

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan berusaha untuk terus tumbuh dan berkembang demi kelangsungan usaha dan peningkatan nilai bagi pemegang saham. Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dilakukan antara lain melalui: (a) perluasan pasar untuk meningkatkan pendapatan, (b) peningkatan daya saing industri melalui perbaikan proses produksi agar diperoleh nilai yang efisien, (c) penciptaan produk baru untuk menghindari adanya produk yang sudah ketinggalan jaman, (d) menambah jumlah cadangan bahan baku yang menopang proses produksi atau (e) men-sinergikan proses produksi sedemikian rupa sehingga diperoleh cara-cara yang paling efisien.

Banyak cara dapat ditempuh untuk mewujudkan tujuan tersebut antara lain: (a) meningkatkan kapasitas produksi melalui pendirian pabrik-pabrik baru, (b) menciptakan merek-merek yang berbeda-beda untuk produk yang sejenis, (c) mendirikan perusahaan yang memproduksi produk sejenis untuk pangsa pasar yang berbeda, (d) mendirikan perusahaan baru yang dapat menjaga stabilitas pasokan bahan baku yang dibutuhkan, (e) mengambilalih atau mengakuisisi perusahaan baik yang memproduksi barang sejenis atau memiliki atau memproduksi bahan baku yang diperlukan.

Mendirikan perusahaan baru dan membuat pabrik memerlukan waktu yang lama sementara perusahaan didesak oleh situasi pasar dan persaingan

usaha yang berubah dengan cepat. Untuk mengatasi masalah tersebut pengambilalihan atau akuisisi menjadi alternatif.

Pengambilalihan atau akuisisi adalah salah satu bentuk strategi untuk mengembangkan usaha. Ada dua cara pengambilalihan perusahaan. Pertama, pengambilalihan saham atau akuisisi saham. Kedua pengambilalihan aset atau akuisisi aset. Akuisisi saham dipandang sebagai cara yang lebih sederhana, mudah, cepat dan murah dibandingkan akuisisi aset atau mendirikan perusahaan dibandingkan dengan akuisisi aset.

Akuisisi saham lebih sederhana karena proses legalitas yaitu perijinan terkait dengan kegiatan sudah dimiliki oleh perusahaan yang akan diakuisisi atau perusahaan target. Analisis Mengenai Dampak Lingkungan (AMDAL), kajian dampak besar dan penting terhadap lingkungan hidup, yang harus dibuat pada tahap perencanaan, dan digunakan untuk pengambilan keputusan tidak diperlukan lagi karena sudah dilakukan oleh perusahaan target yang sudah beroperasi.

Akuisisi saham lebih mudah karena tidak memerlukan perencanaan engineering (*engeneering design*) proses produksi dan peralatan yang harus dilakukan sebelum mulai produksi. Disamping itu, sumber daya manusia dan sistem manajemen sudah tersedia meskipun memerlukan pembenahan ulang untuk menyelaraskan organisasi dan budaya perusahaan.

Dibandingkan dengan akuisisi aset, akuisisi saham lebih murah karena tidak dibebani pajak pertambahan nilai (PPN) sebesar 10% (sepuluh persen) karena transaksi saham bukan merupakan objek pajak pertambahan nilai.

Meskipun memiliki beberapa keuntungan namun akuisisi saham mengandung beberapa kelemahan yaitu: (a) memerlukan proses pemeriksaan mendalam (*due diligence*) baik dari aspek legal, keuangan dan perpajakan; (b) harus dilakukan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku, khususnya bagi perusahaan masuk bursa atau perusahaan publik, (c) dana yang diperlukan harus tersedia seketika ketika proses akuisisi berlangsung, (d) diperlukan penyesuaian kultur antara perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan perusahaan target (perusahaan yang diakuisisi).

Terlepas dari kelemahan di atas, akuisisi menjadi strategi yang tepat jika dilakukan dengan cara yang cermat dan akurat. Akuisisi meningkatkan nilai bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) lain. Namun demikian perlu diwaspadai adanya pemanfaatan kesempatan oleh pemegang saham pengendali, direksi, komisaris dan/atau pihak lain yang terafisiafiliasi untuk mendapatkan keuntungan dalam akuisisi yang mengorbankan pemegang saham minoritas. Dengan kata lain, dimungkinkan terjadinya benturan kepentingan ekonomis antara perseroan dengan direksi, komisaris dan pemegang saham pengendali.

Pengambilalihan perusahaan atau akuisisi atau *take over* merupakan pilihan yang banyak diambil oleh perusahaan karena dapat meningkatkan nilai

perusahaan dengan cepat. Akuisisi dapat dilakukan terhadap perusahaan pesaing dengan tujuan untuk menguasai pasar dan menghilangkan persaingan. Disamping itu, akuisisi dapat dilakukan terhadap perusahaan sejenis yang memiliki potensi menyediakan bahan baku sehingga kelangsungan pasokan bahan baku dapat dijaga. Akuisisi semacam itu biasa dilakukan oleh perusahaan yang memiliki cadangan bahan baku yang tidak dapat terbarukan (*non renewable resources*) seperti cadangan minyak bumi, batu bara, nikel, emas dan lain-lain. Contoh akuisisi seperti ini dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk, tambang batu bara terbesar di Indonesia, terhadap PT Fajar Bumi Saksi dan PT Pendopo Energi Batubara yang memiliki cadangan batu bara. Akuisisi dapat juga dilakukan untuk meningkatkan efisiensi apabila perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang memberikan jasa utama (*main contractor*) dalam proses produksi; misalnya: kontraktor tambang batubara diakuisisi oleh perusahaan yang memiliki konsesi pertambangan batu bara seperti yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk terhadap PT Darma Henwa Tbk, yang adalah kontraktor terbesar tambang batu bara miliknya. Akuisisi yang dilakukan untuk meningkatkan pangsa pasar dan meningkatkan efisiensi antara lain dilakukan oleh Temasek Group yang mengakuisisi dua perusahaan telekomunikasi yaitu PT Telkomsel dan PT Indosat Tbk.

Kecenderungan kegiatan akuisisi mulai meningkat dalam dua dekade terakhir dimana para eksekutif perusahaan besar mengembangkan pola pikir global yaitu untuk mengembangkan jaringan usaha di seluruh dunia.

Perusahaan berskala internasional atau *multi national corporation* melakukan akuisisi lintas negara. Pada tahun 1999 kira-kira 40% akuisisi adalah akuisisi lintas negara pada tahun 1999 kurang lebih sebesar 40% atau naik dua kali lipat dari tahun sebelumnya¹

Selama akuisisi dilakukan dengan cara-cara yang sesuai dengan hukum dan perundang-undangan maka akuisisi berdampak meningkatkan nilai bagi perseroan dan pemegang saham. Oleh karena itu proses akuisisi harus dilakukan dengan mekanisme yang sedemikian rupa sehingga tidak ada pemegang saham yang dirugikan, khususnya pemegang saham minoritas. Perusahaan terbuka yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pemegang saham minoritas memerlukan aturan khusus agar akuisisi tidak merugikan pemegang saham minoritas atau pemegang saham independen serta menjamin perlindungan hukum terhadap hak-hak pemegang saham minoritas.

Tidak dapat dipungkiri bahwa di dalam perusahaan terbuka terdapat pemegang saham pengendali yaitu pemegang saham yang menguasai sebagian besar saham dan hak suara (*voting right*) sehingga, sesuai dengan asas *one share one vote*, dapat mempengaruhi keputusan perseroan. Akuisisi oleh perseroan terbuka kerap kali berasal dari inisiatif pemegang saham pengendali, direksi atau komisaris. Usulan tersebut perlu disampaikan secara terbuka kepada seluruh pemegang saham untuk mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

¹ Michael A Hitt, dkk., *Merger dan Akuisisi*, terjemahan Sugeng Hariyanto, dkk., Jakarta: PT Rajawali Granfindi, 2002, hlm. 15

Akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk melalui anak perusahaannya, PT Bumi Resources Investment, terhadap PT Pendopo Energi Batubara, PT Fajar Bumi Sakti dan PT Darma Henwa Tbk menjadi perdebatan yang hangat sejak awal tahun 2009 karena dilakukan tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perdebatan dan kontroversi pengambilalihan atau akuisisi tersebut berpengaruh terhadap kondisi pasar modal atau bursa saham pada saat itu sehingga perdagangan saham PT Bumi Resources Tbk, yang berinisial BUMI, sempat dihentikan perdagangannya (*suspend*) oleh Bursa Efek. Disamping itu, otoritas bursa yaitu Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) melakukan penyelidikan kasus akuisisi tersebut.²

Pernyataan-pernyataan yang dilontarkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (“BEI”) dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengisyaratkan bahwa transaksi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk menyalahi aturan karena tidak dilakukan sesuai dengan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten, Peraturan No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Peraturan No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Utama Perusahaan, dan Peraturan No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan Peraturan No. IX.F.1 tentang

² Arianto Tri Wibowo, *Surat Pemeriksaan Transaksi Bumi Diteken*, Vivanews.com, 21 Januari 2009

Penawaran Tender. Bapepam-LK beranggapan bahwa transaksi tersebut harus dilakukan melalui RUPS dan mekanisme keterbukaan informasi kepada publik. Di lain pihak, PT Bumi Resources Tbk berpendapat bahwa prosedur tersebut tidak perlu dilakukan karena berbagai peraturan tersebut tidak relevan untuk akuisisi yang mereka lakukan terhadap tiga perusahaan target tersebut.³

Persoalan di atas muncul karena perbedaan persepsi akibat tidak adanya transparansi atas akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk. Hal itu menyebabkan kesimpang-siuran sehingga banyak pendapat yang berbeda tentang perlu tidaknya akuisisi tersebut mengikuti aturan-aturan yang disebutkan di atas. Ada sebagian yang berpendapat bahwa transaksi tersebut melanggar ketentuan yang berlaku dan transaksinya merugikan kepentingan pemegang saham minoritas karena: (a) transaksi akuisisi tersebut mengandung benturan kepentingan.⁴ Artinya, bahwa dalam proses akuisisi tersebut ada pihak-pihak tertentu, apakah direksi, komisaris, pemegang saham pengendali atau pihak lain yang terafiliasi, yang mendapatkan manfaat ekonomis. Di lain pihak ada pihak yang dirugikan yaitu perseroan atau pemegang saham minoritas. Selanjutnya diindikasikan terjadi penggelembungan nilai transaksi yang dilakukan sehingga harga pembelian tidak wajar yang merugikan perseroan atau pemegang saham minoritas; (b) transaksi akuisisi tersebut jumlahnya material karena nilai akuisisi melebihi 10 % (sepuluh persen) dari

³ Anonim, *Aturan Transaksi Material Dikaji Kembali*, investorindonesia.com, 27 Januari 2009

⁴ Samsul Maarif, *Bakrie Segera Beri Penjelasan Bapepam*, Inilah.com, 21 Januari 2009

pendapatan atau 20% (dua puluh persen) dari ekuitas⁵. Berdasarkan ketentuan, akuisisi yang memenuhi kriteria tersebut harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham minoritas melalui rapat umum pemegang saham. Disamping itu, salah satu target akuisisi yaitu PT Darma Henwa Tbk adalah perusahaan terbuka sehingga diharuskan memenuhi peraturan IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, yang mana juga tidak dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk.

Dengan demikian beberapa pokok permasalahan yang dapat diajukan adalah: (a) apakah benar transaksi tersebut termasuk transaksi material; (b) apakah transaksi tersebut adalah transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan dan (c) apakah benar transaksi akuisisi tersebut telah dilakukan sesuai dengan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas, Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan Peraturan No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten, Peraturan No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Peraturan No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Utama, Peraturan No. IX.H.1 tentang Pengambilan Perusahaan Terbuka, yang memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas; (d)

⁵ Anonim, *BEI Berharap Akuisisi BUMI Tidak Bersamaan*, Waspada Online, 1 Februari 2009

sejauh mana peran Bapepam-LK memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas.

B. Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

Pengambilalihan saham oleh perusahaan terbuka yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk terhadap beberapa perusahaan target (objek transaksi) yaitu PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara menimbulkan kontroversi di pasar modal. Beberapa identifikasi masalah terkait dengan pokok permasalahan di atas adalah:

- (a) PT Bumi Resources Tbk mengabaikan persyaratan yang mewajibkan mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) karena (a) ketiga transaksi tersebut diidentifikasi sebagai transaksi yang bersifat material; (b) transaksi tersebut diidentifikasi sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu sehingga mengharuskan persetujuan dari pemegang saham minoritas.
- (b) PT Bumi Resources Tbk berpendapat bahwa transaksi tersebut tidak bersifat material karena ketiga transaksi tersebut tidak bisa dipandang sebagai satu kesatuan transaksi. Oleh karena itu tidak diperlukan Rapat Umum Pemegang Saham.
- (c) Pihak Otoritas, yaitu Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangann (Bapepam-LK) memandang bahwa transaksi tersebut adalah transaksi material karena harus dipandang sebagai suatu kesatuan transaksi. Disamping itu, Bapepam-LK memandang adanya indikasi

pengelembungan nilai transaksi yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

- (d) PT Bumi Resources Tbk berpendapat bahwa transaksi tersebut tidak mengandung nilai yang tidak wajar karena telah dilakukan penilaian saham (*share valuation*) oleh penilai independen (*appraisal*) yang terdaftar di Bapepam sehingga tidak ada indikasi merugikan pemegang saham minoritas.
- (e) Bapepam-LK beranggapan bahwa pemilik PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara masih terkait dengan pemegang saham pengendali sehingga memerlukan Rapat Umum Pemegang Saham yang disetujui oleh pemegang saham minoritas.⁶
- (f) PT Bumi Resources Tbk berpendapat bahwa pemegang saham ketiga perusahaan tersebut secara legal tidak terkait dengan pemegang saham pengendali.

Dari identifikasi masalah di atas, Penulis merumuskan masalah penelitian ini menjadi dua yaitu

- (a) Apakah Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) mengatur tentang perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas dalam transaksi pengambilalihan atau akuisisi.

⁶ Panjaitan, Ade Jun, *Bumi Serahkan Laporan Penilai Independen, Bapepam: Bumi Terindikasi Pengendali Darma Henwa*, Investorindonesia.com, 21 Januari 2009

- (b) Apakah transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk adalah transaksi material?
- (c) Apakah transaksi akuisisi tersebut adalah transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan?
- (d) Apakah otoritas pasar modal memberikan kepastian hukum dalam melindungi kepentingan hukum pemegang saham minoritas bila terdapat transaksi yang terindikasi sebagai transaksi yang material dan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu.

Berdasarkan pokok permasalahan dan rumusan masalah di atas Penulis menentukan judul penelitian ini sebagai berikut: “Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Akuisisi Saham yang Dilakukan oleh Perusahaan Terbuka Ditinjau dari Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal – Studi Kasus Atas Akuisisi Saham PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara oleh PT Bumi Resources Tbk”

Penelitian ini mendasarkan pada kasus yang terjadi pada awal tahun 2009. Kasus ini diangkat sebagai bahan penelitian karena beberapa pertimbangan. Pertama, akuisisi melibatkan perusahaan terbuka sebagai pengambilalih (*acquirer*) maupun perusahaan yang diambil-alih/perusahaan target (*acquired/target company*) dengan demikian merupakan kasus akuisisi

yang jarang terjadi di Indonesia dan harus dilakukan sesuai dengan ketentuan tentang *tender offer* yaitu peraturan Bapepem No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Kedua, perusahaan target yang lain adalah perusahaan tertutup namun diindikasikan mengandung benturan kepentingan sehingga harus dilakukan sesuai dengan peraturan Bapepem No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Ketiga, transaksi tersebut dinilai sebagai transaksi yang material sehingga harus dilakukan sesuai dengan peraturan Bapepem No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama. Keempat, intensitas pemberitaan baik di media melalui media elektronik, berita harian, berita mingguan sangat ramai dan mendapat perhatian banyak pihak dibuktikan dengan banyaknya argumen baik yang pro maupun yang kontra terhadap akuisisi tersebut. Dengan demikian, penulis berasumsi bahwa kasus tersebut merupakan kasus yang menarik dan langka terjadi di pasar modal Indonesia saat ini dan tepat untuk dijadikan bahan kajian penelitian ilmiah.

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mengambil objek tentang perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas terkait dengan akuisisi sebagaimana diuraikan pada bagian terdahulu karena masih sedikit peneliti yang mengkaji masalah ini. Berdasarkan penelusuran melalui media elektronik dan penelitian melalui jurnal-jurnal ilmiah serta studi pustaka tidak ditemukan penelitian yang mengkaitkan perlindungan hukum pemegang saham minoritas dengan

pengambilalihan yang dilakukan oleh perusahaan terbuka kepada perusahaan terbuka meskipun dalam praktek hal tersebut lazim terjadi. Selain itu, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas baru diimplementasikan sehingga tinjauan yuridis dengan menggunakan undang-undang tersebut diharapkan menjadi topik yang masih menarik.

Tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk menemukan jawaban berdasarkan asas-asas hukum tentang perlindungan hukum pemegang saham minoritas terkait dengan transaksi pengambilalihan/akuisisi oleh perusahaan terbuka sebagaimana dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk, melalui anak perusahaannya, terhadap PT Pendopo Energi Batubara, PT Fajar Bumi Sakti dan PT Darma Henwa Tbk. Jawaban dan kepastian hukum tentang kasus tersebut perlu ditemukan karena akuisisi tersebut telah menjadi polemik di media masa dalam jangka waktu yang cukup panjang. Bobot persoalan tersebut antara lain dapat penulis temukan dalam silang pendapat baik oleh Emiten, Bapepam-LK, pengamat pasar modal dan PT Bursa Efek Indonesia. Kasus tersebut diamati oleh Penulis melalui beberapa media yaitu internet, berita harian, berita mingguan serta jurnal-jurnal. Oleh karena itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjawab permasalahan yang timbul dari kasus tersebut dari perspektif ilmu hukum khususnya hukum perseroan terbatas dan hukum pasar modal.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan beberapa manfaat baik manfaat secara teoritis maupun praktis yaitu memberikan kontribusi bagi perkembangan

ilmu hukum maupun penegakan hukum khususnya hukum pasar modal di Indonesia terkait dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Adapun manfaat penelitian tersebut dapat diuraikan lebih lanjut menjadi sebagai berikut:

- (a) Membahas secara mendalam persoalan perlindungan hukum pemegang saham minoritas ditinjau dari segi hukum perseroan dan hukum pasar modal di Indonesia. Dalam praktek bisnis di Indonesia, meskipun sebuah perusahaan telah menyatakan diri sebagai perusahaan terbuka namun pemegang saham pengendali tetap melakukan kontrol terhadap perusahaan baik melalui keterlibatan langsung sebagai pengurus (organ perseroan) maupun melalui penguasaan pengendalian hak suara. Dengan demikian keputusan rapat umum pemegang saham ditentukan oleh pemegang saham pendiri atau pemegang saham utama, sesuai asas *one share one vote*. Ditinjau dari mekanisme pengambilan keputusan, asas tersebut memberikan kepastian tentang demokrasi, namun ditinjau dari asas keadilan dapat merugikan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu perlu dilakukan kajian secara ilmiah terkait dengan hak dan kewajiban pemegang saham minoritas, serta tindakan pemegang saham minoritas untuk mendapatkan perlindungan secara hukum.
- (b) Memberikan masukan kepada pelaku bisnis dan regulator dalam perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas bila terjadi transaksi yang bisa menimbulkan kerugian kepada pemegang saham

minoritas terutama transaksi akuisisi yang nilainya material dan mengandung benturan kepentingan.

- (c) Mendorong adanya penelitian lanjutan baik yang terkait dengan pemegang saham minoritas serta transaksi akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka di Indonesia yang meningkatkan kualitas penegakan hukum di Indonesia.
- (d) Selanjutnya penulis berharap agar semakin banyak peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian tentang *good corporate governance* sehingga pengelolaan perusahaan terbuka menjadi lebih berkeadilan (*fair*), transparan (*transparent*), akuntabel (*accountable*) dan bertanggung jawab (*responsible*).
- (e) Dengan demikian tujuan penelitian ini secara teoritis adalah mendorong adanya kemajuan dalam perundang-undangan dalam bentuk dan sistim yang dipakai untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas perseroan terbatas. Sedangkan secara praktis hasil penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai rujukan bagaimana perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas perseroan terbatas harus dilakukan.

E. Kerangka Teoritis

Dalam bagian ini diuraikan tentang kerangka dasar yang melandasi pemikiran perlunya perlindungan bagi pemegang saham minoritas yang diatur di dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan

peraturan-peraturan pasar modal lainnya. Berbagai peraturan pasar modal mengatur tindakan korporasi untuk melakukan pengambilalihan atau akuisisi yang jumlahnya material serta mengandung benturan kepentingan.

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas menjadi lebih baik jika prinsip *good governance* diterapkan di dalam perusahaan. Terhadap tindakan-tindakan korporat berupa *merger* dan akuisisi, kepailitan dan likuidasi, *right issue*, pembagian deviden dan pembayaran gaji para eksekutif ataupun pengalihan asset dan/atau bisnis perusahaan, sektor hukum perlu didayapayakan sehingga tidak ada celah yang dapat digunakan oleh pemegang saham pengendali, direksi atau komisaris yang merugikan pemegang saham minoritas.

Instrumen-instrumen hukum yang bertujuan melindungi pemegang saham minoritas, berupa keharusan perlakuan yang sama diantara seluruh pemegang saham dalam kelas saham yang sama, penggunaan hak appraisal (*appraisal right*), voting secara *super majority*, meskipun tujuannya baik, dalam banyak hal telah menimbulkan kesimpangsiuran penafsiran baik dikalangan teoritis maupun di kalangan praktisi. Disamping itu terdapat upaya-upaya hukum yang melibatkan pengadilan berupa gugatan derivatif, gugatan langsung, gugatan kelompok, permohonan agar pengadilan mengizinkan pemeriksaan perusahaan, bahkan upaya permohonan pembubaran perusahaan ke pengadilan atas usulan pemegang saham minoritas, yang sebenarnya didisain sebagai suatu bentuk *ultimum remedium* ternyata banyak

mengandung kelemahan, sehingga kurang menarik untuk dipraktikkan. Dengan demikian, dalam banyak hal terhadap masalah perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang perlu ditata ulang.

Pasal 84 Ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) menyatakan bahwa setiap pemegang saham mempunyai hak satu suara, kecuali anggaran dasar menentukan lain. Dengan demikian, pemegang saham mempunyai hak suara sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (*one share one vote*). Dasar hukum tersebut memberikan kepastian pengambilan keputusan secara demokratis namun tidak selalu memberikan keadilan. Hal senada diatur oleh Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD) Pasal 54 Ayat (1) dan Ayat (2) yang menyatakan bahwa setiap pemegang saham sekurang-kurangnya berhak mengeluarkan satu suara dan setiap pemegang saham berhak mengeluarkan suara sebanyak saham yang dimiliki apabila modal perseroan terbagi dalam saham-saham dengan jumlah nominal yang sama.

Tentang pemegang saham ini selanjutnya diatur pula dalam UUPT Pasal 3 Ayat (1) yang menyatakan bahwa pemegang saham bertanggungjawab hanya sebatas setoran atas seluruh saham yang dimiliki dan tidak bertanggungjawab sampai harta pribadi dari pemegang saham. Jika saham digadaikan hak suara atas saham tidak beralih kepada pemegang hak fidusia melainkan tetap melekat kepada pemegang saham sesuai dengan UUPT Pasal 60 (4).

Pemegang saham dapat mengajukan gugatan kepada perseroan apabila merasa dirugikan. Hal ini diatur di dalam UUPT Pasal 61 Ayat (1) yang menyatakan bahwa setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi, dan/atau dewan komisaris. Ayat tersebut memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas apabila di dalam pengambilan keputusan RUPS kepentingannya diabaikan.

Di dalam teori *appraisal right* pemegang saham yang tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan berhak meminta kepada perseroan agar membeli sahamnya dengan harga yang wajar. Tindakan-tindakan yang dapat merugikan pemegang saham adalah 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.

Lebih lanjut UUPT mengatur tentang *appraisal right* dalam hal terjadi tindakan korporasi untuk penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan. Dalam Pasal 126 Ayat (1) dikatakan bahwa perbuatan hukum penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan, kreditor, mitra usaha, masyarakat dan persaingan sehat. Dan dalam hal pemegang saham tidak menyetujui RUPS mengenai penggabungan, peleburan,

pengambilalihan, atau pemisahan berhak meminta kepada perseroan membeli sahamnya dengan harga yang wajar dan mengajukan gugatan ke pengadilan negeri.

UUPT memberikan perlindungan kepada pemegang saham untuk menentukan besarnya kuorum yang harus dipenuhi yang diatur di dalam Pasal 86, Pasal 88 dan Pasal 89. Pasal 89 mengatur tentang jumlah kuorum sebesar $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling tidak $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan. Oleh karena itu terdapat hak kuorum minimal bagi pemegang saham minoritas dan doktrin *super majoriy* bisa diimplementasikan.

Perlindungan lain yang diberikan kepada pemegang saham adalah gugatan derivatif yang diatur di dalam UUPT Pasal 138. Gugatan derivatif (*derivative action/derivative suit*) adalah suatu gugatan yang berdasarkan hak utama (*primary right*) dari perseroan tetapi dilaksanakan oleh pemegang saham atas nama perseroan karena terjadi kegagalan di dalam perseroan. Gugatan derivatif merupakan gugatan yang dilakukan oleh pemegang saham untuk dan atas nama perseroan.⁷ Adanya gugatan derivatif bagi pemegang saham mengandung arti bahwa pemegang saham dapat melakukan permohonan kepada Pengadilan Negeri agar melakukan intervensi keputusan yang diambil apabila dirasa merugikan pemegang saham minoritas.

⁷ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law, Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, Bandung: PT.Citra Aditya Bakti, 2002, hlm. 74

Salah satu praktek yang banyak dilakukan di pasar modal yang merugikan pemegang saham minoritas adalah transaksi yang mengandung benturan kepentingan yaitu transaksi yang para pelakunya menghadapi benturan kepentingan ekonomis. Tindakan korporasi yang mungkin menimbulkan benturan kepentingan adalah akuisisi internal. Dalam akuisisi internal tersebut target perusahaan yang diambil alih atau diakuisisi adalah perusahaan dalam satu grup perusahaan yang sama.⁸

Menurut Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-32/PM/2000 (Peraturan IX.E.1) yang dimaksud dengan benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris, atau pemegang saham utama. Dalam hal terjadi transaksi yang mengandung benturan kepentingan maka transaksi dimaksud harus terlebih dahulu harus disetujui oleh pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Persetujuan tersebut harus ditegaskan di dalam akta notariil. Yang dimaksud dengan pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak memiliki benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris, atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu.

⁸ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Bagian Satu)*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003, hal. 189

Selain transaksi yang mengandung benturan kepentingan, Bapepam-LK mengatur tentang transaksi material yang tertuang di dalam Keputusan Ketua Bapepam No. 05/PM/2000 (Peraturan No. IX.E.2) tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha. Sedangkan transaksi tentang pengambilalihan perusahaan terbuka diatur di dalam Peraturan No. IX.H.1.

Menurut Peraturan No. IX.E.2 yang dimaksud dengan transaksi material adalah setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham, dan pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya cukup material yaitu sama atau lebih besar dari 10% (sepuluh persen) dari pendapatan (*revenues*) perusahaan atau 20% (dua puluh persen) dari ekuitas. Semua transaksi yang dilakukan oleh perusahaan publik dan masuk kategori tersebut wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham dimana dalam Rapat Umum Pemegang Saham harus dicantumkan agenda acara khusus mengenai penjelasan tentang perusahaan yang diambilalih, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukarkan.

F. Kerangka Konseptual

Untuk menghindari adanya kesalah-pahaman tentang konsep variabel-variabel yang hendak diteliti maka perlu dilakukan pembatasan-pembatasan tentang arti variabel-variabel yang dijadikan objek penelitian ini.

Dalam penelitian ini digunakan tiga dasar hukum untuk melakukan analisis atas objek penelitiannya. Dasar hukum pertama adalah dasar hukum

perseroan terbatas dan perseroan terbatas terbuka. Dasar hukum kedua adalah dasar hukum pengambilalihan atau akuisisi. Terakhir adalah dasar hukum terkait dengan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Mengingat pokok penelitian utama adalah tentang perlindungan pemegang saham minoritas terkait dengan pengambilalihan saham pada perusahaan terbuka maka dapat dirumuskan variabel-variabel pokok yang menjadi landasan penelitian ini. Variabel-variabel pokok tersebut adalah (a) perlindungan pemegang saham minoritas, (b) pengambilalihan atau akuisisi dan (c) perseroan terbatas. Ketiga variabel tersebut dikaji melalui tindakan hukum yang dilakukan oleh korporasi yaitu akuisisi yang bersifat material dan/atau mengandung benturan kepentingan.

Oleh karena itu beberapa variabel yang perlu dijelaskan dan dibatasi di dalam penelitian ini adalah: pemegang saham minoritas, pengambilalihan atau akuisisi dan perseroan terbatas dan perseroan terbatas terbuka.

1. Pemegang saham minoritas dan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas

Pemegang saham minoritas adalah pemegang saham yang tidak tergolong *majority simple* yaitu mereka yang memegang/memiliki saham kurang dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh saham dalam perusahaan tersebut.

Dengan diberlakukannya UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, maka setiap Pemegang Saham mempunyai hak satu suara, kecuali

anggaran dasar menentukan lain. Pemegang saham mempunyai hak suara sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (*one share one vote*). Dengan demikian sesuai dengan Pasal 84 Ayat (1) UUPA maka tidak ada pembatasan kekuatan pemegang saham dalam jumlah yang besar dalam perolehan hak suara yang didapat.

Namun demikian, dalam UUPA diatur tentang perlindungan pemegang saham yaitu:

- a) Pasal 3 Ayat (1) tentang tanggung jawab pemegang saham yang menyatakan bahwa pemegang saham bertanggungjawab hanya sebatas setoran atas seluruh saham yang dimiliki dan tidak bertanggungjawab sampai harta pribadi dari pemegang saham. Konsep ini dikenal dengan teori *limited liability*. Tanggung jawab terbatas bisa hapus sesuai dengan doktrin *piercing the corporate veil* sehingga pemegang saham bertanggung jawab secara pribadi terhadap kerugian yang diderita oleh perseroan terbatas.
- b) Pasal 60 ayat (4) tentang gadai saham yang mengatur tentang prinsip perlekatan antara kepemilikan saham dengan hak suara. Maksudnya adalah walaupun saham telah digadaikan, namun hak suara tetap berada dalam pemegang saham bukan pemegang hak fidusia.
- c) Pasal 61 tentang pengajuan gugatan oleh pemegang saham. Artinya bahwa UUPA memberikan perlindungan kepada para pemegang saham, jika merasa dirugikan, khususnya pemegang saham minoritas, untuk

menyampaikan gugatan ke pengadilan negeri di wilayah di mana perseroan berkedudukan. Doktrin tentang hal ini disebut dengan doktrin atau teori *derivative action*.

- d) Pasal 62 tentang pembelian saham yang mengatur tentang hak pemegang saham minoritas yaitu hak untuk menjual saham kepada perseroan jika pemegang saham merasa dirugikan oleh perseroan yang dikenal dengan doktrin *appraisal right*.
- e) Pasal 88 tentang kuorum minimal mengatur perlindungan hukum bagi pemegang saham untuk menentukan besar angka kuorum yang harus dilaksanakan, melihat dari angka kuorum hak suara yang terpenuhi, bukan melihat jumlah kuorum pemegang saham yang terbanyak yang hadir dalam RUPS, sehingga terdapat hak kuorum minimal bagi pemegang saham khususnya minoritas. Pemberian hak suara hanya kepada pemegang saham minoritas ini dikenal dengan teori *silent majority*.
- f) Pasal 126 tentang penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan yang mengatur keharusan untuk memperhatikan hak pemegang saham bila terjadi penggabungan, pengambilalihan, pemisahan perseroan. Jika pemegang saham minoritas tidak menyetujui hasil dari RUPS tersebut, pemegang saham dapat mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri.

- g) Pasal 138 tentang pemeriksaan terhadap perseroan. Dalam pasal ini diatur tentang gugatan derivatif bagi pemegang saham yaitu pemegang saham dapat melakukan permohonan kepada Pengadilan Negeri agar melakukan intervensi keputusan yang diambil yang merugikan pemegang saham minoritas.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta peraturan lain yang terkait juga memberikan perlindungan hukum kepada para pemegang saham. Beberapa ketentuan yang mengatur perlindungan kepada pemegang saham minoritas perusahaan publik adalah:

- a) Terhadap transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan
- Transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan diatur di dalam Pasal 82 Ayat (2) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) dan Peraturan IX.E.1. Pasal 82 Ayat (2). Dalam peraturan tersebut emiten atau perusahaan publik diwajibkan untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan. Sedangkan yang dimaksudkan dengan benturan kepentingan adalah kepentingan-kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik dengan kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.

Ketentuan tersebut selanjutnya diatur di dalam Peraturan IX.E.1 yang mengatur tata cara melakukan transaksi apabila seorang komisaris, direktur atau pemegang saham utama mempunyai benturan kepentingan. Aturan tersebut mengharuskan persetujuan oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

b) Terhadap transaksi yang material

Terhadap transaksi yang material, pemegang saham minoritas dilindungi dengan Peraturan IX.E.2 tentang Transaksi Meterial dan Perubahan Kegiatan Utama. Peraturan tersebut memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas karena transaksi material yang dilakukan emiten atau perusahaan publik wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham sesuai dengan prosedur dan persyaratan yang ditetapkan. Dalam agenda Rapat Umum Pemegang Saham harus ada acara khusus mengenai penjelasan tentang Persusahaan yang sahamnya akan dibeli, dijual datau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan diberli, dijual, dialihkan atau ditukarkan.

Selanjutnya diatur tentang penunjukan pihak independen untuk melaksanakan penilaian dan memberikan pendapat tentang kelayakan nilai transaksi tersebut.

2. Pengambilalihan atau akuisisi

Akuisisi merupakan satu komponen dari serangkaian perbuatan hukum yaitu berupa merger (penggabungan) dan peleburan. Dalam praktek ketiga istilah tersebut kerap kali disatukan menjadi tindakan merger dan akuisisi (M&A). Penggabungan, peleburan dan pengambil-alihan merupakan tindakan yang dilakukan dalam rangka pengembangan usaha.

Asal kata akuisisi adalah “*acquisition*” atau “*take over*” yang kemudian diserap menjadi kosa kata bahasa Indonesia menjadi akuisisi dan dialih-bahasakan menjadi pengambilalihan yaitu tindakan untuk mengambil alih suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain atau pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain. Kata kerja akuisisi berasal dari kata “*to acquire*” yang berarti mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatan sendiri (*to get or gain by one's own efforts or action*) atau usaha untuk memiliki atau mengendalikan (*to come into possession or control*).⁹

Bryan A. Garner dalam Black's Law Dictionary mengartikan akuisisi sebagai usaha untuk mendapatkan kepemilikan atau pengendalian atas sesuatu yaitu aset yang dimiliki oleh perusahaan target (*the gaining of*

⁹ Merian Websters, *Webster's Ninth New Collegiate Dictionary*, Springfield, Massachusetts, USA: A Merian Webster, 1988, hlm. 52.

*posseionor control over something <acquisition of the target company's assets>).*¹⁰

Sedangkan Stanly Foster Reed dan Alexandra Reed Lajoux memberikan pengertian tindakan akuisisi sebagai tindakan dengan mana saham atau aset sebuah perusahaan menjadi dimiliki oleh pembeli.¹¹

Ada juga yang mengartikan akuisisi sebagai penggabungan badan usaha dengan cara menguasai sebagian besar saham badan usaha lain. Dengan akuisisi terjadi penggabungan badan usaha meskipun secara hukum kedua perusahaan tersebut tetap eksis. Selanjutnya dikatakan bahwa badan usaha yang menguasai saham paling besar yang menjadi induk perusahaan dan harus menyajikan laporan keuangan konsolidasi.¹² Penulis beranggapan bahwa pengertian akuisisi tersebut kurang tepat karena akan menimbulkan salah paham dengan penggabungan usaha atau *merger*.

Akuisisi terjadi apabila perseroan tertentu membeli aset atau saham perseroan dalam jumlah yang mengakibatkan beralihnya pengendalian sehingga diperoleh kemampuan untuk mengendalikan pengelolaan perseroan yang diakuisisi.¹³

¹⁰ Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary*, St Paul, USA, Thomson West, 1999, hlm. 25

¹¹ Stanley Foster Reed, et.al, *The Art of M&A, A Merger Acquisition Buyout Guide*, New York, USA: Mc.Graw-Hill, 1998. hlm. 6

¹² Johar Arifin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 1999, hlm. 7

¹³ Placidus Sudibyo, dalam Haib Adjie, *Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan dalam Perseroan Terbatas (Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998)*, Bandung: Penerbit Mandar Maju, 2003. hlm.15

UUPT Pasal 125 ayat (1) dan ayat (3) hanya mengatur tentang pengambil alihan saham saja dan dapat mengakibatkan berpindahnya pengendalian atas perseroan tersebut. Sedangkan menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 akuisisi adalah suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan-badan hukum atau oleh orang perorangan untuk mengambil alih, baik seluruh atau sebagian besar dari saham perseroan terbatas yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Adapun Dasar hukum untuk melakukan pengambilalihan saham adalah sebagai berikut:

- a) Undang-Undang Perseroan Terbatas
- b) Peraturan Pelaksanaan dari Undang-Undang Perseroan Terbatas.
- c) Perundang-undangan tertentu menurut jenis perseroan yang terlibat dalam proses akuisisi.
- d) Peraturan perundangan lain yang terkait dengan akuisisi.

Di dalam penelitian ini pengambilalihan atau akuisisi dibatasi pengertiannya untuk akuisisi saham yaitu tindakan untuk mengambilalih kepemilikan perseroan terbatas dengan melakukan jual beli saham yang menyebabkan berpindahnya pengendalian atas perseroan terbatas dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

Dasar hukum akuisi adalah jual beli yang dilakukan oleh direksi perusahaan yang akan mengakuisisi dengan direksi perusahaan yang

diakuisisi mengenai hak milik atas saham perusahaan. Tindakan akuisisi adalah perjanjian jual beli dimana pihak yang mengakuisisi akan menerima hak milik atas saham perusahaan terakuisisi, sedangkan perusahaan terakuisisi menerima penyerahan hak atas sejumlah uang harga saham tersebut.

2. Perseroan terbatas dan perseroan terbatas terbuka

Istilah perseroan terbatas terdiri dari dua suku kata, yaitu perseroan dan terbatas. Perseroan menunjuk kepada modal yang dibagi dalam saham-saham atau sero-sero sedangkan terbatas menunjuk kepada tanggungjawab pemegang saham yang dibatasi sampai dengan jumlah modal yang disetorkan kepada perseroan atau sebesar modal yang dimilikinya.¹⁴

Dasar pemikiran bahwa perseroan terbatas terdiri dari sero-sero adalah pada pasal 1 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT 2007) memberikan definisi perseroan terbatas sebagai badan hukum yang merupakan perserkuan 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.

Sedangkan terbatasnya tanggungjawab pemegang saham dapat dilihat pada Pasal 3 UUPT 2007 yang menyatakan bahwa pemegang

¹⁴ H.M.N Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia Jilid 2*, Jakarta: Djambatan, 1982. hlm. 85

saham tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi saham yang dimiliki.

Ketentuan di atas menegaskan bahwa perseroan adalah badan hukum yang merupakan perserkutuan modal yang didirikan atas dasar perjanjian untuk melakukan kegiatan tertentu dengan modal yang terbagi dalam saham-saham atau sero-sero.

Perseroan tertutup adalah suatu perseroan terbatas yang saham-sahamnya masih dimiliki oleh beberapa "orang" saja sehingga jual beli sahamnya dilakukan dengan cara-cara yang ditentukan di dalam anggaran dasar yaitu sesuai dengan kebijakan para pemegang sahamnya. Sedangkan perseroan terbatas terbuka adalah suatu perseroan terbatas yang modal dan sahamnya telah memenuhi syarat tertentu yaitu di atas 300 "orang" yang penawaran sahamnya dilakukan kepada publik/masyarakat sehingga jual beli sahamnya dilakukan melalui pasar modal.

Perusahaan terbuka dapat berupa emiten atau perusahaan publik. Yang disebut emiten adalah suatu perusahaan terbuka dimana proses menjadi perusahaan dilakukan dengan jalan melakukan penawaran saham-sahamnya kepada publik lewat suatu penawaran umum. Sedangkan yang dimaksud dengan perusahaan publik adalah perusahaan yang menjadi perusahaan terbuka tanpa lewat proses penawaran umum. Perusahaan tertutup bisa menjadi perusahaan publik bilamana sahamnya dimiliki oleh

orang banyak, misalnya dengan warisan atau hibah kepada banyak orang.¹⁵ Menurut penulis, ada salah pengertian yang dilakukan oleh Munir Fuady dalam membedakan antara emiten dan perusahaan publik jika mengacu pada Pasal 1 UUPT 2007 di bawah ini.

Pasal 1 angka 7 UUPT 2007 memberikan pengertian perseroan terbuka dan perseroan publik. Perseroan terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Sedangkan perusahaan publik adalah perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

4. Transaksi benturan kepentingan dan transaksi material

Di bagian ini dibahas tentang dua hal yaitu transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu sebagaimana diatur di dalam UUPM Peraturan No. IX.E.1 dan transaksi yang memiliki nilai yang material sebagaimana di atur di dalam Peraturan No. IX.E.2

a) Transaksi berbenturan kepentingan

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan diatur di dalam Pasal 82 Ayat (2) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasal tersebut mewajibkan emiten atau

¹⁵ Munir Fuady, *Pengantar Hukum Bisnis*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2008. hlm.52

perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan.

Aturan tersebut dipertegas dengan Peraturan No. IX.E.1 Tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, yang mengatur tentang benturan kepentingan antara komisaris, direktur atau pemegang saham utama dengan perusahaan dimana transaksi yang dilakukan oleh pihak-pihak yang berbenturan kepentingan tersebut harus disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu. Persetujuan oleh pemegang saham minoritas harus dinyatakan di dalam akta notariil.

Dari peraturan tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama perusahaan tersebut. Pengeritan tersebut yang selanjutnya dipakai dalam penelitian ini.

b) Transaksi Material

Pengertian transaksi material yang dipakai dalam penelitian ini adalah transaksi yang diatur dalam Peraturan IX.E.2 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Utama yaitu setiap pembelian,

penjualan, penyertaan saham, dan pembelian, penjualan, pengalihan, tukar-menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya cukup material, yaitu sama atau lebih besar dari salah satu hal berikut:

(a) 10% (sepuluh persen) dari pendapatn (revenue) perusahaan;

atau

(b) 20% (duapuluh persen) dari ekuitas.“

Dari definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa bila pengambilalihan atau akuisisi perusahaan termasuk ke dalam kategori material dan yang terlibat adalah perusahaan terbuka maka berlaku ketentuan tersebut.

G. Kerangka Pemikiran

Penelitian tentang perlindungan hukum terhadap pemegang saham sudah beberapa kali dilakukan namun tidak ditemukan penelitian tentang perlindungan pemegang saham minoritas terkait dengan transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka dengan obyek transaksi juga perusahaan terbuka.

Penelitian tentang analisis yuridis hukum pemegang saham minoritas perseroan terbatas dilakukan oleh Aditya Pramono yang meneliti tentang prinsip-prinsip yang diterapkan dalam perlindungan hukum pemegang saham. Hasil penelitian ini adalah bahwa prinsip-prinsip dan asas-asas yang diterapkan dalam perlindungan hukum pemegang saham minoritas perseroan terbatas

berasal dari prinsip-prinsip universal dalam hukum perusahaan dan prinsip-prinsip dari negara dengan sistem hukum *anglo-saxon* dengan cara mentransplantasikannya dalam peraturan perundang-undangan Indonesia.¹⁶

Penelitian tentang prinsip *good corporate governance* untuk melindungi pemegang saham minoritas pernah dilakukan oleh Lidia Rinting Ayuning Gumilang. Dalam penelitian ini dikaji asas-asas yang dianut oleh *good corporate governance* dalam rangka memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas dan mengetahui pengaturan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas berdasarkan prinsip *good corporate governance* dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia.¹⁷

Penelitian lain yang pernah dilakukan adalah tentang perlindungan pemegang saham minoritas dalam transaksi benturan kepentingan dalam kerangka *good corporate governance* ditinjau dari Undang-Undang No. 8 tentang Pasar Modal. Penelitian tersebut menjawab persoalan tentang apakah ketentuan hukum yang selama ini berlaku di Indonesia sudah dapat mengakomodir permasalahan pemegang saham minoritas dalam transaksi benturan kepentingan, dan apakah prinsip *good corporate governance* yang

¹⁶ Aditya Pramtomio, *Analisis Yuridis Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas*, Abstraksi, tidak diterbitkan

¹⁷ Lydia Rintis Ayuning Gumilang, *Analisis Yuridis Prinsip Good Corporate Governance untuk Melindungi Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas*, Abstraksi, tidak diterbitkan

diterapkan di Indonesia sudah dapat menjadi dasar terhadap perlindungan pemegang saham minoritas dalam transaksi benturan kepentingan.¹⁸

Penelitian tentang perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka dan mengambil kasus akuisisi oleh PT Bumi Resources Tbk terhadap tiga perusahaan yaitu PT Fajar Bumi Sakti, PT Dharm Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara dikaji melalui peraturan perundang-undangan yang berlaku yaitu Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Kerangka pemecahan masalah yang dilakukan adalah melalui pentahapan sebagai berikut:

(a) Kajian terhadap sifat materialitas transaksi

Disebutkan dalam Peraturan IX.E.2 bahwa transaksi material adalah setiap pembelian, penjualan, penyertaan saham, dan pembelian, penjualan, pengalihan, tukar-menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya cukup material, yaitu sama atau lebih besar dari salah satu hal berikut:

- (a) 10% (sepuluh persen) dari pendapatn (revenue) perusahaan; atau
- (b) 20% (duapuluh persen) dari ekuitas.

¹⁸ Fajar Ardianto, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Benturan Kepentingan pada Perusahaan Publik dalam Kerangka Good Corporate Governance Ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tentang Pasar Modal*, Abstraksi Skripsi (untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Hukum Unika Atmajaya, Jakarta, 2008

Dalam tahap ini dilakukan analisis tentang akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk terhadap tiga perusahaan. Pengambilalihan adalah transaksi jual beli yaitu jual beli benda yang berupa saham. Oleh karena itu kajian pada tahap ini adalah melakukan analisis struktur transaksi ditinjau dari segi hukum perjanjian sehingga dapat disimpulkan bahwa transaksi tersebut merupakan satu kesatuan transaksi atau merupakan transaksi yang terpisah. Perlu dilakukan analisis terhadap pihak-pihak yang melakukan perjanjian jual beli. Untuk sementara penulis berpendapat bahwa transaksi tersebut bukan merupakan satu kesatuan transaksi sehingga menolak pendapat yang mengatakan bahwa transaksi tersebut dianggap sebagai satu kesatuan transaksi karena dilakukan secara bersamaan.¹⁹

Kajian materialitas juga dilakukan terkait dengan nilai pengambilalihan. Beberapa pihak berpendapat bahwa transaksi tersebut kemahalan. Semakin tinggi nilai transaksi semakin dimungkinkan terjadinya sifat material dalam transaksi ini. Untuk sementara penulis berpendapat bahwa tidak terjadi nilai yang terlampau tinggi (kemahalan) atas transaksi tersebut karena transaksi tersebut telah dinilai oleh pihak independen.²⁰

¹⁹ Anonim, *BEI Berharap Akuisisi BUMI Tidak Bersamaan*, www.Waspadaonline.com, 1 Pebruari 2009

²⁰ Anonim, *Bapepam Periksa 2 Perusahaan Penilai Yang Terlibat Akuisisi BUMI*, www.Kontan.co.id, 30 Januari 2009

Untuk menentukan materialitas transaksi penulis menggunakan data primer PT Bumi Resources Tbk berupa laporan keuangan untuk periode 9 (sembilan) bulan yang berakhir pada tanggal 30 September 2008 yang diperoleh dari PT Bursa Efek Jakarta. Periode laporan tersebut diambil karena transaksi akuisisi terjadi pada bulan Januari 2009 sehingga laporan keuangan terkini adalah untuk periode yang berakhir pada tanggal 30 September 2008.

(b) Kajian terhadap benturan kepentingan

Dalam Peraturan IX.E.1 secara jelas dinyatakan bahwa benturan kepentingan merupakan benturan kepentingan ekonomis antara perusahaan dengan pemegang saham pengendali, direksi atau komisaris. Transaksi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk diindikasikan mengandung benturan kepentingan.²¹ Oleh karena ini perlu dilakukan kajian melalui analisis struktur kepemilikan dan transaksi sehingga diperoleh kesimpulan apakah transaksi tersebut melanggar peraturan IX.E.1.

Kajian dilakukan melalui penelusuran legalitas kepemilikan dari ketiga perusahaan target untuk mengetahui apakah de facto dan de jure terjadi benturan kepentingan. Kajian tentang hal ini tentu tidak mudah karena melibatkan dokumen-dokumen yang sifatnya tertutup.

²¹ Anonim, *Pasar Bereaksi Negatif Terhadap Aksi Bumi Resources*, Kontan.co.id., 9 Januari 2009

Untuk sementara penulis berpendapat bahwa terjadi benturan kepentingan karena adanya hubungan kepengurusan atau kepemilikan antara PT Bumi Resources Tbk dengan tiga atau sebagian perusahaan yang diakuisisi.

(c) Kajian terhadap proses akuisisi

Setelah dilakukan dua kajian tersebut maka dilakukan kajian terhadap proses pengambil-alihan. Proses pengambil-alihan yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk dilakukan tanpa melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham sehingga pemegang saham minoritas tidak mengetahui dan memberikan persetujuan atas transaksi tersebut. Dari dua kajian sebelumnya dapat ditentukan apakah transaksi yang dilakukan tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham telah melanggar peraturan dan mengabaikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas.

Hasil dari 2 (dua) kajian terdahulu menentukan bagaimana transaksi akuisisi harus dilakukan agar tidak merugikan kepentingan pemegang saham minoritas atau bagaimana transaksi tersebut dilakukan agar terjadi perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas.

Untuk sementara penulis berpendapat bahwa transaksi tersebut merugikan pemegang saham minoritas atau pemegang saham tidak diberikan perlindungan hukum.

H. Metode Penelitian

1. Pendekatan

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif analisis yaitu metode yang digunakan untuk menjelaskan berbagai faktor atau variabel yang dipertimbangkan di dalam penelitian ini. Metode deskriptif analitis tersebut melakukan prosedur pemecahan masalah yang diselidiki dengan menggambarkan atau melukiskan keadaan obyek penelitian pada saat dilakukan penelitian berdasarkan fakta-fakta yang ditemukan. Ciri pokok metode yang ditempuh dalam penelitian ini adalah:

- (a) memusatkan perhatian pada masalah-masalah yang ada pada saat penelitian dilakukan atau masalah-masalah yang sifatnya aktual, dan
- (b) menggambarkan fakta-fakta tentang masalah yang diselidiki sebagaimana adanya dibarengi dengan interpretasi yuridis atas fakta tersebut.

Untuk mendapatkan data yang relevan dan landasan teori yang memadai, digunakan penelitian pustaka (*library research*) dan penelitian lapangan (*field research*). Penelitian pustaka dimaksudkan untuk menyusun landasan teori dan mendapatkan pengetahuan apakah ada penelitian yang sama yang telah dilakukan oleh pihak lain. Penelitian dilakukan dengan telaah atas publikasi di situs-situs internet atau *web site*, termasuk *web site* perpustakaan universitas atau perguruan tinggi tertentu. Studi pustaka juga dilakukan melalui buku-buku literatur dan majalah atau

jurnal hukum bisnis yang relevan. Untuk mendalami permasalahan yang berkaitan dengan objek penelitian dilakukan juga penelitian melalui berita-berita harian, maupun majalah dan situs berita seperti, Kompas Cyber Media (<http://www.kompas.id.com>), Kontan (<http://www.kontan.co.id>), Investor Daily (<http://www.investorindonesia.com>), harian Bisnis Indonesia, Kompas, Bursa Efek Jakarta (www.idx.co.id) dan lain-lain.

Penelitian lapangan melalui pengumpulan data, dan informasi tersebut dimaksudkan untuk mendapatkan fakta aktual sehubungan dengan tujuan penelitian ini. Data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Selanjutnya data tersebut disusun sedemikian rupa sehingga diperoleh informasi yang relevan untuk mengkaji obyek penelitian tersebut.

3. Pengumpulan Data

Data yang dijadikan acuan penelitian ini adalah data primer dan data sekunder yang berasal dari berita-berita yang dikumpulkan. Informasi dari data tersebut dikumpulkan dan dianalisis untuk melihat hubungan antar variabel yang termuat di dalam data tersebut.

Objek penelitian adalah tindakan hukum yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk yaitu perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas terkait dengan akuisisi PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara.

3. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menghubungkan antara fakta-fakta

yang ditemukan dalam penelitian ini dengan teori atau konsepsi hukum serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dari analisis tersebut dapat ditemukan suatu kesimpulan apakah suatu rangkaian tindakan hukum yang dilakukan dan hubungan antara tindakan tersebut sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Selanjutnya tindakan hukum tersebut dihubungkan dengan variabel lain yaitu perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas. Dengan demikian dapat disimpulkan apakah dalam melakukan transaksi tersebut kepentingan hukum pemegang saham minoritas dilindungi.

I. Sistematika Penulisan

Hasil penelitian ini dituangkan dalam 4 (empat) bab. Dimulai dengan Bab I yaitu pendahuluan. Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah dan rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka teoritis, kerangka konseptual dan kerangka pemikiran. Di dalam bab ini juga diuraikan tentang metode penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini serta sistematika penulisan.

Bab II mendiskusikan tentang konsep atau teori-teori serta sumber-sumber hukum yang dijadikan acuan dalam penelitian ini. Teori serta sumber hukum tersebut diperlukan untuk melakukan analisis fakta yang diperoleh di lapangan. Ada beberapa teori dan dasar hukum yang dibahas dalam bagian ini.

Pada bagian pertama bab ini dibahas tentang teori dan dasar hukum tentang perseroan terbatas yang antara lain meliputi perseroan terbatas sebagai

badan hukum, bagaimana badan hukum tersebut terbentuk, syarat apa yang harus dipenuhi agar perseroan menjadi badan hukum dan bagaimana hubungan antara perseroan dengan para pemegang saham serta kedudukan Rapat Umum Pemegang Saham. Perseroan adalah sebuah persekutuan modal dan dalam persekutuan tersebut mengandung unsur perjanjian antara para pemegang saham. Oleh sebab itu, dalam bab ini diuraikan tentang teori perjanjian, khususnya mengenai syarat sahnya perjanjian, untuk memberikan penjelasan latar belakang terjadinya persekutuan modal. Teori tentang perjanjian juga akan relevan jika dikaitkan dengan objek penelitian ini yaitu tindakan hukum berupa transaksi pengambil-alihan saham. Pengambil-alihan saham adalah transaksi jual beli yang tidak lepas dari teori tentang perjanjian.

Tanggungjawab terbatas pemegang saham menjadi tema yang dibahas di dalam bagian ini. Namun demikian dalam situasi tertentu tanggungjawab terbatas tersebut dapat dikesampingkan sesuai dengan doktrin *piercing the corporate veil* (penyingkapan tirai perusahaan). Menimbang relevansi doktrin tersebut terkait dengan tanggung jawab pemegang saham maka pada bab ini juga dibahas tentang doktrin tersebut.

Selain itu, pada Bab II dibahas juga tentang pengambil-alihan atau akuisisi. Perundang-undangan dan peraturan tentang pengambil-alihan selalu dikaitkan dengan tindakan hukum yang lain yaitu merger, konsolidasi dan pemecahan. Oleh sebab itu pada bagian lain dari Bab II ini dibahas perbedaan antara ketiga tindakan hukum tersebut terkait dengan kelangsungan hidup

perusahaan. Untuk memberikan pemahaman tentang konsep akuisisi dibahas pula tentang makna, konsep dan arti serta landasan hukum akuisisi yang dilakukan oleh perseroan terbatas baik perseroan terbatas tertutup maupun perseroan terbatas terbuka. Selain itu ada akuisisi yang dilakukan oleh bank dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) namun karena kedua akuisisi tersebut tidak relevan dalam penelitian ini maka tidak dijadikan pokok bahasan. Dalam bagian ini dibahas pula klasifikasi yuridis dari akuisisi saham, larangan-larangan dalam melakukan akuisisi dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka yang mengandung unsur benturan kepentingan serta transaksi material.

Pada bagian lain dari Bab II dibahas tentang teori dan dasar hukum perlindungan pemegang saham minoritas. Doktrin-doktrin yang terkait dengan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas seperti *derivatif action*, *super majority*, *silent majority*, dan *fiduciary duty* menjadi bagian dari bab ini. Pembahasan mengenai doktrin-doktrin tersebut senantiasa dikaitkan dengan ketentuan di dalam UUP& 2007 serta UUPM. Kemudian dibahas tentang perlindungan hukum terkait dengan pengambil-alihan sebagaimana diatur di dalam UUPT dan UUPM serta peraturan-peraturan lain yang terkait terutama terkait dengan transaksi material dan mengandung benturan kepentingan. Oleh karena itu pembahasan tentang teori yang mendukung tentang benturan kepentingan tersebut antara lain teori atau doktrin *fiduciary duty* terhadap direksi menjadi relevan dengan objek kajian. Setelah penjelasan

tentang doktrin-doktrin tersebut dibahas tentang landasan hukum transaksi yang mengandung benturan kepentingan dan transaksi material yang antara lain meliputi: pengertian benturan kepentingan transaksi tertentu, modus transaksi benturan kepentingan, unsur-unsur benturan kepentingan, syarat-syarat melakukan benturan kepentingan, perlindungan hukum terhadap pemegang saham dan tanggungjawab perseroan dan pengurus atas transaksi benturan kepentingan serta sanksi atas pelanggaran benturan kepentingan.

Pada Bab III penelitian ini dibahas tentang hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian. Pada bab ini pertama-tama dilakukan penelitian tentang dasar-dasar penyebab terjadinya silang sengketa antara PT Bumi Resources Tbk dengan regulator pasar modal (Bapepam-LK) serta PT Bursa Efek Jakarta. Dalam bagian ini diidentifikasi potensi yang menimbulkan masalah dan kemungkinan adanya beda tafsir tentang transaksi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk.

Sedangkan Bab IV analisis hukum atas hasil penelitian yang diberi judul Analisis Hukum Atas Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas. Bab ini berisi analisis tentang keputusan yang diambil oleh regulator tentang hasil kajian dan penyidikan terhadap kasus tersebut dihubungkan dengan landasan hukumnya. Dari hasil analisis tersebut disimpulkan apakah pemegang saham minoritas merupakan pihak yang dilindungi secara hukum dalam transaksi tersebut.

Bab V adalah kesimpulan dan saran dari penelitian ini. Isi dari bab ini adalah kesimpulan yang ditarik oleh Penulis tentang kajian teoritis perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas atas kasus akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka. Kemudian disampaikan saran-saran yang bermanfaat untuk perkembangan ilmu hukum dan memberikan masukan untuk penelitian tentang perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas meskipun dengan kasus yang berbeda.

