

ANALISIS YURIDIS PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PERUSAHAAN TERBUKA

Wina

Bismar Nasution, Suhaidi, Mahmud Siregar

winatann@yahoo.com

ABSTRACT

Legal protection for minority shareholders in a public company is being so crucial because their interest is related to public interest. Moreover, the minority shareholders are always prone to be exploited by majority shareholders or Directors and Commissioners of the company, and they can do anything which harms minority shareholders. Besides that, weak protection for minority shareholders can have the impact on the development of capital market industry so that protection for them should be accommodated. This thesis discusses the problem of legal principles for the protection of minority shareholders in a public company, the norm of protection for minority shareholders in a public company on capital market field legislation, and inefficiencies in the protection.

Keywords : Legal Protection, Minority Shareholders, Public Company

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perlindungan pemegang saham minoritas (selanjutnya disebut “PS minoritas”) menjadi *crusial point* dalam koneksitasnya dengan pasar modal¹. Dalam hal ini kepentingan mereka mendapat posisi yang lebih tinggi dengan menyamakannya dengan kepentingan publik. Karena menurut praktek di pasar modal sekarang, pemegang saham publik itu umumnya merupakan PS minoritas, sedangkan saham pendiri/pemilik merupakan saham mayoritas. Di samping itu, PS minoritas mendapat pengukuhan yang lebih berkonotasi bisnis sebagai “investor.” Maka dikenalkan istilah “investor publik.”²

Perlindungan PS minoritas dalam perusahaan terbuka itu penting karena konsentrasi kepemilikan saham yang besar oleh pihak pemegang saham mayoritas (selanjutnya disebut “PS mayoritas”) tersebut menjadikannya memegang kendali atas perusahaan melalui mekanisme pengambilan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (selanjutnya disebut “RUPS”) dan dapat menunjuk Direktur dan Dewan Komisaris pilihannya. Sehingga pada akhirnya menimbulkan sengketa kepentingan di antara PS mayoritas dengan PS minoritas.

Pada banyak negara termasuk Indonesia, perlindungan investor menjadi begitu krusial, karena sering kali terjadi eksploitasi oleh *insiders* (pengendali dan pihak manajemen atau Direksi) perusahaan terhadap *outside investors* (pemegang saham publik dan kreditor). Eksploitasi yang dilakukan pihak *insiders* ini bertujuan untuk mengambil *resources* yang ada di perusahaan bagi kepentingan ekonomis pribadi *insiders* dengan *cost* yang ditanggung oleh *outside investors*. Eksploitasi ini dapat berupa penjualan aset, *output*, maupun saham perusahaan kepada pihak-pihak yang terafiliasi dengan *insiders* dengan nilai penjualan di bawah harga pasar.³ Contoh lain adalah penempatan anggota keluarga yang tidak kompeten dalam jajaran manajemen ataupun pemberian kompensasi yang berlebihan bagi para *executive* perusahaan.⁴

Kondisi seperti ini tentunya sangat merugikan pihak PS minoritas sehingga ia harus mendapat perlindungan hukum. Banyak bukti yang menunjukkan bahwa perlindungan hukum investor sangat penting. Di banyak negara, pengadilan tidak mampu secara efektif dan efisien dalam penyelesaian kasus-kasus antara investor dan perusahaan (khususnya di negara yang menganut *civil law*). Negara-negara yang tidak mampu melindungi PS minoritas, industri pasar modalnya tidak berkembang. Perusahaan yang

¹ Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Motif utamanya terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga usaha. Dengan adanya pasar modal, perusahaan-perusahaan akan mudah memperoleh dana, sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan. Dengan dijualnya saham di pasar modal, berarti masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Ana Rokhmatussadyah dan Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009), hal. 166

² Munir Fuady, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek Buku Kesatu*, cetakan pertama (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1994), hal. 101

³ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, cetakan kedua, (Jakarta : Kencana, 2008), hal. 43

⁴ *Ibid.*, hal. 43

berada pada kondisi seperti itu pembiayaannya tidak bisa mengandalkan pada pasar modal, dan memiliki rasio utang yang sangat besar yang justru akan membuatnya rentan untuk jatuh sewaktu-waktu.⁵ Dengan demikian, untuk mengatasi permasalahan sebagaimana tersebut di atas dan mendukung perkembangan industri pasar modal, maka hukum harus dapat melindungi PS minoritas.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah prinsip hukum perlindungan terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka?
2. Bagaimana penormaan perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal di Indonesia?
3. Apakah norma-norma hukum tentang perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka di Indonesia telah cukup memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas?

Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui prinsip hukum perlindungan terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.
2. Untuk mengetahui penormaan perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal di Indonesia.
3. Untuk mengetahui kekurangan norma-norma hukum yang melindungi pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka di Indonesia.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun secara praktis, yakni :

1. Secara teoritis
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya khazanah ilmu hukum, khususnya mengenai hukum perusahaan dan hukum pasar modal.
2. Secara praktis
Di samping manfaat secara teoritis, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat secara praktis, yakni dapat memberikan informasi kepada praktisi hukum pada khususnya dan masyarakat pada umumnya.

KERANGKA TEORI

Teori merupakan hal yang penting dalam mendukung kegiatan penelitian. Ia memberikan sarana kepada kita untuk bisa merangkum serta memahami masalah yang kita bicarakan secara lebih baik. Hal-hal yang semula tampak tersebar dan berdiri sendiri bisa disatukan dan ditunjukkan kaitannya satu sama lain secara bermakna. Teori dengan demikian memberikan penjelasan dengan cara mengorganisasikan dan mensistematisasikan masalah yang dibicarakannya.⁶ Dengan demikian, dalam penelitian ini akan digunakan teori perlindungan hukum.

Kehadiran hukum dalam masyarakat di antaranya adalah untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan kepentingan-kepentingan yang bisa bertubrukan satu sama lain itu oleh hukum diintegrasikan sedemikian rupa sehingga tubrukan-tubrukan itu bisa ditekan sekecil-kecilnya. Pengorganisasian kepentingan-kepentingan itu dilakukan dengan membatasi dan melindungi kepentingan-kepentingan tersebut.⁷

Lebih lanjut, Sudikno Mertokusumo mengemukakan 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.”⁸

⁵ *Ibid.*, hal. 44

⁶ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, cetakan kelima, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 253

⁷ *Ibid.*, hal. 53

⁸ H. Salim HS dan Erles Septiana Nurbani, *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi*, Edisi 1 cetakan keempat, (Jakarta : Rajawali Pers, 2016), hal. 269

Sementara itu, terdapat dua bentuk perlindungan hukum, yakni perlindungan yang bersifat preventif dan perlindungan represif. Perlindungan hukum yang preventif bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa. Sedangkan perlindungan hukum yang represif berfungsi menyelesaikan apabila terjadi sengketa.⁹

Dalam kaitannya dengan permasalahan penelitian, maka menurut teori ini peraturan perundang-undangan yang melindungi PS minoritas dalam perusahaan terbuka harus dapat melindungi kepentingan PS minoritas dengan menciptakan keseimbangan di antara kepentingan PS minoritas dengan kepentingan-kepentingan yang ada melalui sarana perlindungan yang bersifat preventif maupun represif. Dengan terciptanya keseimbangan tersebut, maka kepentingan PS minoritas akan terlindungi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Prinsip Hukum Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Dalam Perusahaan Terbuka

a. Perusahaan Terbuka dalam Pasar Modal

Suatu perusahaan terbuka dapat berupa emiten atau perusahaan publik. Yang dimaksud dengan emiten adalah suatu perusahaan terbuka di mana proses menjadi perusahaan terbuka dilakukan dengan jalan melakukan penawaran saham-sahamnya kepada publik lewat suatu penawaran umum. Sedangkan yang dimaksud dengan perusahaan publik adalah suatu perusahaan yang menjadi perusahaan terbuka tanpa lewat proses penawaran umum, tetapi dengan sendirinya perusahaan tertutup kemudian memiliki pemegang saham yang banyak, misalnya dengan warisan saham, jual beli atau hibah saham kepada banyak orang.¹⁰ Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga miliar Rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. (Pasal 1 angka 22 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut "UUPM"))

Emiten atau perusahaan publik di samping wajib memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, juga harus memenuhi ketentuan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut "UUPT"). Ditegaskan dalam Pasal 154 UUPT bahwa perusahaan terbuka berlaku ketentuan UUPT, jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.¹¹

b. Pentingnya Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka

Terdapat beberapa alasan pentingnya perlindungan PS minoritas dalam perusahaan terbuka, di antaranya adalah bahwa perlindungan PS minoritas merupakan bagian dari pelaksanaan *good corporate governance*, upaya menjaga kepercayaan investor dan masyarakat, serta menghindari penyalahgunaan oleh PS mayoritas.

c. Prinsip Hukum Perlindungan Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka

1. Mayoritas Super (*Super Majority*) dan Mayoritas Diam (*Silent Majority*)

Yang dimaksud dengan kuorum dan putusan mayoritas super (suara terbanyak khusus) adalah suatu RUPS yang baru dinyatakan sah dan dapat mengambil keputusan manakala persentase tertentu pemegang saham dengan hak suara yang sah hadir dalam rapat tersebut, dan putusan dianggap sah jika minimal persentase tertentu suara menyetujuinya, persentase mana di atas dari persentase $\frac{1}{2}$ tambah satu suara. Contoh dari kuorum mayoritas super adalah $\frac{2}{3}$ atau $\frac{3}{4}$ dari jumlah suara yang hadir.¹²

Kuorum dan voting dengan mayoritas super ini dapat membawa efek terhadap perlindungan PS minoritas, mengingat kehadiran dan suara yang kurang dari persentase tersebut, meskipun sudah mayoritas, tetapi belum dapat mengambil keputusan yang penting bagi perseroan. Jadi agar tidak terjadi kesewenang-wenangan oleh PS mayoritas, terhadap keputusan penting tersebut haruslah dilibatkan lebih banyak pemegang saham, atau harus mengikutsertakan juga pihak PS minoritas, kecuali jika persentase PS mayoritas sangat besar, misalnya sampai 90% sehingga dalam hal ini logika hukum di belakang keharusan pungutan suara secara mayoritas super sama sekali tidak berlaku, karena PS mayoritas yang persentasenya besar seperti itu dengan mudah dapat mengambil keputusan, meskipun dengan sistem kuorum dan voting yang mayoritas super sekalipun.¹³

⁹ *Ibid.*, hal. 264

¹⁰ Munir Fuady, *Pengantar Hukum Bisnis : Menata Bisnis Modern di Era Global*, cetakan keempat, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2012), hal. 52

¹¹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, D, *Seri Pengetahuan Pasar Modal : Go Public dan Go Private di Indonesia*, edisi pertama, cetakan pertama, (Jakarta : Kencana, 2009), hal. 57

¹² Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, cetakan pertama, (Bandung : CV. Utomo, 2005), hal. 231

¹³ *Ibid.*, hal. 234-235

Dengan mempunyai tujuan yang sama seperti prinsip *super majority* ini, dikenal pula apa yang disebut dengan prinsip “mayoritas diam” (*silent majority*). Prinsip *silent majority* ini mengharuskan PS mayoritas untuk tidak memberi suara sama sekali dalam RUPS, tetapi yang mempunyai hak suara adalah hanya PS minoritas saja. Prinsip ini misalnya diberlakukan terhadap RUPS dalam suatu perseroan terbuka, khususnya jika RUPS memutuskan untuk menyetujui atau tidaknya suatu transaksi yang berbenturan kepentingan, di mana pihak PS mayoritas yang biasanya memiliki benturan kepentingan tersebut.¹⁴

2. Piercing The Corporate Veil

Penerapan prinsip ini mempunyai misi utama, yaitu untuk mencapai “keadilan” khususnya bagi pihak PS minoritas dan pihak ketiga yang mempunyai hubungan tertentu dengan pihak perusahaan.¹⁵

Dalam ilmu hukum perusahaan, istilah *piercing the corporate veil* telah merupakan prinsip yang diartikan sebagai suatu proses untuk membebani tanggung jawab ke pundak orang atau perusahaan lain, atas perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perusahaan pelaku (badan hukum), tanpa melihat kepada fakta bahwa perbuatan tersebut sebenarnya dilakukan oleh perseroan bukan pribadi pelaku tersebut.¹⁶

Biasanya teori *piercing the corporate veil* ini muncul dan diterapkan manakala ada kerugian atau tuntutan hukum dari pihak ketiga terhadap perseroan tersebut,¹⁷ begitu pula dari PS minoritas. Prinsip *piercing the corporate veil* ini secara hukum dapat diberlakukan antara lain jika terjadi hal-hal : terjadinya penipuan, didapatkan suatu ketidakadilan, terjadinya suatu penindasan (*oppression*), tidak memenuhi unsur hukum (*illegality*), dominasi pemegang saham yang berlebihan, perusahaan merupakan *alter ego* dari PS mayoritasnya.¹⁸

Sebagaimana diketahui bahwa penerapan teori *piercing the corporate veil* ke dalam tindakan suatu perseroan menyebabkan tanggung jawab hukum tidak hanya dimintakan dari perseroan tersebut (meskipun dia berbentuk badan hukum), tetapi juga pertanggungjawaban hukum dapat dimintakan terhadap pemegang sahamnya. Bahkan penerapan teori *piercing the corporate veil* dalam pengembangannya, juga membebankan tanggung jawab hukum kepada organ perusahaan yang lain seperti Direksi atau Komisaris.¹⁹

3. Derivative Action dan Gugatan Pribadi

Pada prinsipnya, gugatan derivatif merupakan gugatan yang diajukan oleh pemegang saham (termasuk PS minoritas) untuk dan atas nama perseroan, terhadap pihak lain, misalnya terhadap Direksi atau Komisaris, manakala pihak lain tersebut melakukan tindakan yang merugikan perseroan.²⁰ *Derivative action* merupakan pengakuan atas perlindungan pemegang saham dari kesalahan manajemen korporasi.²¹ Dalam hal ini jika dalam gugatan biasa, yang dapat mewakili perseroan di pengadilan adalah Presiden Direktur atau salah satu Direksi, maka menurut sistem gugatan derivatif, pemegang saham (termasuk PS minoritas) dapat melakukannya. Pengakuan terhadap gugatan derivatif ini sangat penting untuk melindungi pihak PS minoritas dari eksploitasi oleh pihak PS mayoritas lewat tindakan-tindakan perseroan. Dengan demikian, dengan gugatan derivatif ini, diharapkan keadilan bagi PS minoritas yang sebelumnya telah digerogoti dapat dikembalikan kepada pihak PS minoritas tersebut.²²

Sementara itu, gugatan juga dapat dilakukan melalui gugatan langsung (*direct suit*) oleh PS minoritas untuk dan atas nama dirinya sendiri, jika memang dirinya sebagai pemegang saham dirugikan.²³ Gugatan pribadi oleh PS minoritas ini dapat dilakukan kepada siapa saja yang telah merugikan kepentingannya, seperti terhadap Direksi, Komisaris atau terhadap perusahaan itu sendiri.²⁴

¹⁴ *Ibid.*, hal. 232

¹⁵ *Ibid.*, hal. 197

¹⁶ *Ibid.*, hal. 197-198

¹⁷ *Ibid.*, hal. 198

¹⁸ *Ibid.*, hal. 198

¹⁹ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, cetakan ketiga, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2014), hal. 16

²⁰ Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Op. Cit., hal. 20

²¹ Freddy Harris dan Teddy Anggoro, *Hukum Perseroan Terbatas : Kewajiban Pemberitahuan oleh Direksi*, cetakan kedua, (Bogor : Ghalia Indonesia, 2013), hal. 69

²² Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Loc. Cit.

²³ *Ibid.*, hal. 273

²⁴ *Ibid.*, hal. 275

4. Appraisal Rights

PS minoritas mempunyai hak yang disebut dengan hak untuk memberikan *dissenting opinion*, yakni hak untuk berbeda pendapat, termasuk untuk tidak menyetujui tindakan-tindakan tertentu yang dilakukan oleh Direksi. Tindakan-tindakan tertentu tersebut haruslah tindakan-tindakan yang substansial bagi pemegang saham atau bagi perusahaan secara keseluruhan, misalnya merger, akuisisi, dan lain-lain. Karena itu, terhadap tindakan-tindakan biasa dari Direksi, tidak ada hak untuk memberikan *dissenting opinion* tersebut. Setelah memberikan *dissenting opinion* tersebut, dan pihak PS mayoritas tetap pada pendiriannya dalam arti tetap berbeda pendapat dengan PS minoritas, maka pihak PS minoritas dapat mempergunakan hak appraisalnya (*appraisal rights*), atau yang sering disebut juga dengan istilah *dissenters right* atau *right of dissent*, yang merupakan hak untuk keluar dari perusahaan dengan kewajiban dari pihak perusahaan atau pemegang saham lain untuk membeli saham pemegang saham yang keluar tersebut dengan saham yang dinilai (*appraise*) pada harga yang pantas.²⁵

5. Good Corporate Governance

Prinsip GCG merupakan prinsip dalam pengelolaan perusahaan, yang mana memiliki sasaran perlindungan kepentingan *stakeholders* perusahaan, di antaranya mencakup kepentingan PS minoritas. Berbagai kepentingan PS minoritas telah diakomodir prinsip-prinsip GCG tersebut.

Implementasi prinsip pertama dari GCG, sebagaimana dinyatakan oleh OECD, yaitu prinsip *fairness* yang menyatakan keharusan bagi sebuah perusahaan untuk memberikan kedudukan yang sama terhadap para pemegang saham (termasuk PS minoritas), sehingga kerugian akibat perlakuan diskriminatif dapat dicegah sedini mungkin. Secara konkret, implementasi dari prinsip tersebut bagi kepentingan para pemegang saham dapat diwujudkan dengan memberikan hak-hak sebagai berikut :

- a. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS berdasarkan ketentuan satu saham memberi hak kepada pemegangnya untuk mengeluarkan satu suara atau *one man one vote*.
- b. Hak untuk memperoleh informasi material mengenai perseroan secara tepat waktu dan teratur, dan hak ini harus diberikan kepada semua pemegang saham tanpa ada perbedaan atas klasifikasi saham yang dimiliki olehnya.
- c. Hak untuk menerima sebagian dari keuntungan perseroan yang diperuntukkan bagi pemegang saham, sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya dalam perseroan dalam bentuk *dividen* dan pembagian keuntungan lainnya.²⁶

Selanjutnya, prinsip kedua dari GCG yang dapat diimplementasikan, yaitu prinsip transparansi yang merupakan salah satu prinsip tertua dalam bidang hukum perusahaan. Pada umumnya, penerapan prinsip ini ditujukan untuk menghindari berbagai kemungkinan buruk akibat kurang terbukanya perusahaan terhadap pemegang saham (termasuk PS minoritas), seperti adanya pernyataan menyesatkan, sistem akuntansi yang buruk, dan penyalahgunaan informasi keuangan.²⁷ Transparansi ini tidak hanya mengenai laporan keuangan yang sudah merupakan hal biasa, melainkan juga termasuk informasi mengenai manajemen perusahaan dan berbagai transaksi bisnis yang telah dilakukan oleh perusahaan tersebut selama ini.²⁸

Filosofi dasar yang harus diperhatikan adalah karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam menjalankan perusahaan, sehingga suatu perusahaan harus menerapkan prinsip transparansi untuk memudahkan dan memberikan bahan pertimbangan yang cukup lengkap bagi para pemegang saham atau calon investor dalam menentukan apakah perusahaan tersebut layak untuk menerima modalnya.²⁹

Kepentingan akan keterbukaan ini juga berkaitan erat dengan pencegahan terhadap kerugian yang dapat ditimbulkan akibat terjadinya penyalahgunaan terhadap informasi-informasi penting dan rahasia dari suatu perusahaan yang dilakukan oleh Direksi dan Komisaris perusahaan.³⁰

Tantangan lain yang berkaitan dengan kepentingan para pemegang saham (termasuk PS minoritas) adalah upaya untuk menyelesaikan *agency problem* antara Direksi dan pemegang saham. Permasalahan ini muncul karena prinsip dasar dari badan hukum perusahaan adalah memisahkan kepemilikan perusahaan dengan kontrol perusahaan. Hal ini sering memicu

²⁵ *Ibid.*, hal.177-178

²⁶ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Op. Cit.*, hal.71-72

²⁷ *Ibid.*, hal.74

²⁸ *Ibid.*, hal.75

²⁹ *Ibid.*, hal.74-75

³⁰ *Ibid.*, hal.75

terjadinya konflik antara Dewan Direksi yang secara tidak langsung menjadi agen bagi para pemegang saham dalam menjalankan perusahaan, dengan para pemegang saham itu sendiri.³¹

Untuk memecahkan masalah tersebut dapat digunakan prinsip ketiga dari GCG, yaitu prinsip akuntabilitas yang didasarkan pada sistem internal *checks and balances* yang mencakup praktik audit yang sehat. Akuntabilitas dapat dicapai melalui pengawasan efektif yang didasarkan pada keseimbangan kewenangan antara pemegang saham, Komisaris dan Direksi. Praktik audit yang sehat dan independen akan sangat diperlukan untuk menunjang akuntabilitas perusahaan dan hal ini nantinya dapat dilakukan antara lain dengan mengefektifkan peran Komite Audit.³²

Terakhir, kepentingan yang perlu diwujudkan bagi para pemegang saham (termasuk PS minoritas) adalah terciptanya nama baik (reputasi) dari perusahaan tempat mereka menanamkan modal.³³ Untuk dapat memperoleh dan mempertahankan nama baik perusahaan, prinsip keempat dari GCG dapat diimplementasikan, yaitu prinsip responsibilitas yang merupakan perwujudan dari tanggung jawab suatu perusahaan untuk mematuhi dan menjalankan setiap aturan yang telah ditentukan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di negara asalnya atau tempatnya berdomisili secara konsekuen.³⁴

Penormaan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Dalam Perusahaan Terbuka Dalam Perundang-Undangan di Bidang Pasar Modal di Indonesia

1. Keterbukaan

Menurut Pasal 1 angka 25 UUPM, 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.”

Informasi atau fakta material³⁵ adalah informasi atau fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal/ calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.³⁶

Emiten, perusahaan publik atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala³⁷ dan laporan peristiwa penting³⁸ (UUPM Pasal 86 ayat 1). Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (UUPM Pasal 80 ayat 1). Setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut.³⁹ Pelanggaran⁴⁰ terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan itu,

³¹ *Ibid.*, hal. 76-77

³² *Ibid.*, hal. 77

³³ *Ibid.*, hal. 81

³⁴ *Ibid.*, hal. 82

³⁵ Hal-hal yang termasuk dalam Informasi atau Fakta Material dapat dilihat pada Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

³⁶ M. Irsan Nasarudin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, edisi pertama, cetakan kelima, (Jakarta : Kencana, 2008), hal. 225-226

³⁷ Informasi berkala tentang kegiatan usaha dan keadaan keuangan Emiten atau Perusahaan Publik diperlukan oleh pemodal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atas Efek. Oleh karena itu, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode tertentu kepada Bapepam dan laporan tersebut terbuka untuk umum. (UUPM Pasal 86 ayat (1) huruf a).

³⁸ Penyampaian informasi tersebut harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan Bapepam (sekarang OJK) dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. M. Irsan Nasarudin, dkk, *Op. Cit.*, hal. 230

³⁹ *Ibid.*, hal. 226

⁴⁰ Beberapa hal yang sering kali dilarang dalam hal keterbukaan informasi adalah :

- Memberikan informasi yang salah sama sekali.
- Memberikan informasi yang setengah benar.
- Memberikan informasi yang tidak lengkap.
- Sama sekali diam terhadap fakta/informasi material.

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *judgement* nya untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Alasan utama mengapa suatu *disclosure* dilakukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek, karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga

Bapepam (sekarang OJK) akan mengenakan sanksi administratif (Pasal 102 ayat (2) UUPM) dan pidana (Pasal 104 dan Pasal 107 UUPM).⁴¹

Dengan demikian, pemberlakuan UUPM akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hal hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat.⁴²

Pencapaian tujuan prinsip keterbukaan untuk perlindungan investor tersebut dapat terpenuhi, sepanjang informasi yang disampaikan kepada investor mengandung kelengkapan data keuangan emiten dan informasi lainnya yang mengandung fakta materiel. Dengan penyampaian informasi yang demikian kepada investor berguna untuk menghindarkan investor dari bentuk-bentuk penipuan atau manipulasi.⁴³

2. Transaksi Benturan Kepentingan

Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-412/BL/2009 (selanjutnya disebut "Peraturan Nomor IX.E.1"), pada angka 3 huruf a menyebutkan bahwa,

"transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan⁴⁴ wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil."

Secara prinsip peraturan ini bertujuan :⁴⁵

1. Melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan PS minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan Direksi dan Komisaris serta pemegang saham utama dalam melakukan transaksi benturan kepentingan tertentu (UUPM Pasal 82 ayat 2 jo. Peraturan Nomor IX.E.1.).
2. Mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh Direksi, Komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu (UUPM Pasal 82 ayat 2 jo. Peraturan Nomor IX.E.1.).
3. Melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang ada merupakan keharusan (UUPM Pasal 86 ayat 1).

Terhadap setiap pelanggaran transaksi yang mengandung benturan kepentingan, Bapepam (sekarang OJK) menyatakan secara tegas bahwa siapa saja yang dianggap bertanggung jawab akan dikenakan sanksi. Jenis sanksi untuk pelanggaran ketentuan transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah sanksi administratif. Sanksi untuk pelanggaran terhadap ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan menurut UUPM Pasal 102, yaitu peringatan tertulis, denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran, sanksi lain ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁴⁶

pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksi *intrinsic value* dari efek, dimana *intrinsic value* sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan. Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, cetakan pertama (Bogor : Ghalia Indonesia, 2009), hal. 104. Larangan lainnya juga dapat dilihat dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98, yaitu pelanggaran dalam bentuk penipuan, manipulasi dan *insider trading*.

⁴¹ M. Irsan Nasarudin, dkk, *Loc. Cit.*

⁴² *Ibid.*, hal. 228

⁴³ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, cetakan pertama, (Jakarta : Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001), hal. 61

⁴⁴ Menurut Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-412/BL/2009, transaksi adalah aktivitas dalam rangka :

1) memberikan dan/atau mendapat pinjaman ;
2) memperoleh, melepaskan, atau menggunakan aset termasuk dalam rangka menjaminkan ;
3) memperoleh, melepaskan, atau menggunakan jasa atau Efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali ; atau
4) mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas sebagaimana dimaksud dalam butir 1), butir 2), dan butir 3), yang dilakukan dalam satu kali transaksi atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu. (angka 1 huruf c)

Sementara itu, benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan dimaksud. (angka 1 huruf e)

⁴⁵ M. Irsan Nasarudin, dkk, *Op. Cit.*, hal. 242

⁴⁶ *Ibid.*, hal. 254-255

3. Penyelenggaraan dan Kuorum Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka

Hal-hal terkait penyelenggaraan dan kuorum RUPS perusahaan terbuka untuk mengambil keputusan diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka (selanjutnya disebut "POJK Nomor 32/POJK.04/2014") dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10/POJK.04/2017 tentang perubahan atas POJK Nomor 32/POJK.04/2014 (selanjutnya disebut "POJK Nomor 10/POJK.04/2017"). Di dalamnya terdapat beberapa ketentuan yang memberi perlindungan terhadap PS minoritas. Selengkapnya dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. Jika PS minoritas beranggapan bahwa ada hal-hal yang penting untuk diputuskan oleh rapat, maka PS minoritas memiliki hak untuk mengusulkan agar dilaksanakan RUPS (Pasal 3 ayat (1) POJK Nomor 32/POJK.04/2014). Hak ini ditujukan kepada PS minoritas dengan maksud memberikan kesempatan untuk mengambil inisiatif-inisiatif tertentu sehingga pelaksanaan bisnis perusahaan tidak merugikan kepentingannya. Tanpa inisiatif yang diambil oleh PS minoritas tersebut mungkin saja perusahaan tersebut ujung-ujungnya akan merugikan kepentingan PS minoritas.⁴⁷
- b. Dalam hal pengambilan keputusan penting dalam RUPS, POJK Nomor 32/POJK.04/2014 memberlakukan prinsip kuorum dan putusan mayoritas super (*super majority*) dan prinsip *silent majority* (mayoritas diam) untuk memberi perlindungan bagi PS minoritas (Pasal 27 sampai dengan Pasal 29).
- c. Dalam hal pengambilan keputusan terkait mata acara perubahan hak atas saham, RUPS hanya dapat dihadiri dan diputuskan oleh pemegang saham pada klasifikasi saham yang terkena dampak atas perubahan hak atas saham pada klasifikasi saham tertentu⁴⁸ (PS minoritas)⁴⁹. Bahkan apabila pemegang klasifikasi saham tersebut tidak memiliki hak suara, maka dengan Peraturan POJK Nomor 10/POJK.04/2017, diberikan hak untuk hadir dan memberikan suara (Pasal 29A dan Pasal 29B).

4. Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan

Dalam UUPPT, organ yang ditetapkan untuk mendukung fungsi badan hukum adalah RUPS, Direksi dan Dewan Komisaris.⁵⁰ Baik Direksi maupun Komisaris diharuskan menjalankan tugasnya dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab. Setiap anggota Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi jika ia bersalah atau lalai dalam menjalankan tugas-tugasnya,⁵¹ begitu juga Komisaris.

Namun, organ perseroan RUPS, Direksi dan Komisaris belum memberikan jaminan terlaksananya prinsip-prinsip *corporate governance*, khususnya mengenai perlindungan investor.⁵² Untuk lebih menjamin perlindungan PS minoritas dan meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik, maka keberadaan organ-organ tambahan dalam struktur perseroan sangat diperlukan, seperti Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan.

Dalam hubungannya dengan hal tersebut, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik (selanjutnya disebut "POJK Nomor 33/POJK.04/2014") telah mewajibkan adanya Komisaris Independen dalam jajaran Dewan Komisaris.

Di Indonesia Dewan Komisaris merupakan organ yang bersifat pasif dan tidak dapat menjalankan fungsi pengawasannya secara efektif terhadap Direksi. Atau sebaliknya, peran Komisaris yang terlalu kuat dalam perusahaan, sehingga seringkali melakukan intervensi terhadap kebijakan Direksi. Fenomena ini menjadi masalah pada perusahaan terbatas biasa, namun akan berbeda halnya bila perusahaan tersebut telah *go public*. Sikap pasif ini atau sikap yang mengintervensi setiap

⁴⁷ Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Op. Cit., hal. 93

⁴⁸ Yang dimaksud dengan "pemegang saham pada klasifikasi saham yang terkena dampak atas perubahan hak atas saham pada klasifikasi saham tertentu" adalah :

1. Dalam hal perubahan hak berupa pengurangan hak, pemegang saham yang terkena dampak adalah pemegang saham pada klasifikasi saham yang akan dilakukan pengurangan hak.
2. Dalam hal perubahan hak berupa penambahan hak, pemegang saham yang terkena dampak adalah pemegang saham pada klasifikasi saham yang tidak dilakukan penambahan hak (Penjelasan atas Pasal 29A POJK Nomor 10/POJK.04/2017).

⁴⁹ Pada huruf a bagian menimbang POJK Nomor 10/POJK.04/2017 disebutkan bahwa dalam rangka meningkatkan perlindungan bagi PS minoritas, khususnya terkait dengan mekanisme perubahan hak atas saham serta penunjukan dan pemberhentian akuntan publik, perlu dilakukan penyempurnaan terhadap POJK Nomor 32/POJK.04/2014. Kemudian POJK Nomor 10/POJK.04/2017 dalam hubungannya dengan mekanisme perubahan hak atas saham disisipkan 2 (dua) pasal di antara Pasal 29 dan Pasal 30, yakni Pasal 29A dan Pasal 29B. Sehingga dapat disimpulkan bahwa "pemegang saham pada klasifikasi saham yang terkena dampak atas perubahan hak atas saham pada klasifikasi saham tertentu" adalah PS minoritas.

⁵⁰ Tri Budiyo, *Hukum Perusahaan : Telaah Yuridis terhadap Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, (Salatiga : Griya Media, 2011), hal. 147-148

⁵¹ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, Op. Cit., hal. 131

⁵² *Ibid.*, hal. 132

kebijakan yang diambil Direksi tersebut pada akhirnya akan dapat merugikan kepentingan pemegang saham (minoritas) serta para *stakeholder* lainnya.⁵³

Di samping itu, Direksi maupun Dewan Komisaris memang memiliki *fiduciary duty* yang timbul dari hubungan *fiduciary* untuk memperhatikan kepentingan perusahaan secara sungguh-sungguh. *Fiduciary duty* Direksi maupun Komisaris terdiri dari *duty skill and care*, *duty to loyalty*, *no secret profit rule* *doctrine of corporate opportunity*. Namun, praktik yang terjadi kerap kali Direksi maupun Komisaris ini memanfaatkan perusahaan untuk kepentingan pribadi sehingga tidak cukup hanya berdasarkan doktrin semata. Untuk melindungi kepentingan pemegang saham independen maka harus ada sistem yang baik yaitu GCG yang mewajibkan keberadaan Komisaris Independen ataupun Direksi Independen.⁵⁴

Komisaris Independen ini diharapkan dapat menciptakan keseimbangan berbagai kepentingan para pihak, yaitu pemegang saham utama, Direksi, Komisaris, manajemen, karyawan maupun pemegang saham publik.⁵⁵

Lebih lanjut, POJK Nomor 33/POJK.04/2014 melalui Pasal 28 ayat (4) juga mewajibkan Dewan Komisaris untuk membentuk Komite Audit. Komite Audit ini dibentuk oleh Dewan Komisaris untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi Direksi dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan serta melaksanakan tugas penting berkaitan dengan sistem pelaporan keuangan.⁵⁶

Dengan adanya Komite Audit diharapkan mampu meningkatkan efektivitas fungsi audit internal dan eksternal serta efektivitas sistem pengendalian internal sehingga PS minoritas terlindungi dari tindakan-tindakan curang yang dilakukan pihak manajemen perusahaan, yang mana dapat merugikan investasi yang telah diikutsertakan PS minoritas ke dalam perusahaan tersebut.

Selanjutnya, selain Komisaris Independen dan Komite Audit, keberadaan Sekretaris Perusahaan juga diwajibkan dalam suatu perusahaan terbuka (Pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2014 tentang Sekretaris Perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik. Keberadaan Sekretaris Perusahaan ini dinilai sangat penting karena segala data maupun laporan yang sifatnya material ada pada Sekretaris perusahaan. Penyediaan informasi berkaitan dengan kepentingan pemegang saham (*shareholder*) dan pihak lain (*stakeholders*). Kewajiban perusahaan untuk menyediakan informasi yang berkualitas. Untuk itu diperlukan Sekretaris Perusahaan.⁵⁷ Dengan adanya Sekretaris Perusahaan, maka kepentingan *stakeholders* perusahaan (termasuk PS minoritas) dalam hal ketersediaan informasi penting yang tepat waktu dapat terpenuhi.

5. Merger, Konsolidasi dan Akuisisi

Untuk melindungi kepentingan PS minoritas perusahaan terbuka dalam kaitannya dengan perbuatan hukum merger (penggabungan usaha)⁵⁸ dan konsolidasi (peleburan usaha)⁵⁹ tersebut, peraturan di bidang pasar modal mensyaratkan :

- a. Penggabungan usaha atau peleburan usaha wajib memperoleh persetujuan RUPS perusahaan terbuka dengan memenuhi kuorum mayoritas super atau 3/4 bagian dari jumlah hak suara yang sah (Pasal 17 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 74/POJK.04/2016 tentang penggabungan usaha atau peleburan usaha perusahaan terbuka jo. Pasal 28 POJK Nomor 32/POJK.04/2014). Dengan kuorum mayoritas super tersebut, keputusan tidak dapat diambil tanpa melibatkan PS minoritas mengingat kuorum yang ditentukan tersebut besar.
- b. Penyelenggaraan RUPS independen apabila transaksi merger dan konsolidasi tersebut termasuk transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan (sesuai Peraturan IX.E.1).
- c. Emiten atau perusahaan publik yang melakukan penggabungan, peleburan atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam (sekarang OJK) dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku. (Pasal 84 UUPM jo. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik).

⁵³ *Ibid.*, hal.134

⁵⁴ *Ibid.*, hal.133

⁵⁵ *Ibid.*, hal.139

⁵⁶ *Ibid.*, hal.145

⁵⁷ *Ibid.*, hal.153

⁵⁸ Penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) perusahaan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perusahaan lain yang telah ada yang mengakibatkan aset, liabilitas dan ekuitas dari perusahaan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perusahaan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perusahaan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum (Pasal 1 angka 2 POJK Nomor 74/POJK.04/2016).

⁵⁹ Peleburan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 2 (dua) perusahaan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan 1 (satu) perusahaan baru yang karena hukum memperoleh aset, liabilitas dan ekuitas dari perusahaan yang meleburkan diri dan status badan hukum perusahaan yang meleburkan diri berakhir karena hukum. (Pasal 1 angka 3 POJK Nomor 74/POJK.04/2016).

- d. Pemberian *appraisal rights* bagi PS minoritas yang tidak menyetujui merger dan konsolidasi tersebut.

Pasal 2 ayat (2) POJK Nomor 74/POJK.04/2016 menyatakan bahwa ketentuan dalam UUPT yang berkaitan dengan penggabungan (merger) atau peleburan usaha (konsolidasi), sepanjang tidak diatur secara khusus dalam POJK Nomor 74/POJK.04/2016, tetap berlaku bagi perusahaan. Sehingga PS minoritas juga dapat menggunakan hak yang dimilikinya sesuai Pasal 62 UUPT untuk meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.

Selanjutnya mengenai akuisisi (pengambilalihan)⁶⁰, jika perusahaan terbuka melakukan akuisisi, maka PS minoritas perusahaan terbuka terlindungi oleh :

- a. Keharusan mendapatkan persetujuan RUPS dengan kuorum mayoritas super sebagaimana diatur dalam Pasal 28 POJK Nomor 32/POJK.04/2014 (apabila perusahaan target akuisisi bukan perusahaan terbuka).
- b. Keharusan mendapatkan persetujuan RUPS independen jika akuisisi tersebut mengandung unsur benturan kepentingan (sesuai Peraturan IX.E.1).
- c. Keharusan mendapatkan persetujuan RUPS dengan kuorum mayoritas super (3/4 bagian dari jumlah hak suara yang sah) jika perusahaan melakukan transaksi material dengan nilai transaksi lebih dari 50% dari ekuitas perusahaan yang berupa pengambilalihan (sesuai angka 2 huruf e Peraturan Nomor IX.E.2 tentang transaksi material dan perubahan kegiatan usaha, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-614/BL/2011 jo. Pasal 28 POJK Nomor 32/POJK.04/2014).
- d. Pemenuhan prinsip keterbukaan sesuai Pasal 84 UUPM dan POJK Nomor 31/POJK.04/2015.
- e. *Appraisal rights* sebagaimana termuat dalam Pasal 62 UUPT.

Sementara itu, jika perusahaan target akuisisi merupakan perusahaan terbuka, maka perlindungan bagi PS minoritas pada perusahaan terbuka target akuisisi adalah melalui :

- a. penawaran tender wajib⁶¹

Pihak yang melakukan pengambilalihan, wajib melakukan penawaran tender wajib terhadap saham PS minoritas⁶² perusahaan terbuka sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.H.1 tentang pengambilalihan perusahaan terbuka, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-264/BL/2011 (sepanjang tidak termasuk dalam pengecualian sebagaimana ditentukan angka 6 huruf a dan huruf b).

Dalam pelaksanaan penawaran tender wajib, pengendali baru, wajib memenuhi beberapa ketentuan seperti melakukan keterbukaan informasi dan menetapkan harga pembelian saham perusahaan terbuka yang diambil alih dengan harga tinggi sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX.H.1.

- b. Keharusan mendapatkan persetujuan PS independen.

Dalam setiap pengambilalihan, apabila antara pemegang saham utama atau pengendali dengan calon pengendali baru, membuat suatu kontrak atau aktivitas yang mengakibatkan adanya : (1) penggunaan sumber daya perusahaan terbuka yang akan diambil alih dalam jumlah yang material, (2) perubahan perjanjian atau kesepakatan yang sudah dibuat oleh perusahaan terbuka yang akan diambil alih, atau (3) perubahan terhadap standar prosedural operasional perusahaan terbuka yang akan diambil alih, yang mana merupakan transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan, wajib memenuhi Peraturan IX.E.1. (angka 3 huruf d Peraturan Nomor IX.H.1). Dengan demikian, harus diadakan RUPS independen.

6. Tata Kelola Perusahaan Terbuka

Selain UUPT, UUPM juga telah mengakomodasikan prinsip-prinsip yang terkandung dalam GCG. Penerapan prinsip GCG ini dibuat untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik

⁶⁰ Pengambilalihan adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendali (angka 1 huruf d Peraturan Nomor IX.H.1).

Untuk akuisisi ini, pada prinsipnya saham atau aset dari perusahaan tersebut dibeli/diambilalih oleh pihak lain (perusahaan atau perorangan). Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kedua*, cetakan pertama, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 8

⁶¹ penawaran tender wajib adalah penawaran untuk membeli saham perusahaan terbuka yang wajib dilakukan oleh pengendali baru. (angka 1 huruf e Peraturan Nomor IX.H.1)

⁶² Pihak yang melakukan pengambilalihan wajib memenuhi ketentuan melakukan penawaran tender wajib, kecuali terhadap :

- a. Saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi pengambilalihan dengan pengendali baru ;
- b. Saham yang dimiliki pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi sama dari pengendali baru ;
- c. Saham yang dimiliki pihak lain yang pada saat bersamaan juga melakukan penawaran tender wajib atau penawaran tender sukarela atas saham perusahaan terbuka yang sama ;
- d. Saham yang dimiliki pemegang saham utama, dan
- e. Saham yang dimiliki oleh pengendali lain perusahaan terbuka tersebut. (angka 3 huruf a butir 2 Peraturan Nomor IX.H.1)

dari adanya transaksi yang merugikan kepentingan investasinya. UUPM beserta peraturan pelaksanaannya memberikan perlindungan bagi pemegang saham publik. Hal ini dapat dilihat dari prinsip transparansi atau keterbukaan yang wajar dan efisien yang dianut oleh UUPM. Tujuan dari itu semua adalah untuk memberi perlindungan kepada pemodal, kepastian hukum dan menciptakan pasar yang teratur, wajar dan efisien.⁶³

Penerapan prinsip-prinsip GCG lainnya juga dapat dilihat pada peraturan-peraturan OJK yang mewajibkan adanya organ-organ tambahan perusahaan berupa Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan (prinsip akuntabilitas dan transparansi), Peraturan Bapepam tentang transaksi benturan kepentingan (prinsip keadilan) dan lain-lain.

Lebih dari itu, dalam rangka meningkatkan penerapan prinsip GCG, OJK melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang penerapan pedoman tata kelola perusahaan terbuka (selanjutnya disebut "POJK Nomor 21/POJK.04/2015") juga telah mewajibkan perusahaan terbuka untuk menerapkan prinsip GCG sesuai dengan pedoman tata kelola yang dikeluarkan oleh OJK sebagaimana diatur dalam Surat Edaran OJK Nomor 32/SEOJK.04/2015 tentang pedoman tata kelola perusahaan terbuka. Pedoman tata kelola tersebut memuat 5 aspek, 8 prinsip tata kelola perusahaan yang baik serta 25 rekomendasi penerapan aspek dan prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

Di samping itu, perusahaan terbuka juga dibebankan kewajiban untuk melakukan transparansi atas penerapan pedoman tata kelola perusahaan terbuka tersebut pada laporan tahunan dan menjelaskan alasannya apabila belum menerapkan pedoman tata kelola tersebut.

Setiap pihak yang melakukan pelanggaran atas POJK Nomor 21/POJK.04/2015 dan pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut dapat dikenakan sanksi administratif oleh OJK, yaitu berupa peringatan tertulis dan denda (Pasal 5 ayat (1) POJK Nomor 21/POJK.04/2015). Selain sanksi tersebut, OJK dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran tersebut (Pasal 6 POJK Nomor 21/POJK.04/2015).

Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan terbuka akan semakin meningkat, sehingga pada gilirannya kepentingan *stakeholders* perusahaan akan semakin terlindungi, termasuk kepentingan PS minoritas.

7. Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

OJK melalui Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang penambahan modal perusahaan terbuka dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu menegaskan bahwa :

"Jika perusahaan terbuka bermaksud melakukan penambahan modal melalui penerbitan saham dan/atau efek bersifat ekuitas lainnya baik yang dapat dikonversi menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham, perusahaan terbuka tersebut wajib memberikan HMETD kepada setiap pemegang saham sesuai dengan rasio tertentu terhadap persentase kepemilikan sahamnya."

Right atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (selanjutnya disebut "HMETD") merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkannya (*exercise*) menjadi saham biasa⁶⁴.

Dengan demikian, peraturan ini berkaitan dengan prinsip *fairness* dalam GCG yang mengisyaratkan adanya kewajaran dan keseimbangan yang harus diterapkan pada semua pemegang saham. Jika perusahaan publik hendak menambah modalnya dengan melepas saham baru, maka kepada para pemegang saham lama dapat dipenuhi kepentingannya melalui pemberian HMETD. Dapat dikatakan bahwa tindakan tersebut juga merupakan perwujudan penerapan prinsip keadilan bagi PS minoritas.⁶⁵

Kekurangan Norma-Norma Hukum Yang Melindungi Pemegang Saham Minoritas Dalam Perusahaan Terbuka

1. Kategori *Insider* dalam *Insider Trading*

Insider trading bertentangan dengan prinsip keterbukaan, karena yang bersangkutan membeli atau menjual saham berdasarkan informasi dari "orang dalam" yang tidak publik sifatnya. Tindakan

⁶³ M. Irsan Nasarudin, dkk, *Op. Cit.*, hal. 106

⁶⁴ Apabila pemegang saham tidak menukar bukti *Right* tersebut, maka akan terjadi dilusi pada kepemilikan atau jumlah saham yang dimiliki akan berkurang secara proporsional terhadap jumlah total saham yang diterbitkan perusahaan. Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hal. 47

⁶⁵ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Op. Cit.*, hal. 119-120

tersebut merugikan pihak lain yang tidak menerima informasi yang sama pada waktu yang sama, sehingga ia tidak dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dipegangnya.⁶⁶

Untuk menghindari akibat yang berpotensi merugikan dan untuk melindungi investor dari praktek *insider trading*, maka *insider trading* dikategorikan dalam penipuan. Peraturan pasar modal di Indonesia juga telah memuat larangan *insider trading*.⁶⁷ Melarang *corporate insiders* yang mempunyai *inside* informasi melakukan pembelian atau penjualan saham perusahaan tempat ia bekerja atau perusahaan lain yang melakukan perdagangan saham dengan perusahaan tersebut. Selanjutnya, peraturan tersebut menetapkan yang termasuk *corporate insiders* adalah Komisaris, Direksi, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, seseorang yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usaha dengan emiten atau perusahaan publik yang memungkinkan seseorang tersebut memperoleh *inside information*. Seperti konsultan hukum, notaris, akuntan atau penasihat keuangan dan investasi, serta pemasok atau kontraktor emiten atau perusahaan publik tersebut. Mereka yang dikategorikan *corporate insiders* tersebut masih tetap disebut *insiders* selama 6 (enam) bulan sejak mereka tidak lagi menduduki jabatan atau hubungan dengan emiten/ perusahaan publik yang bersangkutan.⁶⁸

Dengan demikian, teori klasik *insider trading* menentukan bahwa suatu pelanggaran dalam *insider trading* adalah didasarkan kepada hubungan para pihak dalam transaksi atau mempunyai *fiduciary duty*.⁶⁹ Selanjutnya juga UUPM telah mengatur ketentuan kategori seseorang disebut *insider* walaupun seseorang tersebut tidak mempunyai hubungan *fiduciary duty*, seperti terdapatnya ketentuan dalam UUPM yang menentukan “penerima informasi” (*tippee*) sebagai *insider*. Namun UUPM tersebut tidak mengatur ketentuan “pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider*, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain (*secondary tippee*)” sebagai kategori *insider*. Tidak adanya pengaturan *secondary tippee* sebagai *insider* menandakan UUPM dalam mengatur kategori *insider* belum secara maksimal mengatur rambu-rambu *insider trading* dan keadaan pengaturan tersebut membuktikan UUPM belum secara menyeluruh menerapkan pertanggungjawaban hukum *insider* sesuai dengan pendekatan teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*)^{70, 71}

Perkembangan penentuan *insider* dari *traditional insider* kepada teori penyalahgunaan perlu dikaji dan dipertimbangkan untuk mengisi ketidakcukupan peraturan kategori *insider* di pasar modal Indonesia. Karena tanpa penerapan teori penyalahgunaan secara menyeluruh dapat menimbulkan masalah dalam menentukan kategori *insider* dan sekaligus menjadi hambatan dalam mengatasi praktek *insider trading*,⁷² yang pada akhirnya akan merugikan pemegang saham publik lainnya.

2. Pelaksanaan Appraisal Rights

Hak appraisal adalah hak yang dimiliki PS minoritas untuk meminta perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar jika PS minoritas tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan atau perusahaan berupa : perubahan anggaran dasar, pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih perseroan, penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan (Pasal 62 ayat (1) UUPM).

Namun, untuk melakukan pembelian kembali saham perseroan akibat dari pelaksanaan hak appraisal itu, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka melalui Pasal 2 ayat (3) dan ayat (4) mensyaratkan agar perseroan wajib mendapat persetujuan RUPS terlebih dahulu.

Berdasarkan kuorum yang harus dicapai agar dapat mengambil keputusan dimaksud, maka terdapat kemungkinan kecil untuk mendapatkan persetujuan RUPS. Hal ini disebabkan suara yang hanya minoritas⁷³ tidak dapat memenuhi kuorum yang ditentukan tanpa memperoleh dukungan suara mayoritas. Di satu sisi RUPS diselenggarakan bagi kepentingan PS minoritas sehingga ia berkepentingan agar mendapat persetujuan RUPS, namun di sisi lain PS mayoritas dapat

⁶⁶ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, hal.159

⁶⁷ *Ibid.*, hal.257

⁶⁸ *Ibid.*, hal.260

⁶⁹ *Ibid.*, hal.263

⁷⁰ Menurut teori ini setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan. *Ibid.*, hal.264

⁷¹ *Ibid.*, hal.256

⁷² *Ibid.*, hal.266

⁷³ PS minoritas atau pemegang saham publik memiliki suara minoritas karena kepemilikan sahamnya yang minim dalam perusahaan.

Pada umumnya PT terbuka di Indonesia hanya menjual sahamnya untuk diperdagangkan sekitar 20% saja. Chatamarrasjid Ais, *Menyingkap Tabir Perseroan (Piercing The Corporate Veil) Kapita Selektika Hukum Perusahaan*, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 21

Dengan kata lain, pemegang saham publik/ PS minoritas hanya memiliki 20% saham saja dari jumlah keseluruhan saham perusahaan terbuka.

berkepentingan lain dan tidak menyetujui pembelian kembali saham tersebut. Dengan demikian, tanpa persetujuan RUPS, pelaksanaan *appraisal rights* akan terhambat.

Sebagai salah satu bentuk perlindungan yang diberikan terhadap PS minoritas, sebaiknya ketentuan yang dipersyaratkan tidak terlalu berat dalam pelaksanaannya. Dalam hal ini, penulis berpendapat bahwa dalam hal pembelian kembali saham perusahaan sebagai pelaksanaan *appraisal rights* tersebut cukup mensyaratkan persetujuan Dewan Komisaris. Karena dalam jajaran Dewan Komisaris sudah terdapat Komisaris Independen dan Komite Audit yang dapat menjalankan tugasnya secara netral dan dapat mengawasi jalannya pembelian kembali saham tersebut secara profesional.

3. Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham untuk Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang Material Sifatnya.

Apabila perusahaan terbuka melakukan pengambilalihan perusahaan terbuka dan material sifatnya, maka perusahaan terbuka pengambilalih harus mengikuti Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-264/BL/2011 (selanjutnya disebut "Peraturan Nomor IX.H.1") dan Peraturan IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, Keputusan Bapepam Nomor : Kep-614/BL/2011 (selanjutnya disebut "Peraturan IX.E.2"). Di dalam peraturan-peraturan tersebut terdapat pengaturan tentang penyelenggaraan RUPS untuk persetujuan tindakan pengambilalihan.

Peraturan Nomor IX.H.1 melalui angka 3 huruf c menentukan bahwa :

"Dalam hal Pengambilalihan dilakukan oleh Perusahaan Terbuka, maka Perusahaan Terbuka tersebut tidak wajib memperoleh persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS mengenai Pengambilalihan, kecuali apabila persetujuan tersebut dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang khusus mengatur bidang usaha Perusahaan Terbuka yang melakukan Pengambilalihan."

Dengan demikian, persetujuan RUPS hanya diwajibkan apabila dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang khusus mengatur bidang usaha perusahaan terbuka yang melakukan pengambilalihan.

Sementara itu, Peraturan IX.E.2 dalam angka 2 huruf e menyatakan :

"Dalam hal Perusahaan melakukan Transaksi Material sebagaimana dimaksud dalam huruf b berupa pengambilalihan, maka Perusahaan wajib melakukan RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.J.1 mengenai RUPS untuk pengambilalihan."

Berdasarkan uraian tersebut, maka terlihat adanya pertentangan ketentuan mengenai penyelenggaraan RUPS untuk persetujuan pengambilalihan perusahaan terbuka oleh pihak perusahaan terbuka pengambilalih. Hal tersebut akan menimbulkan masalah dalam pelaksanaannya, apakah suatu pengambilalihan perusahaan terbuka yang material sifatnya harus mendapat persetujuan RUPS atau tidak. Jika suatu transaksi adalah material nilainya tentunya persetujuan RUPS wajib diminta agar tindakan tersebut tidak dijalankan secara bebas mengingat adanya kepentingan PS minoritas yang harus dilindungi. Untuk itu, seharusnya Peraturan Nomor IX.H.1 angka 3 huruf c juga mencantumkan secara eksplisit bahwa pengecualian tersebut juga berlaku apabila persetujuan RUPS tersebut dipersyaratkan oleh Peraturan tentang Transaksi Material.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Prinsip hukum perlindungan PS minoritas dalam perusahaan terbuka mencakup beberapa prinsip hukum, antara lain prinsip mayoritas super (*super majority*) dan mayoritas diam (*silent majority*) dalam pengambilan suatu keputusan, prinsip *piercing the corporate veil* dalam membebaskan tanggung jawab pribadi kepada PS mayoritas/ Direksi/ Komisaris atas kesalahan atau kelalaian mereka, gugatan derivatif dan gugatan pribadi dalam hal terdapat kerugian PS minoritas dan/atau perusahaan, *appraisal rights* bagi PS minoritas yang tidak menyetujui tindakan tertentu perseroan dan prinsip keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, responsibilitas dalam tata kelola perusahaan terbuka.
2. Penormaan perlindungan PS minoritas dalam perusahaan terbuka dalam perundang-undangan di bidang pasar modal tersebar dalam UUPM, peraturan-peraturan OJK dan Keputusan Bapepam. Hal-hal yang diatur terkait perlindungan PS minoritas dalam peraturan di bidang pasar modal diantaranya adalah mengenai keterbukaan, transaksi benturan kepentingan, RUPS, organ tambahan perusahaan (Komisaris Independen, Komite Audit, Sekretaris Perusahaan), merger, konsolidasi dan akuisisi, pedoman tata kelola perusahaan terbuka, *preemptive rights* (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu/ HMETD) beserta sanksi-sanksi atas pelanggaran. Untuk beberapa hal, dalam rangka perlindungan PS minoritas, peraturan di bidang pasar modal juga me-refer pada UUPT, misalnya terkait *appraisal rights*. Keseluruhan pengaturan tersebut di atas diatur dengan sangat kompleks dan memperhatikan kepentingan PS minoritas. Banyak kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan terbuka dan akan dikenakan sanksi yang berat apabila terjadi pelanggaran terhadapnya.

3. Pengaturan perlindungan PS minoritas di bidang pasar modal masih memiliki beberapa kekurangan, antara lain mengenai pengkategorian *insider* dalam *insider trading*, pelaksanaan *appraisal rights* dan mengenai persetujuan RUPS untuk pengambilalihan perusahaan terbuka yang material sifatnya. Pengkategorian *insider* dalam UUPM masih belum dapat menjangkau pelaku yang lain seperti penerima informasi tidak langsung dari orang dalam perusahaan (*secondary tippee*), sehingga *secondary tippee* dapat memanfaatkan informasi orang dalam tanpa harus mempertanggungjawabkan tindakannya. Hal tersebut tentunya merugikan PS minoritas karena praktek *insider trading* tidak dapat diatasi secara tuntas. Selanjutnya terkait *appraisal rights* juga masih terkendala dalam pelaksanaannya karena Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 mensyaratkan persetujuan RUPS untuk dapat melakukan pembelian kembali saham sebagai pelaksanaan *appraisal rights*. RUPS mana harus memenuhi kuorum kehadiran dan keputusan yang sulit untuk dipenuhi PS minoritas sehingga persetujuan RUPS akan sulit untuk didapatkan. Kemudian, mengenai persetujuan RUPS untuk pengambilalihan perusahaan terbuka yang material sifatnya, masih terdapat pertentangan pengaturan terkait hal tersebut. Menurut Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, perusahaan terbuka pengambilalih tidak wajib meminta persetujuan RUPS, sedangkan Peraturan IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama mensyaratkan persetujuan RUPS untuk pengambilalihan.

Saran

1. Prinsip hukum perlindungan PS minoritas sebagaimana tersebut di atas sudah dapat melindungi PS minoritas, hanya saja yang perlu diperhatikan adalah pengejawantahan prinsip hukum tersebut ke dalam peraturan perundang-undangan. Pengaturan tersebut harus benar-benar dapat memberi perlindungan bagi PS minoritas dan tidak menimbulkan masalah dalam penegakannya.
2. Penormaan perlindungan PS minoritas di bidang pasar modal sangat mengakomodir kepentingan PS minoritas dan pengaturannya cukup rumit. Untuk dapat mewujudkan perlindungan PS minoritas yang lebih maksimal sebaiknya PS minoritas juga diedukasi untuk mengetahui apa saja hak-hak atau perlindungan yang diberikan hukum terhadapnya, misalnya melalui media massa.
3. Di samping pengaturan perlindungan PS minoritas yang cukup rumit, masih terdapat juga beberapa kekurangan yang mesti diperbaiki di dalamnya. Sebaiknya kekurangan tersebut dikaji kembali agar PS minoritas tidak menjadi pihak yang selalu dirugikan dan dieksploitasi.

DAFTAR PUSTAKA

Buku-buku

- Ais, Chatamarrasjid. *Menyingkap Tabir Perseroan (Piercing The Corporate Veil) Kapita Selekta Hukum Perusahaan*. Bandung : Citra Aditya Bakti. 2000
- Budiyo, Tri. *Hukum Perusahaan : Telaah Yuridis terhadap Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Salatiga : Griya Media. 2011
- Fuady, Munir. *Pengantar Hukum Bisnis : Menata Bisnis Modern di Era Global*. cetakan keempat. Bandung : Citra Aditya Bakti. 2012
- , *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan eksistensinya dalam Hukum Indonesia*. cetakan ketiga. Bandung : Citra Aditya Bakti. 2014
- , *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. cetakan pertama. Bandung : CV. Utomo. 2005
- , *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kedua*. cetakan pertama. Bandung : Citra Aditya Bakti. 1999
- , *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek Buku Kesatu*. cetakan pertama. Bandung : Citra Aditya Bakti. 1994
- Harris, Freddy dan Teddy Anggoro. *Hukum Perseroan Terbatas : Kewajiban Pemberitahuan oleh Direksi*. cetakan kedua. Bogor : Ghalia Indonesia. 2013
- HS, H. Salim dan Erlies Septiana Nurbani. *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Edisi 1 cetakan keempat. Jakarta : Rajawali Pers. 2016
- Nasarudin, M. Irsan dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. edisi pertama cetakan kelima. Jakarta : Kencana. 2008
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. cetakan pertama. Jakarta : Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana. 2001
- Rahardjo, Satjipto. *Ilmu Hukum*. cetakan kelima. Bandung : Citra Aditya Bakti. 2000
- Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman. *Hukum Investasi & Pasar Modal*. Jakarta : Sinar Grafika. 2009
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. cetakan kedua. Jakarta : Kencana. 2008
- Sutedi, Adrian. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. cetakan pertama. Bogor : Ghalia Indonesia. 2009

Widjaja, Gunawan dan Wulandari Risnamanitis, D. *Seri Pengetahuan Pasar Modal : Go Public dan Go Private di Indonesia*. edisi pertama cetakan pertama. Jakarta : Kencana. 2009

Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10/POJK.04/2017 tentang perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2014 tentang Sekretaris Perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka

Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-264/BL/2011

Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan usaha, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-614/BL/2011

Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-412/BL/2009