

ANALISA PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PROSES AKUISISI BERDASARKAN PASAL 126 UNDANG-UNDANG NOMOR 40 TAHUN 2007

Maya Sari, Abdul Rachmad Budiono, Hanif Nur Widhiyanti

Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Brawijaya, Jl. Veteran Malang
email: mayasari.tan@yahoo.com

Abstract: This paper aim to analyze the legal implications of legal conflicts between Article 126 paragraph 1 and paragraph 3 of UUPT. Article 126 paragraph (1) of Law no. 40 of 2007 regarding Limited Liability Company (UUPT) states that the acquisition process should consider the interests of minority shareholders. But in article 126 paragraph (3) UUPT that the business undertaken by minority shareholders under Article 62 UUPT does not stop the acquisition process. It appears that the UUPT has not yet provided legal protection for minority shareholders and there is a legal conflict between Article 126 paragraph (1) of the Company Law which wishes to provide legal protection to minority shareholders and paragraph (3) of the article which illustrates that the shareholders' Minorities do not stop the acquisition process. By approach of legislation and case approach, the result is that there is no legal certainty over legal efforts by minority shareholders in using the voting rights in accordance with the shares they hold when the minority shareholders do not approve the acquisition. UUPT has not provided clear legal protection for minority shareholders so that in the process of acquisition of minority shareholders is impaired.

Key Word: acquisition, limited liability company, minority shareholders, legal protection

Abstrak: Tulisan ini bertujuan untuk menganalisis implikasi hukum terhadap konflik hukum antara pasal 126 ayat 1 dan ayat 3 dari UUPT. Pasal 126 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) menyatakan bahwa proses akuisisi harus memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas. Tetapi pada Pasal 126 ayat (3) UUPT tersebut menyatakan bahwa usaha yang dilakukan pemegang saham minoritas berdasarkan Pasal 62 UUPT tidak menghentikan proses akuisisi. Terlihat belum konsistennya UUPT memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dan terlihat adanya konflik hukum antara Pasal 126 ayat (1) UUPT yang ingin memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas dan ayat (3) dari pasal tersebut yang menggambarkan bahwa upaya hukum yang dilakukan pemegang saham minoritas tidak menghentikan proses akuisisi. Kajian menggunakan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan kasus diperoleh hasil bahwa tidak adanya kepastian hukum atas upaya hukum yang dilakukan pemegang saham minoritas dalam menggunakan hak suara sesuai dengan saham yang dimilikinya ketika pemegang saham minoritas tidak menyetujui dilakukannya akuisisi. UUPT belum memberikan perlindungan hukum yang jelas bagi pemegang saham minoritas sehingga dalam proses akuisisi pemegang saham minoritas dirugikan.

Kata Kunci: akuisisi, perusahaan terbatas, Pemegang Saham Minoritas, Perlindungan Hukum

Pengertian akuisisi atau pengambilalihan berdasarkan Pasal 1 angka 11 UUPT adalah "Perbuatan hukum yang dilakukan yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut". Sementara berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 27/1998 tentang

Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, pengertian akuisisi adalah "Perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh ataupun sebagian besar saham Perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Perseroan tersebut."

Akuisisi tidak mengakibatkan perseroan yang diambilalih sahamnya menjadi bubar dan berakhir, hanya pemegang saham saja yang beralih. Akibat hukumnya hanya sebatas peralihan pengendalian atas perseroan tersebut berubah. Tentu saja dalam rangka perusahaan akan mengadakan akuisisi harus melewati beberapa tahapan. Dalam proses tahapan ini, keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan Terbatas memegang peran utama. Pemegang Saham Perseroan Terbatas yang akan menentukan kesepakatan rencana akuisisi dengan pihak lain yang akan mengakuisisi. Namun, perlu diperhatikan bahwa dalam akuisisi Perseroan Terbatas, terdapat potensi kelemahan terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Hak pemegang saham minoritas ini seringkali tidak diperhatikan terutama oleh pemegang saham mayoritas dalam keputusan akuisisi Perseroan.

Pemegang saham mayoritas sudah memutuskan dilakukannya akuisisi Perseroan tanpa memperhatikan hak suara dari pemegang saham minoritas. Padahal menurut Pasal 126 UUPM Nomor 40 Tahun 2007 diatur:

- (1) Perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:
 - a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan;
 - b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan ; dan
 - c. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha
- (2) Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.
- (3) Pelaksanaan hak sebagaimana dimaksud pada ayat (2) tidak menghentikan proses pelaksanaan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

Selanjutnya dalam Pasal 62 diatur:

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa :
 - a. Perubahan anggaran dasar ;
 - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari

50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan ; atau

- c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh Pihak Ketiga.”

Berdasarkan ketentuan-ketentuan di atas dapat dilihat bahwa terdapat ketentuan yang saling bertentangan antara Pasal 126 ayat (1) dengan Pasal 126 ayat (3) UUPM. Menurut Pasal 126 ayat (1) dinyatakan bahwa perbuatan hukum pengambilalihan atau akuisisi wajib memperhatikan pemegang saham minoritas. Sementara dalam Pasal 126 ayat (3), ketidaksetujuan pemegang saham minoritas terhadap akuisisi yang meminta sahamnya dibeli kembali oleh Perseroan (Pasal 62 UUPM) tidak menghentikan pelaksanaan akuisisi.

Kondisi ini menyebabkan kecenderungan tidak adanya perlindungan hukum yang pasti untuk para pemegang saham minoritas dalam menyatakan hak suaranya apabila pemegang saham minoritas tidak setuju diadakannya akuisisi. Hal ini disebabkan walaupun pemegang saham minoritas tidak setuju diadakannya akuisisi atas saham perseroan, namun hal tersebut tidak menghentikan pelaksanaan proses akuisisi itu sendiri. Sementara permintaan pembelian kembali saham dengan harga yang wajar kepada Perseroan belum tentu diambil oleh pemegang saham minoritas karena dengan menempuh jalan ini maka pemegang saham minoritas melepaskan hak atas saham yang dimilikinya.

Selanjutnya dalam Pasal 61 diatur cara lain yang dapat ditempuh oleh pemegang saham yang keberatan dilakukannya proses akuisisi, yaitu :

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

UUPM sudah memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam

proses akuisisi melalui Pasal 126 ayat 1 UUPT. Namun demikian, ketentuan Pasal 126 ayat 3 UUPT menyebabkan hal-hal yang dilakukan oleh pemegang saham minoritas apabila tidak menyetujui dilakukannya akuisisi terabaikan. Hal ini karena tindakan hukum yang dilakukan pemegang saham minoritas, seperti permohonan supaya sahamnya dibeli dengan harga yang wajar oleh perseroan (Pasal 62 UUPT) atau melalui gugatan (Pasal 61 UUPT) tidak menunda proses akuisisi yang sedang berjalan. Permasalahan ini akan semakin rumit jika peralihan saham sudah berlangsung lebih dari sekali ketika pemegang saham minoritas melakukan gugatan ke pengadilan dan gugatan tersebut dimenangkan oleh pengadilan.

METODE

Kajian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan kasus (*case approach*). Pendekatan perundang-undangan bertitik tolak pada analisis terhadap Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. Dalam hal ini akan dianalisis alasan-alasan hukum yang digunakan oleh Majelis Hakim Mahkamah Agung dalam memutuskan Perkara No. 1102 K/Pdt/2015/Pdt/2015.

Bahan hukum yang diperoleh dari penelusuran kepustakaan dianalisis dengan metode kualitatif. Metode Kualitatif yaitu metode analisa bahan hukum yang mengelompokkan dan menyeleksi bahan yang diperoleh menurut kualitas dan kebenarannya kemudian dihubungkan dengan teori yang diperoleh dari penelitian kepustakaan sehingga diperoleh jawaban atas permasalahan yang diajukan. Analisis kualitatif dilakukan dengan menggunakan analisis kata-kata atas temuan-temuan pada undang-undang maupun peraturan yang ada dan tidak mengutamakan banyaknya data atau kuantitas data (Salim HS dan Erlies Septiana Nurbayani, 2005:19). Juga menggunakan teknik analisis interpretasi terhadap bahan hukum primer maupun sekunder.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengertian Pemegang Saham Minoritas

UUPT tidak dengan secara tegas menyatakan definisi pemegang saham minoritas

tetapi jika kita meninjau minimum jumlah saham yang dimiliki untuk pemegang saham yang berhak meminta diadakan RUPS (pasal 79 ayat 22 UUPT), pemegang saham yang berhak mengajukan gugatan melalui Pengadilan Negeri terhadap anggota Direksi (pasal 97 ayat 6 UUPT), pemegang saham yang berhak mengajukan gugatan melalui Pengadilan Negeri terhadap anggota Dewan Komisaris (pasal 114 ayat 6 UUPT) adalah pemegang saham yang mewakili 10 % jumlah seluruh saham. Jika diambil kesimpulannya, menurut UUPT pemegang saham minoritas adalah pemegang saham yang memiliki jumlah saham tidak lebih dari 10% (sepuluh prosen).

Pengertian Pemegang saham minoritas dapat kita lihat dalam Black's Law Dictionary ; "*Minority stockholder. Those stockholders of a corporation who hold so few shares in relation to the total outstanding that they are unable to control the management of the corporation or to elect director*" (Henry Campbell Black, 1990: 997). Pemegang saham minoritas pada umumnya tidak dapat mempergunakan mekanisme RUPS dalam mempertahankan hak-haknya. Hal ini terutama disebabkan, seringkali pemegang saham mayoritas identik dengan Direksi, baik secara fisik maupun kepentingannya. Jadi tidaklah mudah bagi pemegang saham minoritas untuk memenangkan tuntutanannya melalui mekanisme RUPS (Chata-marrasjid Ais, 2001:22).

Pada Pasal 84 ayat 1 UUPT mengatur bahwa setiap saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara (*one share one vote*), kecuali anggaran dasar menentukan lain. Setiap pemegang saham berhak mengeluarkan suaranya sebanyak saham yang dimilikinya di dalam perseroan. Asas inilah yang melahirkan pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Karena jumlah suara yang dimilikinya maka pemegang saham mayoritas memiliki keunggulan dengan dapat mengambil keputusan dalam RUPS tanpa kehadiran dari pemegang saham mayoritas karena jumlah kourum sudah memenuhi.

Hak-Hak Pemegang Saham Minoritas

Untuk memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas yang sering kali menjadi pihak yang dirugikan maka UUPT memberikan perlindungan melalui pasal-pasal yang dapat dijadikan dasar dari hak-hak pemegang

saham minoritas di dalam perseroan. Hak-hak tersebut meliputi :

Hak Mengajukan Gugatan Langsung (Direct Suit)

Gugatan langsung ataupun *Direct Suit* ini merupakan gugatan yang dilakukan oleh pemegang saham minoritas yang bertindak untuk dan atas nama dirinya sendirinya menggugat perseroan dengan alasan pemegang saham minoritas merasa dirinya dirugikan oleh perusahaan. Hal ini juga dapat dilakukan kepada siapa saja yang merugikan dirinya termasuk direksi dan/atau komisaris atau bahkan kepada pihak luar perseroan sekalipun.

Menurut pasal 61 ayat (1) UUPT, setiap pemegang saham tanpa melihat berapa persen minimal saham yang dimilikinya berhak untuk mengajukan gugatan terhadap perusahaan ke pengadilan apabila pemegang saham tersebut mengalami kerugian oleh karena tindakan-tindakan yang tidak adil dan tanpa alasan yang wajar, yang dilakukan oleh direksi, dewan komisaris maupun oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Dalam Pasal 61 ayat (1) tersebut, gugatan yang dilakukan sebenarnya mempunyai beberapa sasaran, yaitu: (a) penghentian akuisisi; (b) mengambil tindakan kuratif yaitu mengambil langkah terhadap tindakan akuisisi yang sudah dilakukan, termasuk untuk melakukan tindakan ganti rugi kepada pihak yang telah dirugikan; (c) penghentian akuisisi; (d) mengambil tindakan kuratif yaitu mengambil langkah terhadap tindakan akuisisi yang sudah dilakukan, termasuk untuk melakukan tindakan ganti rugi kepada pihak yang telah dirugikan; (e) tindakan preventif yaitu untuk mencegah terjadinya tindakan akuisisi serupa di kemudian hari (Munir Fuady, 2014:126).

Hak Mengajukan Gugatan Derivatif (Derivative Suit)

Derivative Suit adalah gugatan yang berdasarkan pada hak utama (*primary right*) dari perseroan, tetapi dilakukan oleh pemegang saham untuk dan atas nama Perseroan (Munir Fuadi, 2003:174). Jadi jika dalam gugatan biasa yang mewakili perseroan adalah direksi maka lain hal dengan gugatan derivatif yang dimana perseroan justru diwakili oleh pemegang saham untuk menggugat yang dalam hal ini direksi yang menjadi pihak tergugatnya.

Seperti yang disebutkan dalam Pasal 97 ayat (6) dan pasal 114 ayat (6) UUPT memperkenankan pelaksanaan hak untuk mengajukan gugatan derivatif kepada pemegang saham dengan syarat : (a) gugatan paling sedikit dilakukan oleh 10% (sepuluh persen) pemegang saham, dan (b) gugatan diajukan hanya kepada direksi dan/atau dewan komisaris perseroan yang bersangkutan.

Hak Melakukan Pemeriksaan dokumen Perusahaan

Di dalam Pasal 138 ayat (1) UUPT dinyatakan bahwa “pemeriksaan terhadap Perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa: (a) perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau (b) anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

Para pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas (Pasal 138 ayat 3 huruf a UUPT) berhak untuk meminta dilakukan pemeriksaan terhadap perseroan oleh pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan perseroan dengan mengajukan permohonan secara tertulis, dengan tujuan untuk mendapatkan data dari perseroan, sehubungan dengan adanya dugaan kecurangan-kecurangan atau perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh Direksi, Komisaris atau pemegang saham mayoritas dengan syarat sebagai berikut: (a) gugatan paling sedikit dilakukan oleh 10% (sepuluh persen) pemegang saham, dan (b) gugatan diajukan hanya kepada direksi dan/atau dewan komisaris perseroan yang bersangkutan.

Hak Meminta dilaksanakannya RUPS

Permintaan untuk dilaksanakannya RUPS dapat dilakukan oleh pemegang saham minoritas manakala pemegang saham minoritas merasa ada hal-hal yang penting yang perlu diputuskan dalam rapat. Hal ini sesuai dengan Pasal 79 ayat (2) UU Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mengatakan 1 (satu) orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) dari seluruh jumlah saham dengan hak suara, berhak meminta penyelenggaraan RUPS.

Dengan tidak dilakukannya pemanggilan RUPS oleh direksi atau komisaris maka pemegang saham minoritas dapat melakukan pemanggilan sendiri sesuai dengan Pasal 80 ayat (1) UUPT menyatakan pemegang saham minoritas berhak untuk mengajukan permohonan kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat perseroan didirikan, agar memberikan izin kepada pemohon untuk melakukan pemanggilan sendiri.

Hak Meminta Perseroan dibubarkan

UUPT memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk dapat mengajukan usulan atau meminta agar perseroan dibubarkan. Permintaan pembubaran perseroan tersebut dilakukan melalui RUPS. Dalam Pasal 144 ayat (1) dikatakan bahwa direksi, dewan komisaris dan pemegang saham minoritas yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan usulan agar perseroan dibubarkan melalui RUPS.

Pembubaran dapat dilakukan, namun tidak menjadi suatu keharusan. Pembubaran hanya dapat dilakukan apabila memenuhi syarat yang ada dalam Pasal 87 ayat (1) dan Pasal 89. Adapun syaratnya tersebut adalah : (a) syarat kuorum kehadiran paling sedikit 3/4 (tiga perempat) dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, hadir atau diwakili dalam RUPS, dan (b) syarat sahnya keputusan RUPS apabila disetujui paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam RUPS. Namun, seperti yang terdapat di dalam Pasal 144 ayat (2), pengambilan keputusan RUPS juga harus sesuai dengan Pasal 87 ayat (1) yaitu harus lebih dahulu dilakukan secara musyawarah untuk mufakat, agar keputusan yang diambil sesuai dengan persetujuan para pemegang saham yang hadir dalam RUPS.

Dalam hal ini, sangat mungkin diadakannya RUPS kedua apabila RUPS pertama gagal mencapai kuorum kehadiran sesuai dengan Pasal 89 ayat (1), maka menurut Pasal 89 ayat (3) RUPS dapat dilaksanakan kembali jika jumlah pemegang saham dengan hak suara yang hadir paling sedikit 2/3 (dua pertiga) dan keputusan sah apabila disetujui oleh paling sedikit hadir paling sedikit 2/3 (dua pertiga) dan keputusan sah apabila disetujui oleh paling sedikit 3/4 (tiga perempat) dari suara yang hadir.

Pembubaran perseroan juga dapat dilakukan oleh pengadilan negeri atas permintaan dari pemegang saham (minoritas dan mayoritas) seperti yang tertulis dalam Pasal 146 ayat (1) huruf (c) UUPT yang mengatakan pengadilan negeri dapat membubarkan perseroan atas permohonan pemegang saham, direksi atau dewan komisaris berdasarkan alasan perseroan tidak mungkin untuk dilanjutkan.

Hak untuk Memperoleh Keterbukaan Informasi

UUPT sebagai perundangan-undangan yang melindungi pemegang saham minoritas di Indonesia, juga mengatur tentang asas keterbukaan yang merupakan fondasi dari perlindungan pemegang saham minoritas. Dalam hal keterbukaan ini, UUPT mewujudkannya melalui pengaturan dalam pasal-pasal yang mewajibkan perseroan terbatas untuk mengumumkan kegiatan atau dokumen tertentu suatu perseroan melalui beberapa sarana kewajiban pengumuman antara lain pendirian perseroan, perubahan modal dasar, laporan tahunan dan yang lainnya.

Hak untuk menjual saham (Appraisal Right)

Hak ini merupakan perwujudan dari Pasal 62 UUPT di mana pemegang saham perseroan yang tidak setuju dilakukannya akuisisi dapat meminta perseroan untuk membeli saham yang dimilikinya. Tetapi hak perseroan untuk membeli kembali saham-saham ini dibatasi maksimum tidak boleh melebihi 10% (sepuluh prosen) dari modal yang ditetapkan.

Hak-Hak sebagaimana tersebut di atas menggambarkan bagaimana UUPT berusaha untuk memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Namun belum secara tegas memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas sebagai pemilik suara terbanyak tidak memperhatikan kepentingan atau hak suara dari pemegang saham minoritas. Ada unsur ketidakadilan bagi pemegang saham minoritas yang dirugikan karena hak suara yang tidak banyak. Jumlah komposisi saham menyebabkan tanpa kehadiran pemegang saham minoritas keputusan RUPS untuk melakukan akuisisi dapat langsung diputuskan oleh pemegang saham mayoritas.

Mekanisme Akuisisi Saham

Mekanisme akuisisi saham menurut pasal 125 ayat (1) UUPT dapat dilakukan melalui direksi ataupun melalui langsung dari pemegang saham. Pihak yang mengakuisisi dapat memilih melalui direksi atau pemegang saham. Akuisisi yang langsung dari pemegang saham merupakan bentuk jual beli saham biasa. Oleh karenanya UUPT tidak mengaturnya secara khusus. Penulis dalam hal ini hanya menfokuskan pada proses akuisisi dalam perseroan terbatas yang tertutup.

Proses Akuisisi Melalui Direksi

Pada proses akuisisi melalui Direksi, pihak yang akan mengakuisisi harus menyampaikan maksud dan tujuannya untuk melakukan akuisisi kepada direksi perseroan yang akan diakuisisi.⁷⁹ Direksi Perseroan yang akan mengakuisisi dan direksi perseroan yang akan diakuisisi harus menyusun rancangan akuisisi yang tentunya rancangan akuisisi tersebut telah mendapat persetujuan dari Dewan Komisaris Perseroan. Menurut Iswi Hariyani, R. Serfianto, Cita Yustisia (2011:82-83) dalam rancangan akuisisi harus berisikan informasi sekurang-kurangnya:

- (1) nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengakuisi dan Perseroan yang akan diakuisisi;
- (2) alasan serta penjelasan Direksi perseroan yang akan mengakuisisi dan Direksi Perseroan yang akan diakuisisi;
- (3) laporan keuangan sebagaimana yang dimaksud dalam pasal 66 ayat (2) huruf a untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengakuisisi dan Perseroan yang akan diakuisisi;
- (4) tata cara penilaian dan konversi saham dari Perseroan yang akan diakuisisi terhadap saham penukarnya apabila pembayaran akuisisi dilakukan dengan saham;
- (5) jumlah saham yang akan diakuisisi;
- (6) kesiapan pendanaan;
- (7) neraca konsolidasi proforma perseroan yang akan mengakuisisi setelah akuisisi yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia;
- (8) cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap akuisisi;
- (9) cara penyelesaian status, hak, dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan dari perseroan yang akan diakuisisi;

(10) perkiraan jangka waktu pelaksanaan akuisisi, termasuk jangka waktu pemberian kuasa akuisisi saham dari pemegang saham kepada Direksi Perseroan;

(11) rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan hasil akuisisi apabila ada.

Untuk memberikan kesempatan kepada pihak-pihak yang berkepentingan maka Direksi wajib mengumumkan dalam satu surat kabar harian Ringkasan rancangan akuisisi serta memberitahukan secara tertulis kepada karyawan Perseroan Terbatas yang melakukan akuisisi paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS. Apabila pihak yang akan mengakuisisi berbentuk Perseroan Terbatas, maka rancangan akuisisi harus mendapat persetujuan dari RUPS. Pada pihak pengakuisisi yang berbentuk koperasi, rancangan akuisisi harus disetujui oleh rapat anggota koperasi. Jika pihak yang mengakuisisi berbentuk yayasan, maka rancangan akuisisi harus sudah disetujui oleh rapat dewan Pembina yayasan. Selanjutnya untuk perusahaan persekutuan yang belum berbadan hukum seperti CV dan firma, rancangan akuisisi harus disetujui oleh para sekutu yang menjadi pemilik perusahaan tersebut. Proses selanjutnya, merujuk kepada ketentuan Pasal 127 ayat (1) UUPT, yaitu akuisisi harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Keputusan RUPS mengenai akuisisi merujuk kepada Pasal 86 ayat 1 dan Pasal 89 ayat 1 UUPT :

- (1) Kuorum sah apabila paling sedikit 1/2 (setengah) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, hadir atau diwakili dalam RUPS, dan
- (2) Keputusan sah apabila disetujui 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan.

Berdasarkan pasal 128 ayat (1) UUPT apabila rancangan akuisisi telah disetujui oleh RUPS, maka proses rancangan akuisisi dituangkan kedalam akta Akuisisi yang dibuat langsung dihadapan notaris dengan bahasa Indonesia.¹⁸ Berdasarkan Pasal 131 ayat (1) UUPT akuisisi saham tidak mengakibatkan terjadinya perubahan anggaran dasar sebagaimana yang dimaksud dalam pasal 21 ayat (1) UUPT, dengan demikian tidak memerlukan persetujuan menteri, akan tetapi cukup dengan menyampaikan pemberitahuan kepada menteri. Pasal 133 ayat (2) UUPT memerintahkan bahwa setelah 30 hari terhitung sejak terjadinya akuisisi, maka direksi perseroan yang diambil alih wajib mengumumkan dalam 1 (satu) surat kabar atau lebih.

Proses Akuisisi Secara langsung dari Pemegang Saham

Ketentuan proses akuisisi saham pada pemegang saham secara langsung berbeda dengan proses akuisisi saham melalui direksi. Dalam akuisisi saham secara langsung dari pemegang saham, proses pengambilalihannya lebih sederhana. Pasal 127 ayat (5) UUPT menegaskan bahwa dalam hal akuisisi secara langsung, tidak perlu menyampaikan dan meminta persetujuan dari direksi dan dewan komisaris perseroan penerbit saham tersebut, sebagaimana yang tertera dalam ketentuan Pasal 125 ayat (5) UUPT. Hal ini menyebabkan ketentuan dalam Pasal 125 ayat (6) UUPT tidak berlaku dalam proses akuisisi melalui pemegang saham secara langsung. Proses akuisisi ini wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat dan disepakati perseroan dengan pihak lain (Pasal 125 ayat 8 UUPT).

Menjadi pertanyaan apakah pemegang saham mayoritas dapat dengan bebasnya menjual sahamnya kepada pihak yang mengakuisisi walaupun dengan terjadinya penjualan saham tersebut akan beralih pengendalian perusahaan kepada pihak pembeli/pengakuisisi. UUPT menganut prinsip “bebas jual” yaitu pemegang saham selaku pemilik penuh dari saham-saham tersebut bebas untuk menjual saham-sahamnya, tanpa atau dengan batasan yang sangat minim. Menurut Munir Fuady (2003, 8-9) batasan tersebut adalah Batasan dalam anggaran dasar dan harus memperhatikan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan yang akan diakuisisi dengan Pihak Ketiga.

Batasan dalam anggaran dasar adalah pemegang saham mayoritas yang akan menjual sahamnya kepada pihak yang akan mengakuisisi dibatasi oleh ketentuan dalam anggaran dasar. Batasan yang paling sering ada dalam anggaran dasar sebuah perseroan adalah berlakunya hak tolak pertama (*Rights of First Refusal*), yakni pemegang saham yang sudah ada terlebih dahulu dalam perseroan berhak menerima penawaran terlebih dahulu dari pemegang saham mayoritas yang akan menjual sahamnya dan batasan harus dijualnya saham kepada warga negara Indonesia apabila saham perseroan yang akan dijual bukan merupakan perseroan penanaman modal asing.

Memperhatikan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan yang akan diakuisisi dengan Pihak Ketiga misalnya Pihak Ketiga adalah pihak Kreditor yang memberikan pinjaman kepada perseroan, karyawan perseroan dan pihak pemerintah yang memberikan izin usaha perseroan yang bersangkutan. Terdapat perbedaan ketentuan tata cara akuisisi yang terjadi antara PP No.27/1998 sebagai peraturan pelaksana dari UUPT dengan ketentuan pada UUPT yaitu :

- a. Pasal 29 PP No. 27/1998 ditentukan keharusan ringkasan rancangan akuisisi wajib diumumkan oleh Direksi dalam 2 (dua) surat kabar serta diberitahukan secara tertulis kepada karyawan perseroan yang melakukan akuisisi paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS sedangkan dalam pasal 127 ayat 2 UUPT ditentukan ringkasan rancangan akuisisi wajib diumumkan paling sedikit dalam 1 (satu) surat kabar dan diumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan yang akan melakukan akuisisi dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.
- b. Pasal 33 ayat 1 PP No. 27/1998 ditentukan pemberitahuan rancangan akuisisi melalui surat tercatat kepada kreditor paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS sedangkan pada Pasal 127 ayat 3 UUPT dinyatakan pengumuman rancangan akuisisi juga memuat pemberitahuan bahwa pihak yang berkepentingan terhitung sejak tanggal pengumuman sampai tanggal RUPS diselenggarakan.
- c. Pasal 33 ayat 2 PP No. 27/1998 ditentukan kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pemanggilan RUPS yang akan memutuskan mengenai rencana akuisisi sedangkan dalam pasal 127 ayat 4 UUPT ditentukan Kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan paling lambat 14 (empat belas) hari setelah pengumuman rancangan akuisisi.
- d. Pasal 34 ayat 1 PP No. 27/1998 ditentukan hasil akuisisi wajib diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal berlakunya akuisisi sedangkan dalam pasal 133 UUPT ditentukan diumumkan dalam 1 (satu) surat kabar atau lebih paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal berlakunya akuisisi .

Analisis Terhadap Pasal 126 Undang-Undang Perseroan Terbatas

Berawal dari Pasal 126 ayat 1 UUPT yang secara tegas menyatakan bahwa dalam melakukan akuisisi harus memperhatikan kepentingan: (a) perseroan, pemegang saham minoritas dan karyawan perseroan; (b) kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan dan (c) masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Pada prinsipnya menurut Penjelasan Pasal 126 ayat 1 UUPT tersebut di atas, akuisisi: (a) tidak dapat dilakukan apabila akan merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu, dan (b) harus juga “dicegah” dari kemungkinan terjadinya “monopoli” atau “monopsoni” dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat (Gunawan Widjaya, 2008:113).

Baik akuisisi yang prosesnya melalui Direksi ataupun melalui pemegang saham langsung tidaklah boleh merugikan kepentingan pihak tertentu. Peneliti dalam hal ini memfokuskan pada akuisisi yang tidak boleh merugikan pemegang saham minoritas. Pada Pasal 126 ayat 1 menekankan kepada pemegang saham minoritas dan bukan pemegang saham mayoritas dikarenakan Undang-Undang Perseroan Terbatas sudah mengasumsikan pelaksanaan akuisisi tersebut dilakukan atas kepentingan pemegang saham mayoritas. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya akuisisi merupakan pengalihan saham mayoritas pada perseroan karena akibat akuisisi adalah pengalihan pengendali perseroan. Pengendali perseroan jelas adalah ada pada pemegang saham mayoritas.

Pemegang saham mayoritas sebagai pihak yang mengendalikan perseroan adalah pihak yang berdasarkan kepemilikan sahamnya mampu mengambil keputusan dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham. Rapat Umum Pemegang Saham perseroan, termasuk di dalamnya mempunyai kemampuan, baik langsung maupun tidak langsung untuk mengendalikan suatu perseroan dengan cara: (a) menentukan diangkat dan diberhENTIKANNYA direksi atau komisaris, atau (b) melakukan perubahan anggaran dasar. Pemegang saham mayoritas selaku pengendali dari perseroan dikarenakan jumlah kepemilikan sahamnya membuat pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi keputusan yang dihasilkan dalam RUPS.

Pasal 126 ayat 1 menggambarkan bahwa UUPT secara garis besar telah berusaha

memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas. Philipus M Hadjon menyatakan perlindungan hukum juga merupakan harkat dan martabat, serta pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subyek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan atau sebagai kumpulan peraturan atau kaidah yang akan dapat melindungi suatu hal dari hal lainnya. Berkaitan dengan pemegang saham minoritas, berarti hukum memberikan perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham minoritas dari kesewenangan pemegang saham mayoritas yang dapat mengakibatkan kerugian pada pihak pemegang saham minoritas. UUPT memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas untuk tidak dirugikan dalam hal perseroan memutuskan untuk melakukan akuisisi. UUPT mencita-citakan agar proses akuisisi dilaksanakan dengan kesepakatan para pihak tanpa adanya pihak yang dirugikan.

Pasal 126 ayat 2 UUPT menyatakan pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan mengenai akuisisi hanya boleh menggunakan haknya untuk meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang (sesuai pasal 62) ²⁶ Pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui keputusan untuk dilakukannya akuisisi dapat meminta perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar. Menjadi pertanyaan bagaimana kriteria harga yang wajar tersebut? Dalam hal ini UUPT tidak menentukan secara jelas kriteria harga yang wajar tersebut. Tetapi sehubungan dengan harga saham maka dapat dilihat dari anggaran dasar perseroan tersebut berapa nilai nominal per saham yang ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan yang akan diakuisisi tersebut.

Dalam proses akuisisi yang dilakukan dengan tata cara konversi saham, ditetapkan harga wajar saham dari perseroan yang akan diakuisisi dan harga wajar saham penukarnya untuk menentukan harga saham tersebut. Jika saham yang dibeli melebihi batas pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam pasal 37 ayat 1 huruf b UUPT yaitu tidak melebihi 10% (sepuluh prosen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, maka perseroan wajib mengusahakan sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

Selanjutnya kita melihat Pasal 126 ayat 3 UUPT yang menyatakan bahwa pelaksanaan hak pemegang saham yang dinyatakan dalam Pasal

62 yang tidak setuju dengan dilakukannya akuisisi tidaklah menghentikan proses pelaksanaan akuisisi itu sendiri. Sementara permohonan pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan dilakukannya akuisisi dengan mengajukan penawaran agar perseroan membeli sahamnya dengan harga yang wajar masih diproses, pelaksanaan akuisisi itu sendiri telah diputuskan melalui RUPS. Hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas memiliki kourum jumlah suara yang dapat mengambil keputusan dalam RUPS. Sesuai dengan Pasal 127 ayat 1 UUPT, keputusan RUPS dianggap sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 89 dan Pasal 87 ayat 1 UUPT yang menyatakan bahwa keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah mufakat.

Ketentuan yang mengharuskan digunakannya musyawarah mufakat dalam RUPS tentang akuisisi dimaksudkan untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas yang tidak setuju. Disadari bahwa tidaklah banyak pemegang saham minoritas yang tidak setuju dilakukannya akuisisi mengambil jalan seperti apa yang dicantumkan dalam Pasal 62 yaitu meminta perseroan membeli sahamnya dengan harga yang wajar. Tidak jarang pemegang saham minoritas menyatakan ketidaksetujuannya atas proses akuisisi dengan proses gugatan ke Pengadilan negeri dengan alasan gugatan telah dirugikan dengan adanya proses akuisisi tersebut (Pasal 61 UUPT).

Terlihat konflik hukum yang terjadi antara pasal 126 ayat 1 dan ayat 3 UUPT. Di satu sisi UUPT memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas supaya tidak dirugikan (pasal 126 ayat 1 UUPT) tetapi disisi lain apa yang dilakukan pemegang saham minoritas yang tidak setuju dilakukannya akuisisi tidak menghalangi akuisisi itu sendiri. Proses akuisisi tetap saja berlangsung tanpa mempertimbangkan proses pengajuan pembelian kembali saham atau gugatan dari pemegang saham minoritas.

Tidak adanya kepastian hukum yang didapat oleh pemegang saham minoritas. Mengutip apa yang dikemukakan oleh Abdul Rahmad Budiono (2005:22) dalam bukunya Pengantar Ilmu Hukum "Indikator adanya kepastian hukum di suatu negara itu sendiri adalah adanya perundang-undangan yang jelas dan perundang-undangan tersebut diterapkan dengan baik oleh hakim maupun petugas hukum lainnya". Konflik yang terjadi antara Pasal 126 ayat 1 dan 3

memperlihatkan bahwa peraturan yang ada dalam UUPT untuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam hal perseroan melakukan akuisisi tidaklah jelas.

Teori kepastian hukum mengandung 2 (dua) pengertian yaitu pertama adanya aturan yang bersifat umum membuat individu mengetahui perbuatan apa yang boleh atau tidak boleh dilakukan dan kedua berupa keamanan hukum bagi individu dari kesewenangan pemerintah karena dengan adanya aturan hukum yang bersifat umum itu individu dapat mengetahui apa saja yang boleh dibebankan atau dilakukan oleh Negara terhadap individu (Peter Mahmud Marzuki, 2005:128). Dalam hal upaya hukum pemegang saham minoritas dalam pernyataan haknya yang tidak setuju dilakukannya akuisisi adalah bentuk kepastian hukum yang pertama. Dimana pemegang saham minoritas membutuhkan kepastian hukum untuk upaya hukum apa yang dapat dilakukan dalam memperjuangkan haknya sebagai pemegang saham minoritas.

Di satu sisi ketika pemegang saham minoritas berupaya untuk memperjuangkan haknya, di sisi lain RUPS telah mengambil keputusan persetujuan atas proses akuisisi itu sendiri. Sehingga telah terjadi pengalihan saham kepada pemegang saham mayoritas yang baru dan otomatis pengendalian perseroan sudah berada di tangan pemegang saham mayoritas yang baru. Bahkan tidak jarang pengalihan saham yang terjadi dikarenakan akuisisi ini dapat merubah komposisi saham sehingga prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas sering kali berkurang. Hal ini terjadi pada kasus Siti Hutami Endang Adiningsih selaku pemegang saham minoritas dari PT. TH. Indo-plantation yang sebelum dilakukannya proses akuisisi prosentase sahamnya 10% (sepuluh persen) berubah menjadi 5% (lima persen) dikarenakan diterbitkannya saham baru atas perseroan.

SIMPULAN

Konflik hukum pada Pasal 126 ayat 1 dan 3 UUPT mengakibatkan implikasi hukum sebagai berikut.

1. Tidak adanya kepastian hukum atas upaya hukum yang dilakukan pemegang saham minoritas dalam menggunakan hak suara sesuai dengan saham yang dimilikinya ketika pemegang saham minoritas tidak menyetujui dilakukannya akuisisi.

2. Pelaksanaan akuisisi yang tetap dilaksanakan menyebabkan pengalihan saham telah terjadi dari pemegang saham mayoritas yang lama kepada pemegang saham mayoritas yang baru. Hal ini menyebabkan pengendalian perseroan telah dimiliki oleh pemegang saham mayoritas yang baru.
3. Pengalihan saham yang terjadi dapat merubah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas. Hal ini akan berdampak hilangnya hak pemegang saham minoritas untuk melakukan gugatan di Pengadilan Negeri dikarenakan adanya ketentuan jumlah saham yang dimiliki minimal memiliki 10 % dari jumlah seluruh saham dari hak suara untuk mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri dengan didasarkan UUPT.
4. Proses gugatan di Pengadilan Negeri yang membutuhkan waktu lama akan merugikan pemegang saham minoritas karena pemegang saham mayoritas kemungkinan sudah berubah sehingga gugatan ke pengadilan mengalami kebuntuan karena pihak yang digugat sudah bukan merupakan pemegang saham atau jika pemegang saham mayoritas tersebut berbentuk badan hukum sudah tidak berstatus badan hukum atau sudah dilikuidasi.

Terjadinya Konflik hukum pasal 126 ayat 1 dan 3 UUPT jelas menyebabkan kerugian bagi pemegang saham minoritas. Perlindungan hukum yang tidak jelas ditentukan dalam UUPT dan tidak adanya kepastian hukum untuk pemegang saham minoritas dalam menggunakan hak suaranya sebagai pemilik saham dalam sebuah perseroan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ais, Chatamarrasjid. 2001. *Prinsip Mayoritas dan Perlindungan Terhadap Pemegang Saham Minoritas*, Jurnal Pro Justitia, Tahun XII Nomor 3 Juli.
- Budiono, Abdul Rachmad. 2005.** *Pengantar Ilmu Hukum*, Bayumedia Publishing, Malang.
- Black, Henry Campbell. 1990. *Black's Law Dictionary*, St. Paull Minn, West Publishing Co.
- Cheffins, Brian R, 1997.** *Company Law-Theory, Structure And Operation*, New York.
- Fuady, Munir, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over & LBO*, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 2014.
- . **2003.** *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti.
- Hariyani, Iswi, R. Serfianto, Cita Yustisia. 2011.** *Merger, Konsolidasi, Akuisisi & Pemisahan Perusahaan*, Jakarta, visimedia.
- Marzuki, Peter Mahmud, 2005. *Penelitian Hukum Edisi Revisi*, Jakarta, Prenadamedia Group.
- Republik Indonesia. 1998.** *Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Nomor 40 Tahun 1998, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3741)*
- Republik Indonesia. 2007.** *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Nomor 106 Tahun 2007, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756).*
- Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani. 2013.** *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Disertasi dan Tesis*, Jakarta, PT. Rajagrafindo Persada, 2013
- Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Disertasi dan Tesis Buku Kedua*, Jakarta, PT. Rajagrafindo Persada, 2015
- Widjaja Gunawan, 2008.** *150 Tanya Jawab tentang Perseroan Terbatas*, Jakarta, Forum Sahabat.