

**UPAYA HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS ATAS
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN MERGER/AKUISI**

Sudjai

Universitas Sunan Giri Surabaya

sudjai@unsuri.ac.id

Suanton

Universitas Sunan Giri Surabaya

Suanton@gmail.com

Asyhari Zubair

Universitas Sunan Giri Surabaya

asyhari@unsuri.ac.id

Abstract

Minority shareholders have the same rights as majority shareholders and are protected by Law Number 40 of 2007 concerning Limited Liability Companies, one of which is the right to determine the policy of the company that will make an acquisition or merger, but in practice we often read in print or in electronic media about lawsuits filed in the State High Court against majority shareholders because they feel aggrieved by shareholders majority. Therefore, the author examines the rights of minority shareholders and the efforts that can be taken using legal channels if in the acquisition process or company merger harms minority shareholders. This research uses normative or doctrinaire qualitative methods by examining the legal rules that apply to the law and the rules below, so as to obtain a conclusion about the rights and legal remedies that can be carried out by minority shareholders. The results showed that the rights for minority shareholders are to participate in the Minority General Meeting of Shareholders (GMS), the right to get dividends, and the right to conduct an Extraordinary General Meeting of Shareholders (EGMS) in accordance with a court order. Meanwhile, legal remedies that can be taken by minority shareholders if they feel aggrieved in the acquisition process or merger feel aggrieved are asking the company to buy shares owned at a fair price, filing a lawsuit with the directors and commissioners at the High District Court, and proposing the company to be dissolved through the General Meeting of Shareholders (GMS).

Keywords : *Legal Protection, Minority shareholder, acquisition, merger*

Abstrak

Pemegang saham minoritas mempunyai hak yang sama dengan pemegang saham mayoritas dan dilindungi oleh Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, salah satunya adalah hak dalam menentukan kebijakan perusahaan yang akan melakukan akuisisi atau merger, namun pada praktiknya sering kali kita membaca di media cetak ataupun di media elektronik tentang gugatan yang dilayangkan di Pengadilan Tinggi Negeri kepada pemegang saham mayoritas karena merasa dirugikan oleh pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu penulis meneliti tentang hak-hak pemegang saham minoritas dan upaya yang dapat di tempuh menggunakan jalur hukum apabila dalam proses akuisisi atau merger perusahaan merugikan pemegang saham minoritas. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif normatif atau doktriner dengan cara mengkaji aturan hukum yang berlaku dengan Undang-undang dan aturan dibawahnya, sehingga mendapatkan sebuah kesimpulan tentang hak dan upaya hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang saham minoritas. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa hak bagi pemegang saham minoritas ialah mengikuti dan Rapat Umum Pemegang Saham Minoritas (RUPS), Hak mendapatkan dividen, dan hak untuk melakukan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) sesuai dengan perintah pengadilan. Sedangkan upaya hukum yang dapat ditempuh oleh pemegang saham minoritas apabila dalam proses akuisisi atau merger merasa dirugikan ialah meminta perusahaan membeli saham yang dimiliki dengan harga yang wajar, mengajukan gugatan kepada direksi dan komisaris di Pengadilan Tinggi Negeri, dan mengusulkan perseroan dibubarkan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Kata kunci : *Perlindungan Hukum, Pemegang saham minoritas, akuisi, merger*

Submit	Approve	Publish
11 Desember 2023	30 Desember 2023	30 Januari 2024

PENDAHULUAN.

Perusahaan swasta maupun milik pemerintah BUMN (Badan Usaha Milik Negara) dua tahun belakangan ini menunjukkan ketidakpastian ekonomi karena dampak dari pandemi covid 19 yang tidak kunjung selesai. Perusahaan yang mampu bertahan di tengah krisis kesehatan saat ini kebanyakan adalah perusahaan yang sudah mempunyai sistem yang baik, contohnya saja perusahaan besar seperti Perseroan Terbatas (PT) Toyota Motor Manufacturing pada tanggal 15 Pebruari 2022 kamaren berhasil meningkatkan produksinya sampai 2 juta unit, bahkan presiden langsung yang turun tangan untuk melepas ekspor mobil mewah tersebut.¹

Namun tidak dengan perusahaan kecil yang baru berdiri, mereka akan langsung terkena dampak dari krisis pandemi covid-19 yang menimbulkan keresahaan bahkan berujung pada kepailitan. Yang paling menghawatirkan adalah apabila perusahaan tersebut sudah masuk *go-public*, sahamnya sudah banyak yang dijual belikan di pasar saham, maka para pemegang saham akan menanggung kerugian dari ketidakpastian berusaha, bukan untung yang didapat namun buntung yang harus dihadapi oleh pemegang saham.

Perusahaan merupakan badan usaha yang berdirinya didasari oleh undang-undang, maka perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT) dalam hal ini merupakan subyek hukum, yang mempunyai beberapa nilai lebih dibandingkan dengan organisasi ekonomi yang lain. Perseroan Terbatas (PT) mempunyai nilai lebih baik ditinjau dari aspek ekonomi maupun aspek yuridisnya. Kedua aspek tersebut saling mengisi. Aspek hukum memberikan rambu agar keseimbangan kepentingan semua pihak dapat diterapkan dengan baik dalam menjalankan kegiatan ekonomi.²

Kelebihan Perseroan Terbatas terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Segala tindakan yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan tindakan dalam rangka penyelamatan dan perlindungan bagi pemegang saham minoritas dan pihak kreditur.³ Direksi perusahaan tidak akan melakukan sebuah tindakan sebelum

¹ Aprianus Doni Tolo, *Jokowi Resmi melepas ekspor 2 juta unit Toyota*, Bisnis.com, Selasa 15 Pebruari 2022, dikhttps://ekonomi.bisnis.com/read/20220215/9/1500521/ jokowi-resmi-melepas-ekspor-2-juta-unit-toyota, diunduh 20 Pebruari 2022, Pukul 20.00.

² Zainal & Suhartana, *Pengantar Hukum Perusahaan*, (Jakarta, Kencana, 2018), Hal. 5.

³ Gunawan Widjaya, *Resiko Hukum Sebagai Direksi, Komisaris, dan Pemilik Perseroan Terbatas (PT)*. Niaga Swadaya, (Jakarta : Citra Aditya Bakti, 2008), Hal. 9.

mendapatkan persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga segala tindakan akan terus dikontrol dan dimonitoring oleh pemegang saham baik pemegang saham minoritas maupun pemegang saham mayoritas. Pengambilan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilakukan dengan cara demokratis, dengan cara musyawarah dan suara terbanyak, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan menjalankan kehendak dari pemegang saham mayoritas. Sedangkan bagi pemegang saham minoritas biasanya akan bergabung menjadi satu untuk memberikan penyeimbang bagi pemegang saham mayoritas.

Minority Shareholders seringkali hanya dijadikan sebuah pelengkap dalam sebuah perusahaan. Jika ini terjadi maka akan terjadi pembenturan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, memang dalam praktiknya pengambilan keputusan akan didasarkan pada persentase banyaknya saham yang dimiliki seseorang, ada kemungkinan pemegang saham terbanyak akan mendapatkan keistimewaan dan menjadikan peluang ini sebagai usaha untuk melakukan apa saja yang menjadi kehendaknya.

Sesuai asas *Good Corporate Governance* seharusnya semua pemegang saham harus mendapatkan keadilan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sebagaimana diketahui dalam prinsip GCG (*Good Corporate Governance*) mengedepankan *fairnes* (keseimbangan), *transparancy* (transparan), *accountability* (akuntabilitas), dan *responsibility* (pertanggungjawaban). Perusahaan yang sehat pasti akan menerapkan semua konsep di atas, Diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

Salah satu alasan pemegang saham minoritas harus dilindungi adalah karena sifat putusan oleh mayoritas dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang tidak selamanya fair bagi pemegang saham minoritas, meskipun cara pengambilan keputusan tersebut dianggap paling demokratis. Hal ini disebabkan dengan sistem putusan mayoritas tersebut, bisa saja seorang yang sudah membiayai perusahaan sampai 48% mempunyai kedudukan yang hampir sama dalam memberikan suara dengan pemegang hanya 1% saham dan akan sangat berbeda dengan pemegang saham 51%. Selesih yang sedikit ini jika tidak mempertimbangkan prinsip keadilan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) maka akan terjadi ketimpangan keadilan dalam pengambilan keputusan antar pemegang saham. Dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengatur tentang RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) yaitu organ perseroan yang mewakili kepentingan seluruh pemegang saham dalam Perseroan Terbatas.⁴

Di Indonesia, dominasi pemegang saham mayoritas dapat terjadi karena UU Perseroan Terbatas (PT) No. 40 Tahun 2007 maupun undang-undang sebelumnya menentukan, setiap saham yang dikeluarkan oleh perseroan mempunyai satu hak suara (*one share one vote*), kecuali ditentukan lain oleh anggaran dasar perseroan. Selanjutnya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat dilangsungkan apabila dalam RUPS lebih dari ½ (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah hadir atau diwakili (*simple majority*), kecuali undang-undang dan/atau anggaran dasar menentukan jumlah kuorum yang lebih besar. Hal ini mengakibatkan pemegang saham minoritas sulit terhindar dari perbuatan melanggar hukum yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas yang tidak beritikad baik.

Peraturan tentang penggabungan usaha atau peleburan usaha perusahaan tertuang dalam Pasal 1 & 2 Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, dan diatur juga dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 74 /POJK.04/2016 tentang

⁴ Prasetya Rudhi, *Matschap, Firma, dan Persekutuan Komanditer*, (Bandung : Pradnya Paramita, 2002). Hal. 22.

Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka. Pengertian peleburan dalam peraturan POJK tersebut sebagai berikut : “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.”. Sebagaimana diketahui bahwa dalam suatu merger, salah satu dari dua perusahaan yang bergabung dibubarkan. Sementara pada konsolidasi perusahaan, justru kedua perusahaan tersebut bubar dan kemudian membentuk suatu perusahaan baru.

Penerapan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas tidaklah mudah. Pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pelaksanaan merger selalu mengalami kesulitan untuk melaksanakan hak-haknya terutama dalam rangka meminta pertanggungjawaban dari perseroan. Rapat Umum Pemegang Saham masing-masing perusahaan, baik perusahaan yang mengambil alih maupun perusahaan yang diambil alih tidak selalu mencapai suara bulat dalam memutuskan mengenai suatu rencana merger. Bila keputusan mengenai merger diserahkan saja kepada pemegang saham mayoritas, bisa saja harga saham yang diambil alih atau penilaian terhadap aset yang diambil alih merugikan pemegang saham minoritas

Jika keputusan penggabungan perusahaan akan dilakukan oleh pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas tidak setuju maka tentu ini akan menimbulkan ketidakadilan bagi pemegang saham minoritas, karena pada dasarnya dalam putusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tidak hanya mengamini apa yang menjadi kehendak pemegang saham mayoritas, namun juga harus mendengar apa saja pertimbangan yang diberikan oleh pemegang saham minoritas. Namun pada praktiknya akan kembali pada prinsip pemungutan suara berdasarkan suara mayoritas yang berlaku untuk segala macam keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengakibatkan pemegang saham mayoritas menjadi berkuasa dan dominan. Sebaliknya pemegang saham minoritas menjadi lemah dan cenderung terpinggirkan serta dirugikan kepentingannya oleh pemegang saham mayoritas.

Melihat permasalahan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas maka peneliti ingin meneliti bagaimana pengaturan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas apabila perusahaan akan melakukan penggabungan (Akuisisi / Marger), serta upaya hukum apa yang dapat dilakukan oleh pemegang saham minoritas jika penggabungan (Akuisisi / Marger) merugikan pemegang saham minoritas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian normative, yang mengkaji pada hukum positif yang berlaku saat ini, terutama terkait dengan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas apabila perusahaan melakukan penggabungan atau peleburan (Akuisisi / Marger), untuk mencari pemecahan atas isu hukum yang timbul, sehingga dapat dilakukan bahwa penelitian hukum merupakan suatu penelitian di dalam kerangka *knowhow* di dalam hukum, untuk mendapatkan preskripsi (petunjuk peraturan) terhadap apa yang seharusnya dilakukan terhadap isu yang dimunculkan⁵

HASIL DAN PEMBAHASAN

⁵ Peter Mahmud Marzuki, Penelitian Hukum, (Jakarta :Kencana,2005), hal. 41.

Pengaturan Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas

Saham merupakan surat berharga sebagai bukti kepemilikan atas modal yang dimiliki oleh perusahaan atau Perseroan Terbatas, siapapun yang memiliki saham di perusahaan maka dianggap memiliki hak untuk menentukan kebijakan Perusahaan. Saham tidak hanya dimiliki oleh satu orang, terdapat dua atau lebih orang yang memiliki saham atas aset yang dimiliki oleh perusahaan, ada pemegang saham yang kepemilikannya dominan atas aset Perusahaan, ada juga pemegang saham yang minoritas sehingga sering kali terjadi pemegang saham yang dominan memiliki suara terbanyak untuk menentukan arah kebijakan Perusahaan⁶.

Pemegang saham minoritas dalam perusahaan diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas (PT), dalam pasal 79 ayat (2) disebutkan bahwa pemegang saham minoritas adalah pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan suara, kecuali ditentukan lain dengan jumlah yang lebih kecil oleh anggaran dasar. Oleh karena itu untuk mencapai tujuannya pemegang saham minoritas harus betul-betul paham aturan tentang pemegang saham sehingga apa yang diharapkan bersama dapat tercapai. Jika modal yang dimiliki oleh seseorang terbatas maka harus cermat dalam menentukan perusahaan yang sahamnya sebagian akan dibeli, salah satu ciri perusahaan yang sehat ialah perusahaan yang dapat bertahan dalam situasi apapun, misalnya dalam kondisi krisis ekonomi atau krisis yang lain yang dapat merugikan perusahaan, dapat dilihat juga dalam melakukan operasional perusahaan dan kewajiban-kewajiban finansialnya cenderung stabil serta dapat menjaga kontinuitas perkembangannya dari waktu ke waktu. Jika perusahaan masih berdiri dalam jangka waktu yang tidak lama, misalnya saja baru dua atau tiga tahun, maka belum bisa dipastikan bahwa perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang handal dan mempunyai masa depan yang baik.

Perusahaan yang sudah berdiri minimal lima tahun maka seseorang dapat menguji apakah perusahaan tersebut layak untuk dijadikan pilihan dalam membeli saham atau tidak, cara termudah dalam menilai perusahaan tersebut sehat atau tidak ialah dengan melihat laporan keuangan, laporan keuangan ada lima, yaitu laporan laba rugi, neraca, perubahan modal, arus kas, dan CaLK (Catatan atas Laporan Keuangan). Lama merupakan selisih lebih antara harga penjualan yang lebih besar dan harga pembelian atau biaya produksi atau diartikan juga dengan keuntungan yang diperoleh dengan menjual barang lebih tinggi daripada pembeliannya, membungakan uang, dan sebagainya. Biasanya dalam laporan laba juga ada laporan kerugian, maka harus betul-betul cermat dalam melihat apakah perusahaan ini sedang mengalami keuntungan atau malah merugi.

Sedangkan Neraca adalah bagian dari laporan keuangan perusahaan yang berisi mengenai posisi aset/harga kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, posisi utang, dan modal pemegang saham pada periode waktu tertentu. Arus kas atau dalam bahasa Inggris dikenal dengan nama *Cash Flow* adalah kenaikan atau penurunan jumlah uang yang dimiliki bisnis, institusi, atau individu. Di bidang keuangan, istilah ini digunakan untuk menggambarkan jumlah uang tunai (mata uang) yang dihasilkan atau dikonsumsi dalam periode waktu tertentu. Yang terakhir adalah Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK) menyajikan

⁶ M. Yahya Harahap, Hukum Perseroan Terbatas, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009), hlm. 486.

informasi tentang penjelasan atau daftar terinci atau analisis atas nilai suatu pos yang disajikan dalam Laporan Realisasi Anggaran dan Neraca.

Setelah mengamati lima hal di atas maka seseorang dapat bisa menentukan apakah akan membeli saham perusahaan tersebut atau tidak, jika lima hal itu dirasa cukup baik maka sebagai pemegang saham minoritas tidak akan khawatir akan kerugian yang akan dialami, malah yang akan terjadi adalah pemegang saham minoritas mendapatkan keuntungan seperti yang diharapkan. Karena dalam praktiknya pemegang saham minoritas hanya akan menjadi ekor dari pemegang saham mayoritas. Namun terdapat beberapa cara agar pemegang saham minoritas terhindar dari kerugian seperti yang dijelaskan sebelumnya.

Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas

Pemegang saham minoritas hanya memiliki beberapa jumlah saham atau hanya sebagian kecil saham yang dimiliki, sehingga segala kebijakan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) akan mengakomodir suara terbanyak yaitu pemilik saham mayoritas, sehingga perlu diatur hak-hak pemegang saham minoritas dalam perusahaan agar sesuai dengan prinsip *Equal Protection* atau setiap pemegang saham memiliki hak yang sama. Hak-hak pemegang saham diatur dalam Pasal 53 ayat (2) UU Perseroan Terbatas (PT) yang menyebutkan bahwa “setiap saham dalam klasifikasi yang sama memberikan kepada pemegangnya hak yang sama”. Adapun pengaturan tentang pemegang saham minoritas antara lain meliputi menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diatur dalam pasal 52 ayat (2) huruf a UU Perseroan Terbatas (PT) menyatakan bahwa pemegang saham minoritas juga memiliki hak untuk hadir dan menggunakan hak suaranya dalam RUPS. Penjelasan tentang RUPS sebagai berikut :

(A) Hak Mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat umum pemegang saham (RUPS) tidak hanya dihadiri oleh pemegang saham mayoritas saja, namun juga pemegang saham minoritas juga dilindungi haknya oleh Undang-undang, Tujuan diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah untuk mengetahui perkembangan perusahaan dalam satu tahun, dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terdapat beberapa laporan-laporan yang menjadi pokok pembahasan antara lain : (1) Laporan Atas Kegiatan Perseroan, Kegiatan perseroan yang dilakukan selama setahun ini harus ada pelaporannya, (2) Laporan Pelaksanaan, sebagai wujud tanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan, (3) Laporan Keuangan; Laporan keuangan menjadi hal pokok bahkan menjadi poin inti dari diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ini, dari laporan keuangan ini bisa diketahui terkait laba atau rugi yang didapatkan oleh Perseroan Terbatas tersebut, perbandingan dengan tahun sebelumnya, termasuk laporan perubahan modal, neraca akhir tahun, laporan arus kas dan catatan penting dari atasan harus tercantum pada laporan keuangan ; (4) Gaji dan Tunjangan; Untuk gaji dan tunjangan ini bukan yang dikeluarkan karyawan tapi lebih ke dewan komisaris dan anggota dewan direksi, (5) Nama Dewan Komisaris dan Anggota Dewan Direksi : Pembahasan tentang Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) juga memutuskan siapa nama yang akan menduduki dewan komisaris dan menduduki anggota dewan direksi. Semua nama dewan dituliskan dan diketahui secara saksama dengan para investor agar jelas dewan yang bertanggung jawab

atas jalannya kegiatan Perseroan Terbatas; (6) Rincian Masalah yang Terjadi, dalam kegiatan yang dilakukan Perseroan Terbatas semuanya harus terbuka, dalam kegiatan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) masalah yang terjadi dan berpengaruh terhadap kegiatan usaha Perseroan Terbatas harus dilaporkan juga.

Rapat Umum Pemegang Saham penting diadakan minimal 6 bulan sekali. minimal 1 tahun sekali harus dilakukan. Hal ini penting dilakukan agar terjadi komunikasi antara investor dan pengelola. Selain itu bisa mengetahui sejauh mana perkembangan usaha yang saat dijalankan Perseroan Terbatas tersebut. Oleh karenanya sangat penting untuk mempertimbangkan pihak ketiga yang diajak bekerjasama agar mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bisa berjalan dengan lancar.

Hak pemegang saham yang diatur oleh Undang-undang bagi pemegang saham minoritas ialah mendapatkan dividen, dividen ialah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya, setiap perusahaan yang menjalankan usaha dengan sistem terbuka wajib membagi keuntungan dengan pemegang saham sesuai dengan mekanisme yang benar, dalam pasal 52 ayat (2) huruf b UU Perseroan Terbatas (PT) disebutkan bahwa pemegang saham minoritas berhak mendapatkan keuntungan dari sejumlah saham yang dimilikinya.

Dividen adalah pembagian laba atau hasil yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki, dividen adalah hak atau jatah dari perusahaan yang mendapatkan keuntungan kepada pihak yang menjadi investor atau pemegang saham⁷. Biasanya, dividen dibagikan oleh perusahaan selama setahun sekali atau dua kali. Namun, ada pula perusahaan yang tidak membagikan dividen lantaran dana yang berasal dari pendapatan perusahaan tersebut diinvestasikan untuk modal usaha. Kondisi tersebut disebut dengan laba ditahan. perusahaan yang mencatatkan rugi juga biasanya tidak membagikan dividen.

Ada lima jenis dividen yang dapat kita pahami dalam perusahaan : (1) Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan oleh sebuah perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai atau cash,(2) Dividen saham adalah pembagian dividen yang dilakukan dalam bentuk saham dari sebuah perusahaan untuk para investornya, (3) Dividen properti adalah dividen yang didistribusikan menjadi dalam bentuk aset, (4) Dividen likuidasi adalah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham yang berupa sebagian laba dan sebagian pengembalian modal. Perusahaan yang akan memberikan dividen likuidasi umumnya merupakan perusahaan yang memiliki rencana untuk menghentikan perusahaannya atau perusahaan sedang mengalami kebangkrutan, (5) Dividen janji hutang adalah dividen yang dibagikan dari perusahaan kepada pemegang saham berupa surat janji hutang. Dalam jenis dividen ini, perusahaan memberikan janji kepada para investornya bahwa akan membayarkan dividen tersebut pada waktu yang sudah ditentukan.

Tak hanya menghadiri RUPS, pemegang saham minoritas juga dapat meminta penyelenggaraan RUPS atau yang sering disebut dengan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Minoritas Luar Biasa). Hal ini diatur dalam Pasal 79 ayat (2) huruf a UU Perseroan Terbatas (PT). “penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagaimana

⁷ Ibid., hlm. 493.

dimaksud pada ayat (1) dapat dilakukan atas permintaan satu orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan suatu jumlah yang lebih kecil.”

Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) didahului dengan Permintaan ataupun Pemanggilan terhadap pemegang saham. Pemanggilan dilakukan oleh Direksi perusahaan, namun dalam keadaan tertentu pemanggilan dapat dilakukan oleh komisaris ataupun oleh pemegang saham berdasarkan dengan penetapan ketua pengadilan negeri. Permintaan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dilakukan oleh Pemegang Saham yang memiliki sahamnya minimal sebesar 10%. Permintaan tersebut diajukan kepada Direksi dalam bentuk surat tercatat dengan melampirkan alasan mengapa perlu diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).

Setelah surat tercatat diterima, Direksi wajib melakukan pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) paling lambat 15 hari setelah diterimanya Permintaan tersebut. Jika Direksi tidak melakukan pemanggilan dalam jangka waktu yang ditentukan tersebut maka Pemegang Saham dapat mengajukan kembali Permintaan tersebut kepada Komisaris. Yang kemudian dewan komisaris wajib melakukan pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan batas waktu 15 hari setelah diterimanya permintaan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) oleh Komisaris.

Jika Direksi dan Komisaris tidak melakukan pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan waktu yang ditentukan, maka permintaan untuk diseleggarakannya rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB) dapat dilakukan dengan pengajuan permohonan kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya berada di tempat kedudukan perusahaan. Pemegang saham mengajukan permohonan agar diberikannya izin untuk melaksanakan pemanggilan rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB) sendiri. Permohonan ini dapat ditolak oleh ketua pengadilan jika pemegang saham tidak dapat membuktikan alasan dan persyaratannya.

Tata cara mengajukan permohonan bagi pemegang saham minoritas ke pengadilan negeri untuk mengadakan rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB) adalah sebagai berikut: (a) Dalam hal Direksi atau Dewan Komisaris tidak melakukan pemanggilan RUPS dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 79 ayat (5) dan ayat (7), pemegang saham yang meminta penyelenggaraan RUPS dapat mengajukan permohonan kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan untuk menetapkan pemberian izin kepada pemohon melakukan sendiri pemanggilan RUPS tersebut, (b) Ketua pengadilan negeri setelah memanggil dan mendengar pemohon, Direksi dan/atau Dewan Komisaris, menetapkan pemberian izin untuk menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) apabila pemohon secara sumir telah membuktikan bahwa persyaratan telah dipenuhi dan pemohon mempunyai kepentingan yang wajar untuk diselenggarakannya rapat umum pemegang saham (RUPS), (c) Penetapan ketua pengadilan negeri sebagaimana dimaksud pada ayat (2) memuat juga ketentuan mengenai bentuk Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan perintah yang mewajibkan Direksi dan/atau Dewan Komisaris untuk hadir dalam RUPS, (d) Ketua pengadilan negeri menolak permohonan dalam hal pemohon tidak dapat membuktikan secara sumir bahwa persyaratan telah

dipenuhi dan pemohon mempunyai kepentingan yang wajar untuk diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), (e) Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh membicarakan mata acara rapat sebagaimana ditetapkan oleh ketua pengadilan negeri, (f) Penetapan ketua pengadilan negeri mengenai pemberian izin sebagaimana dimaksud pada ayat (3) bersifat final dan mempunyai kekuatan hukum tetap, (g) Dalam hal penetapan ketua pengadilan negeri menolak permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (4), upaya hukum yang dapat diajukan hanya kasasi, (h) Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku juga bagi Perseroan Terbuka dengan memperhatikan persyaratan pengumuman akan diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan persyaratan lainnya untuk penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas yang Setuju Marger.

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas hanya mengatur mengenai suatu merger tanpa dilakukan likuidasi terhadap perusahaan yang bubar karena merger, bubarnya itu tanpa likuidasi. Terhadap merger dengan pembubaran perusahaan tanpa likuidasi ini, berlaku ketentuan sebagai berikut :

1. Seluruh aktiva perusahaan yang dibubarkan beralih secara hukum kepada perusahaan yang eksis.
2. Seluruh kewajiban perusahaan yang dibubarkan beralih secara hukum kepada perusahaan yang eksis.
3. Pemegang saham dari perusahaan yang dibubarkan beralih secara hukum menjadi pemegang saham perusahaan yang eksis, kecuali pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan merger, dalam hal ini dia dapat menjual sahamnya dengan harga yang wajar.
4. Dalam setiap merger harus memerhatikan kepentingan karyawan, perusahaan yang bubar karena merger (tanpa likuidasi) tidak mesti mengalihkan semua karyawan kepada perusahaan yang eksis. (Pasal 122 ayat (3) juncto Pasal 126 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
5. Perusahaan yang bubar tidak perlu dibereskan secara hukum sebab tidak ada "boedel" yang perlu dibereskan, tetapi perlu dilakukan penyelesaian administrasi terhadap perusahaan yang bubar tersebut dengan cara dan kegiatan yang sama dengan pembubaran dengan likuidasi, yaitu berupa a) Pendaftaran pembubaran perusahaan dalam daftar perusahaan, b) Diumumkan pembubaran perusahaan dalam berita negara, c) Pembubaran perusahaan diumumkan dalam dua surat kabar harian, c) Pembubaran perusahaan diberitahukan kepada Menteri Kehakiman, d) Pendaftaran, pengumuman, dan pemberitahuan tersebut dilakukan oleh pihak yang ditunjuk oleh rapat umum pemegang saham untuk pembubaran perusahaan yang bersangkutan, e) dilakukan rapat umum pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, sangatlah jelas bahwa pemegang saham minoritas

yang menyetujui penggabungan (merger) maka pasca merger pemegang saham minoritas tersebut akan memiliki hak sebagai pemegang saham pada perusahaan hasil penggabungan (merger). Oleh karena itu setelah merger, hak-hak pemegang saham minoritas tetap dilindungi pada perusahaan hasil penggabungan (merger) agar terwujud keseimbangan yang adil antara kepentingan pemegang saham minoritas dan kepentingan pemegang saham mayoritas. Hal ini berkaitan dengan teori perlindungan hukum, dimana hukum bertujuan untuk menciptakan perlindungan dan juga keseimbangan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas⁸.

Dengan terjadinya Penggabungan maka modal dasar dan modal ditempatkan Perseroan Terbatas (PT) akan meningkat dan seluruh pemegang saham minoritas akan menjadi pemegang saham pada Perseroan Terbatas (PT) hasil penggabungan (merger) sesuai dengan perhitungan pengalokasian saham sebagaimana di atur dan disetujui dalam Rancangan Penggabungan. Upaya Hukum Pemegang Saham Minoritas Yang Dirugikan Akibat Akuisisi Atau Marger Perusahaan

Pemegang saham minoritas harus memahami bahwa akuisi dengan merger keduanya sama tapi berbeda, Merger adalah aksi korporasi yang terjadi ketika dua perusahaan berbeda melakukan kombinasi untuk membuat sebuah organisasi baru. Sementara itu, akuisisi adalah upaya satu perusahaan untuk mengambil alih perusahaan lainnya. Jika merger menggabungkan dua perusahaan menjadi satu perusahaan baru yang dibangun atas kesepakatan kedua perseroan, namun akuisi tidak menggabung kedua perusahaan namun lebih kepada pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset perusahaan oleh perusahaan lain⁹.

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 57 Tahun 2010 tentang penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat, Pasal 1 Ayat (1) menyebutkan bahwa akuisisi merupakan perbuatan hukum, yang dilakukan oleh satu Badan Usaha atau lebih untuk menggabungkan diri, dengan Badan Usaha lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Badan Usaha yang menggabungkan diri, beralih karena hukum kepada Badan Usaha, yang menerima penggabungan dan selanjutnya status Badan Usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Dalam ayat (2) menyebutkan bahwa marger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Badan Usaha atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu Badan Usaha baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Badan Usaha yang meleburkan diri dan status Badan Usaha yang meleburkan diri berakhir karena hukum. Sesuai peraturan pemerintah tersebut Badan Usaha yang melakukan akuisi dan marger tidak diperbolehkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat.

Sedangkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 74 /POJK.04/2016 Tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka Pasal 1 ayat (1) dinyatakan bahwa akuisisi atau penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1

⁸ Rachmadi Usman, Hukum Persaingan Usaha Di Indonesia, (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), hlm. 210.

⁹ Habib Adjie, Penggabungan, Peleburan Dan Pengambilalihan dalam Perseroan Terbatas (Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998), (Bandung : Mandar Maju, 2003), hlm. 11 - 12

(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.

Sedangkan Marger dijelaskan dalam ayat (2) yang menyebutkan bahwa 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. Akuisisi juga dapat diartikan sebagai strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

Harus dipahami setiap perseroan dalam menjalankan usahanya, akan mengalami kendala-kendala, baik yang dilakukan atas ketidak sengajaan seperti negara yang mengalami krisis atau faktor lain dari internal perusahaan sehingga perusahaan merugi, oleh karena itu atas alasan yang menyatakan bahwa perusahaan harus diakuisisi oleh perusahaan lain, demi menyelamatkan perusahaan tersebut, tidak sepenuhnya disetujui oleh semua pemegang saham, biasanya yang tidak setuju adalah, pemegang saham yang merasa dirugikan, dengan dilakukannya akuisisi atau merger, yang rawan adalah pemegang saham minoritas dengan hak suara sedikit maka dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tidak bisa menjadi penentu dalam membuat keputusan.

Motif Akuisisi dan Marger

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai valuasi aset (*asset valuation*). Oleh sebab itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut. Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini. Implementasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Disamping itu dalam motif ekonomi merger dan akuisisi yang lain meliputi : 1) Mengurangi waktu, biaya dan resiko kegagalan

memasuki pasar baru, 2) Mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang, 3) Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang profesional, 4) Membangun kekuatan pasar, 5) memperluas pangsa pasar, 6) Mengurangi persaingan, 7) Mendiversifikasi lini produk, 8) Mempercepat pertumbuhan, 9) Menstabilkan cashflow dan keuntungan.

Motif Non-Ekonomi, Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi dapat berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

Beberapa alasan merger dan akuisisi yang sering dimunculkan adalah sinergi, pertimbangan pajak, membeli asset di bawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer dan *break up value*. Dari ketiga alasan tersebut yang paling dominan adalah alasan sinergi. Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi biasanya akan melewati beberapa proses. Tahapan-tahapan merger dan akuisisi, pertama perusahaan besar akan menentukan perusahaan target yang akan mereka beli, dilanjutkan dengan sebuah negosiasi yang mana bila negosiasi berjalan dengan lancar akan diikuti dengan pembelian perusahaan target dengan nilai yang telah dikehendaki bersama. Sangat jarang sebuah perusahaan menawarkan untuk di ambil alih oleh perusahaan lain, kecuali dalam kasus ketika perusahaan tersebut memiliki masalah atau kesulitan keuangan.

Tahapan pertama merger dan akuisisi adalah perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan akan mengidentifikasi perusahaan target. Kemudian dilanjutkan dengan penentuan harga beli yang bersedia dibayarkan. Dalam tahapan selanjutnya manajemen perusahaan pengambilalih akan menghubungi manajemen perusahaan target untuk dilakukan sebuah negosiasi. Bila kedua perusahaan sepakat maka manajemen perusahaan target akan melakukan pendekatan kepada para pemegang saham untuk meyakinkan mereka bahwa penggabungan perusahaan ini akan membawa keuntungan kepada kedua perusahaan, setelah para pemegang saham setuju penggabungan dapat dilaksanakan baik dalam bentuk pembayaran tunai maupun dalam bentuk pembayaran dengan saham perusahaan.

Motif Sinergi, Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung. Pengaruh sinergi dapat timbul dari empat sumber, yaitu: (1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan (4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

Kelebihan Akuisisi pertama akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham

dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran Bidding firm, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak Bidding firm, kedua perusahaan yang mengakuisisi dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi dengan melakukan tender offer, sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan, ketiga

Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan maka, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambil alihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*), ke empat, akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham. Seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas, jika mereka tidak menyetujui akuisisi.

Kekurangan Akuisisi, pertama jika para pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap pengambil alihan cukup banyak, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua pertiga (67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi, kedua jika perusahaan pengakuisisi mengambil alih seluruh saham yang di beli maka terjadi merger, ke tiga pada dasarnya pembelian setiap asset dalam akuisisi asset harus secara hukum di balik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

Kelebihan Merger, yaitu pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain. Kekurangan Merger, dibandingkan akuisisi merger memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

Upaya Hukum Pemegang Saham Minoritas Akibat Kerugian Akuisisi dan Marger

Pertama, meminta Saham Dibeli Oleh Perseroan Dengan Harga yang Wajar pada ketentuan Pasal 62 ayat (1) UU Perseroan Terbatas (PT), dijelaskan bahwa pemegang saham minoritas juga memiliki hak untuk meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar. Permintaan ini dapat terjadi jika pemegang saham minoritas tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseorangan dari tindakan seperti: (a) Perubahan anggaran dasar; (b) Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% kekayaan bersih Perseroan; (c) Penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.

Pasal ini juga menjelaskan bahwa pemegang saham minoritas memiliki Hak *Tag Along*. Artinya, pemegang saham minoritas berhak untuk ikut serta menjual sahamnya dengan harga yang setara bersama dengan pemegang hak mayoritas. Maka yang menjadi kunci dalam akuisisi atau marger adalah keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sedangkan keputusan RUPS ditentukan oleh suara terbanyak yaitu suara pemegang saham mayoritas. Namun jika pemegang saham minoritas tidak setuju dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) maka pemegang saham minoritas dapat menggunakan haknya yang disebut dengan *Appraisal Right*¹⁰.

¹⁰ Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, (Bandung : CV Utomo, 2005), hlm. 5.

Appraisal Right adalah hak istimewa yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap tindakan hukum peleburan atau penggabungan usaha sesuai dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Maka sesuai dengan Undang-undang Perseroan Terbatas perusahaan yang melakukan peleburan wajib membeli kembali saham yang dimiliki seseorang yang pemegang saham minoritas dengan harga yang wajar. Pasal 126 ayat (1) UU Perseroan Terbatas (PT) menentukan bahwa perbuatan hukum pengambilalihan tersebut harus memerhatikan kepentingan : (a) Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, (b) Kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan, (c) Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Menurut Pasal 125 ayat (3) UU Perseroan Terbatas (PT) juga dijelaskan bahwa walaupun pemegang saham minoritas memiliki hak *appraisal*, namun pelaksanaan hak tersebut tidak menghentikan proses pelaksanaan peleburan atau penggabungan usaha, dimana pemegang saham minoritas hanya memiliki hak untuk menuntut perusahaan untuk membeli kembali saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas dengan harga yang wajar. Pemegang saham minoritas mempunyai hak penilaian, yaitu hak untuk membela kepentingannya dalam hal penilaian harga saham. Pada saat pemegang saham meminta kepada perseroan untuk membeli sahamnya, pemegang saham minoritas dapat menggunakan *appraisal right*, agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga yang wajar.

Dalam hal pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham atau perseroan. Misalnya, perseroan melakukan penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan, atau perseroan bermaksud melakukan penggabungan, konsolidasi dan akuisisi. Ketentuan Pasal 62 ayat (1) UU Perseroan Terbatas (PT) 2007 mengatur tentang penilaian yang menyatakan bahwa, 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) penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau (c) penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.

Apabila saham minoritas ingin melaksanakan *appraisal rights*-nya, saham akan dijual kembali kepada perusahaan dengan harga pantas. Namun yang menjadi masalah adalah bagaimana ukuran harga pantas tersebut. Untuk mengetahui harga pantas tersebut dikenal 3 (tiga) teori sebagai berikut¹¹ :

Melihat nilai perolehan atau investasi, hal ini biasanya yang dilihat adalah nilai perolehan perusahaan di masa yang akan datang (*future earnings*) setelah didiskon dengan nilai perolehan perusahaan sekarang (*present value*). Sebagai contohnya, untuk aset yang berbentuk investasi saham, maka salah satu bentuk *cash flow* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang adalah dividen dan *capital gain* dari saham yang dimiliki. Investor berharap bahwa saham dapat memberikan *cash flows* selama dimiliki dan untuk mengkonversi *cash flows* menjadi harga saham, maka didiskonto dengan tingkat bunga yang diinginkan (*required rate of return*).

¹¹ Munir Fuady, *Op. Cit.*, hlm. 119.

Pada umumnya memang akan banyak kendala yang akan dihadapi oleh pemegang saham minoritas dalam mengusulkan pembubaran perseroan, selain hak suara yang tidak mewakili separuh dari jumlah saham yang dimiliki, pemegang saham minoritas juga akan kalah suara dalam putusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) karena dalam menentukan putusan akan mengakomodasi suara terbanyak atau lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu perdua) suara kecuali anggaran dasar perusahaan mengatur lain. Maka sudah seharusnya setiap warga negara cermat dalam menentukan perusahaan yang akan dibeli sahamnya. Selain itu pengetahuan tentang peraturan hukum yang berlaku menjadi keharusan bagi siapapun yang memiliki saham di perusahaan agar tidak mudah dipermainkan oleh pihak lain yang ingin berbuat curang. Selain itu hukum juga harus ditegakkan sesuai dengan teori keadilan yang menyebutkan bahwa Hukum sangat erat hubungannya dengan keadilan, bahkan ada pendapat bahwa hukum harus digabungkan dengan keadilan, supaya benar-benar berarti sebagai hukum, karena memang tujuan hukum itu adalah tercapainya rasa keadilan pada masyarakat.

Setiap hukum yang dilaksanakan ada tuntutan untuk keadilan, maka hukum tanpa keadilan akan sia-sia sehingga hukum tidak lagi berharga di hadapan masyarakat, hukum bersifat objektif berlaku bagi semua orang, sedangkan keadilan bersifat subjektif, maka menggabungkan antara hukum dan keadilan itu bukan merupakan suatu hal yang gampang. Sesulit apa pun hal ini harus dilakukan demi kewibawaan negara dan peradilan, karena hak-hak dasar hukum itu adalah hak-hak yang diakui oleh peradilan.

SIMPULAN

Pengaturan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terhadap perusahaan yang akan melakukan merger atau akuisisi di atur oleh Undang-undang nomor 40 tahun 2007, perlindungan hukum tersebut berupa hak-hak pemegang saham minoritas memiliki hak yang sama dengan pemegang saham mayoritas, hak tersebut ialah mengikuti dan mengusulkan adanya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), memberikan pendapat dan hak suara dalam menentukan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), mendapatkan deviden atau keuntungan, dan bagi pemegang saham minoritas yang setuju dengan diadakannya akuisisi atau merger maka akan mendapatkan saham pada perusahaan hasil merger atau akuisisi. Upaya hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang saham minoritas jika penggabungan (Akuisisi/Merger) merugikan pemegang saham minoritas adalah dengan melakukan Appraisal Right atau perusahaan wajib membeli saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas dengan harga yang wajar, selain itu pemegang saham minoritas juga dapat melakukan gugatan derivatif atau gugatan memalui proses peradilan jika dianggap bahwa Direksi dan Dewan Komisaris telah melakukan tindakan curang yang merugikan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Aprianus Doni Tolo, *Jokowi Resmi melepas ekspor 2 juta unit Toyota*, Bisnis.com, Selasa 15 Pebruari 2022, dikhttps://ekonomi.bisnis.com/read/20220215/9/1500521/jokowi-

resmi-melepas-ekspor-2-juta-unit-toyota, diunduh 20 Februari 2022, Pukul 20.00.

Gunawan Widjaya, 2008, *Resiko Hukum Sebagai Direksi, Komisaris, dan Pemilik PERSEROAN TERBATAS (PT)*. Niaga Swadaya, Jakarta : Citra Aditya Bakti.

Habib Adjie, 2003, *Penggabungan, Peleburan Dan Pengambilalihan dalam Perseroan Terbatas (Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998)*, Bandung : Mandar Maju.

M. Yahya Harahap, 2009, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta : Sinar Grafika.

Munir Fuady, 2005, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Bandung : CV Utomo.

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

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat

Peter Mahmud Marzuki, 2005, *Penelitian Hukum*, Jakarta : Kencana.

Prasetya Rudhi, 2002, *Matschap, Firma, dan Persekutuan Komanditer*, Bandung : Pradnya Paramita.

Rachmadi Usman, 2013, *Hukum Persaingan Usaha Di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika.

Rianto Adi, 2010, *Metodologi Penelitian Sosial dan Hukum*, Jakarta : Granit.

Sabian Utsman, 2014, *Metodologi Penelitian Hukum Progresif*, Yogyakarta : Pustaka Pelajar.

Soejono Soekanto dan Sri Mamudji, 2014, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta : PERSEROAN TERBATAS (PT) RajaGrafindo Persada.

Soerjono Soekanto, 2014, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta : Universitas Indonesia.

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Zainal & Suhartana, 2018, *Pengantar Hukum Perusahaan*, Jakarta : Kencana.