

## KAJIAN YURIDIS TERHADAP PERLINDUNGAN PARA PIHAK DALAM MERGER PERUSAHAAN<sup>1</sup>

Oleh : Rahayana Wongso<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana Bentuk Perlindungan Terhadap Para Pihak Dalam Merger Perusahaan dan bagaimana Kedudukan Pihak Yang Lemah Pada Perusahaan Yang melakukan Merger Dengan memberikan Perlindungan Hukum Terhadapnya. Dengan menggunakan metode penelitian yuridis normatif, disimpulkan: 1. Perlindungan terhadap para pihak pemegang saham merupakan suatu perlindungan yang harus diperhatikan untuk dijaga. Sehingga hukum yang harus memberikan keadilan bagi para pihak pemegang saham agar hak yang dimilikinya tidak dilanggar oleh pihak-pihak dalam Perseroan Terbatas karena jika tidak mendapatkan perhatian dikawatirkan akan mengganggu iklim investasi dan mematikan investor-investor kecil. 2. Undang-Undang Perseroan Terbatas telah memberikan perlindungan kepada pihak yang lemah. Demikian pula dalam peraturan pelaksanaannya, yang dapat dibedakan kedalam perlindungan secara *structural*, *financial* dengan system *silent majority* dan *super majority*, serta perlindungan dengan system lokalisasi. Undang-Undang Perseroan Terbatas telah menerapkan prinsip *appraisal right*, sebagai salah satu bentuk perlindungan kepada pihak yang lemah dalam merger, yang terdapat dalam Pasal 102 jo. Pasal 123 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Kata kunci: Kajian Yuridis, Perlindungan Para Pihak, Merger Perusahaan

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pelaksanaan merger ada berbagai macam pihak, yang memiliki kepentingan dalam suatu Perseroan Terbatas, mereka yang berkepentingan adalah para karyawan, konsumen, masyarakat setempat, perekonomian secara luas, dan salah satunya

pemegang saham. Shareholder atau yang lebih dikenal dengan pemegang saham merupakan orang yang menanamkan modalnya dan memiliki bagian sebanyak saham yang dimilikinya. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, menyatakan Rapat Umum Pemegang Saham menduduki tempat yang sacral sebagai organ perseroan terbatas yang memiliki kekuasaan tertinggi.<sup>3</sup> Pemegang saham mempunyai kekuatan untuk mempengaruhi kebijakan perseroan melalui Rapat Umum Pegang Saham ini membuat keputusan tersebut mengikat bagi para pihak yang berkepentingan kecuali jika keputusan tersebut bertentangan dengan Undang-Undang ataupun tujuan daripada perseroan.<sup>4</sup> Tanggung jawab daripada pemegang saham pada hakikatnya terbatas karena hanya bertanggung jawab sampai jumlah saham yang dimilkinya.

Para pihak pemegang saham harus dijamin kedudukannya yaitu sebagai salah pemegang saham. salah satu efek dari struktur melalui saham yaitu terciptanya struktur pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pada dasarnya pemegang saham minoritas memiliki hak yang sama dengan pemegang saham mayoritas terutama pada hak suara tidak terkecuali. Namun semakin banyak saham yang dimilkinya, maka dapat dikatakan semakin berkuasa ia dalam menentukan keputusan mengenai keberadaan dan jalannya suatu perseroan terbatas melalui merger. Hal membuat pemegang saham minoritas terkadang sulit terhindar dari tindakan yang merugikan para pemegang saham sehingga pada akhirnya menimbulkan sengketa yang berujung gugatan dipengadilan, apabila merger dari suatu perusahaan itu melakukan tanpa persetujuan para pihak pemegang saham. Terkait dengan permasalahan hukum perlindungan terhadap para pihak dapatlah dirujuk sebagaimana terdapat dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Selanjutnya diatur bagi pemegang saham yang tidak setuju pada merger dalam Pasal 62 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007, Pemegang saham yang bersangkutan dapat menuntut agar sahamnya dibeli dengan

<sup>1</sup> Artikel Skripsi. Dosen Pembimbing: Atie Oliy, SH, MH; Fonnyke Pongkorung, SH, MH

<sup>2</sup> Mahasiswa pada Fakultas Hukum Unsrat, NIM : 16071101322

<sup>3</sup> *Ibid*, Hlm, 154.

<sup>4</sup> *Ibid*.

harga yang wajar.<sup>5</sup> Mengingat pemegang saham akan memiliki suara sebanding dengan dengan banyaknya saham yang ditanamkan, jumlah para pihak pemegang saham pada umumnya pada prinsipnya harus mendapatkan perlindungan yang sewajarnya. Bentuk-bentuk perlindungan terhadap para pihak pemegang saham lainnya juga diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Namun penerapan perlindungan hukum terhadap para pihak pemegang saham tidaklah mudah. Para pihak pemegang saham yang tidak menyetujui pelaksanaan merger selalu mengalami kesulitan untuk melaksanakan hak-haknya.

Penjelasan diatas maka muncul persoalan bagi para pihak pemegang saham dalam kegiatan merger. Perlindungan terhadap para pihak pemegang saham ini diperlukan apabila mereka tidak setuju dengan merger, merger tetap dilaksanakan, dan pemegang saham tersebut dipaksakan untuk menerima merger tersebut.

Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis memilih judul: KAJIAN YURIDIS TERHADAP PERLINDUNGAN PARA PIHAK DALAM MERGER PERUSAHAAN

## B. RUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana Bentuk Perlindungan Terhadap Para Pihak Dalam Merger Perusahaan?
2. Bagaimana Kedudukan Pihak Yang Lemah Pada Perusahaan Yang melakukan Merger Dengan memberikan Perlindungan Hukum Terhadapnya?

## C. METODE PENELITIAN

Penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian hukum normatif yaitu penelitian dibidang hukum yang menggunakan secara terperinci data sekunder yang menjadi pokok permasalahan.

## PEMBAHASAN

### A. Bentuk Perlindungan Terhadap Para Pihak Dalam Merger Saham

Para pemegang saham harus dijamin *appraisal remedy* atau *appraisal rightnya*. Bila *appraisal remedy* atau *appraisal right* dari pemegang saham tidak dijamin, keputusan

perseroan yang merugikan para pemegang saham akan menimbulkan sengketa, yang tidak mustahil akan berupa proses atau gugatan di pengadilan yang berkepanjangan. Sengketa bisa saja timbul terutama merger saham itu merupakan tindakan bank Indonesia untuk melakukan penyelamatan atas bank yang bermasalah. Sebab, harus diingat bahwa yang dikenal oleh bank Indonesia itu adalah banknya sebagai suatu business entity. Dan bukan pemegang sahamnya sebagai pribadi. Kesalahan yang dilakukan, baik karena kesengajaan maupun kelalaian, sampai terpaksa bank tersebut mengalami kesulitan yang membahayakan usahanya itu bukan merupakan tindakan pemegang saham, tetapi merupakan tindakan manajemen bank yang bersangkutan (Direksi dan komisaris).<sup>6</sup>

Sehubungan dengan itu, pemegang saham tidak dipaksakan untuk menerima begitu saja harga yang ditawarkan oleh bank yang akan mengambil alih. Namun, di pihak lain harus pula disadari oleh para pemegang saham bahwa apabila merger saham tidak sampai terjadi, Bank Indonesia dapat mencabut izin tersebut. Pemegang saham tidak akan memperoleh apa-apa kecuali sisa harta likuidasi setelah dibagi-bagikan kepada kreditur-kreditur lain itu berdasarkan urutan prioritasnya.

Para pemegang saham yang akan mengambil alih juga harus diperhatikan kepentingan, seperti halnya pemegang saham bank yang menjadi sasaran merger. Oleh karena itulah, Undang-Undang Perseroan Terbatas yang lama, yakni Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 hal ini telah diatur dalam Pasal 55 dan Pasal 104 yang menjamin *appraisal remedy* dan *appraisal right* dari pemegang saham yang akan mengambil alih. hal ini juga mendapat peraturan dalam Pasal 126 ayat (1) huruf a Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.<sup>7</sup>

Prinsip *appraisal remedy* dan *appraisal right* adalah hak dari pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap merger atau terhadap tindakan-tindakan korporat lainnya, untuk menjual saham yang dipegangnya itu kepada perusahaan yang bersangkutan, dimana pihak perusahaan yang mengisukan saham

<sup>6</sup> Adrian Sutedi, *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*, Penerbit, Raih Asa Sukses, Jakarta, 2015, Hlm, 194.

<sup>7</sup> *Ibid*, Hlm, 195.

<sup>5</sup> Rudhi Prasetya, *Teori dan Praktik Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2014, Hlm, 159.

tersebut wajib membeli kembali saham-sahamnya dengan harga yang pantas.

Pelaksanaan *appraisal right* ini merupakan salah satu "keistimewaan" yang diberikan oleh hukum kepada transaksi merger ini. Keistimewaan yang lain adalah penerapan prinsip yang disebut dengan *super majority*. Prinsip *super majority* dan *absolut majority* berarti bahwa untuk dapat menyetujui merger, yang diperlukan bukan hanya *Simple majority* (lebih 50%) pemegang saham yang harus menyetujuinya, tetapi lebih dari itu. Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995 menyebutkan angka  $\frac{3}{4}$  atau lebih pemegang saham yang menyetujuinya (Pasal 76 Undang-Undang Perseroan Terbatas). Namun, ketentuan ini tidak tercantum dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.<sup>8</sup>

Undang-Undang Perseroan Terbatas mengakui prinsip *appraisal remedy* dan *appraisal right* ini lewat Pasal 55 jo. Pasal 104 ayat (2). Oleh Undang-Undang Perseroan terbatas Nomor 1 tahun 1995, *appraisal right* ini diberikan terhadap tindakan-tindakan korporat sebagai berikut:

- a. Perubahan anggaran dasar
- b. Penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan.
- c. Merger, akuisisi, dan konsolidasi perseroan.

Pasal 55 dan Pasal 104 ayat (2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas selengkapnya menyatakan bahwa:

*Pasal 55*

- a. *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:*
  1. *perubahan anggaran dasar*
  2. *penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau*
  3. *penggabungan peleburan, atau pengalihan perseroan.*
- b. *Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud dalam Pasal 30 ayat*

*(1), maka perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak lain.<sup>9</sup>*

*Pasal 104*

- a. *Penggabungan, peleburan, dan pengalihan perseroan tidak mengurangi hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar.<sup>10</sup>*

Apabila dikaji dalam sejarah hukum yang universal terhadap lahirnya *appraisal right* ini, sebenarnya lahirnya hak tersebut karena adanya kebutuhan yang dilatarbelakangi oleh hukum perseroan abad ke-19. Hukum perseroan secara universal pada abad ke-19 tersebut menyatakan bahwa terhadap setiap tindakan penting korporat dalam suatu perseroan, seperti merger dan lain-lain, diperlukan persetujuan dari seluruh pemegang saham.<sup>11</sup> Persetujuan oleh seluruh pemegang saham inilah, sehingga merger dapat dilaksanakan, untuk itu diberlakukan apa yang sekarang disebut dengan *appraisal right*.

Akan tetapi, sekarang ini ketentuan persetujuan 100% dari pemegang saham umumnya tidak berlaku lagi. Di Indonesia berdasarkan Pasal 76 Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas, suatu merger harus disetujui oleh RUPS dimana dalam RUPS tersebut harus dihadiri paling sedikit  $\frac{3}{4}$  bagian dari seluruh saham yang mempunyai hak suara, dengan keputusan diambil berdasarkan paling sedikit  $\frac{3}{4}$  dari suara yang hadir.<sup>12</sup>

Namun saat ini tidak ada lagi system hukum yang mengharuskan persetujuan 100% pemegang saham untuk suatu tindakan penting paling korporat termasuk merger, tetapi pranata hukum *appraisal right* sangat diperluakan dalam rangka melindungi pemegang saham minoritas. Dengan demikian, pranata hukum *appraisal right* sudah beralih fungsinya dari pemegang saham mayoritas menjadi pelaksanaan keyakinan pemegang saham minoritas. Perlindungan pemegang saham minoritas ini diperlukan apabila mereka tidak setuju dengan merger, tetapi suaranya tidak mencukupi untuk menghambat

<sup>9</sup> Pasal 55 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas

<sup>10</sup> Pasal 104 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

<sup>11</sup> *Ibid*, Hlm, 8.

<sup>12</sup> Agus Budiarto, *Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2002, Hlm, 2.

<sup>8</sup> Rudhi Prasetya, *Teori Dan Praktik Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Surabaya, 2011, Hlm, 6.

pelaksanaan merger, merger tetap dilaksanakan, dan pemegang saham tersebut dipaksakan untuk menerima merger tersebut. Oleh karena itu, hukum memandang bahwa kepada mereka diperlukan perhatian dan perlakuan khusus. perlakuan khusus tersebut diwujudkan dengan apa yang disebut *appraisal right*.

Disamping perlindungan pemegang saham minoritas dalam hubungan dengan pranata merger dan akuisisi, yaitu berupa pemberlakuan prinsip *special vote* atau prinsip *super majority*, masih ada usaha-usaha lain dalam hukum perusahaan untuk melindungi pemegang saham minoritas, misalnya prinsip *derivative suit*, dan *fair dealing*. Oleh karena itu, di masa Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (telah dicabut dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007) memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar jika terjadi merger, akuisis, dan konsolidasi (Pasal 104 ayat (2) jo. Pasal 55 ayat (1)). Disamping itu, pemegang saham minoritas dapat juga mengajukan ke pengadilan untuk menggugat pihak perseroan (Pasal 54 ayat (2), anggota direksi (Pasal 85 ayat (3), dan komisaris (Pasal 98 ayat (1)), atau meminta pengadilan untuk meminta pemeriksaan kedalam perseroan (Pasal 110 sampai dengan Pasal 112).<sup>13</sup>

#### **B. Kedudukan Pihak Yang Lemah Pada Perusahaan Yang melakukan Merger Dengan memberikan Perlindungan Hukum Terhadapnya.**

Dengan adanya merger pelaksanaan merger yang mengakibatkan perubahan-perubahan secara yuridis, ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas telah mewajibkan suatu perseroan yang akan melakukan merger untuk mempertimbangkan kepentingan pihak-pihak lain yang terkena dampak dari merger tersebut. Pasal 126 ayat (1) UUPT menyatakan; Perbuatan hukum penggabungan, peleburan, dan pengalihan, atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:<sup>14</sup>

- a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan;
- b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan.
- c. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Dari penjelasan tersebut, ketentuan ini menegaskan bahwa Penggabungan, Peleburan, dan Pengalihan, atau Pemisahan tidak dapat dilakukan apabila akan merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu. Selanjutnya, dalam Penggabungan, Peleburan, dan Pengalihan, atau Pemisahan harus juga dicegah kemungkinan terjadinya monopoli atau monopsoni dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat. Berikut penjabaran perlindungan yang diperlukan untuk menghindari kerugian pihak-pihak tertentu.

#### **1. Perlindungan Terhadap Pihak Yang Lemah**

##### **a. Perlindungan Secara Struktural**

Dalam hal ini dimaksudkan bahwa kedudukan pihak tersebut dalam struktur pembagian wewenang dari suatu perusahaan yang sangat lemah.<sup>15</sup>

Sebagai contoh menurut hukum positif kita, dari segi *Corporate Law*, kedudukan para pekerja di perusahaan lebih lemah dari pihak lain, seperti pemegang saham, direktur atau komisaris. Para pekerja tidak dilibatkan dalam policy ataupun operasional perusahaan. Para pekerja pada perusahaan yang akan merger merupakan salah satu pihak yang mesti diperhatikan dan dipertimbangkan sebelum merger dilakukan. Beberapa hal yang harus diperhatikan sehubungan dengan para pekerja ini dalam hubungan dengan merger sebagai berikut.

1. Prinsip-prinsip umum mengenai kebijaksanaan kesejahteraan social yang akan diterapkan setelah merger.
2. Waktu yang pantas untuk konsultasi dengan organisasi pekerja.
3. Cara dan saat untuk menginformasikan merger kepada pekerja.
4. Cara-cara untuk mencegah atau setidaknya mengeliminir kemungkinan materil kepada pihak pekerja, termasuk memberikan kompensasi yang bersifat materil.

<sup>13</sup> Binoto Nadapdap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Aksara, Jakarta, 2014, Hlm 156.

<sup>14</sup> Pasal 126 Undang-Undang Perseroan Terbatas

<sup>15</sup> Munir Fuadi, *Hukum Tentang Merger*, Citra Aditya Bhakti, Bandung, 2002, Hlm, 127.

5. Aktivitas khusus dari organisasi pekerja dalam perusahaan
6. Suatu garansi terhadap keamanan dan ketersediaan pekerjaan setelah merger.

Dalam kasus merger dan akuisisi, seringkali dengan alasan peningkatkan efisiensi dan perampingan usaha, setelah merger dan akuisisi sebagian pekerja diputuskan untuk di-PHK (Pemutusan Hubungan Kerja). Pihak pekerja menurut system hukum kita hampir-hampir tidak mempunyai upaya hukum apapun untuk menolak PHK tersebut. Oleh karena itu, alasan PHK tersebut dilaksanakan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku, maka PHK tersebut sudah sah. Untuk hal tersebut, Pasal 126 Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur bahwa:

- 1) Pembuatan hukum penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan, atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:
    - a. Perserona, 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 berharap keputusan RUPS mengenai Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pengambilalihan, atau Pemisahan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.
  - 3) Pelaksanaan hak sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) tidak menghentikan proses pelaksanaan penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
- b. Perlindungan Secara Financial

Ada juga pihak tertentu yang sebenarnya dalam struktur kedudukannya kuat secara yuridis, misalnya pemegang saham. Namun, karena ikatan financial yang lemah antara yang bersangkutan dan perusahaan, misalnya karena sahamnya minoritas, maka konsekuensinya posisi yang bersangkutan juga akhirnya menjadi lemah. Dalam hal ini kembali sector hukum dimintakan perannya untuk menjaga keadilan

dan memberi perlindungan kepada pemegang saham minoritas sampai batas tertentu.<sup>16</sup>

Perlindungan terhadap pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas sangat penting terhadap hukum merger, disamping perlindungan pihak-pihak lainnya, seperti pihak karyawan perusahaan. Sistem pengaturan Undang nomor 4 tahun 1971, yang mengubah ketentuan Pasal 54 KUHDagang, memberlakukan prinsip *one share one vote*, suatu prinsip yang menetapkan pihak pemegang saham minoritas sebagai pihak yang rawan eksploitasi. Hanya dalam hal-hal tertentu, yakni dalam hal-hal yang termasuk ke dalam *dangerous area*, diberikan perhatian khusus oleh hukum untuk melindungi pihak pemegang saham minoritas.

#### c. Perlindungan Secara Lokalisasi

Ada juga para pihak yang tersangkut dengan perusahaan, tetapi mempunyai kedudukan yang lemah secara lokalisasi. Maksudnya, pihak tersebut berada jauh dari perusahaan atau bahkan orang luar perusahaan itu sendiri, tetapi mempunyai hubungan dengan perusahaan. Hubungan tersebut dapat berupa;

- 1) Hubungan kontraktual, yaitu antara kreditor dan perusahaan yang bersangkutan.
- 2) Hubungan nonkontraktual, misalnya dengan sitedsaing secara tidak fair. Kreditor merupakan salah satu *dangerous party* yang selalu harus diwaspadai jika suatu perusahaan melakukan merger atau akuisisi.

#### d. Penerapan *Appraisal Right*

Apabila ada pihak pemegang saham yang tidak setuju dengan merger, padahal RUPS dengan suara minoritas tertentu telah memutuskan untuk merger, kepada pihak yang kalah suara ini oleh hukum diberikan suatu hak khusus yang disebut *appraisal right*

Yang dimaksud dengan *appraisal right* adalah hak dari pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan merger atau tindakan korporat lainnya, untuk menjual saham yang dipegangnya itu untuk kepada perusahaan yang bersangkutan, dimana pihak perusahaan yang mengisukan saham tersebut wajib membeli

<sup>16</sup> Yara Muhyar, *Merger (Penggabungan Perusahaan)*, Nadhila Ceria Indonesia, Jakarta, 2003, Hlm, 15.

kembali saham-sahamnya itu dengan harga yang pantas.

## 2. Perlindungan Terhadap Pemegang Saham Minoritas

Perseroan berasal dari kata “sero” yang artinya saham, dalam bahasa Inggris disebut “share” atau “stock” sehingga modal dasar pendirian suatu terbagi dalam bentuk saham. Modal dasar (saham) suatu perseroan biasanya dimiliki oleh pendiri perusahaan. Sehingga keikutsertaan seseorang dalam penghimpunan modal suatu perusahaan harus dibuktikan dengan kepemilikan saham.<sup>17</sup> Sehingga dapat diartikan bahwa saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya.

Dalam melakukan perluasan atau ekspansi, secara umum suatu perseroan akan melakukan perluasan pada sector pendapatan dan modal. Untuk penambahan modal perseroan harus didasarkan atau dilakuka atas dasar persetujuan RUPS. Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama (Pasal 43 ayat (1)). Untuk saham yang belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan pertimbangan jumlah saham yang dimilikinya. Penambahan modal tersebut hanya dilakukan pada pemilik modal (saham) sebagai pendiri perseroan. Kemudian sisa saham yang tidak diambil pada bagian tersebut ditawarkan kepada pihak ketiga.

Pemegang saham dalam perseroan mempunyai kedudukan yang kuat secara yuridis. Namun karena ikatannya dengan perseroan lemah, seperti pemegang saham minoritas, menyebabkan posisi yang bersangkutan menjadi lemah. Maka disini diperlukan suatu perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Apabila ada pihak ada pemegang saham yang tidak setuju dengan merger, padahal RUPS dengan suara mayoritas

tertentu telah memutuskan untuk merger, terhadap pihak minoritas diberi hak khusus yang disebut *appraisal right*.

Merger merupakan hal yang lazim dilakukan dalam rangka memperoleh hasil yang lebih baik. Merger pada hahekatnya merupakan perbuatan hukum yang pasti menimbulkan akibat-akibat hukum, baik kepada para pihak yang berkepentingan (pemegang saham minoritas) maupun kepada pihak lain. Pada dasarnya kepentingan pemegang saham minoritas dapat ditinjau dari 2 (dua) aspek, yaitu kepentingan pribadinya terhadap perseroan berdasarkan hak perseroan (*personal right*) dan kepentingan sebagai bagian perseroan (*derivative right*), khususnya Rapat Umum Pemegang Saham terhadap tindakan dari organ perseroan lainnya, yaitu direksi dan komisaris. Kepentingan-kepentingan inilah yang harus dilindungi oleh hukum.<sup>18</sup>

Sebagai wujud perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas adalah bahwa merger harus disetujui oleh RUPS dan tidak cukup hanya berdasar pada keputusan direksi masing-masing perseroan. Merger ditentukan paling sedikit  $\frac{3}{4}$  bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit  $\frac{3}{4}$  bagian dari jumlah tersebut. Disamping itu, perbuatan hukum merger harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, masyarakat, dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Perlu dicatat bahwa perseroan terbatas mempunyai kepentingannya sendiri terlepas daripada kepentingan masing-masing pemegang sahamnya (Pasal 2 Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007) dalam anggaran dasarnya. Kepentingan tersebut dituangkan dalam ketentuan maksud dan tujuan perseroan terbatas dalam anggaran dasar.

Setiap pemegang saham dapat menyalurkan kepentingannya masing-masing melalui RUPS, sebagai organ tertinggi dalam perseroan terbatas mempunyai kekuasaan yang tidak terbagi (Pasal 75 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007).<sup>19</sup> Mengingat pemegang saham akan memiliki hak

<sup>17</sup> Agus Budiarto, *Kedudukan Hukum Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2002, Hlm,52.

<sup>18</sup> Adrian Sutedi, op,cipt, Hlm, 202.

<sup>19</sup> Munir Fuadi, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, cv Utomo, Bandung,2005, Hlm, 32.

suara sebanding dengan banyaknya modal (saham) yang ditanamkan, jumlah pemegang saham minoritas (yang bukan minoritas). pada prinsipnya, harus mendapat perlindungan sewajarnya. Lebih lanjut menurut Pasal 126 ayat (1) huruf a Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, merger tidak mengurangi hak pemegang saham minoritas untuk menjula sahamnya dengan harga yang wajar (*appraisal right*).

Bentuk-bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas lainnya yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas adalah hak agar sahamnya dibeli dengan harga yang sewajarnya, pemberlakuan prinsip *silent majority* dalam Rapat Umum Pemegang saham, pemebrlakuan prinsip *super majority* dalam Rapat Umum Pemegang Saham, hak untuk mengajukan gugatan langsung (*direct suit*), hak untuk mengajukan guagatan derivative, dan hak menjual saham (*appraisal right*).

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. Kadangkala tindakan merger yang dianggap merugikan tersebut, oleh direksi/komisaris atau pemegang saham mayoritas justru dianggap sebagai tindakan paling tepat bagi perseroan.<sup>20</sup>

Rapat umum pemegang saham masing-masing perusahaan, baik perusahaan yang mengambil alih ataupun perusahaan yang diambil alih tidak selalu mencapai suara bulat dalam memutuskan mengenai suatu rancangan merger. Untuk melindungi pemegang saham minoritas, merger tidak dapat diputuskan secara sepihak saja oleh pemegang saham mayoritas.<sup>21</sup> Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas perlu mengingat pemegang saham tidak dapat dipaksa untuk menerima suatu perubahan yang mendasar. Hal ini berbeda pada saat mereka membeli saham pertama kali. Ketidaksetujuan mungkin timbul sehubungan dengan harga saham yang diambil

alih. Bila keputusan mengenai merger diserahkan saja kepada pemegang saham mayoritas, bisa saja harga saham yang diambil atau penilaian terhadap asset yang diambil alih merugikan pemegang saham minoritas.<sup>22</sup>

Menurut Misahardi, *organization for economic corporation and development* (OED) telah menyusun prinsip *Good corporate Governance* yang meliputi transparansi, keadilan, akuntabilitas, dan responsibilitas. Prinsip ini menjamin adanya perlindungan hak pemegang saham dan perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Prinsip ini pun diikuti oleh *forum for corporate governance in Indonesia* (FCGI ). Akan tetapi, prinsip-prinsip itu kurang tegas diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan pelaksanaannya sehingga iklim yang kondusif masih kurang mendukung perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Dengan demikian, pemegang saham minoritas sulit terhindar dari perbuatan melanggar hukum yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas yang tidak beretikad baik.<sup>23</sup>

Pedoman *Good corporate Governance* yang sudah diikuti oleh Negara-negara anggota OECD, seperti singapura, Malaysia, inggris pun belum diikuti perusahaan diindonesia. Walaupun komite nasional kebijakn corporate governance Indonesia sudah membuat acuan good corporate governance, tetapi acuan itu belum dilaksanakan secara konsekuen, konsisten, dan berkesinambungan oleh perusahaan di Indonesia. Hal ini sebabkan acuan yang dibuat komite itu tidak memuat sanksi hukum bagi perusahaan yang tidak melaksanakannya.<sup>24</sup>

Undang-Undang Perseroan terbatas pun belum mengatur hukum bagi pemegang saham minoritas, seperti *personal right*, *pre-emptive right*, *appraisal right*, dan *enquerecht*. Oleh karena itu, Undang-Undang Perseroan Terbatas perlu disempurkan dengan memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas.<sup>25</sup> Dalam Undang-Undang perseroan terbatas, pemegang saham minoritas dapat menggugat direksi dan komisaris. Namun, dalam permasalahannya, dalam segi pembuktian

<sup>20</sup> *Ibid*, Hlm, 203.

<sup>21</sup> Hardijan Rusli, *Perseroan Terbatas Dan Aspek Hukumnya*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2002, Hlm,133.

<sup>22</sup> *Ibid*.

<sup>23</sup> *Ibid*.

<sup>24</sup> Munir Fuadi, op,cit, Hlm, 204.

<sup>25</sup> *Ibid*.

terbentur dengan keberadaan pemegang saham mayoritas, hal ini karena asas dalam perseroan terbatas dikatakan keputusan mayoritas yang menentukan dibandingkan dengan yang minoritas. Jadi, minoritas ini tidak dapat mendapatkan perlindungan, karena struktur hukumnya demikian. Prinsip perlindungan minoritas itu bertujuan baik karena yang dicari adalah equilibrium yang tersimpul dalam prinsip *majority rule* dan *majority right*.

### 3. Perlindungan Terhadap Para Pegawai Perusahaan

Persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal untuk merger khusus menyebutkan bahwa penggabungan perusahaan-perusahaan tidak boleh mengakibatkan terjadinya pemberhentian tenaga kerja yang ada. Namun, karena suatu sebab tertentu hal diatas tidak dapat dilaksanakan. Oleh karena itu, diupayakan untuk melakukan negosiasi apabila ada yang tidak ingin pindah ke bank target dan mengajukan kesediaan mengundurkan diri dengan imbalan atau pesangon dari perusahaan yang mengambil alih. Apabila masa kerjanya diperusahaan yang pertama dihitung, akan mengakibatkan kerugian bagi karyawan tersebut. Masalah karyawan adalah masalah yang menyangkut sumber daya manusi. hal inilah yang tampaknya yang menjadi perhatian lebih setelah bank itu melakukan merger.<sup>26</sup>

## PENUTUP

### A. Kesimpulan

1. Perlindungan terhadap para pihak pemegang saham merupakan suatu perlindungan yang harus diperhatikan untuk dijaga. Sehingga hukum yang harus memberikan keadilan bagi para pihak pemegang saham agar hak yang dimilikinya tidak dilanggar oleh pihak-pihak dalam Perseroan Terbatas karena jika tidak mendapatkan perhatian dikawatirkan akan mengganggu iklim investasi dan mematikan investor-investor kecil.
2. Undang-Undang Perseroan Terbatas telah memberikan perlindungan kepada pihak yang lemah. Demikian pula dalam

peraturan pelaksanaannya, yang dapat dibedakan kedalam perlindungan secara *structural*, *financial* dengan system *silent majority* dan *super majority*, serta perlindungan dengan system lokalisasi. Undang-Undang Perseroan Terbatas telah menerapkan prinsip *appraisal right*, sebagai salah satu bentuk perlindungan kepada pihak yang lemah dalam merger, yang terdapat dalam Pasal 102 jo. Pasal 123 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

### B. Saran

1. Pelaksanaan perlindungan para pihak pemegang saham harus lebih disempurnakan lagi seperti mengenai pengertian yang tercantum dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Sehingga dalam hal ini dapat diterapkan dan meningkatkan kepercayaan pada system hukum diindonesia.
2. Untuk menindaklanjuti kekurangan pengaturan hak-hak yang bisa mengakomodir para pihak pemegang saham, maka dalam hal ini Legislatif maupun eksekutif perlu melakukan suatu pembenahan ataupun penambahan aturan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas maupun pertauran tambahan yang menambah hak-hak yang mampu memberikan perlindungan bagi para pihak pemegang saham diindonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, Agus, *Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2002.
- Fuadi, Munir, *Hukum Tentang Merger*, PT CitraAditya Bakti, Bandung, 2002.
- Hartono, Sri Redjeki, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan*, Mandar Maju, Jakarta, 2000.
- Muhyar, Yara, *Merger (Penggabungan Perusahaan)*, Nadhila Ceria Indonesia, Jakarta, 2003.
- Nadapdat, Binoto, *Hukum Perseroan Terbatas*, Aksara, Jakarta, 2014.
- Pangaribuan, Emmy *Perusahaan Kelompok (Group Company/Concern)*,

<sup>26</sup> *Ibid*, Hlm,207.

- Universitas Gaja Mada, Yogyakarta, 2007.
- Prasetya, Rudhi, *Teori Dan Praktik Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Surabaya, 2011.
- Prasetya, Rudhi, *Teori dan Praktik Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2014.
- Pujiyono, *Hukum Perusahaan*, Pustaka Hanif, Surakarta, 2014.
- Raharjo, Handri, *Hukum Perusahaan*, Pustaka Yustisia, Yogyakarta,
- Ray, Widjaja, *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*, Kesaint Balnc, Jakarta, 2000.
- Rusli Hardijan, *Perseroan Terbatas Dan Aspek Hukumnya*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2002.
- Simanjuntak, Cornelius, *Hukum Merger Perseroan Terbatas, Teori Dan Praktik*, Citra Aditya Bhakti, Bandung, 2004.
- Sudarsanam, P.S., *Esensi Merger dan Akuisis*, Prentic Hall Europe, 2001.
- Sutedi, Adrian, *Hukum Perbankan: Suatu Tinjauan Pencucian Uang, Merger, Likuidasi Dan Kepailitan*, Sinar Grafika, Jakarta, 2010.
- Sutedi, Adrian, *Buku Pintar Perseroan Terbatas*, Raih Asa Sukses, Jakarta, 2015.
- Widjaja, Rai, *Berbagai Peraturan Dan Pelaksanaan Undang-Undang Hukum Perusahaan*, Mega Poin, Jakarta, 2000.
- Yahya Harahap, M, *Hukum Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009
- Yani, Ahmad, *Seri Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2003.
- Peraturan Pemerintah 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.

**Peraturan Perundang-Undangan**

- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas
- Peraturan Pemerintah Nomor 28 Tahun 1999
- Kitab Undang-Undang Hukum Dagang
- Kitab Undang-Undang Hukum Perdata
- Peraturan Pemerintah Nomor 28 Tahun 1999 Tentang Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank