

## PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PROSES RIGHT ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA

Sugeng

### Abstract

*The capital market plays an important and strategic role in the economy of a country. Not only is it an alternative source of financing for the business, but it also serves as a medium for investment for the community. A company listed in the stock market sometimes requires fresh funds to finance its activities. One way to do is issuing stock through Rights issue. The implementation of the Right Issue in the Indonesia capital market is based on Regulation of Bapepam Number: IX.D.1, about Rights; Regulation of Bapepam Number: IX.D.2, on The Guidelines for The Form and Content Framework of Issuance Registration Statement of Rights; and Regulation of Bapepam Number: IX.D.3, on The Guidelines and Content Publishing Prospectus in The Framework of Pre-emptive Rights. Shareholders who do not exercise their rights in the implementation of the Right Issue will have their percentage of share ownership reduced (diluted). Disclosure of information is a fundamental principle of capital market laws that apply universally. The new capital market authority, the Financial Services Authority (FSA/OJK) has issued new regulations to better ensure that legal protection for minority shareholders. The interests of minority shareholders should be accommodated in each plan and implementation of Rights issue, thus losses (dilution) that might occur from Rights Issue can be minimized. To provide legal protection for minority shareholders, the capital market authority should enforce the law more progressively, not only referring to the Capital Market Law, Company Law, and the Law FSA, but also on the application of good corporate governance (GCG) consistently.*

**Keywords:** Capital Markets; Indonesia Stock Exchange; Shareholders; Right Issue, Legal Protection.

### Abstrak

Peranan pasar modal sangat strategis dalam perekonomian suatu negara. Di satu sisi, pasar modal merupakan sumber alternatif pembiayaan bagi dunia usaha, sementara di sisi lain, pasar modal berfungsi sebagai wahana berinvestasi bagi masyarakat. Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal adakalanya membutuhkan dana segar untuk membiayai kegiatan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan penawaran saham terbatas atau Right issue. Pelaksanaan Right Issue di pasar

modal selama ini masih menggunakan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD; Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD; dan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD. Bagi pemegang saham yang tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan Right Issue maka persentase kepemilikan sahamnya akan berkurang (terdilusi). Aspek keterbukaan informasi merupakan asas hukum pasar modal yang berlaku secara universal, yang menjadi bagian penting dalam upaya perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Pelaksanaan Right Issue dengan menggunakan peraturan yang diterbitkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) baru menjamin ketertiban secara prosedural. Otoritas pasar modal yang baru, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu menerbitkan peraturan baru yang lebih menjamin substansi perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Untuk memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, otoritas pasar modal harus menegakkan hukum secara lebih progresif, bukan hanya mengacu pada UUPM, UUPT, dan UU OJK, melainkan juga pada penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance/ GCG) yang konsisten.

Kata Kunci: Pasar Modal; Bursa Efek Indonesia; Pemegang Saham; Right Issue, Perlindungan Hukum

## PENDAHULUAN

Untuk membiayai kegiatan dan mengembangkan usaha, perusahaan membutuhkan dana yang memadai. Kebutuhan terhadap dana tersebut dapat dipenuhi melalui berbagai cara, misalnya menggunakan kas internal, meminjam uang di bank, menerbitkan surat utang/obligasi,<sup>1</sup> atau menerbitkan saham untuk publik di pasar modal (*capital market*).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Surat utang atau obligasi adalah surat tanda bukti utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pemegangnya dengan imbalan bunga sejumlah tertentu. Dalam setiap obligasi tertera nilai nominal obligasi serta tingkat bunga obligasi. Nilai nominal adalah nilai yang menunjukkan jumlah yang harus dibayar perusahaan pada waktu obligasi jatuh tempo. Sedangkan *tingkat bunga obligasi* menunjukkan sejumlah persentase tertentu yang harus dibayarkan secara periodik kepada pemegang obligasi. Selain itu, ada juga obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah atau biasa juga disebut *government bond*. Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah suatu negara dalam denominasi mata uang negara tersebut. Obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing, biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*). <http://ilmuakuntansi.web.id/pengertian-obligasi-dan-jenis-obligasi/>, diakses pada 13 Mei 2015.

<sup>2</sup> Melalui Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah diatur berbagai hal khususnya menyangkut kedudukan, tugas dan wewenang lembaga pengawasan, yang disebut dengan Badan Pengawas pasar modal (Bapepam), peran dari lembaga penunjang pasar modal, peranan bursa serta ketentuan perdata maupun pidana.

Peranan pasar modal di suatu negara menempati posisi yang strategis. Dinamika dan aktivitas di pasar tersebut menggambarkan kondisi dan iklim bisnis di negara yang bersangkutan. Membaiknya kinerja pasar modal juga dinilai sebagai barometer bagi sehatnya perekonomian, yang pada gilirannya akan mendorong bergairahnya para pemilik modal untuk berinvestasi.

Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal adakalanya membutuhkan dana segar untuk membiayai kegiatan perusahaan. Jika sumber eksternal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan, salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melaksanakan Penawaran Umum Terbatas (*PUT/Right Issue*), biasa juga disebut Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*HMETD*), artinya, hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada (*existing*) untuk membeli efek baru, termasuk saham yang dapat dikonversi menjadi saham dan waran, sebelum hak tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

Sejalan dengan semakin berkembangnya kegiatan di Bursa Efek Indonesia (*BEI*), upaya perusahaan untuk meningkatkan modal kerjanya melalui penerbitan saham baru dengan mekanisme *Right Issue* juga semakin marak. Dengan demikian, adanya regulasi dan penegakkan hukum yang memadai dari otoritas sangat diperlukan untuk menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan.

Fungsi dari *Pre-emptive Right/HMETD* adalah untuk melindungi pemegang saham dari kemungkinan berkurangnya persentase kepemilikan saham (*dilusi*) dan hak suaranya, yang akan berpengaruh juga kepada haknya atas *dividen*. Ketentuan tentang pelaksanaan *Right Issue* dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, dianggap belum cukup memadai untuk memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas<sup>3</sup> pada suatu emiten di Bursa Efek Indonesia (*BEI*).

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas belum sepenuhnya mendapat dukungan dan jaminan yang memadai dari pihak otoritas, baik

---

<sup>3</sup> Secara eksplisit pengertian pemegang saham minoritas tidak begitu dapat didefinisikan, hal ini dikarenakan antara perusahaan yang satu dengan yang lain seringkali berbeda presentase antara pemegang saham minoritas dan mayoritasnya, sehingga definisi minoritas tiap perusahaan pun berbeda-beda, akan tetapi pengertian pemegang saham minoritas dapat kita simpulkan dari ketentuan Pasal 79 ayat (2) Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu satu orang pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, atau suatu jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar PT yang bersangkutan.

dari sisi peraturan perundang-undangan maupun kesiapan dari para penegak hukum. Selain itu, dalam pelaksanaan *Right Issue*, otoritas pasar modal juga belum menjamin adanya keterbukaan informasi secara cepat, akurat, dan adil.

Sebagai pengawas pelaksana kegiatan pasar modal, saat ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK) masih menggunakan beberapa peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang berkaitan dengan HMETD, antara lain:

1. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD;
2. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD; dan
3. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD.

Berdasarkan uraian pernyataan masalah di atas, untuk membatasi pembahasan, tesis ini mengajukan 3 (tiga) pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah prosedur pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah konsekuensinya bagi para pemegang saham jika tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan *Right Issue*?
3. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan *Right Issue*?

## **PENDEKATAN TEORI**

Penelitian dalam tesis ini menggunakan dua jenis teori, yaitu teori perlindungan hukum dan teori efektivitas hukum. Kedua jenis teori tersebut akan menjadi dasar analisis untuk menemukan pemecahan masalah (*legal problem solving*) dari pertanyaan-pertanyaan penelitian yang telah diuraikan di atas. Untuk memperjelas pengertian teori perlindungan hukum dan teori efektivitas hukum, akan diuraikan sebagai berikut:

### **1. Teori Perlindungan Hukum**

Secara teoritis, “perlindungan hukum dibagi menjadi dua bentuk, yaitu perlindungan hukum yang bersifat preventif dan perlindungan hukum represif”.<sup>4</sup> Perlindungan hukum yang preventif merupakan perlindungan hukum yang sifatnya pencegahan. Perlindungan memberikan kesempatan

<sup>4</sup> Phillipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*, (Surabaya: PT. Bina Ilmu, 1987), hlm. 2.

kepada masyarakat untuk mengajukan keberatan, sebelum suatu keputusan mendapat bentuk yang definitif. Sehingga perlindungan hukum ini bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa. Dengan adanya perlindungan hukum preventif, akan mendorong pemerintah untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Sedangkan perlindungan hukum yang bersifat represif berfungsi untuk menyelesaikan apabila terjadi sengketa. Di dalam peraturan perundang-undangan telah ditentukan bentuk-bentuk perlindungan yang diberikan kepada masyarakat atas adanya kesewenang-wenangan dari pihak lainnya, baik itu penguasa, pengusaha, maupun orang yang mempunyai kemampuan ekonomi yang lebih baik dari pihak korban.

Dalam kaitannya dengan penelitian tesis ini, teori perlindungan hukum akan menganalisis peraturan perundang-undangan yang berlaku pada industri pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan proses *Right Issue*, dan upaya perlindungan hukum yang dapat diberikan otoritas pasar modal kepada para investor, terutama pemegang saham minoritas yang memiliki kemampuan ekonomi yang lebih lemah, dibandingkan dengan pemegang saham pengendali yang berkemampuan ekonomi dan posisi yang lebih kuat.

## 2. Teori Efektivitas Hukum

Peraturan perundang-undangan, baik yang tingkatannya lebih rendah maupun yang lebih tinggi bertujuan agar masyarakat maupun aparatur penegak hukum dapat melaksanakannya secara konsisten dan tanpa membedakan antara masyarakat yang satu dengan masyarakat yang lainnya.

Hans Kelsen mengarahkan konsep efektivitas pada subjek dan sanksi. Subjek yang melaksanakannya, yaitu orang-orang atau badan hukum. Orang-orang tersebut harus melaksanakan hukum sesuai dengan bunyi norma hukum. Bagi orang-orang yang dikenakan sanksi hukum, maka sanksi hukum benar-benar dilaksanakan atau tidak.

Dalam hal ini, hukum diartikan sebagai norma hukum, baik yang tertulis maupun yang tidak tertulis. Norma hukum yang tertulis merupakan norma hukum yang ditetapkan oleh lembaga berwenang untuk itu, seperti misalnya DPR RI dengan persetujuan bersama Presiden, sedangkan norma hukum tidak tertulis merupakan norma hukum yang hidup dan berkembang dalam masyarakat.

Dalam kaitannya dengan penelitian tesis ini, teori efektivitas hukum akan mengarahkan analisisnya pada harmonisasi peraturan perundang-undangan dalam industri pasar modal di Indonesia, terutama yang berkaitan dengan proses *Right Issue* dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Selain itu, penelitian ini juga akan membahas penegakkan hukum dan kepatuhan para pihak yang mencerminkan efektivitas hukum. Terlebih lagi, saat ini telah dibentuk OJK, sebagai lembaga independen yang mengintegrasikan pengawasan sektor jasa keuangan, termasuk di dalamnya pasar modal.

## METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam tesis ini adalah metode penelitian hukum yuridis normatif atau penelitian kepustakaan (*library research*).

Bahan-bahan hukum yang digunakan dalam penulisan tesis ini, antara lain:

1. *Bahan hukum primer*, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, mencakup Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, peraturan-peraturan Bapepam-LK, peraturan-peraturan OJK di bidang pasar modal, dan Peraturan Pemerintah Nomor 45 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
2. *Bahan hukum sekunder*, yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan-bahan hukum primer, yang berupa rancangan undang-undang, hasil penelitian, hasil karya tulis dari para ahli hukum, dan lain-lain. Bahan hukum sekunder ini dapat dimanfaatkan untuk memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap industri pasar modal, melalui penelusuran karya-karya ilmiah terbaru di bidang ini.
3. *Bahan hukum tersier*, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, yang berupa kamus, abstrak, dan ensiklopedia. Bahan hukum ini sangat diperlukan untuk memberikan penjelasan berbagai istilah teknis yang digunakan pada sektor jasa keuangan, khususnya pasar modal. Dengan demikian dapat dipahami dengan lebih baik oleh pembaca yang lebih luas.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kualitatif, artinya bahan-bahan hasil penelitian dianalisis secara mendalam, utuh (*holistic*), dan menyeluruh (*comprehensive*). Alat pengumpul data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan studi dokumen atas data sekunder. Untuk

mendukung penelusuran bahan-bahan hukum dan bahan pustaka lain, peneliti melakukan wawancara dengan nara sumber atau informan, yang hasilnya berupa data kualitatif deskriptif, dalam bentuk tertulis atau lisan.

## HASIL PENELITIAN

Perusahaan yang telah beroperasi sebagai perusahaan terbuka (*go public*)<sup>5</sup> pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensinya, yaitu memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sebagai perusahaan publik, para pemilik lama atau para pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Kenyataan ini harus diterima sebagai suatu upaya untuk melakukan kerjasama dengan para pemangku kepentingan lain untuk mencapai tujuan perusahaan.

*Right Issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan terjemahan dari ketentuan hukum yang mengatur adanya *Pre-emptive Right*<sup>6</sup> yang ada pada setiap pemegang saham lama di dalam perseroan terbatas, dimana setiap pemegang saham yang terdaftar di dalam daftar pemegang saham, berhak mendapatkan hak untuk membeli setiap saham baru atau yang dikeluarkan di dalam portepel perseroan<sup>7</sup>.

Sesuai dengan Peraturan Nomor IX.D.1 tentang HMETD, prosedur pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Perseroan menyampaikan pernyataan pendaftaran (*registration statement*) dalam penawaran umum untuk para pemegang saham/HMETD kepada Regulator/Otoritas Pasar Modal, dengan menyampaikan surat pengantar pendaftaran dalam rangka *Right Issue* disertai dengan dokumen-dokumen pendukung/penunjangnya. Pada saat yang sama perseroan juga

<sup>5</sup> *Go Public* merupakan langkah yang ditempuh oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat, dengan cara memperdagangkan sahamnya di pasar modal, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang telah melakukan *Go Public* disebut juga perusahaan terbuka atau perusahaan publik (di belakang nama perusahaan tersebut diikuti dengan singkatan Tbk). Pasal 1 butir (22) UUPM menyebutkan, Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

<sup>6</sup> *Pre-emptive Right allow shareholders to maintain their constant percentage of company's outstanding stock by being given the first chance to purchase newly issued stock in proportion to their existing percentage ownership of stock*, lihat Esme Fareber, *All About Stock*, (New York: Mc Graw Hill, Third Edition, 2008), p. 14.

<sup>7</sup> Saham dalam portepel, merupakan modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal yang ditempatkan.



wajib mengumumkan keterbukaan informasi mengenai HMETD dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia dan berperedaran nasional disamping itu juga wajib menyediakan prospektus dalam rangka *Right Issue* bagi masyarakat. Surat pengantar pernyataan pendaftaran dalam rangka *Right Issue* tersebut disampaikan kepada otoritas selambat-lambatnya 28 hari sebelum RUPS dilaksanakan.

2. Perseroan menunggu hasil penelaahan (*review*) dari otoritas atas seluruh surat pengantar pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya, baik jenis dokumen maupun materi yang dimuat dalam dokumen tersebut. Pada umumnya hasil telaahan dari otoritas atas pernyataan pendaftaran dikelompokkan menjadi 3 (tiga) aspek, yakni: Penelaahan dari aspek keterbukaan Informasi, aspek hukum dan aspek Akuntansi. Tanggapan otoritas atas pernyataan pendaftaran tersebut disampaikan kepada perseroan sekitar 14 (empat belas) hari sejak pernyataan pendaftaran diterima.
3. Setelah menerima surat tanggapan dari otoritas, perseroan harus segera menjawab/memenuhi semua hal yang disampaikan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Surat jawaban dari perseroan tersebut harus segera disampaikan kepada otoritas. Di samping itu, apabila terdapat perubahan dan/atau tambahan data atau informasi yang dimuat dalam keterbukaan informasi mengenai HMETD maka perubahan dan/atau tambahan tersebut wajib pula diiklankan dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia dan berperedaran nasional, minimum 2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan. Setelah perseroan menyampaikan perubahan dan/atau tambahan informasi yang diminta otoritas, maka selanjutnya menunggu hasil telaahan kembali dari otoritas. Apabila jawaban perseroan sudah lengkap maka otoritas akan menyampaikan surat tanggapan yang menyatakan bahwa otoritas tidak akan meminta tanggapan lebih lanjut dan pernyataan pendaftaran menjadi efektif setelah rencana tersebut mendapatkan persetujuan dari RUPS.
4. Penyelenggaraan RUPS dalam rangka *Right Issue*, termasuk meminta persetujuan penambahan modal dapat dilaksanakan apabila dihadiri oleh lebih dari setengah bagian ( $1/2+$ ) saham yang memiliki suara sah dan disetujui oleh lebih dari setengah bagian ( $1/2+$ ) saham yang hadir. Apabila kuorum kehadiran RUPS tersebut tidak dapat dipenuhi, maka perseroan



dapat menyelenggarakan RUPS berikutnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Namun demikian, apabila dalam RUPS tersebut juga terdapat agenda-agenda lain yang dimintakan persetujuan dari pemegang saham, maka kuorum kehadiran dan keputusan RUPS sesuai dengan peraturan yang berlaku.<sup>8</sup>

5. Setelah rencana *Right Issue* termasuk agenda-agenda lain yang berkaitan mendapatkan persetujuan dalam RUPS, maka langkah selanjutnya perseroan menentukan tanggal Daftar Pemegang Saham (DPS) yang akan mendapatkan *Right* (*DPS Right*), dengan kata lain setiap pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut (*recording date*) akan mendapatkan *Right* atau Sertifikat Bukti *Right* (SBR) secara cuma-cuma dari perseroan sesuai dengan perbandingan/ratio penambahan modal.<sup>9</sup>
6. Tanggal DPS *Right* ditentukan 8 (delapan) hari kerja setelah pelaksanaan RUPSLB, penentuan periode selama 8 (delapan) hari tersebut dimaksudkan agar saham yang tercatat di bursa efek (*listed share*) dapat ditentukan batasan masa perdagangan saham yang akan mendapatkan *Right* (*cum-right*) dan tanggal perdagangan dimana pembeli saham tersebut tidak memperoleh *Right* (*Ex-right*). Hal ini terjadi karena penyelesaian (*settlement*) transaksi jual-beli saham di bursa efek dalam pasar reguler ditentukan selama 3 (tiga) hari bursa (T+3) dan *settlement* perdagangan tunai diselesaikan pada hari itu juga (T+0). Di samping itu, periode 8 (delapan) hari tersebut selain untuk menentukan *cum* dan *ex-right* juga untuk mengakomodir atau memberi kesempatan kepada para investor/pemegang saham untuk melakukan transaksi jual-beli saham perseroan di bursa efek setelah

<sup>8</sup> Ketentuan mengenai kuorum ini adalah ketentuan yang minimal untuk dapat menggelar RUPS. Artinya, UU memberikan kebebasan untuk menentukan syarat kuorum dalam anggaran dasar perusahaan, yang lebih besar dari apa yang ditentukan dalam UU. Terhadap penetapan Ketua Pengadilan Negeri yang berisi penetapan mengenai kuorum untuk RUPS tidak dapat ditempuh upaya hukum banding, kasasi atau perlawanan/bantahan.

<sup>9</sup> Direksi Perseroan Terbatas wajib mengadakan dan menyimpan daftar pemegang saham (DPS), yang memuat sekurang-kurangnya: a) Nama dan alamat pemegang saham; b) Jumlah, nomor, tanggal perolehan saham yang dimiliki pemegang saham, dan klasifikasinya dalam hal dikeluarkan lebih dari satu klasifikasi saham; c) Jumlah yang disetor atas setiap saham; d) Nama dan alamat dari orang perseorangan atau badan hukum yang mempunyai hak gadai atas saham atau sebagai penerima jaminan fidusia saham dan tanggal perolehan hak gadai atau tanggal pendaftaran jaminan fidusia tersebut; dan e) Keterangan penyetoran saham dalam bentuk lain, yaitu dalam hal penyetoran saham bukan dalam bentuk uang tunai. Dalam DPS dan daftar khusus juga dicatat juga setiap perubahan kepemilikan saham. DPS dan daftar khusus disediakan di tempat kedudukan perseroan terbatas agar dapat dilihat oleh pemegang saham. Lihat Binoto Nadapdap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Penerbit Aksara, Cetakan Kedua, 2014), hlm. 63-64.

keputusan RUPSLB.

7. Setelah tanggal *DPS Right* ditentukan, maka hari berikutnya perseroan membagikan SBR yang diterbitkan kepada seluruh pemegang saham sesuai dengan jumlah saham lama dibandingkan dengan jumlah saham baru yang akan diterbitkan *Ratio Right Issue*.<sup>10</sup>
8. Pada hari pelaksanaan distribusi SBR sekaligus masa penawaran umum/ masa perdagangan *Right* dimulai dan ditentukan minimum 5 (lima) hari kerja dan maksimum 30 (tiga puluh) hari kerja. Para pemegang saham yang telah mendapatkan SBR dalam masa perdagangan *Right* memiliki beberapa alternatif pilihan. Pilihan *pertama*, langsung menukarkan atau mengkonversikan sebagian atau seluruh SBR nya menjadi saham baru sesuai dengan harga pelaksanaannya (*exercise price*). Di samping itu, setiap pemegang SBR dapat melaksanakan haknya secara langsung dan melakukan pemesanan saham tambahan. *Kedua*, menjual sebagian atau seluruhnya SBR tersebut kepada investor lain dengan harga sesuai dengan kesepakatan atau berdasarkan mekanisme pasar. *Ketiga*, tidak menjual atau tidak melaksanakan sebagian atau seluruh SBR yang dimilikinya. Pemegang SBR disamping dapat melaksanakan haknya juga dapat melakukan pesanan saham tambahan, hal tersebut dimaksudkan agar apabila terdapat pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya dialokasikan kepada investor/pemegang saham yang melakukan pemesanan saham tambahan yang dialokasikan sesuai dengan hak yang telah dilaksanakan. Pembayaran pemesanan saham tambahan dapat dilakukan paling lama 2 (dua) hari kerja setelah masa perdagangan SBR berakhir.
9. Setelah masa pembayaran saham tambahan berakhir, maka akan diketahui jumlah SBR yang telah dikonversikan dan/atau jumlah SBR yang tidak dikonversikan menjadi saham baru. Apabila jumlah saham yang dipesan oleh pemegang SBR lebih kecil atau sama dengan jumlah sisa saham baru yang tidak konversikan oleh pemegang SBR lainnya, maka semua pesanan saham tambahan dapat dipenuhi. Namun apabila jumlah pemesanan saham tambahan lebih besar dari sisa saham baru yang tidak dikonversikan oleh pemegang SBR tersebut maka perseroan wajib melaksanakan penjatahan

---

<sup>10</sup> Rasio HMETD memberi informasi tentang jumlah saham lama yang berhak atas saham *Right Issue* dan berapa saham baru yang berhak dibeli dari satu saham *Right Issue*. Rasio ini bermanfaat untuk menghitung harga teoritis saham setelah pelaksanaan *Right Issue* dan berapa potensi *capital gain* yang bisa didapatkan dari pembelian saham baru.

saham secara proporsional sesuai dengan hak yang telah dilaksanakan dari masing-masing pemegang SBR yang melakukan pemesanan saham tambahan. Pelaksanaan penjatahan saham tambahan harus sudah diselesaikan paling lama 2 (dua) hari kerja setelah masa pemesanan saham tambahan berakhir. Berikutnya pembayaran uang pemesanan yang tidak mendapatkan/tidak memperoleh saham baru maka perseroan wajib mengembalikan uang pemesanan (*refund*) tersebut, paling lama 2 (dua) hari kerja setelah masa pemesanan saham tambahan berakhir.

10. Selanjutnya setelah masa penjatahan berakhir, perseroan wajib menunjuk Akuntan Publik untuk melakukan audit penjatahan termasuk pembagian SBR paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah penjatahan berakhir.

Salah satu tahapan penting dalam *Right Issue* adalah penerbitan prospektus oleh emiten. Prospektus yang dikeluarkan adalah prospektus pendahuluan mengenai penawaran *Right Issue*. Bentuk dan isi prospektus harus sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor XI.D.3, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.Kep.09/PM/2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan HMETD.<sup>11</sup>

Kebutuhan akan perangkat hukum dan peraturan pelaksanaannya sudah sangat mendesak, karena laju pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal berjalan dengan pesat, serta adanya tuntutan agar pasar modal dapat bersaing di tingkat regional, maupun internasional. Keterbukaan dan ketersediaan informasi perusahaan emiten, hadirnya otoritas yang kuat, dan regulasi yang memadai, merupakan faktor pendukung bagi terlaksananya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. Keberadaan regulasi yang akomodatif dan memberikan perlindungan bagi investor, akan menumbuhkan kepercayaan pasar (*market confidence*). Dengan demikian, perusahaan memiliki beragam alternatif sumber pembiayaan dan masyarakat memiliki banyak pilihan

<sup>11</sup> Suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan informasi atau fakta material mengenai penawaran umum dari emiten atau perusahaan publik, yang dapat memengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten atau Perusahaan Publik. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Urutan penyampaian fakta pada prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu. Emiten atau perusahaan publik harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada prospektus, karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten atau perusahaan publik juga harus menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut terlepas dari perhatian pembaca. Lihat Peraturan Bapepam Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

untuk berinvestasi, serta basis investor pasar modal di masyarakat akan semakin luas.

Sebagaimana telah diuraikan pada bagian sebelumnya, pelaksanaan *Right Issue* bagi perseroan akan meningkatkan jumlah modal perusahaan yang dapat digunakan untuk melakukan kegiatan operasional, seperti ekspansi usaha, membangun pabrik, melakukan akuisisi, atau merestrukturisasi utang. Sehingga dengan dilakukannya kebijakan ini, perusahaan dapat memperoleh tambahan dana yang bukan berasal dari luar (*ekstern*). Pada umumnya, perusahaan cenderung untuk menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, daripada modal dari luar yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Selain itu, biaya yang lebih murah pada sumber pendanaan internal, mendorong perusahaan dalam membuat keputusan investasi lebih mempertimbangkan ketersediaan sumber pendanaan internal.

Di sisi lain, jika pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya untuk membeli saham baru yang diterbitkan dan ditawarkan oleh emiten, dalam pelaksanaan *Right Issue* tersebut, maka persentase kepemilikan sahamnya akan berkurang sebagai akibat dari bertambahnya jumlah saham yang beredar, atau dengan kata lain, kepemilikan sahamnya terdilusi.

Pemegang saham memiliki bukti *Right* (emisi klaim) yang merupakan investasi turunan dari saham. Melalui bukti *Right*, pemegang saham berhak membeli saham baru, dengan harga tertentu, dan dalam jangka waktu tertentu. Hak yang juga disebut sebagai *Pre-emptive Right* ini, dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mempertahankan proporsi kepemilikan saham di suatu perusahaan sehubungan dengan pengeluaran saham baru.

Dalam pelaksanaan *Right Issue*, dikenal juga istilah harga teoritis. Maksudnya, harga yang terbentuk dari penyesuaian antara harga saham lama dengan harga saham baru berdasarkan rasio yang ditentukan. Peraturan pencatatan PT Bursa Efek Indonesia Nomor I-A poin V, tentang Persyaratan Pencatatan Saham Tambahan menyatakan, harga teoritis saham hasil penerbitan saham baru sekurang-kurangnya Rp 100,00 (seratus rupiah), kecuali jika perusahaan tercatat dapat meyakinkan bursa bahwa dengan tidak dilakukannya tindakan korporasi dapat menimbulkan pengaruh buruk terhadap kelangsungan usaha tercatat.

Selain itu, diatur pula teknis perhitungan harga teoritis, yaitu, harga teoritis saham dihitung berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perusahaan

yang bersangkutan selama 25 (dua puluh lima) hari bursa berturut-turut di pasar reguler, sebelum perusahaan tercatat melakukan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS perusahaan tercatat yang mengagendakan pemecahan saham, penerbitan saham bonus dan atau saham dividen, atau penerbitan efek bersifat ekuitas selain saham. *Right Issue* (HMETD) termasuk kategori efek bersifat ekuitas selain saham sehingga ketentuan tersebut berlaku dalam penerbitan HMETD.

Risiko lain yang mungkin dialami oleh pemegang saham adalah penurunan *dividen per share* (DPS). Hal ini karena *Right Issue* menimbulkan jumlah saham yang beredar semakin besar, sehingga dividen yang terdistribusi semakin kecil. Penurunan dividen ini dapat memengaruhi psikologis pemegang saham, dan mengurangi minat untuk membeli atau mempertahankan saham. Dalam hal pemegang saham tidak menggunakan haknya untuk melakukan pembelian saham sesuai rasio yang ditentukan oleh emiten, maka terdapat potensi terjadinya dilusi kepemilikan saham baik secara persentase maupun nominal. Pada kondisi ini, terjadi harga pasar saham akan terus turun karena harga saham lebih rendah dari harga pasar.

Rencana *Right Issue* hanya dapat terlaksana jika telah disetujui oleh rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB). Dalam hal RUPSLB tetap menyetujui rencana *Right Issue*, meskipun pemegang saham minoritas menyatakan tidak setuju, karena menganggap bahwa rencana tersebut merugikan kepentingan mereka, maka secara hukum pemegang saham yang tidak setuju berhak menjual sahamnya dengan harga yang wajar sebagai ganti rugi atas pelaksanaan *Right Issue*.<sup>12</sup>

Keberadaan pemegang saham minoritas dalam sebuah perseroan terbatas (PT)<sup>13</sup> perlu dikaji lebih mendalam, karena kelompok ini secara ideal berhak memiliki posisi tawar (*bargaining position*) yang baik, untuk mengantisipasi jika terjadi benturan kepentingan dengan pemegang saham mayoritas.<sup>14</sup> Terhadap pemegang saham mayoritas pada prinsipnya perlindungan

<sup>12</sup> Lihat Pasal 61 UUPT.

<sup>13</sup> Pasal 1 butir 1 UUPT menyatakan, Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

<sup>14</sup> Dalam kerangka tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas mendapat tempat dan posisi yang proporsional. Dalam penerapan prinsip-prinsip GCG secara internasional, maka prinsip *fairness*, memberlakukan secara adil kepada seluruh pemegang saham.

an hukum kepadanya cukup terjamin terutama melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang jika tidak dapat diambil keputusan secara musyawarah, akan diambil dengan keputusan yang diterima oleh mayoritas. Dari sinilah awal masalah terjadi, yakni jika keputusan diambil secara mayoritas, bagaimana kedudukan suara minoritasnya. Padahal suara minoritas juga mesti mendapat perlindungan, meskipun tidak harus sampai menjadi pihak yang mengatur perusahaan.

Perselisihan dan penyelesaian sengketa dari setiap perselisihan yang terjadi di pasar modal, memerlukan adanya mekanisme penyelesaian yang efektif. Perkembangan penting lainnya adalah yang berhubungan dengan sistem arbitrase dan mediasi di pasar modal.<sup>15</sup> Fungsi arbitrase dan mediasi di dalam penyelesaian sengketa di luar pengadilan memerlukan suatu langkah dan komitmen setiap pelaku pasar. Sementara itu, baik dalam UUPM maupun UUPT definisi tentang pemegang saham minoritas tidak diatur secara jelas. Meskipun demikian, secara implisit dapat dipahami melalui beberapa ketentuan, bahwa pemegang saham minoritas adalah 1 (satu) pemegang saham atau lebih, yang masing-masing atau bersama-sama mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dalam perseroan.<sup>16</sup>

Hingga kuartal pertama tahun 2015, jumlah investor di pasar modal Indonesia masih sangat rendah, yaitu sebesar 484.688 (empat ratus delapan puluh empat ribu enam ratus delapan puluh delapan) pemegang rekening. Jumlah tersebut setara dengan 0,2% (nol koma dua persen) dari jumlah penduduk seluruh Indonesia.<sup>17</sup> Dari jumlah tersebut, investor domestik mencapai 97,4% (sembilan puluh tujuh koma empat persen) sementara sisanya sebesar 2,6% (dua koma enam persen) merupakan investor asing. Meski demikian, investor asing menguasai hampir 60% (enam puluh persen) kepemilikan saham di pasar modal Indonesia. Kondisi ini mengakibatkan kerentanan pasar modal Indonesia terhadap posisi jual atau lepas saham (*net sell*) oleh investor asing. Oleh sebab itu, peningkatan jumlah dan transaksi investor domestik perlu terus

---

<sup>15</sup> Mekanisme penyelesaian sengketa dan perselisihan di pasar modal dapat dilakukan melalui Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI), yang merupakan lembaga alternative penyelesaian sengketa yang didirikan oleh pelaku pasar modal.

<sup>16</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Op. cit., Pasal 79 dan Pasal 144.

<sup>17</sup> <http://pusatis.com/investasi-saham/jumlah-investor-di-pasar-modal-indonesia/>, diakses pada 2 Mei 2015.



ditingkatkan.<sup>18</sup>

Berkembangnya suatu pasar modal juga sangat bergantung pada kemampuan lembaga-lembaga yang ada di pasar modal tersebut untuk memberikan keamanan investasi dan kualitas pelayanan yang baik. Penekanan untuk mencermati pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal merupakan langkah yang tepat dilakukan. Pencapaian tujuan prinsip keterbukaan untuk perlindungan investor hanya dapat diharapkan terpenuhi, sepanjang informasi yang disampaikan kepada investor mengandung kelengkapan data keuangan emiten dan informasi lainnya yang mengandung fakta material.<sup>19</sup>

Keterbukaan wajib terus berlangsung selama perusahaan memperdagangkan sahamnya di bursa Efek. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian laporan keuangan secara berkala kepada OJK dan mengumumkannya pada investor.<sup>20</sup> Laporan keuangan ini terdiri dari laporan tahunan dan laporan tiap semester.”<sup>21</sup> Melalui laporan keuangan berkala ini Bapepam melakukan fungsi pengawasan dengan terus memonitor kesehatan keuangan emiten.

Laporan keuangan secara berkala penting bagi investor, mengingat laporan ini terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan saldo laba, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan dan lain-lain. Berdasarkan laporan-laporan tersebut dapat disusun evaluasi untuk *cash flow* yang akan datang dan selanjutnya membuat estimasi nilai saham. Meski demikian, pelaksanaan laporan keuangan secara berkala di pasar modal belum sebagaimana diharapkan, sebab masih banyak emiten yang terlambat dan belum menyampaikan laporan secara berkala kepada OJK.<sup>22</sup>

<sup>18</sup> Pidato Ketua Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliaman Hadad, pada acara Gerakan Nasional Cinta Pasar Modal, 12 November 2014, di Jakarta.

<sup>19</sup> Pasal 1 butir 7 UUPM menyatakan, Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

<sup>20</sup> Pasal 28 ayat 1 butir a, UUPM.

<sup>21</sup> Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-80/PM/1996 dan Lampiran Keputusan ini Nomor X.K.2.

<sup>22</sup> Hingga 1 April 2014, Dari 530 emiten yang wajib menyampaikan laporan keuangan tahun buku 2013, masih ada sekitar 57 emiten yang belum menyerahkan laporan keuangan. Artinya, sampai periode tersebut ada 473 perusahaan yang menyerahkan laporan keuangannya kepada BEI. Sesuai dengan ketentuan, para emiten pasar modal yang telat menyampaikan laporan keuangan akan di denda mulai Rp 100 hingga Rp 150 juta, bahkan bisa sampai Rp 500 juta. Denda tersebut dipercaya memberi efek jera kepada emiten yang telat menyerahkan laporan keuangannya.



Selama ini, penegakkan hukum oleh Bapepam didominasi sanksi administratif dibandingkan dengan sanksi lainnya, padahal dalam banyak kasus terdapat indikasi dugaan tindak pidana. Sejak berlakunya UUPM banyak kelemahan yang muncul dalam penegakkan hukum pasar modal. Beberapa kajian menunjukkan lemahnya kewenangan yang dimiliki oleh Bapepam menjadi penyebab utamanya. Dengan terbentuknya OJK, diharapkan lembaga ini mampu mewujudkan sebuah sistem pengawasan sektor jasa keuangan, termasuk sub sektor pasar modal secara optimal.

Proses litigasi di bidang pasar modal memerlukan kemampuan analitis yang tinggi, bukan saja di bidang hukum, melainkan juga bidang ekonomi dan keuangan. Emiten yang telah lama berkecimpung di pasar modal pada umumnya memiliki keunggulan yang lebih baik dalam memahami hukum untuk melindungi kepentingannya dan memiliki dana yang lebih besar untuk menyewa konsultan hukum terbaik guna mematahkan gugatan dari penggugat individual. Sebaliknya, bagi pemegang saham individual, kemungkinannya kecil untuk memiliki dana dan pemahaman terhadap hukum yang mencukupi dalam mempertahankan haknya.

## KESIMPULAN

Dari uraian dan analisis pada bagian sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Prosedur pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia saat ini masih menggunakan ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD; Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD; dan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD. Ketentuan tersebut sampai saat ini juga masih dipergunakan oleh OJK sebagai lembaga yang berwenang melakukan pengawasan sektor jasa keuangan secara terpadu. Secara prosedural, ketentuan-ketentuan tersebut dapat diandalkan untuk menjamin keteraturan dan ketertiban pelaksanaan *Right Issue*, namun secara substansial belum memberikan jaminan terhadap praktik yang lebih adil bagi kepentingan pemegang saham minoritas. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD, khususnya pada Angka 9, yang mengatur berlakunya pernyataan pendaftaran menjadi efektif, di satu sisi sejalan

dengan kebutuhan hukum pasar modal yang dinamis dan menghendaki proses perizinan yang cepat, namun di sisi lain, jika tidak dicermati oleh penegak hukum OJK, ketentuan ini juga dapat mengabaikan aspirasi dan kepentingan pemegang saham minoritas, sebagai pihak yang berpotensi dirugikan dalam proses *Right Issue*.

2. Konsekuensi bagi pemegang saham minoritas jika tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan *Right Issue* dapat menyebabkan pengurangan persentase kepemilikan saham (dilusi saham) secara signifikan. Kondisi ini muncul sebagai akibat dari belum adanya ketentuan yang lebih adil dan lebih akomodatif terhadap kepentingan pemegang saham minoritas. Dengan demikian, kebijakan *Right Issue* sering ditanggapi secara negatif oleh pemegang saham minoritas. Terlebih jika emiten yang melaksanakan *Right Issue* beritikad tidak baik, dengan maksud meminggirkan atau mengeluarkan posisi pemegang saham tertentu dari komposisi kepemilikan saham.
3. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam proses *Right Issue* masih kurang memadai. Kondisi ini disebabkan oleh belum lengkapnya kerangka hukum di pasar modal dan belum efektifnya penegakkan hukum bagi pelaku pelanggaran hukum. Selain itu, meskipun beberapa prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) sudah diserap dalam kerangka hukum pasar modal, tetapi prinsip-prinsip GCG, seperti keterbukaan informasi, pertanggungjawaban, kesetaraan dan kewajaran, serta akuntabilitas, masih lemah dalam implementasinya, yang mengakibatkan kepentingan pemegang saham minoritas kurang terakomodasi.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Cet.1. Jakarta: Mediasoft Indonesia, Cetakan Pertama, 1997.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000.

- Fahmi, Irham. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta, 2013.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Jakarta: Graha Ilmu, Cetakan Pertama, 2013.
- HS, Salim dan Erlies Septiana Nurbani. *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2013.
- Kelsen, Hans. *Teori Umum tentang Hukum dan Negara*. Bandung: Nusa Media, 2006.
- Koentjaraningrat. *Sejarah Teori Antropologi*. Jakarta: UI Press, 1987.
- Mamudji, Sri *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Mertokusumo, Sudikno. *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Liberty, 1999.
- M Friedman, Lawrence. *Sistem Hukum Perspektif Ilmu Sosial (A Legal Sistem, A Social Science Perspective)*. Diterjemahkan oleh M. Khozim. Bandung: Nusa Media, 2009.
- M. Hadjon, Phillipus. *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: PT. Bina Ilmu, 1987.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001.
- Rahardjo, Satjipto. *Masalah Penegakkan Hukum*. Bandung; Sinar Baru, 1983.
- \_\_\_\_\_, Satjipto. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000.
- Rasyidi. *Lili Filsafat Hukum*. Bandung: Remadja Karya, 1988.
- Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, 2010.
- Simanjuntak, Emmy Pangaribuan. *Hukum Dagang Surat-Surat Berharga*. Yogyakarta, Fakultas Hukum Universitas Gajah Mada, 1970.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo, Cet. 8, 2004.
- \_\_\_\_\_, Soerjono. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penegakkan Hukum*. Jakarta: Rajawali, 1983.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN, Cetakan Keenam, 2011.
- Tanya, Bernard L. dkk. *Teori Hukum, Strategi Tertib Manusia Lintas Ruang Lintas Generasi*. Jakarta: Genta Publishing, 2013.
- Wignyosubroto, Soetandyo. *Hukum: Paradigma, Metode dan Masalahnya*. Jakarta: EISAM dan HUMA, Cetakan Pertama, 2012.

Wilamarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*. Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Cetakan Pertama, 2002.

## **Makalah**

Prasetya, Rudhi. “*Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham dan Mekanisme Prakteknya*”, Makalah disampaikan dalam seminar Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris: Hak, Wewenang dan Tanggung Jawabnya, Jakarta, Pusat Pengkajian Hukum, 1995.

## **Badan, Lembaga, atau Institusi**

Bursa Efek Indonesia

Otoritas Jasa Keuangan

PT. BW PLANTATION, Tbk (BWPT)

## **Peraturan Perundang-Undangan**

Indonesia, *Undang-Undang Dasar 1945*.

\_\_\_\_\_, *Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan*, UU No. 21, LN No. 21 tahun 2011, TLN. No. 5253, Pasal 55 ayat (1).

\_\_\_\_\_, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 8 tahun 1995, TLN. No. 3608, Pasal 1 butir 13.

\_\_\_\_\_, *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40, LN. 40 tahun 2007, TLN. 106. Pasal 1.

\_\_\_\_\_, Peraturan Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor: M.Hh-02.Ah.01.01 Tahun 2009 Tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan Pengesahan Badan Hukum Perseroan, Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, Dan Perubahan Data Perseroan.

\_\_\_\_\_, Peraturan Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2014 Tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan Pengesahan Badan Hukum Dan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar Serta Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Dan Perubahan Data Perseroan Terbatas.

\_\_\_\_\_, Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990).

\_\_\_\_\_, Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD.

\_\_\_\_\_, Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD.

\_\_\_\_\_, Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD.

\_\_\_\_\_, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996. Peraturan No. X.K.I. mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

\_\_\_\_\_, Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

### Internet

<http://strategihukum.net/326>,

<http://www.investopedia.com/terms/d/dilution.asp#ixzz3YwCbfxdn>.

<http://pusatis.com/investasi-saham/jumlah-investor-di-pasar-modal-indonesia/>,

<http://www.artikata.com/arti-336920-kuorum.html>,

[www.tesishukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/](http://www.tesishukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/),

<http://www.sahamok.com/emiten/hmetd-right-issue/>,

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/beritadanpengumuman/berita.aspx>,

[www.tesishukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/](http://www.tesishukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/)

<http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4fd56cf069398/prof-ramly-dan-inequality-before-the-law-i>,

### Jurnal

Aji Wijaya, G.P. “Sistem, Proses, dan Kelembagaan Litigasi Keuangan di Sektor Jasa Keuangan di Indonesia,” *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, Volume VII/Edisi 9, (Januari-Juni 2015).

A. Oktavinanda, Pramudya. “*Litigasi Keuangan di Bidang Pasar Modal dalam Perspektif Hukum dan Ekonomi: Studi Kasus Private Securities Litigation Reform Act of 1995*” *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, Volume VII/Edisi 9, (Januari-Juni 2015).

Ginting, Jamin. “*Kedudukan Pemegang Saham (Investor) dalam Kepailitan Perusahaan Go Public*”, *Law Review*, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, Vol. IV, No. 3 (Maret 2005).

Wijaya, Gunawan. “Aspek Hukum Right Issue Sebagai Sumber Pembiayaan dalam Perspektif UU No. 8 Tahun 1995 dan Peraturan Perundang-undangan Lainnya”, (Jakarta: Jurnal Hukum Bisnis, Volume 31 No. 1, 2012).

## **Kamus**

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1989).

Steven H Gifis, *Law Dictionary*, (New York: Baron’s Educational Series, 3<sup>rd</sup> ed, 1991).

## **Wawancara**

Wawancara dengan Pjs Kepala Divisi Operasional Perdagangan BEI Eko Siswanto dalam pengumuman tertulisnya, 2 Maret 2014.

Wawancara dengan Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK, Nurhaida, pada 2 Maret 2014.

Wawancara dengan Ketua Masyarakat Investor Sekuritas Seluruh Indonesia (MISSI), Sanusi, disampaikan pada 2 Maret 2015.

Wawancara dengan Direktur Keuangan PT BW Plantation Tbk Kelik Irwantono, pada 9 Maret 2015.

Wawancara dengan Ketua OJK Muliaman Hadad pada Konferensi Pers Peringatan 37 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia, pada tanggal 14 Agustus 2014.

Wawancara dengan Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI), Hoesen, pada 2 Maret dan 14 Mei 2015.

Pidato Ketua Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliaman Hadad, pada acara Gerakan Nasional Cinta Pasar Modal, 12 November 2014, di Jakarta.