JURNAL HUKUM PELITA, Vol. 5 No. 2 (November 2024) : Hal 202-217
ISSN 2809-2082 (online)
Available online at: https://jurnal.pelitabangsa.ac.id/index.php/JH

Analisis Yuridis Hak Pemegang Saham dalam Perseroan Terbatas : Studi Pasal 72 UUPT dalam Situasi Restrukturisasi Perusahaan

Ahmad Fanani Eko Prasetya [1*], Joko Sriwidodo [2], Ramlani Lina Sinaulan [3]

[123]Universitas Bhayangkara Jakarta Raya
*Korespondensi : ajudanbapak5@gmail

Info Artikel

Diterima : 10-11-2024	Direvisi : 16-11-2024	Disetujui : 20-11-2024	Diterbitkan : 25-11-2024

DOI : 10.37366/jh.v5i2.5205

Keywords : *Legal protection,Mminority shareholders, Corporate restructuring.*

Abstract : *This research examines the legal protection of minority shareholders' rights in the context of corporate restructuring, particularly regarding dividend distribution and its impact on control and share ownership. Based on the provisions of Article 72 of the Indonesian Company Law (UUPT), interim dividends can be distributed under certain conditions. However, in restructuring practices, minority shareholders face risks such as the loss of dividend rights, share dilution, and reduced influence in corporate decision-making. Additionally, the dominance of majority shareholders often diminishes protection for minority shareholders. This study also offers recommendations to enhance transparency and protection mechanisms for minority shareholders through amendments to the articles of association or shareholder agreements governing strategic decisions and corporate restructuring.*

Kata kunci : Perlindungan hukum, Pemegang saham minoritas, Restrukturisasi perusahaan

Abstrak : Penelitian ini mengkaji perlindungan hukum terhadap hak pemegang saham minoritas dalam situasi restrukturisasi perusahaan, khususnya terkait pembagian dividen dan dampak terhadap kontrol serta kepemilikan saham. Berdasarkan ketentuan Pasal 72 UU Perseroan Terbatas (UUPT), pembagian dividen interim dapat dilakukan dengan syarat tertentu, namun dalam praktik restrukturisasi, pemegang saham minoritas berisiko menghadapi kerugian berupa hilangnya hak dividen, dilusi saham, dan berkurangnya pengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan. Selain itu, kendala dominasi pemegang saham mayoritas seringkali mengurangi perlindungan bagi pemegang saham minoritas. Penelitian ini juga memberikan saran untuk meningkatkan transparansi dan mekanisme perlindungan hak minoritas melalui perubahan anggaran dasar atau perjanjian pemegang saham yang mengatur keputusan strategis dan restrukturisasi perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Perseroan terbatas merupakan salah satu bentuk badan usaha yang paling banyak dipilih oleh pelaku usaha karena memiliki status sebagai entitas hukum (*legal entity*) yang mandiri.[1] Bentuk badan usaha ini dianggap lebih efektif untuk menggalang modal usaha, terutama karena pemilik dana atau investor cenderung menghindari risiko tinggi dan biaya besar. Dalam perseroan terbatas, para investor yang dikenal sebagai pemegang saham hanya bertanggung jawab atas risiko sebesar nilai modal yang telah disetorkan sebagai saham.[2] Di sisi lain, perseroan terbatas diakui oleh hukum sebagai *persona standi in judicio*, yang memberikannya status serupa dengan subjek hukum manusia alami.[3]

Meskipun demikian, restrukturisasi perusahaan menjadi isu yang penting dalam pengelolaan perseroan terbatas, terutama untuk memastikan daya saing dan keberlanjutannya. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) tidak secara eksplisit mendefinisikan restrukturisasi[4], tetapi konsep ini dapat ditemukan dalam Pasal 1 angka 11 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Restrukturisasi didefinisikan sebagai langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.[5] Proses ini tidak hanya dilakukan saat perusahaan menghadapi krisis, tetapi juga sebagai upaya proaktif untuk menghadapi tantangan kompetisi global.

Dalam hal ini, hak pemegang saham, sebagaimana diatur dalam Pasal 72 UUPT, menjadi sangat penting, terutama ketika perusahaan mengalami restrukturisasi. Pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas, dapat mengalami dampak yang beragam tergantung pada kondisi perusahaan. Tidak selalu pemegang saham mayoritas yang mengalami kerugian; pemegang saham minoritas juga dapat dirugikan dalam situasi restrukturisasi. Sebagai contoh, ketika perusahaan melakukan restrukturisasi utang untuk mengatasi kesulitan keuangan, pemegang saham minoritas mungkin kehilangan sebagian haknya, seperti dividen, karena prioritas diberikan kepada pembayaran kreditur. Selain itu, restrukturisasi juga dapat menyebabkan dilusi kepemilikan saham jika dilakukan penerbitan saham baru tanpa melibatkan mereka secara proporsional.

---

[1] Ganda Wiatmaja, Suhaidi , T. Keizeirina Devi Azwar, Mahmul Siregar, "Restrukturisasi Perusahaan Perseroan Terbatas Melalui Pembentukan Perusahaan Grup", *Recht Studiosum Law Review* 03, No.1 (Mei 2024), h. 29

[2] Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2004, h. 13

[3] Rudhi Prasetya, *Teori dan Praktik Perseroan Terbatas*. Surabaya: Sinar Grafika, 2011, h.89

[4] Ganda Wiatmaja, Suhaidi , T. Keizeirina Devi Azwar, Mahmul Siregar, *Op Cit*

[5] Sylvina Anggita, Sunarmi Sunarmi, Tengku Keizerina Devi Azwar, Detania Sukarja, "Restrukturisasi Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress Melalui Merger", *Jurnal Kajian Ilmu Hukum dan Politik* 1, No. 4 (Oktober 2023), h.37

Hal ini karena pemegang saham minoritas sering kali tidak memiliki suara yang cukup dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk memengaruhi keputusan strategis.[6] Dalam restrukturisasi, seperti reorganisasi utang atau *merger,* keputusan mayoritas dapat tetap berjalan tanpa mempertimbangkan dampak negatif yang dirasakan oleh pemegang saham minoritas. Selain itu, potensi hilangnya nilai saham atau hak dividen juga menjadi risiko yang dihadapi pemegang saham minoritas. Restrukturisasi yang melibatkan penerbitan saham baru atau konversi utang menjadi ekuitas dapat menyebabkan dilusi kepemilikan saham. Dalam situasi seperti ini, pemegang saham minoritas sering tidak memiliki sumber daya atau kesempatan yang memadai untuk turut serta, sehingga nilai investasi mereka cenderung mengalami penurunan.[7]

Pemegang saham minoritas juga bergantung pada strategi restrukturisasi yang ditetapkan oleh mayoritas. Langkah-langkah restrukturisasi, seperti menjual aset strategis atau mengubah struktur operasional, biasanya bertujuan untuk menyelamatkan perusahaan. Namun, keputusan tersebut sering kali memberikan dampak langsung yang merugikan pemegang saham minoritas, seperti hilangnya hak suara pada entitas yang telah diakuisisi.[8] Minimnya perlindungan hukum khusus bagi minoritas menjadi faktor lain yang memperburuk posisi mereka. Meskipun Pasal 72 UUPT memberikan dasar hukum untuk melindungi hak pemegang saham, dominasi pemegang saham mayoritas sering kali mengesampingkan hak-hak tersebut. Dalam praktiknya, hal ini membuat pemegang saham minoritas lebih rentan terhadap kerugian dalam proses restrukturisasi.[9]

Penelitian tentang hak pemegang saham dalam perseroan terbatas telah banyak membahas bagaimana perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas diterapkan. Sebagian besar studi menyoroti dominasi pemegang saham mayoritas yang dapat menimbulkan ketidakadilan bagi pemegang saham minoritas. Namun, dalam masalah restrukturisasi, fokus penelitian sering kali terpusat pada aspek keuangan perusahaan tanpa memperhatikan dampak langsung terhadap hak dan kepentingan pemegang saham minoritas. Kekosongan penelitian mengenai dinamika hubungan mayoritas dan minoritas dalam restrukturisasi perseroan terbatas memberikan peluang

---

[6] Ahmad Gharizi, Nurma Amalia Sholihah, Sumriyah, "Perlindungan Hukum Pada Pemegang Saham Minoritas Bagi Perseroan Terbatas Yang Melakukan Konsolidasi", *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 1, No.3 (Agustus 2023), h.164

[7] Josua Tarigan, Swenjiadi Yenewan, Grace Natalia, *Merger Dan Akuisisi: Dari Perspektif Strategis Dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep Dan Studi Kasus),* Yogyakarta:Ekuilibria, 2018, h.76

[8] Putri Pramudita, Annisa, Sumriyah, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Perusahaan Terbuka", *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 1, No.3 (Agustus 2023), h.34

[9] I Putu Bagus Padmanegara, "Kedudukan Pemegang Saham Minoritas dalam Penentuan Kebijakan dan Perlindungan Sebagai Pemegang Saham Perseroan Terbatas Terbuka", *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan* 14, No. 11 (April 2024), h.826

untuk memperdalam kajian mengenai bagaimana hak pemegang saham minoritas dapat dijaga dalam proses yang sering mengutamakan keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan.

Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan untuk memperjelas perlindungan hukum terhadap hak pemegang saham minoritas dalam situasi restrukturisasi, terutama di tengah meningkatnya kompleksitas restrukturisasi yang sering mengesampingkan hak-hak mereka. Kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk menciptakan pengelolaan perseroan terbatas yang lebih adil dan seimbang.

Rumusan permasalahan yang menjadi fokus kajian dalam artikel ini adalah:

1. Bagaimana hak pemegang saham minoritas dilindungi dalam situasi restrukturisasi sesuai dengan Pasal 72 UUPT?
2. Apa saja bentuk kerugian yang berpotensi dialami pemegang saham minoritas selama proses restrukturisasi?

II. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis normatif, yang berfokus pada analisis peraturan perundang-undangan, doktrin hukum, serta literatur untuk menjawab permasalahan yang ada. Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum normatif yang bertujuan untuk mengkaji penerapan hukum positif, khususnya yang berkaitan dengan hak pemegang saham dalam perseroan terbatas selama proses restrukturisasi perusahaan. Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan, dengan menelaah peraturan perundang-undangan seperti Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), doktrin hukum, serta penelitian terdahulu yang relevan. Analisis bahan hukum dilakukan secara kualitatif, dengan membandingkan berbagai sumber hukum dan menilai penerapan Pasal 72 UUPT dalam praktik restrukturisasi.

III. PEMBAHASAN

A. Peran dan Tantangan Perseroan Terbatas dalam Proses Restrukturisasi

1. Status Perseroan Terbatas sebagai Entitas Hukum

Perseroan Terbatas (PT) merupakan persekutuan modal dengan saham sebagai pembagian modal dasar. Sebagai badan hukum, PT memiliki kekayaan yang terpisah dari pemiliknya, yang dapat dicatatkan atas namanya sendiri. Kepemilikan PT diwakili oleh saham yang bisa dialihkan kepada pihak lain. Ini menunjukkan bahwa PT memiliki

kedudukan hukum seperti manusia, dengan hak dan kewajiban, dapat melakukan tindakan hukum, menggugat atau digugat, serta memiliki harta kekayaan sendiri. Namun, perbedaan antara badan hukum dan subjek hukum manusia terletak pada eksistensi dan pertanggungjawaban. PT, yang didirikan melalui proses hukum, tidak akan mengalami kematian seperti manusia, sehingga memiliki umur yang panjang atau bahkan abadi, yang tidak tergantung pada kehidupan pemiliknya. Untuk menjalankan fungsinya, PT diwakili oleh organ-organ yang ada, dan dalam hal ini, tanggung jawab hukum atas tindakan yang dilakukan menjadi tanggung jawab organ PT, dengan prinsip pertanggungjawaban terbatas bagi PT.[10]

Pasal 1 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menjelaskan bahwa Perseroan Terbatas (PT) adalah badan hukum yang dibentuk melalui perjanjian, terdiri dari persekutuan modal, dan beroperasi dengan modal dasar yang sepenuhnya terbagi dalam saham, serta memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Berdasarkan definisi tersebut, ada beberapa unsur yang melekat pada PT, yaitu:[11]

1. PT merupakan badan hukum;
2. PT adalah persekutuan modal;
3. Didirikan melalui perjanjian;
4. Melakukan kegiatan usaha;
5. Modalnya terbagi dalam bentuk saham.

Secara etimologis, kata "Perseroan" merujuk pada modal yang berupa saham, sementara "Terbatas" mengacu pada tanggung jawab pemegang saham yang hanya sebatas nilai saham yang dimilikinya.[12] Menurut Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), PT adalah badan hukum yang berbentuk persekutuan modal dan didirikan berdasarkan perjanjian dengan modal dasar yang terbagi dalam saham. Selain itu, Pasal 3 ayat (1) UUPT menegaskan bahwa pemegang saham tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat oleh PT dan tidak bertanggung jawab atas kerugian melebihi nilai saham yang dimilikinya, sehingga tanggung jawab pemegang saham terbatas pada jumlah saham yang disetorkan, tanpa melibatkan harta pribadi.

Sebagai badan hukum, perseroan terbatas di Indonesia memiliki kemampuan untuk

[10] Sandra Dewi, "Karakteristik Perseroan Terbatas Sebagai Badan Hukum", *Ensiklopedia of Journal* 1, Nomor 3 Edisi 1 (April 2019), h.114

[11] Mukhtar Leo Harahap, Yamin Lubis, Mukidi, "Analisis Yuridis Pendirian Dan Pendaftaran Perseroan Perseorangan Menurut Undang-Undang Cipta Kerja Dihubungkan Peraturan Pemerintah Nomor 8 Tahun 2021", *Jurnal Ilmiah Metadata* 4, Nomor 1 (Januari 2022), h.224

[12] Sandra Dewi,*Op Cit,* h.115

melakukan tindakan hukum layaknya subjek hukum lainnya. PT, dalam kedudukannya sebagai badan hukum, juga dapat bertindak sebagai entitas hukum yang sah melalui pengurusnya. Status badan hukum bagi PT diperoleh setelah adanya keputusan Menteri yang menyetujui pengesahan badan hukum perseroan, dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan peraturan pelaksananya.[13]

2. Konsep Restrukturisasi dalam Perseroan Terbatas

Restrukturisasi, yang juga dikenal dengan istilah *downsizing* atau *delayering*, merujuk pada suatu kejadian di mana perusahaan melakukan pengurangan jumlah tenaga kerja, unit kerja atau divisi, serta penyederhanaan tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan. Restrukturisasi merupakan usaha untuk mengelola perusahaan dengan baik. Secara fundamental, konsep ini berkaitan dengan pengaturan struktur perusahaan, pembagian tugas, pembagian kewenangan, dan penataan beban tanggung jawab di setiap organ perusahaan.[14]

Restrukturisasi Perusahaan dapat dilakukan dengan cara-cara berikut:

a. Merger adalah proses penggabungan antara dua atau lebih perusahaan menjadi satu entitas yang terus beroperasi, sementara perusahaan lainnya menghentikan aktivitasnya atau memilih untuk dibubarkan. Biasanya, perusahaan yang memiliki kinerja lebih baik dan ukuran lebih besar akan mempertahankan nama dan status hukumnya.
b. Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu Perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum.
c. Akuisisi merujuk pada pengambilalihan perusahaan oleh pihak pengakuisisi, yang mengakibatkan beralihnya kontrol atas perusahaan yang diakuisisi. Baik perusahaan yang mengakuisisi maupun yang diakuisisi tetap mempertahankan eksistensinya sebagai entitas hukum terpisah. Akuisisi berbeda dengan merger karena pengakuisisi memperoleh keuntungan dari pengendalian perusahaan yang diambil alih, tanpa mengakibatkan perusahaan lain dibubarkan sebagai entitas hukum.

[13] Mukhtar Leo Harahap, Yamin Lubis, Mukidi, *Op Cit*, h.225
[14] Fred R. David, *Manajemen Strategis, Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Konsep*, Jakarta: Gramedia, 1997, h. 226

d. Divestasi (*divestiture*) adalah kegiatan menjual atau memisahkan aset dan unit bisnis tertentu oleh Perusahaan. Aktivitas divestasi sering kali tidak dilakukan karena kinerja unit bisnis yang buruk, tetapi sebagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, seperti memenuhi kepentingan atau kebutuhan keuangan. Divestasi memungkinkan transaksi antara perusahaan, yang dapat menguntungkan kedua belah pihak.

Dalam hal penggabungan, sesuai Pasal 109 Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang (UU Cipta Kerja) akibat hukum yang timbul antara lain adalah aktiva dan pasiva dari Perseroan yang bergabung beralih secara hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan, dan status badan hukum Perseroan yang bergabung berakhir karena hukum.

Pada peleburan, sesuai Pasal 109 UU Cipta Kerja, akibat hukum yang terjadi meliputi status badan hukum Perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum, dan Perseroan tersebut tidak lagi eksis sebagai entitas hukum. Pemegang saham Perseroan yang meleburkan diri akan menjadi pemegang saham Perseroan baru sesuai ketentuan peleburan. Hal ini mengubah pengendalian perusahaan dan mengalihkan hak serta kewajiban yang ada pada Perseroan yang meleburkan diri ke Perseroan baru yang terbentuk. Sedangkan dalam pengambilalihan, berdasarkan Pasal 125 Pasal 109 UU Cipta Kerja mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut. Terakhir, dalam hal pemisahan perseroan, Pasal Pasal 109 UU Cipta Kerja mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva Perseroan beralih secara hukum kepada dua atau lebih Perseroan, atau sebagian aktiva dan pasiva beralih secara hukum kepada satu atau lebih Perseroan.

3. Hak Pemegang Saham dalam Proses Restrukturisasi

Restrukturisasi perusahaan dapat memiliki dampak signifikan terhadap hak pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas, dalam beberapa hal, seperti hak dividen, dilusi saham, dan hak suara.

Hak Dividen berhubungan dengan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham.[15] Pemegang saham mayoritas umumnya tidak terpengaruh langsung oleh restrukturisasi dalam hal dividen, kecuali jika perubahan dalam struktur perusahaan atau kebijakan pembagian laba setelah restrukturisasi mengubah alokasi dividen. Namun, pemegang saham minoritas mungkin berisiko dirugikan jika kebijakan dividen perusahaan

[15] Loh Wenny Setiawati , Lusiana Yesisca , "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012– 2014", *Jurnal Akuntansi* 1, (Oktober 2016), h. 58

yang terbentuk setelah penggabungan, akuisisi, atau restrukturisasi lainnya berbeda dengan kebijakan sebelumnya. Dalam beberapa kasus, restrukturisasi dapat mengarah pada pengurangan atau penghapusan pembagian dividen kepada pemegang saham minoritas, jika perusahaan lebih memilih untuk reinvestasi atau perubahan strategi keuangan. Hal ini diatur dalam Pasal 70 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), yang menyebutkan bahwa pembagian dividen hanya dapat dilakukan jika perusahaan memperoleh keuntungan dan memiliki saldo laba yang cukup.

Dilusi Saham terjadi ketika jumlah saham yang beredar bertambah, mengurangi persentase kepemilikan saham seorang pemegang saham.[16] Pemegang saham mayoritas dapat tetap terpengaruh jika restrukturisasi mencakup penerbitan saham baru yang mengubah struktur kepemilikan, meskipun mereka biasanya masih dapat mempertahankan pengaruh mereka dalam perusahaan yang terstruktur ulang. Di sisi lain, pemegang saham minoritas cenderung paling dirugikan oleh dilusi saham, karena mereka mungkin kehilangan sebagian besar atau seluruh nilai saham mereka dalam hal penggabungan saham, penerbitan saham baru, atau akuisisi oleh pihak lain. Hal ini menyebabkan penurunan dalam persentase kepemilikan mereka dalam perusahaan. Ketentuan terkait hal ini diatur dalam Pasal 3 Ayat (1) UUPT, yang menyatakan bahwa pemegang saham hanya bertanggung jawab sebesar nilai saham yang dimilikinya, dan perubahan dalam struktur saham harus sesuai dengan keputusan RUPS yang melibatkan seluruh pemegang saham.

Kehilangan Hak Suara dapat terjadi ketika restrukturisasi mengubah struktur kepemilikan atau pengaturan dalam perusahaan, yang mempengaruhi pengaruh pemegang saham dalam pengambilan keputusan.[17] Pemegang saham mayoritas biasanya tidak terpengaruh dalam hal kehilangan hak suara karena mereka masih memegang kendali atas perusahaan, tetapi perubahan yang terjadi selama restrukturisasi bisa mempengaruhi pengaturan hak suara jika perusahaan yang baru terbentuk atau diambil alih memperkenalkan kebijakan yang berbeda. Bagi pemegang saham minoritas, risiko kehilangan hak suara lebih besar, terutama jika perusahaan yang terbentuk pasca-restrukturisasi memiliki struktur kepemilikan yang mengutamakan pemegang saham mayoritas atau jika perusahaan yang diambil alih mengubah peraturan mengenai hak suara.

---

[16] Ade Hari Siswanto, "*Rights Issue* Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka", *Lex Jurnalica* 16, Nomor 3 (Desember 2019), h.179

[17] Evanany, Hasnawati, "Pengaruh *Voting Right, Blockholder*, Dan *Excess Control Right* Terhadap Pengambilan Keputusan", PKN: Jurnal Pajak dan Keuangan Negara 3, Nomor 2 (2022), h. 383

Pasal 87 Ayat (1) UUPT mengatur bahwa setiap perubahan dalam struktur perseroan yang dapat memengaruhi hak suara harus dilakukan sesuai dengan prosedur yang ditetapkan dalam RUPS dan dengan memberikan perlindungan bagi hak pemegang saham.

Dalam semua jenis restrukturisasi, perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham minoritas harus dijaga. Pemegang saham minoritas berhak untuk mendapatkan perlindungan hukum, misalnya melalui hak untuk mengajukan keberatan dalam RUPS jika mereka merasa keputusan yang diambil merugikan mereka. Jika keputusan restrukturisasi dianggap tidak adil atau merugikan pemegang saham minoritas, mereka dapat menggugat keputusan tersebut sesuai dengan ketentuan dalam Pasal 97 UUPT, yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk menggugat keputusan RUPS yang dianggap merugikan.

B. Kerugian bagi Pemegang Saham Minoritas Akibat Restrukturisasi

Dalam situasi restrukturisasi, pemegang saham minoritas dapat mengalami berbagai kerugian, terutama terkait dengan hilangnya hak dividen, dilusi saham, dan pengaruh berkurangnya kontrol atas perusahaan. Salah satu kerugian utama adalah hilangnya hak dividen. Pada saat restrukturisasi, terutama pada merger atau akuisisi, perusahaan dapat mengubah kebijakan dividen untuk memprioritaskan kebutuhan internal atau kepentingan pemegang saham mayoritas atau pihak pengakuisisi. Pemegang saham minoritas dapat kehilangan dividen yang sebelumnya mereka terima.[18]

Dilusi saham juga menjadi salah satu dampak yang sering dialami pemegang saham minoritas. Dalam proses restrukturisasi, perusahaan sering kali menerbitkan saham baru untuk tujuan penggabungan atau akuisisi. Hal ini menyebabkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas berkurang, yang mengurangi pengaruh mereka dalam perusahaan.[19] Hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 8 ayat (1) dan (3) UUPT yang mengatur tentang pengaruh pengalihan saham dan perubahan struktur kepemilikan saham.

Selain itu, pemegang saham minoritas sering kali kehilangan kontrol atas perusahaan setelah restrukturisasi. Pengambilalihan atau perubahan kontrol perusahaan yang terjadi dalam proses restrukturisasi dapat memindahkan kendali kepada pemegang saham mayoritas atau pihak yang mengakuisisi.[20] Pemegang saham minoritas yang sebelumnya memiliki suara dalam pengambilan keputusan menjadi semakin terbatas pengaruhnya,

[18] Josua Tarigan, Swenjiadi Yenewan, Grace Natalia, *Op Cit,* h.80
[19] Marlisa Elfira Mempawah, "Analisa Hukum Terhadap Benturan Kepentingan Dan Penawaran Tender Di Pasar Modal", *Jurnal Hukum Bisnis Islam* 10, Nomor 01 (Juni 2020), h.105
[20] Lifia Feby Wulandari, "Kepastian Hukum Pengambilalihan Saham (Akuisisi) Perseroan Terbatas Tertutup Dengan Akta Jual Beli Saham", *Recital Review* 3, Nomor 2 (2021), h.233

sebagaimana tercantum dalam Pasal 136 dan 137 UU PT yang mengatur hak suara dan pengambilalihan perusahaan.

Setelah restrukturisasi, arah bisnis perusahaan bisa berubah, dan pemegang saham minoritas mungkin tidak memiliki kendali atas perubahan ini. Jika perusahaan beralih ke sektor yang kurang menguntungkan atau mengubah strategi bisnis secara drastis, nilai saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas dapat menurun.[21] Ini berhubungan dengan ketentuan Pasal 18 UU PT yang mengatur perubahan anggaran dasar yang dapat berdampak pada keputusan-keputusan yang dibuat oleh pemegang saham mayoritas.

Pemegang saham minoritas juga memiliki hak untuk menuntut pemisahan diri atau menjual saham mereka jika mereka tidak setuju dengan hasil restrukturisasi, sesuai dengan Pasal 144 UU PT tentang hak keluar atau menjual saham dalam situasi tertentu. Meskipun demikian, hak ini seringkali sulit diakses dan memerlukan proses yang rumit dan memakan biaya. Pemegang saham minoritas dapat menjual saham mereka dengan harga yang adil sesuai nilai pasar, namun ini tidak selalu menjadi solusi yang menguntungkan.

Pasal 72 UU Perseroan Terbatas (UUPT) memberikan ketentuan mengenai pembagian dividen interim yang penting dalam konteks restrukturisasi perusahaan, terutama bagi pemegang saham minoritas yang sering kali terdampak oleh perubahan kebijakan perusahaan. Pasal ini mengatur mekanisme pembagian dividen interim dan memastikan bahwa keputusan tersebut tidak merugikan keberlanjutan perusahaan atau kepentingan kreditor. Namun, dalam restrukturisasi, kebijakan dividen interim bisa berubah atau bahkan dihentikan, yang dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Secara spesifik, pembagian dividen interim dapat dilakukan sebelum akhir tahun buku perusahaan, namun dengan syarat bahwa jumlah kekayaan bersih perusahaan harus lebih besar daripada jumlah modal yang ditempatkan dan disetor, ditambah cadangan wajib. Dalam restrukturisasi, apabila perusahaan mengalami pengurangan aset atau perubahan besar dalam struktur keuangan, dividen interim mungkin tidak dapat dibagikan, atau bahkan dapat dihentikan, untuk memenuhi kebutuhan likuiditas atau restrukturisasi modal.[22]

Pasal 72 ayat (3) dan ayat (4) lebih lanjut menjelaskan bahwa pembagian dividen interim tidak boleh mengganggu kewajiban terhadap kreditor atau kegiatan operasional perusahaan. Dalam proses restrukturisasi, terutama jika perusahaan bergabung,

[21] I Putu Bagus Padmanegara, *Op Cit*, h.828

[22] Dwitya Estu Nurpramana, Tatang Ary Gumanti, Julia Safitri, Eka Handrian, "Pengaruh Restrukturisasi Utang RDI/SLA Pada Likuiditas, Struktur Modal, Dan Kinerja Keuangan BUMN", *Indonesian Treasury Review* 7, Nomor 3, (2022), h..258

mengakuisisi, atau melebur, kebijakan dividen dapat berubah, dan pemegang saham minoritas mungkin kehilangan hak dividen mereka jika restrukturisasi perusahaan lebih memprioritaskan pemegang saham mayoritas atau kreditor. Ini dapat menyebabkan ketidakpastian bagi pemegang saham minoritas yang sebelumnya bergantung pada dividen sebagai sumber pendapatan.

Selain itu, dalam hal perusahaan mengalami kerugian setelah pembagian dividen interim, pasal 72 ayat (5) mengatur bahwa dividen yang telah dibagikan harus dikembalikan kepada perusahaan. Ini dapat menjadi masalah signifikan bagi pemegang saham minoritas, karena mereka mungkin tidak mampu mengembalikan dividen interim yang telah diterima, dan akibatnya, direksi dan dewan komisaris bertanggung jawab secara tanggung renteng (Pasal 72 ayat (6)).

Kerugian ini menjadi lebih besar dalam restrukturisasi, karena perusahaan yang telah bergabung, melebur, atau diambil alih mungkin tidak memiliki kapasitas untuk membayar dividen kepada pemegang saham minoritas jika arus kas dan kinerja perusahaan terganggu. Pemegang saham minoritas dapat merasa dirugikan, karena tidak hanya kehilangan hak dividen yang seharusnya mereka terima, tetapi juga menghadapi kesulitan dalam memperoleh informasi yang cukup tentang keputusan-keputusan strategis terkait restrukturisasi yang dapat mempengaruhi keuntungan mereka.[23]

Secara keseluruhan, Pasal 72 UUPT memberikan dasar hukum yang memastikan pembagian dividen interim dilakukan secara hati-hati dan tidak merugikan perusahaan atau kreditor. Namun, dalam situasi restrukturisasi, pemegang saham minoritas berisiko mengalami kerugian terkait hak dividen mereka, baik karena penghentian pembagian dividen interim, dilusi saham, atau perubahan kontrol perusahaan yang mengurangi hak suara mereka.

C. Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas

Pasal 72 UU Perseroan Terbatas (UUPT) memberikan perlindungan terhadap hak pemegang saham dalam hal pembagian dividen interim. Pasal ini mengatur bahwa pembagian dividen sementara dapat dilakukan dengan beberapa ketentuan, yaitu: (i) dividen interim hanya dapat dibagikan jika jumlah kekayaan bersih perseroan lebih besar daripada jumlah modal yang ditempatkan dan disetor ditambah cadangan wajib, (ii) pembagian dividen tidak boleh mengganggu kewajiban perusahaan terhadap kreditor atau mengganggu kegiatan operasionalnya, dan (iii) jika perusahaan mengalami kerugian setelah

[23] I Putu Bagus Padmanegara, *Op Cit*

tahun buku berakhir, maka dividen interim yang telah dibagikan harus dikembalikan oleh pemegang saham kepada perusahaan. Ketentuan ini memberikan perlindungan kepada pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, dengan memastikan bahwa dividen dibagikan hanya dalam kondisi yang tidak membahayakan stabilitas keuangan perusahaan.

Namun, meskipun ada perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas terkait dengan pembagian dividen, dalam praktik restrukturisasi, pemegang saham minoritas sering kali menghadapi kendala karena dominasi pemegang saham mayoritas. Dominasi ini dapat mempengaruhi keputusan-keputusan strategis perusahaan, termasuk kebijakan dividen dan langkah-langkah dalam restrukturisasi, seperti merger, akuisisi, atau peleburannya. Adapun kendala yang dihadapi oleh pemegang saham minoritas dalam restrukturisasi adalah sebagai berikut:

1. Kehilangan Pengaruh dalam Keputusan

   Pemegang saham mayoritas memiliki kontrol yang lebih besar dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), yang memungkinkan mereka untuk memutuskan strategi perusahaan, termasuk keputusan terkait dividen dan restrukturisasi. Dalam banyak kasus, pemegang saham mayoritas dapat membuat keputusan yang lebih menguntungkan bagi mereka sendiri tanpa mempertimbangkan atau tanpa mendapatkan persetujuan dari pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, meskipun Pasal 72 UUPT memberikan ketentuan yang melindungi hak dividen pemegang saham, keputusan untuk tidak membagikan dividen atau menunda distribusi dividen bisa terjadi tanpa mendapat persetujuan dari pemegang saham minoritas.

2. Dilusi Saham

   Dalam proses restrukturisasi seperti penggabungan atau akuisisi, pemegang saham minoritas berisiko mengalami dilusi saham, yaitu penurunan persentase kepemilikan mereka dalam perusahaan. Sebagai contoh, jika perusahaan yang lebih kecil bergabung dengan perusahaan yang lebih besar, pemegang saham minoritas mungkin kehilangan sebagian besar saham mereka jika tidak ada perlindungan yang memadai dalam akta anggaran dasar perusahaan atau dalam perjanjian restrukturisasi. Dilusi saham ini mengurangi kekuatan kontrol dan pengaruh pemegang saham minoritas terhadap keputusan perusahaan di masa depan, termasuk dalam hal pembagian dividen.

3. Ketidakpastian dalam Pembagian Dividen

Pasal 72 UUPT menyatakan bahwa pembagian dividen interim harus berdasarkan pada kemampuan finansial perusahaan. Dalam situasi restrukturisasi, terutama saat terjadi penggabungan atau akuisisi, perusahaan seringkali berfokus pada pemulihan keuangan atau restrukturisasi utang, yang mungkin menyebabkan pembagian dividen ditunda atau dihentikan. Dalam hal ini, meskipun pemegang saham minoritas berhak atas dividen, mereka mungkin tidak dapat menerima hak tersebut jika keputusan pembagian dividen dianggap tidak sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan setelah restrukturisasi.

4. Pengambilalihan Kontrol oleh Pemegang Saham Mayoritas

   Dalam banyak kasus restrukturisasi, pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan untuk memutuskan bagaimana restrukturisasi akan dilakukan, apakah itu melalui akuisisi, merger, atau reorganisasi internal lainnya. Proses ini sering kali dilakukan tanpa persetujuan atau bahkan tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham minoritas. Di dalam proses tersebut, pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan secara keseluruhan, termasuk keputusan terkait pembagian dividen dan alokasi sumber daya, yang berpotensi merugikan pemegang saham minoritas.

Pasal 72 UUPT memberikan beberapa perlindungan terhadap hak pemegang saham minoritas terkait pembagian dividen, terutama melalui ketentuan yang mengharuskan perusahaan untuk memastikan bahwa pembagian dividen interim tidak mengganggu kewajiban perusahaan atau merugikan kreditor. Namun, dalam praktik restrukturisasi, pemegang saham minoritas sering kali tidak memiliki banyak kontrol terhadap keputusan-keputusan besar yang mempengaruhi kepemilikan dan hak mereka. Untuk itu, perlindungan lebih lanjut dapat diberikan melalui hak-hak khusus dalam anggaran dasar perusahaan, seperti hak veto dalam keputusan tertentu, atau melalui perjanjian pemegang saham yang mengatur pembagian dividen atau pengaturan lainnya dalam restrukturisasi.

Selain itu, UU Perseroan Terbatas juga mengatur hak-hak pemegang saham minoritas dalam hal pengambilalihan atau merger. Pemegang saham minoritas dapat menggunakan haknya untuk meminta pembelian kembali saham mereka (*squeeze-out*) atau mengajukan gugatan hukum jika mereka merasa hak-hak mereka dilanggar. Meskipun Pasal 72 UUPT memberikan dasar hukum yang cukup untuk melindungi hak dividen pemegang saham, restrukturisasi dapat membawa dampak besar bagi pemegang saham minoritas, terutama ketika keputusan restrukturisasi dipengaruhi oleh kepentingan pemegang saham mayoritas yang mungkin tidak mempertimbangkan kepentingan

pemegang saham minoritas secara adil.

IV. KESIMPULAN

Pasal 72 UUPT memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam konteks restrukturisasi perusahaan, terutama terkait dengan pembagian dividen interim. Pasal ini mengatur pembagian dividen yang harus mempertimbangkan kesehatan keuangan perusahaan, serta tidak merugikan kreditor atau mengganggu kegiatan operasional. Namun, dalam praktik restrukturisasi, pemegang saham minoritas sering kali menghadapi kerugian signifikan, seperti hilangnya hak dividen, dilusi saham, dan berkurangnya kontrol atas perusahaan. Dominasi pemegang saham mayoritas dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk kebijakan dividen dan restrukturisasi, dapat memperburuk posisi pemegang saham minoritas. Meskipun Pasal 72 memberikan dasar hukum untuk melindungi hak dividen, realitas restrukturisasi seringkali memaksa pemegang saham minoritas untuk menerima keputusan yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, selain perlindungan hukum yang ada, diperlukan langkah-langkah yang lebih kuat, seperti hak veto atau pengaturan lebih lanjut dalam anggaran dasar perusahaan, untuk memastikan kepentingan pemegang saham minoritas tetap dihormati dalam proses restrukturisasi.

V. SARAN

Pemegang saham minoritas sebaiknya diberikan akses yang lebih besar terhadap informasi terkait rencana restrukturisasi dan kebijakan perusahaan, terutama mengenai perubahan dalam pembagian dividen dan dilusi saham. Perusahaan juga perlu mengakomodasi mekanisme yang memastikan keputusan strategis tidak hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas, tetapi juga mempertimbangkan hak-hak minoritas. Salah satu cara untuk mencapai ini adalah dengan mencantumkan hak veto atau hak persetujuan dalam anggaran dasar perusahaan terkait keputusan restrukturisasi besar. Selain itu, perusahaan harus memberikan opsi yang adil bagi pemegang saham minoritas untuk keluar dari perusahaan atau menjual saham mereka dengan harga yang layak, seperti yang diatur dalam Pasal 144 UUPT. Dengan demikian, hak-hak pemegang saham minoritas dapat terlindungi lebih baik dalam situasi restrukturisasi Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2004.

Fred R. David, *Manajemen Strategis, Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Konsep*, Jakarta: Gramedia, 1997

Josua Tarigan, Swenjiadi Yenewan, Grace Natalia, *Merger Dan Akuisisi: Dari Perspektif Strategis Dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep Dan Studi Kasus)*, Yogyakarta: Ekuilibria, 2018.

Rudhi Prasetya, *Teori dan Praktik Perseroan Terbatas*. Surabaya: Sinar Grafika, 2011.

Jurnal

Ganda Wiatmaja, Suhaidi, T. Keizeirina Devi Azwar, Mahmul Siregar, "Restrukturisasi Perusahaan Perseroan Terbatas Melalui Pembentukan Perusahaan Grup", *Recht Studiosum Law Review* 03, No.1 (Mei 2024).

Sylvina Anggita, Sunarmi Sunarmi, Tengku Keizerina Devi Azwar, Detania Sukarja, "Restrukturisasi Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress Melalui Merger", *Jurnal Kajian Ilmu Hukum dan Politik* 1, No. 4 (Oktober 2023).

Ahmad Gharizi, Nurma Amalia Sholihah, Sumriyah, "Perlindungan Hukum Pada Pemegang Saham Minoritas Bagi Perseroan Terbatas Yang Melakukan Konsolidasi", *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 1, No.3 (Agustus 2023).

Putri Pramudita, Annisa, Sumriyah, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Perusahaan Terbuka", *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 1, No.3 (Agustus 2023).

I Putu Bagus Padmanegara, "Kedudukan Pemegang Saham Minoritas dalam Penentuan Kebijakan dan Perlindungan Sebagai Pemegang Saham Perseroan Terbatas Terbuka", *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan* 14, No. 11 (April 2024).

Sandra Dewi, "Karakteristik Perseroan Terbatas Sebagai Badan Hukum", *Ensiklopedia of Journal* 1, Nomor 3 Edisi 1 (April 2019).

Mukhtar Leo Harahap, Yamin Lubis, Mukidi, "Analisis Yuridis Pendirian Dan Pendaftaran Perseroan Perseorangan Menurut Undang-Undang Cipta Kerja Dihubungkan Peraturan Pemerintah Nomor 8 Tahun 2021", *Jurnal Ilmiah Metadata* 4, Nomor 1 (Januari 2022).

Loh Wenny Setiawati, Lusiana Yesisca, "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012– 2014", *Jurnal Akuntansi* 1, (Oktober 2016).

Ade Hari Siswanto, "Rights Issue Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka", *Lex Jurnalica* 16, Nomor 3 (Desember 2019).

Evanany, Hasnawati, "Pengaruh Voting Right, Blockholder, Dan Excess Control Right Terhadap Pengambilan Keputusan", *PKN: Jurnal Pajak dan Keuangan Negara* 3, Nomor 2 (2022).

Marlisa Elfira Mempawah, "Analisa Hukum Terhadap Benturan Kepentingan Dan Penawaran Tender Di Pasar Modal", *Jurnal Hukum Bisnis Islam* 10, Nomor 01 (Juni 2020).

Lifia Feby Wulandari, "Kepastian Hukum Pengambilalihan Saham (Akuisisi) Perseroan Terbatas Tertutup Dengan Akta Jual Beli Saham", *Recital Review* 3, Nomor 2 (2021).

Dwitya Estu Nurpramana, Tatang Ary Gumanti, Julia Safitri, Eka Handrian, "Pengaruh Restrukturisasi Utang RDI/SLA Pada Likuiditas, Struktur Modal, Dan Kinerja Keuangan BUMN", *Indonesian Treasury Review* 7, Nomor 3, (2022).

Peraturan Perundang-Undangan.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara
Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
Undang-undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang