

**PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM
MINORITAS PADA PERUSAHAAN TERBUKA DALAM
PERSPEKTIF *MAŞLAĦAH MURSALAH***



SKRIPSI

**Diajukan kepada Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. KH.
Saifuddin Zuhri Purwokerto untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Hukum (S.H)**

Oleh

MIFTAHUDDIN BAIHAQI

NIM. 1817301065

**PROGRAM STUDI HUKUM EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI PROF. KH. SAIFUDDIN
ZUHRI
PURWOKERTO**

2022

PERNYATAAN KEASLIAN

Dengan ini, saya:

Nama : Miftahuddin Baihaqi

NIM : 1817301065

Jenjang : S-1

Jurusan : Muamalah

Program Studi : Hukum Ekonomi Syariah

Fakultas : Syariah

Menyatakan bahwa naskah Skripsi berjudul **“Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka dalam Perspektif *Maṣlahah Mursalah*”** ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, bukan dibuatkan orang lain, bukan saduran, juga bukan terjemahan. Hal-hal yang bukan karya saya dikutip dalam skripsi ini, diberi tanda citasi dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan skripsi dan gelar akademik yang telah saya peroleh.

Purwokerto, 14 Desember 2022

Saya yang menyatakan,



Miftahuddin Baihaqi

NIM. 1817301065

PENGESAHAN

Skripsi berjudul:

Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka Dalam Perspektif Masalah Mursalah

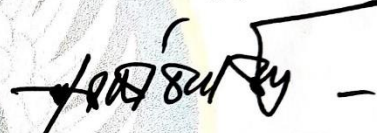
Yang disusun oleh **Miftahuddin Baihaqi (NIM. 1817301065)** Program Studi **Hukum Ekonomi Syariah**, Fakultas Syari'ah, Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto, telah diujikan pada tanggal **06 Januari 2023** dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (S.H.) oleh Sidang Dewan Penguji Skripsi.

Ketua Sidang/ Penguji I



Dr. Hj. Nita Triana, S.H., M.Si.
NIP.19671003 200604 2 014

Sekretaris Sidang/ Penguji II



M. Wildan Humaidi, S.H.I., M.H.
NIP.19890929 201903 1 021

Pembimbing/ Penguji III



Prof. Dr. H. Ridwan, M.Ag.
NIP. 19720105 200003 1 003

Purwokerto, 12 Januari 2023

Dekan Fakultas Syari'ah



17/1-2023

Dr. H. Supani, S.Ag, M.A.
NIP. 19700705 200312 1 001

NOTA DINAS PEMBIMBING

Purwokerto, 14 Desember 2022

Hal : Pengajuan Munaqosyah Skripsi Sdr. Miftahuddin Baihaqi

Lampiran : 3 Eksemplar

Kepada, Yth.
Dekan Fakultas Syariah
UIN Prof. KH. Saifuddin Zuhri
Di Purwokerto

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah melakukan bimbingan, telaah, arahan, dan koreksi, maka melalui surat ini saya sampaikan bahwa:

Nama : Miftahuddin Baihaqi
NIM : 1817301065
Program Studi : Hukum Ekonomi Syariah
Fakultas : Syariah
Judul : *Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka dalam Perspektif **Maṣlaḥah Mursalah***

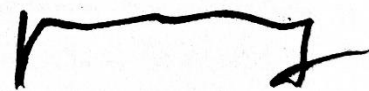
Skripsi tersebut sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah, Universitas Islam Negeri Prof. KH. Saifuddin Zuhri untuk diajukan dalam sidang munaqosyah dalam rangka memperoleh gelar Sarjana Hukum (S.H.).

Demikian, atas perhatiannya, saya mengucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Purwokerto, 14 Desember 2022

Pembimbing,



Prof. Dr. H. Ridwan, M.Ag.

NIP. 197201052000031003

**PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS PADA
PERUSAHAAN TERBUKA DALAM PERSPEKTIF *MAŞLAĦAH*
*MURSALAH***

ABSTRAK
Miftahuddin Baihaqi
NIM. 1817301065

**Program Studi Hukum Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah, Universitas
Islam Negeri Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto**

Salah satu konsekuensi sebagai perusahaan terbuka adalah terciptanya struktur kepemilikan saham yang terdiri dari pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal ini memiliki permasalahan mendasar tentang bagaimana perlindungan hukum pemegang saham minoritas. Seperti penggunaan metode *one share one vote* pada pengambilan keputusan RUPS di mana pemegang saham mayoritas dengan presentase kepemilikan besar akan mendapatkan keuntungan kebijakan sesuai yang dikehendaknya tanpa memandang benturan kepentingan yang merugikan pemegang saham minoritas. Adapun, yang menjadi fokus permasalahan penulis dalam penelitian ini adalah bagaimana perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dan bagaimana analisis *maşlahah mursalah* dalam memandang perlindungan tersebut.

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kepustakaan dan menggunakan pendekatan yuridis normatif. Sumber hukum primer berupa Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan terbatas, Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan sumber hukum sekunder berupa buku, artikel, dan ensiklopedia. Teknik analisis yang digunakan penulis adalah konten analisis.

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka menurut hukum positif Indonesia melingkupi hak *appraisal/dissenting opinion*, hak untuk memperoleh keterbukaan informasi, perlindungan pada transaksi benturan kepentingan, dan hak melakukan gugatan derivatif/gugatan pribadi. Perlindungan tersebut telah memenuhi prinsip perlindungan hukum pemegang saham minoritas. Adapun, hal tersebut diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan Indonesia ditinjau dari perspektif *maşlahah mursalah* tidak menyalahi dan/atau bertentangan dengan tujuan *syara*. Peraturan tersebut memberi kebermanfaatan atau kemaslahatan terutama dalam hal menjaga harta (*hifz al-māl*) berupa melindungi dan memastikan hak-hak pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dan memberi kepercayaan masyarakat terhadap rasa aman dalam berinvestasi di pasar modal serta memberi efek positif terhadap iklim pasar modal dan perekonomian.

Kata Kunci: *Perlindungan Hukum, Pemegang Saham, Perusahaan Terbuka, Maşlahah Mursalah*

LEGAL PROTECTION OF MINORITY SHAREHOLDERS IN PUBLIC COMPANIES IN THE *MAŞLAĤAH MURSALAH* PERSPECTIVE

ABSTRACT

Miftahuddin Baihaqi

SN. 1817301065

Sharia Economic Law Study Program, Faculty of Sharia, State Islamic University Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto

One of the consequences of being a public company is the creation of a shareholding structure consisting of majority and minority shareholders. This has a fundamental problem of how legal protection of minority shareholders is. Such as the use of the one share one vote method in making GMS decisions where the majority shareholder with a large percentage of ownership will get the policy benefits according to what he wants without looking at conflicts of interest that are detrimental to minority shareholders. As for the focus of the author's problem in this study is how is the legal protection of minority shareholders in public companies and how is the analysis of *maşlahah mursalah* in viewing this protection.

The type of research used in this research is library research and uses a normative juridical approach. Primary legal sources are in the form of Law number 40 of 2007 concerning limited liability companies, Law number 8 of 1995 concerning Capital Markets, and Regulations of the Financial Services Authority and secondary legal sources in the form of books, articles and encyclopedias. The analysis technique used by the author is content analysis.

Legal protection for minority shareholders in public companies according to Indonesian positive law covers the right to appraise/dissenting opinion, the right to obtain information, protection for conflict of interest transactions, and the right to file derivative lawsuits/personal lawsuits. This protection complies with the principle of legal protection for minority shareholders. Meanwhile, this is regulated in Law Number 40 of 2007 concerning Limited Liability Companies, Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets (UUPM), and Financial Services Authority Regulations (POJK). The legal protection of minority shareholders in public companies as stipulated in Indonesian laws and regulations from the perspective of *maşlahah mursalah* does not violate and/or conflict with *syara'* objectives. This regulation provides benefits or benefits, especially in terms of protecting assets (*hifz al-māl*) in the form of protecting and ensuring the rights of shareholders in companies that open and give minority people confidence in a sense of security in investing in the capital market and giving securities positive impact on the capital market climate and the economy.

Keywords: *Legal Protection, Shareholders, Public Company, Maşlahah Mursalah*

MOTTO

The Best Investment is Investing in Your Knowledge



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA

Pada skripsi ini, pedoman transliterasi yang digunakan mengacu pada Surat Keputusan Bersama antara Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Menteri Kebudayaan R.I Nomor: 158/1987 dan Nomor: 054b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Ša	s	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ḥ	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Žal	z	Ze (dengan titik di atas)

ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa'	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi

ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	'el
م	Mim	M	'em
ن	Nun	N	'en
و	Waw	W	W
هـ	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Ta' Marbutah di akhir kata Bila dimatikan tulis *h*

زيادة	Ditulis	<i>Ziyādah</i>
نسيئة	Ditulis	<i>Nasī'ah</i>
كفالة	Ditulis	<i>Kafālah</i>

(Ketentuan ini tidak diperlakukan pada kata-kata arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti zakat, salat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

C. Vokal Pendek

---◌---	Fathah	Ditulis	A
---◌---	Kasrah	Ditulis	I
---◌---	Ḍammah	Ditulis	U

D. Vokal Panjang

1.	Fathah + alif	Ditulis	ā
	عاقِد	Ditulis	' <i>Aqid</i>
	مُخْتَار	Ditulis	<i>Mukhtār</i>
	إِنْعِقَاد	Ditulis	<i>In'iqād</i>
	أَنْتِرَاض	Ditulis	<i>Antarāḍin</i>
2.	Ḍammah + wawu mati	Ditulis	ū
	الدُّيُون	Ditulis	<i>Al-duyūn</i>

	موقوف	Ditulis	<i>Mauqūf</i>
	مقزونه	Ditulis	<i>Maqzūnah</i>
	العقود	Ditulis	<i>Al-'uqūd</i>
	لزوم	Ditulis	<i>Luzūm</i>
3.	Kasrah + ya'mati	Ditulis	ī
	مثلي	Ditulis	<i>Misli</i>
	صعبة	Ditulis	<i>Ṣīgat</i>
	صحيح	Ditulis	<i>Ṣaḥīh</i>
	فسيد	Ditulis	<i>Fasīd</i>

E. Syaddah (Tasydid)

تصرف	Ditulis	<i>Taşarruf</i>
جاهلية	Ditulis	<i>Jāhiliyyah</i>

F. Vokal Rangkap

1.	Fathah + ya'mati	Ditulis	Ay
	وهبه الزحيلي	Ditulis	<i>Wahbah al-Zuḥaylī</i>
	محجور عليه	Ditulis	<i>Mahjūr 'alayh</i>



PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur yang mendalam kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat serta kasih sayang-Nya telah memberikan kekuatan serta kemudahan untuk penulis menyelesaikan skripsi ini, untuk orangtua saya dan diri saya.



KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena dengan rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka dalam Perspektif *Maṣlahah Mursalah*” dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum di Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto. Dalam penyusunan skripsi ini, banyak pihak yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung, secara moril maupun materiil. Oleh sebab itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Prof. Dr. H. Mohammad Roqib, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
2. Prof. Dr. Fauzi, M.Ag., selaku Wakil Rektor II Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
3. Prof. Dr. Ridwan, M.Ag., selaku Wakil Rektor II Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto sekaligus selaku Dosen Pembimbing Skripsi penulis yang tiada hentinya memberi bimbingan, masukan, saran, dan telah banyak membantu kelancaran dalam proses penyelesaian skripsi serta telah berkenan meluangkan waktunya untuk senantiasa membimbing penulis.
4. Dr. H. Sulkhan Chakim, S.Ag., M.M., selaku Wakil Rektor III Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.

5. Dr. Supani, M.A., Dekan Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
6. Dr. Marwadi, M.Ag., Wakil Dekan I Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
7. Dr. Hj. Nita Triana, S.H., M.Si., Wakil Dekan II Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
8. Hariyanto, M.Hum., M.Pd, Wakil Dekan III Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
9. Agus Sunaryo, S.H.I., M.S.I., Ketua Jurusan Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. K.H. Saifuddin Zuhri Purwokerto
10. Kedua orang tua penulis yaitu Bapak Dalhar, S.Pd.I. dan Ibu Siti Hasanah yang selalu memberikan doa, motivasi, dan dukungan moril maupun materil serta rela berkorban demi masa depan putra-putrinya.
11. Saudara-saudara penulis yaitu Mas Irfan, Mba Layla, Mas Kholis, dan Ihsan. Semoga selalu menjadi keluarga yang bahagia dunia akhirat.
12. Ibu Pangestika Rizki Utami, S.H., M.H., selaku Dosen Hukum Perdata dan Pembina Komunitas Business Law Center (BLC) Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
13. Teman-teman Hukum Ekonomi Syariah B 2018 terima kasih atas dedikasinya selama perkuliahan
14. Teman-teman Dewan Eksekutif Mahasiswa Universitas Islam Negeri Prof. KH. Saifuddin Zuhri Purwokerto periode 2022-2023 yang sudah menjadi

keluarga untuk berkembang bersama dan menjadi bagian dari perubahan dalam lingkup akademik maupun non-akademik terutamanya dari Kementerian Riset dan Teknologi khususnya Chomsatun Harofah yang telah menginspirasi penulis menjadi orang yang lebih baik.

15. Teman-teman dari satgasus Rizal, Subhan, Widya, Febi, Alfi, Puspita, Diah yang telah memberikan bantuan fisik maupun psikologis.
16. Teman-teman dari KKN Dita, Nida, Arifa, Zulfa, Indah, dan Hana yang sudah berbagi suka duka selama KKN.
17. Teman-teman keluarga besar Business Law Center yang telah memberi wadah penulis untuk berkembang.



Purwokerto, 14 Desember 2022

Penulis

Miftahuddin Baihaqi

DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN	ii
PENGESAHAN	iii
NOTA DINAS PEMBIMBING	iv
ABSTRAK	v
MOTTO	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA	viii
PERSEMBAHAN	xiv
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISI	xviii
DAFTAR SINGKATAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Definisi Operasional.....	12
C. Rumusan Masalah	13
D. Tujuan dan Manfaat	14
E. Kajian Pustaka.....	14
F. Metode Penelitian.....	23
G. Sistematika Penulisan	27
BAB II TINJAUAN UMUM PERUSAHAAN TERBUKA, PEMEGANG SAHAM, DAN <i>MAŞLAHAH MURSALAH</i>	
A. Perusahaan Terbuka	29
1. Pengertian Perusahaan Terbuka	29
2. Mekanisme Perubahan Perseroan Terbatas menjadi Perusahaan Terbuka	31
B. Pemegang Saham	40
1. Saham	40
2. Pemegang Saham	42
3. Kedudukan hukum pemegang saham.....	45
C. <i>Maşlahah Mursalah</i>	56
1. Pengertian <i>Maşlahah Mursalah</i>	56

2. Syarat-syarat <i>Maṣlahah Mursalah</i>	60
3. Pembagian <i>Maṣlahah</i>	63
4. Kehujahan <i>Maṣlahah Mursalah</i>	68
BAB III TINJAUAN UMUM PRINSIP PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS PADA PERUSAHAAN TERBUKA	
A. Prinsip Hukum Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka	71
1. Mayoritas Super dan Mayoritas Diam (<i>Super Majority</i> dan <i>Silent Majority</i>)	71
2. Menyikap Tabir Perusahaan (<i>Piercing The Corporate Veil</i>)	77
3. Gugatan Derivatif (<i>Derivatif Action</i>)	80
4. Hak Penilaian (<i>Appraisal Rights</i>).....	83
5. Tata Kelola Perusahaan yang Baik (<i>Good Corporate Governance</i>).....	84
B. Saham dalam Pandangan Islam.....	92
1. Pengertian <i>Syirkah Muṣāhamah</i>	94
2. Dasar Hukum <i>Syirkah Muṣāhamah</i>	99
BAB IV ANALISIS MAṢLAHAH MURSALAH DALAM MEMANDANG PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS PADA PERUSAHAAN TERBUKA MENURUT HUKUM POSITIF INDONESIA	
A. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia	104
1. Hak <i>Appraisal/Dissenting Opinion</i>	106
2. Hak untuk mendapatkan keterbukaan informasi	108
3. Perlindungan pada Transaksi Benturan Kepentingan.....	113
4. Hak Melakukan Gugatan Derivatif dan Gugatan Pribadi.....	126
B. Analisis <i>Maṣlahah Mursalah</i> dalam Memandang Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia	132
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	151
B. Saran.....	152
C. Penutup.....	152
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR SINGKATAN

AD	: Anggaran Dasar
BEI	: Bursa Efek Indonesia
GCC	: <i>Good Corporate Governance</i>
HTTPS	: <i>Hypertext Transfer Protocol Secure</i>
IPO	: <i>Initial Public Offering</i>
KPEI	: Kliring Penjaminan Efek Indonesia
KSEI	: Kustodian Sentral Efek Indonesia
OECD	: <i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>
OJK	: Otoritas Jasa Keuangan
PEE	: Penjamin Emisi Efek
POJK	: Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
PT	: Perseroan Terbatas
RUPS	: Rapat Umum Pemegang Saham
S.H	: Sarjana Hukum
SAW	: <i>Sallāhu ‘alaihiwasallama</i>
SWT	: <i>Subhānahūwata’ālā</i>
Tbk	: Terbuka
UU	: Undang-Undang
UUPM	: Undang-Undang Pasar Modal
UUPT	: Undang-Undang Perseroan Terbatas

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan adalah wadah terjadinya kegiatan produksi maupun faktor produksi dan menjadi faktor penting dalam kegiatan ekonomi. Menurut Molengraaf dalam Abdul Rasyid Saliman, dkk perusahaan adalah segala perbuatan yang dilakukan secara terus menerus, bergerak keluar untuk memperoleh penghasilan, seperti jual beli benda, penyerahan atau mengadakan perjanjian dagang.¹ Sedangkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1997 tentang Dokumen Perusahaan mendefinisikan perusahaan sebagai segala kegiatan berbentuk usaha yang melakukan kegiatan usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dengan berorientasi pada keuntungan, baik yang dilakukan oleh orang perseorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau badan usaha yang berbentuk badan hukum. bukan entitas. hukum yang didirikan dan mempunyai wilayah hukum di Indonesia.²

Salah satu bentuk perusahaan yang diatur di Indonesia adalah Perusahaan Terbuka. Perusahaan Terbuka adalah salah satu bentuk badan usaha di Indonesia. Berdasarkan Pasal 1 ayat (7) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Perusahaan Terbuka adalah Perusahaan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar

¹ Abdul Rasyid Saliman, *Hukum Bisnis untuk Perusahaan: contoh dan kasus* (Jakarta: Prenada Media Grup, 2006), hlm 94.

² Undang-Undang Nomor 8 tahun 1997 Tentang Dokumen Perusahaan.

modal.³ Perseroan terbatas yang selanjutnya disebut perseroan berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja adalah Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar⁴ yang seluruhnya terbagi dalam saham atau Badan Hukum perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro dan Kecil sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan mengenai Usaha Mikro dan Kecil.⁵ Perusahaan publik menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh paling sedikit 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor paling sedikit Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau jumlah pemegang saham dan modal disetor ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Sedangkan menurut definisi dalam UU Pasar Modal, penawaran umum adalah kegiatan menawarkan efek oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat sesuai dengan UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Emiten adalah pihak yang menawarkan efek kepada masyarakat. Surat Berharga adalah surat berharga, atau biasa disebut surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, bukti utang, unit penyertaan dalam kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka untuk surat berharga, dan setiap turunan dari surat berharga. Sekuritas terdiri dari obligasi, pengakuan utang

³ Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

⁴ Modal dasar (*Md/authorized czpital*) adalah modal dasar PT yang direalisasikan dalam bentuk saham yang diterbitkan oleh dengan nilai nominal tertentu. Lihat Anonim, *Tanya Jawab Hukum Perusahaan* (Jakarta: VisiMedia, 2009), hlm. 20.

⁵ Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja.

seperti *medium term notes* atau kontrak berjangka untuk surat berharga.⁶ Pasar modal menurut UU Pasar Modal adalah kegiatan perdagangan efek dan penawaran umum, dan efek yang diterbitkan sesuai dengan perusahaan publik, serta profesi dan lembaga yang terkait dengan efek. Pengertian umum pasar modal berkaitan dengan sistem keuangan terstruktur, yang meliputi bank umum dan semua lembaga perantara keuangan, dan semua surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah tempat jual beli obligasi, saham, dan jenis surat berharga lainnya yang transaksinya menggunakan jasa perantara pedagang efek.⁷ Pengertian pasar modal yang lazim, baik prinsip-prinsip kebijakan maupun implementasinya, perlu diperluas sehingga mencakup pasar derivatif dan dampaknya terhadap stabilitas ekonomi serta menetapkan gagasan pasar derivatif sebagai bagian integral dari pasar keuangan akan membantu mengatasi kekhawatiran bahwa perlakuan peraturan yang tidak memadai adalah karena mereka diabaikan.⁸ Di sisi lain, pasar modal, produk, dan manajerial berkembang pesat melintasi batas negara, namun hukum dan praktik domestik biasanya tidak memiliki dampak yang lebih besar terhadap struktur perusahaan dan kesepakatan lintas batas.⁹

Perusahaan terbuka dalam melaksanakan operasionalnya memiliki tanggung jawab untuk menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik. Tata

⁶ Suwinto Johan, "Definisi Perseroan Terbuka atau Publik Menurut Peraturan Perundang-undangan Indonesia", *Jurnal Mercatoria*, Vol. 14, No. 1, 2021, hlm. 41.

⁷ Hendy Martin Butar-Butar, dkk, "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka", *Patik: Jurnal Hukum*, Vol. 7, No. 2, 2018, hlm. 138.

⁸ Jose Antonio Ocampo dan Joseph E. Stiglitz, *Capital Market Liberalization and Development* (Oxford: Oxford University Press, 2008), hlm. 290.

⁹ Curtis J. Milhaupt, *Global Markets, Domestic Institutions: Corporate Law and Governance in a New Era of Cross-Border deals* (New York: Columbia University Press, 2003), hlm. 1.

kelola perusahaan atau *corporate governance* dideskripsikan sebagai struktur regulasi dan berperan sebagai jembatan penghubung antara pemegang saham, kreditor, manajer, karyawan, pemerintah, *stakeholder* internal dan eksternal yang lain, berdasarkan hak dan tanggung jawabnya.¹⁰ Untuk menunjang tanggung jawab besar tersebut, diperlukan tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik atau disebut *good corporate governance* secara konseptual merupakan perangkat penggerak perusahaan yang memiliki tujuan sebagai nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. Terdapat 2 (dua) konsep yang menjadi sorotan, pertama pentingnya keterbukaan informasi yang akurat (benar) dan tepat waktu dan yang kedua, keharusan perusahaan melakukan pengungkapan (*disclosure*)¹¹ dengan benar dan transparansi semua informasi seperti kinerja perusahaan, *stakeholder*, dan kepemilikan.¹²

Salah satu konsekuensi sebagai perusahaan terbuka adalah struktur kepemilikannya terdiri dari saham dan salah satu efek dari struktur kepemilikan melalui saham adalah terciptanya struktur pemegang saham mayoritas dan minoritas dan secara mendasar masing-masing mempunyai hak-hak yang sama. Terutama dalam hak suara, yaitu 1 saham 1 suara (*one share one vote*). Ketentuan tambahan lain dalam hak suara dapat diatur secara tegas sehubungan

¹⁰ Eko Sudarmanto, dkk, *Good Corporate Governance (GCC)* (t.k: Yayasan Kita Menulis, 2021), hlm. 3.

¹¹ Definisi umum *disclosure* adalah pengungkapan atau pemberian informasi kepada masyarakat secara publik yang berkaitan dengan perusahaan. Konsep *disclosure* ini utamanya menunjukkan publikasi informasi keuangan perusahaan, yaitu laporan keuangan. Lihat Ahmad Dahlan, "Disclosure dan Corporate Governance: Suatu Tinjauan Teoritis", *TEMA*, Vol. IV, no. 1, 2003, hlm. 53.

¹² Eko Sudarmanto, dkk, *Good Corporate*, hlm. 5.

dengan klasifikasi saham. Hal tersebut menandai bahwa kepemilikan yang demikian, pemegang saham mayoritas menjadi pihak yang diuntungkan dengan sendirinya. Semakin banyak saham yang dimilikinya, semakin dapat berkuasa dalam menentukan keputusan mengenai keberadaan dan jalannya suatu perseroan terbatas. Hal tersebut memiliki permasalahan bagaimana perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas yang bisa dirugikan oleh dominasi kekuasaan pemegang saham mayoritas.¹³

Pada konteks dengan perusahaan terbuka yang mana sebagian kepemilikan saham sudah dimiliki masyarakat publik adalah konflik benturan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Porsi kepemilikan pemegang saham mayoritas yang besar menjadikannya sebagai pengendali perusahaan. Kelompok pemegang saham mayoritas memiliki tendensi memonopoli pengelolaan perusahaan.¹⁴

Contoh kasus yang merugikan kepentingan pemegang saham minoritas adalah diantaranya yaitu PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk dengan pemegang saham minoritas mengenai permintaan pemegang saham minoritas meminta penjelasan masalah kerugian perusahaan, yang mana pemegang saham minoritas tidak mendapatkan tanggapan secara jelas mengenai pelanggaran yang dilakukan oleh direksi dan dewan komisaris. Hal itu sudah dipertanyakan oleh Dedi Hartawan Jamin selaku pemegang saham minoritas terhadap PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk di forum RUPS-tahunan maupun RUPS-LB, baik

¹³ Ahmad Aswar Rowa, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas", *Disertasi* (Makassar: Universitas Hasanuddin Makassar, 2017), hlm. 86-87.

¹⁴ Serlika Aparita, *Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas, Kreditor, dan Karyawan atas Akuisisi Perusahaan* (Jember: CV. Pustaka Abadi, 2019), hlm. 5.

secara lisan maupun tertulis, tetapi PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk tidak menanggapi dan memberi jawaban secara jelas dan tuntas.

Berkaca pada hal tersebut, bahwa adanya itikad baik oleh pemegang saham minoritas yang mengajukan permohonan untuk mendapat data dan informasi, lalu mengusulkan untuk membentuk dan menunjuk auditor independen mengenai permasalahan kerugian, mengenai kejanggalan dalam transaksi dan penerbitan ZCB, inbreng aset HTI kepada pihak lain dan kejanggalan-kejanggalan lainnya, serta meminta penjelasan dan keterangan kepada PT. Sumlindo Lestari Jaya Tbk dan direksi maupun dewan komisaris PT. Sumlindo Lestari Jaya Tbk di dalam forum resmi. Tetapi, dari pihak pemegang saham mayoritas/pengendali menolak permohonan penunjukkan auditor independen dan menolak untuk menjelaskan dan menerangkan kejanggalan dan keanehan tindakan PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk. Terlebih lagi pemegang saham mayoritas/pengendali PT. SLJ adalah pihak yang terafiliasi dengan direksi PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk, sehingga pemegang saham minoritas tidak digubris dan sama sekali tidak memperoleh informasi layak.¹⁵

Adanya itikad buruk dan tidak adanya keterbukaan informasi oleh pemegang saham mayoritas yang menolak dan menjelaskan kerugian perusahaan menunjukkan bahwa adanya pelanggaran mengenai asas keterbukaan informasi dan kehati-hatian yang dilakukan pemegang saham

¹⁵ Lintang Agustina Roesadi, dkk, “Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam terjadi Pengambilalihan Saham pada Anak Perusahaan (Kasus PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk)”, *Diponegoro Law Journal*, Vol. 6, no. 2, 2017, hlm. 10.

mayoritas/pengendali atas pengaruh kekuatannya (*power*) terhadap dewan direksi maupun dewan komisaris. Hal ini tentunya merugikan pihak lain ataupun *stakeholders* perusahaan terutama pemegang saham minoritas yang tidak mengetahui informasi tentang kerugian perusahaan akibat tindakan pemegang saham mayoritas.

Contoh kasus lain, yaitu penjualan aset PT. Karwell Indonesia, Tbk. kepada afiliasi yaitu PT. Kaho Indah Citragarment. PT. Karwell Indonesia, Tbk. sudah menjual sebagian kecil aset miliknya berupa mesin-mesin produksi milik perseroan yang dimiliki oleh Divisi Jacket Karwell kepada PT. Kaho Indah Garment pada tanggal 5 dan 15 Desember 2008 dengan Nilai Jual Total sebesar Rp10.636.053.000,00 yang mana transaksi ini merupakan suatu transaksi yang memiliki sifat benturan kepentingan. PT. Kaho Indah Citragarment merupakan pihak terafiliasi Karwell di mana terdapat hubungan kepengurusan antara perseroan dengan PT. Kaho Indah Citragarment. Supaya transaksi ini bisa disetujui sebelumnya, Perseroan harus memenuhi ketentuan hukum dan peraturan yang berlaku di bidang pasar modal serta penerapan prinsip keterbukaan sebagai perusahaan publik. Sehingga transaksi ini harus mendapat juga persetujuan pemegang saham independen¹⁶ melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS-LB) Perseroan.

¹⁶ Berdasarkan Pasal 1 ayat (9) Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai kepentingan ekonomis pribadi sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan bukan merupakan anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, dan Pengendali; atau bukan merupakan Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, dan Pengendali. Lihat Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

Akan tetapi, berdasarkan hasil pemeriksaan dan penyidikan dari BAPEPAM-LK PT. Karwell Indonesia, Tbk. tidak melakukan kewajiban RUPS-LB. Hal ini, menunjukkan adanya pelanggaran ketentuan keterlibatan forum RUPS di mana pemegang saham independen tidak dilibatkan dalam forum RUPS pada setiap pengambilan kebijakan perseroan dalam forum RUPS terutama dalam hal transaksi yang mengandung benturan kepentingan.¹⁷

Dari beberapa contoh kasus tersebut menunjukkan bahwa pentingnya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas. Perlindungan hukum pemegang saham minoritas merupakan suatu bentuk perlindungan yang perlu diperhatikan dan dijaga karena pemegang saham minoritas mempunyai hak yang sama dengan pemegang saham mayoritas dalam mengambil keputusan. Hukum perlu hadir untuk melindungi hak-hak pemegang saham minoritas supaya hak yang dimilikinya tidak dipermainkan oleh pihak-pihak dalam Perseroan. Karena jika diabaikan, hal tersebut bisa mengganggu iklim investasi dan membunuh investor-investor kecil yang notabene wajib dilindungi.¹⁸

Perlindungan pemegang saham minoritas menjadi penting dan merupakan salah satu *Crucial point* yang merelevansikan kondisi iklim investasi di pasar modal. Bentuk perlindungan hukum yang komprehensif melindungi hak-hak pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka akan

¹⁷ Bayu Aji Saputro, “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam suatu Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal”, *Skripsi* (Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2011), hlm. 5-6.

¹⁸ Teresa Karolina Tumber, “Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan yang Merger Menurut Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas”, *Lex Privatum*, Vol. IV, no. 4, 2018, hlm. 53.

memberi rasa aman dan kepercayaan bagi masyarakat publik yang notabene merupakan pemegang saham minoritas yang tidak jarang pemegang saham mayoritas memanfaatkan dominasi kekuatannya sebagai pemegang saham mayoritas.

Dalam konteks pertumbuhan ekonomi, iklim pasar modal memiliki fungsi memutar laju keuangan yang berguna untuk memacu roda perekonomian. Pasar modal memiliki pengaruh signifikan terhadap perekonomian nasional dalam jangka panjang yang mempunyai implikasi bahwa salah satu pilihan kebijakan pembangunan perekonomian nasional adalah melalui pengembangan pasar modal. Menurut Levine dan Zervos dalam Lisnawati dan Eka Budiyanti pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi karena berfungsi sebagai tempat penciptaan likuiditas, memobilisasi tabungan, diversifikasi risiko, meningkatkan pengumpulan dan penerimaan informasi, dan meningkatkan insentif terhadap pengawasan perusahaan.¹⁹ Dengan demikian, hal tersebut menjadi suatu rangkaian paralel pentingnya perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka yang juga sangat penting demi menjaga kemaslahatan siklus pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu dalam Islam, Allah mensyariatkan memelihara kemaslahatan dan menjaga kemaslahatan manusia, sekaligus untuk menghindari mafsadat baik di dunia maupun di akhirat. Dalam rangka mewujudkan kemaslahatan di dunia dan akhirat. Menurut para ulama ushul

¹⁹ Lisnawati dan Eka Budiyanti, "Perkembangan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Analisis Vector Autoregressions (VAR)", *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, Vol. 2, no. 2, 2011, hlm, 719-720.

fikih, terdapat lima unsur pokok yang harus dipelihara dan diwujudkan. Kelima pokok tersebut adalah agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Sebaliknya ia akan memperoleh kemafsadatan manakala ia tidak dapat memelihara kelima unsur tersebut dengan baik.²⁰

Mewujudkan dan menjaga kemaslahatan merupakan tujuan dari syariah.²¹ Ushul fikih sebagai alat metodologis hukum Islam, mempunyai salah satu metode dalam berijtihad yang bertumpu kepada kemaslahatan. Metode ijtihad tersebut adalah *al-maṣlaḥah al-mursalah*. Para ulama mengembangkan *al-maṣlaḥah al-mursalah* sebagai metode ijtihad yang digunakan untuk mengistinbatkan hukum Islam dari *nash*.²²

Maṣlaḥah mursalah (kesejahteraan umum) adalah yang dimutlakan, (*maṣlaḥah* bersifat universal) bagi sebutan Ulama Ushul ialah, *maṣlaḥah* di mana *syari'* tidak mensyariatkan hukum untuk mengimplementasikan permasalahan itu, dan tidak ada dalil yang menunjukkan atas pengakuannya ataupun pembatalannya. Contohnya *maṣlaḥah* karena *maṣlaḥah* itu, sahabat mensyariatkan pengadaan penjara, mencetak mata uang, ataupun menetapkan (hak kepemilikan) tanah pertanian selaku hasil kemenangan masyarakat sahabat itu sendiri serta ditetapkan pajak penghasilannya, ataupun *maṣlaḥah*-

²⁰ Akmaludin Sya'bani, "Maqashid al-Syariah Sebagai Metode Ijtihad", *Jurnal El-Hikam IAIN Mataram*, Vol. 4, no.1, 2019, hlm. 128.

²¹ Menurut Yusuf al-Qardhawi dalam Arif Munandar Riswanto memberi pemahaman tentang syariah adalah ketentuan hukum tentang agama dari Allah untuk hamba-Nya. Atau, ketetapan dan perintah hukum agama dari Allah. Baik tentang ibadah ataupun muamalah yang menjadi mobilitas kehidupan manusia. Lihat Yusuf al-Qardhawi, *Fiqh Maqashid Syariah Moderasi Islam antara Aliran Tekstual dan Aliran Liberal*, terj. Arif Munandar Riswanto (Jakarta Timur: Pustaka-Al-Kautsar, 2007), hlm. 12.

²² Suwarjin, *Ushul Fiqh* (Yogyakarta: Penerbit Teras, 2012), hlm. 138.

maṣlahah lain yang wajib dituntut oleh keadaan-keadaan darurat kebutuhan ataupun sebab kebaikan, dan belum disyariatkan hukumnya, serta tidak ada saksi *syara* yang mengakuinya ataupun membatalkannya. Dari uraian tersebut, menunjukkan bahwa pembuatan hukum itu tidak dimaksudkan, kecuali merealisasikan kemaslahatan umat manusia. Maksudnya memperoleh keuntungan untuk mereka serta menolak mudarat dan melenyapkan kesusahan dari padanya. *Maṣlahah* menjadi baru bagi barunya kondisi umat manusia, serta tumbuh bagi pertumbuhan area.

Mewujudkan kemaslahatan melalui *maṣlahah mursalah* menjadi instrumen fundamental sebagai bentuk perlindungan manusia. Dengan menggunakan *maṣlahah mursalah* sebagai instrumen fundamental dalam memandang perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka akan menjadi hal krusial dalam melindungi hak-hak pemegang saham minoritas dan menunjang iklim investasi di pasar modal yang berparalel sebagai salah satu aspek penunjang roda pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, penulis tertarik melakukan penelitian mengenai sejauh mana hukum melindungi hak-hak pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka melalui peraturan perundang-undangan dan prinsip hukum yang berlaku dengan judul “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka Dalam Perspektif *Maṣlahah Mursalahi*”.

B. Definisi Operasional

1. Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum adalah semua wujud pengayoman terhadap harkat, martabat, dan pengakuan terhadap hak asasi manusia di bidang hukum.²³ Perlindungan hukum yang di maksud dalam penelitian ini secara spesifik terhadap perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.

2. Pemegang Saham Minoritas

Suatu Perseroan terbatas (PT) dalam kepemilikannya dibagi menjadi lembar saham dan disebut juga sebagai pemegang saham. Di mana salah satu jenis pemegang saham adalah pemegang saham minoritas. Berdasarkan Pasal 79 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) menjelaskan, pemegang saham minoritas sebagai pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali ditentukan lain dengan jumlah yang lebih kecil oleh anggaran dasar.²⁴ Dengan kata lain, pemegang saham minoritas adalah pemegang saham dengan porsi kepemilikan saham pada suatu perusahaan kurang dari 50%.

²³ Dedek Wira Priatna, dkk, "Analisis Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas oleh Emiten berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Hukum*, Vol. IV, no. 2, 2021, hlm. 32.

²⁴ Anonim, "Tenang, Pemegang Saham Minoritas Punya Hak-hak Ini Dalam PT", <https://smartlegal.id/>, diakses pada hari Kamis, 30 Juni 2022.

3. Perusahaan Terbuka

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, perusahaan terbuka adalah perseroan atau perseroan publik yang telah memenuhi kriteria, dan melakukan penawaran umum saham di pasar modal berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.²⁵

4. *Maṣlahah Mursalah*

Maṣlahah Mursalah menurut al-Gazāli adalah Apa-apa (*maṣlahah*) yang tidak ada bukti baginya dari *syara'* dalam bentuk *nash* tertentu yang membatalkannya dan tidak ada yang memerhatikannya.²⁶ *Maṣlahah* pada penelitian ini secara spesifik digunakan sebagai perspektif perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.

C. Rumusan Masalah

1. Bagaimana Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia?
2. Bagaimana Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia dalam Perspektif *Maṣlahah Mursalah*?

²⁵ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

²⁶ Hendri Hermawan Adinugraha dan Mashudi, "Al-Maṣlahah Al-Mursalah dalam Penentuan Hukum Islam", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol. 4, no. 1, 2018, hlm. 65.

D. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan

- a. Untuk mengetahui Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia.
- b. Untuk mengetahui Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia dalam Perspektif *Maṣlahah Mursalah*.

2. Manfaat

Adapun manfaat penelitian ini baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

- a. Sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas.
- b. Sebagai referensi maupun rujukan baik secara praktis maupun teoritis mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif *maṣlahah mursalah*.

E. Kajian Pustaka

Pada penelitian ini, penulis menggunakan literatur-literatur yang relevan dengan sebagai pertimbangan dalam pembahasan penelitian yang dimaksud, beberapa di antaranya sebagai berikut:

1. Karya ilmiah berupa tesis milik Wina yang berjudul “*Analisis Yuridis Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka*”. Pada tesis tersebut membahas mengenai bagaimana

analisis hukum perlindungan pemegang saham minoritas dalam perusahaan terbuka. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam perusahaan terbuka ditemukan beberapa prinsip perlindungan hukum, pertama prinsip mayoritas super (*super majority*) dan mayoritas diam (*silent majority*), digunakan pada pengambilan suatu keputusan Rapat Umum Pemegang Saham, kedua prinsip *piercing the corporate veil* dalam membebaskan tanggung jawab pribadi kepada pemegang saham mayoritas/Direksi/Komisaris atas kesalahan atau kelalaian mereka, ketiga gugatan derivatif dan gugatan pribadi dalam hal terdapat kerugian pemegang saham minoritas dan/atau perusahaan, keempat *appraisal rights* bagi pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui tindakan tertentu perseroan dan prinsip keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab dalam tata kelola perusahaan terbuka.²⁷ Persamaan tesis tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka. Sementara untuk perbedaannya adalah penulis menggunakan perspektif *maṣlaḥah mursalah* dalam melihat perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.

2. Artikel tulisan Syofia Gayatri dkk yang berjudul “*Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka di Indonesia*”. Pada artikel tersebut membahas tentang perlindungan hukum

²⁷ Wina, “Analisis Yuridis Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka”, *Tesis* (Medan: Universitas Sumatera Utara, 2018).

bagi pemegang saham minoritas yang ada di Indonesia, baik dari Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas maupun Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Didapati hasil penelitian tersebut menemukan bahwa aturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas ada pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Jika terjadi sesuatu terjadi yang merenggut hak-hak pemegang saham minoritas, maka pemegang saham minoritas dapat meminta dipulihkan hak-haknya, dan dapat meminta bantuan keterlibatan peradilan sesuai dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang terdapat pada Pasal 61 ayat (1), Pasal 80 ayat (1), Pasal 97 ayat (6), Pasal 114 ayat (6), dan pasal 138 ayat (2).²⁸ Persamaan artikel tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama meneliti perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka di Indonesia baik dari pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas maupun Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sementara perbedaannya, penulis merelevansikan aturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dengan perspektif *maṣlahah mursalah*.

3. Artikel tulisan milik Imron Rusyadi yang berjudul “*Maṣlahah mursalah* Sebagai Dalil Hukum”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam studi usul fikih, *maṣlahah mursalah* sebagai dalil hukum ini digagas oleh Imam

²⁸ Syofia Gayatri, dkk, “Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka di Indonesia”, *Pactuma Law Journal*, Vol. I, no. 2, 2018, hlm. 170-180.

Malik. Para ahli usul fikih masih berbeda pendapat tentang kehujahan masalah mursalah sebagai dalil hukum. Secara umum, pengguna *maṣlaḥah mursalah* ini adalah ahli usul fikih dari kalangan mazhab Maliki dan ahli usul lainnya yang menganggap baik untuk digunakan dalam memecahkan problem umat akibat dari perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi dewasa ini.²⁹ Persamaan artikel tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas *maṣlaḥah mursalah*. Perbedaannya adalah artikel tersebut membahas tentang kehujahan *maṣlaḥah mursalah* sebagai dalil hukum, sementara penulis membahas perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif *maṣlaḥah mursalah*.

4. Skripsi milik Purwanto berjudul “*Konsep Maṣlaḥah Mursalah Dalam Penetapan Hukum Islam Menurut Pemikiran Najmuddin At-Thufi*”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan *maṣlaḥah mursalah* menurut Najmuddin At-Thufi. Menetapkan akal lebih tinggi dari pada wahyu atau hadis karena dasar syariat Islam adalah kemaslahatan manusia, sedangkan maslahat itu sendiri dapat dicapai melalui akal. Namun dalam hal ini At-Thufi membatasi penggunaannya, dalam penggunaan *maṣlaḥah* hanya berlaku dalam bidang muamalah dan adat kebiasaan sedangkan dalam ibadah itu sudah menjadi ketentuan Allah SWT. Karena menurutnya, apabila terjadi pertentangan antara *nash* dengan *maṣlaḥah*, maka yang didahulukan dalam konteks tersebut adalah *maṣlaḥah*. Namun demikian, dalam proses

²⁹ Imron Rosyadi, “*Maṣlaḥah Mursalah sebagai Dalil Hukum*”, *Suhuf*, Vol. 24, no. 1, 2012.

mendahulukan *maṣlaḥah* atas *nash*, mekanisme yang harus ditempuh adalah dengan cara *takhsis* dan *tabyin*, bukan dengan cara menghapus maupun meninggalkan aturan yang ada dalam *nash*. Pandangan Najmuddin At-Thufi tentang *maṣlaḥah* adalah menetapkan akal lebih tinggi dari pada wahyu atau hadis karena dasar syariat Islam adalah kemaslahatan, sedangkan kemaslahatan itu sendiri dapat dicapai melalui akal.³⁰ Persamaan skripsi tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas *maṣlaḥah mursalah*. Perbedaannya adalah skripsi tersebut membahas konsep *maṣlaḥah mursalah* dalam penetapan hukum Islam menurut pemikiran Najmuddin At-Thufi sementara penelitian penulis membahas mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif *maṣlaḥah mursalah*.

5. Artikel karya Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap berjudul “Penerapan *Maṣlaḥah Mursalah* dalam *Ekonomi Islam*”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Penggunaan *maṣlaḥah mursalah* sebagai sumber penetapan bagi praktik ekonomi Islam yang sebelumnya tidak ada merupakan sebuah keniscayaan. Hal ini dikarenakan masalah merupakan inti dari semua perkembangan ekonomi tersebut. Bisa dikatakan, semua bentuk praktek maupun inovasi keuangan syariah dimaksudkan untuk mewujudkan kemaslahatan. Didirikannya perbankan syariah, munculnya kartu kredit syariah sebagai fasilitas untuk mempermudah berbagai transaksi, adanya pembaharuan dalam transaksi *muḍārabah* seperti

³⁰ Purwanto, “Konsep *Maṣlaḥah Mursalah* dalam Penetapan Hukum Islam Menurut Pemikiran Najmuddin At-Thufi”, *Skripsi* (Lampung: IAIN Metro, 2018).

kewajiban kolateral dan *revenue sharing* sebagai metode bagi hasil, dan lain-lain menunjukkan bagaimana peranan masalah mursalah dalam pengembangan ekonomi syariah.³¹ Persamaan artikel tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas *maṣlaḥah mursalah*. Perbedaannya adalah artikel tersebut membahas penerapan *maṣlaḥah mursalah* dalam ekonomi Islam, sementara penelitian penulis membahas mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif *maṣlaḥah mursalah*.

No	Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan
1	Wina, Tesis, Universita s Sumatera Utara	Analisis Yuridis Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka	Persamaannya adalah sama-sama membahas mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.	perbedaannya adalah penulis menggunakan perspektif <i>maṣlaḥah mursalah</i> dalam melihat perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.

³¹ Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap, "Penerapan *maṣlaḥah mursalah* dalam Ekonomi Islam", *Analytica Islamica*, Vol. 5, no. 1, 2016.

2	Syofia Gayatri dkk, <i>Pactuma Law Journal</i>	Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka di Indonesia.	Persamaan artikel tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama meneliti perlindungan pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka di Indonesia.	perbedaannya, penulis meneliti aturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dengan perspektif <i>maṣlahah mursalah.</i>
3	Imron Rosyadi, <i>Suhuf.</i>	<i>Maṣlahah mursalah</i> Sebagai Dalil Hukum	Persamaan skripsi tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas tentang <i>maṣlahah mursalah.</i>	Perbedaannya adalah artikel tersebut membahas tentang kehujahan <i>maṣlahah mursalah</i> sebagai dalil hukum, sementara penulis membahas perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan

				terbuka dalam perspektif <i>maṣlaḥah mursalah</i>
4	Purwanto, <i>Skripsi.</i>	Konsep <i>Maṣlaḥah Mursalah</i> Dalam Penetapan Hukum Islam Menurut Pemikiran Najmuddin At-Thufi.	Persamaan skripsi tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas <i>maṣlaḥah mursalah.</i>	Perbedaannya adalah skripsi tersebut membahas konsep <i>maṣlaḥah mursalah</i> dalam penetapan hukum Islam menurut pemikiran Najmuddin At-Tufi sementara penelitian penulis membahas mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif <i>maṣlaḥah</i>

				<i>mursalah.</i>
5	Ahmad Qorib dan Isnaini Harahap berjudul, <i>Analytica Islamica</i>	Penerapan <i>Maṣlaḥah Mursalah</i> dalam Ekonomi Islam	Persamaan artikel tersebut dengan penelitian penulis adalah sama-sama membahas <i>maṣlaḥah mursalah.</i>	Perbedaannya adalah artikel tersebut membahas penerapan <i>maṣlaḥah mursalah</i> dalam ekonomi Islam, sementara penelitian penulis membahas mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif <i>maṣlaḥah mursalah.</i>

Berdasarkan kajian mengenai penelitian terdahulu di atas terdapat beberapa persamaan dalam hal pembahasan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dan *maṣlaḥah mursalah*, namun pada

fokus penelitian ini belum ada yang membahas mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif *masalah mursalah*.

F. Metode Penelitian

Penelitian adalah bagian dari tahapan dalam rangka menemukan, menciptakan produk baru, dan memecahkan permasalahan ilmiah serta mendapatkan solusi pada kehidupan sehari-hari.³² Menurut Woody dalam Sandu Siyoto dan M. Ali Sodik mendefinisikan penelitian sebagai alat dalam mendapatkan sebuah gagasan yang kritis dalam sebuah permasalahan yang menentukan bagaimana membuat definisi dan redefinisi masalah, meliputi penentuan hipotesis dan jawaban sementara, menentukan kesimpulan, dan setidaknya dilakukan pengujian atas kesimpulan yang didapat dalam rangka merelevansikan kesimpulan dengan hipotesis.³³ Secara umum, metode penelitian adalah suatu kegiatan ilmiah yang tersusun secara sistematis pada ranah praksis maupun teoritis.³⁴

1. Jenis penelitian

Pada penelitian ini, penulis menggunakan jenis penelitian kepustakaan (*library research*) dan menggunakan pendekatan yuridis

³² Kris H. Timotius, *Pengantar Metodologi Penelitian Pendekatan Manajemen Pengetahuan Untuk Pengembangan* (Yogyakarta: ANDI, 2017), hlm. 2.

³³ Sandu Siyoto dan M. Ali Sodik, *Dasar Metodologi Penelitian* (Yogyakarta: Literasi Media Publishing, 2015), hlm. 5.

³⁴ J. R. Raco, *Metode Penelitian Kualitatif Jenis, Karakteristik dan Keunggulannya* (Jakarta: PT Widiasarana Indonesia, t.t), hlm. 5.

normatif.³⁵ Studi kepustakaan (*library research*) ialah serangkaian kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca dan mencatat serta mengolah bahan penelitian.³⁶

2. Sumber Data

a. Sumber primer

Sumber primer adalah sumber utama data penelitian yang bisa memberi informasi secara langsung terhadap peneliti dalam hal data-data pokok yang dibutuhkan dalam penelitian.³⁷ Sumber data primer penulis, meliputi aturan mengenai Perusahaan Terbuka dan perlindungan pemegang saham minoritas, yaitu:

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- 3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.
- 4) Kitab *Irsyād al-Fuhūl ilā Tahqīq al-Haq min ‘Ilm al-Ushūl* karya Imam al-Syaukāni
- 5) Kitab *Al-Mustaṣfā fi ‘Ilm al-Ushūl* karya Imam al-Gazālī

³⁵ Penelitian hukum normatif bisa juga disebut sebagai penelitian hukum doktrinal pada penelitian ini, seringkali hukum dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan (*law in book*) atau hukum yang dikonsepsikan sebagai kaidah atau norma yang merupakan patokan berperilaku masyarakat terhadap apa yang dianggap pantas. Lihat Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris* (Depok: Kencana, 2016), hlm. 124.

³⁶ Anonim, *Metode Penelitian Kepustakaan* (t.k: Yayasan Obor Indonesia, 2004), hlm. 2.

³⁷ Agus Sunaryo, dkk, *Pedoman Penulisan Skripsi* (Purwokerto: Fakultas Syariah UIN Saizu, 2019), hlm. 10.

b. Sumber sekunder

Menurut Sugiyono dalam Nuning Indah Pratiwi sumber data sekunder adalah sumber data yang tidak memberikan langsung data kepada peneliti, contohnya seperti informasi dari orang lain atau dokumen-dokumen.³⁸ Sumber data sekunder penelitian kepustakaan penulis diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber seperti buku, jurnal ilmiah, kamus, dan sumber lainnya yang mana relevan dengan penelitian yang peneliti kaji.

3. Teknik pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Menurut Silverman dalam Albi Anggito dan Johan Setiawan dokumen adalah suatu rekapan jumlah signifikan data yang akan ditulis, dilihat, disimpan, dan digulirkan dalam penelitian.³⁹ Penulis mengumpulkan data dan di telaah secara literatur dengan cara membaca, memahami, menyalin, mengutip, dan menganalisis dari berbagai sumber data yang relevan dengan penelitian seperti peraturan perundang-undangan mengenai perusahaan terbuka dan perlindungan hukum pemegang saham minoritas serta sumber lainnya.

³⁸ Nuning Indah Pratiwi, "Penggunaan Media Video Call dalam Teknologi Komunikasi", *Jurnal Ilmiah Dinamika Sosial*, Vol. 1, no. 2, 2017, hlm. 212.

³⁹ Albi Anggito dan Johan Setiawan, *Metodologi Penelitian Kualitatif* (Sukabumi: CV Jejak, 2018), hlm. 145.

4. Teknik Analisis Data

Menurut John W. Creswell Analisis data adalah suatu kegiatan yang berkelanjutan dan membuat pertanyaan-pertanyaan analitis dari refleksi data serta menulisnya dalam catatan singkat selama penelitian.⁴⁰ Bogdan dan Taylor sebagaimana dikutip oleh Abdul Majid mendefinisikan analisis data adalah proses dalam merinci usaha secara formal dalam rangka mendapatkan tema dan memformulasikan hipotesis kerja sesuai data dan sebagai petunjuk pada tema dan hipotesis kerja tersebut.⁴¹

Teknik analisis data pada penelitian ini bertumpu pada teks yang relevan. Data-data yang diperoleh mengenai perspektif *maṣlahah mursalah* terhadap perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka di analisa menggunakan analisis isi (*content analysis*). Penggambaran yang diberikan oleh para ahli mengenai *content analysis* sejak Janis (1949), Berelson (1952), dan Lindzy dan Aronson (1968) pada pemeriksaan yang memuaskan umumnya menunjukkan 3 keadaan, yaitu objektivitas tertentu, metodologi yang disengaja, dan spekulasi.⁴² Data yang diperoleh dan dianalisis menggunakan teknik analisa *content analysis* secara kualitatif untuk menelaah pola kalimat dan kosa kata sehingga diperoleh kesimpulan yang komprehensif.

⁴⁰ John W. Creswell, *Research Design: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*, terj. Achmad Fawaid (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), hlm. 274.

⁴¹ Abdul Majid, *Analisis Data Penelitian Kualitatif* (Makassar: Penerbit Aksara Timur, 2017), hlm. 54.

⁴² Burhan Bungin, *Analisis Data Penelitian Kualitatif* (Jakarta: (PT. RajaGrafindo Persada, 2006), hlm. 84.

Adapun metode penalaran yang digunakan penulis menggunakan penalaran induktif yang mana berangkat dari temuan fakta-fakta lapangan yang relevan dan bersifat khusus serta ditarik kesimpulan yang bersifat umum yang bisa saja dalam bentuk teori.⁴³

G. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini adalah kerangka acuan dan/atau petunjuk mengenai penelitian yang akan diteliti. Supaya mudah dipahami, sistematika penulisan ditulis secara sistematis dan runtut guna memahami maksud dan tujuan secara garis dari penelitian ini yang secara singkat akan diuraikan sebagai berikut:

Bab pertama merupakan pendahuluan yang meliputi uraian latar belakang masalah, definisi operasional, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kajian pustaka, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan. Bab ini digunakan sebagai alat atau kerangka mendasar untuk penelitian yang akan dilakukan.

Bab kedua merupakan tinjauan umum penelitian. Bab ini akan membahas teori umum yang membahas mengenai variabel-variabel yang ada dalam penelitian mengenai konsep umum pemegang saham pada perusahaan terbuka, perusahaan terbuka dalam pasar modal, dan *maṣlahah mursalah* yang meliputi pengertian, jenis-jenis, dan dasar hukum (*legal standing*).

⁴³ Helaluddin dan Hengki Wijaya, *Analisa Data Kualitatif: Sebuah Tinjauan dan Praktik* (Makassar: Sekolah Tinggi Theologia Jaffray, 2019), hlm. 17.

Bab ketiga berisi mengenai tinjauan umum prinsip hukum perlindungan pemegang saham minoritas dalam perusahaan terbuka yang meliputi *Super Majority* dan *Silent Majority*, *Piercing The Corporate Veil*, *Derivative Action* dan Gugatan Pribadi, *Appraisal Rights*, *Good Corporate Governance*, dan saham dalam pandangan hukum Islam.

Bab keempat merupakan inti dari penelitian dan merupakan pembahasan inti penelitian. Bab ini berisi perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka menurut hukum positif Indonesia dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka menurut hukum positif Indonesia dalam perspektif *maṣlaḥah mursalah*.

Bab kelima merupakan penutup yang berisi kesimpulan dan jawaban terhadap pertanyaan-pertanyaan dari pokok-pokok permasalahan yang diajukan dalam rumusan masalah yang bersifat konkret dan objektif serta saran-saran yang dimaksudkan sebagai rekomendasi untuk kajian lebih lanjut.

BAB II
TINJAUAN UMUM PERUSAHAAN TERBUKA, PEMEGANG SAHAM
MINORITAS DAN *MAŞLAĤAH MURSALAH*

A. Perusahaan Terbuka

1. Pengertian Perusahaan Terbuka

Perusahaan Terbuka adalah salah satu bentuk badan usaha yang ada di Indonesia. Berdasarkan Pasal 1 ayat (7) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Perusahaan Terbuka atau disebut Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan demikian, suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan terbuka adalah:

- a. Perseroan Publik, atau
- b. Perseroan yang melakukan penawaran umum saham.⁴⁴

Perseroan Publik menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah perseroan di mana jumlah pemegang sahamnya telah dimiliki paling sedikit 300 (tiga ratus) orang dan telah memiliki modal disetor paling sedikit Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau modal disetor dan pemegang saham yang ditetapkan oleh pemerintah.⁴⁵

Sementara perseroan yang melakukan penawaran umum atau disebut emiten menurut Pasal 1 ayat (6) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995

⁴⁴ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 19.

⁴⁵ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

tentang Pasar Modal adalah Pihak yang melakukan penawaran umum. Dalam Pasal 1 ayat (15) menjelaskan Penawaran Umum atau biasa disebut *Initial Public Offering* (IPO) adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum mengacu pada kegiatan di mana perseroan menjual sebagian surat berharganya (saham) di Pasar Primer⁴⁶ kepada masyarakat investor. Selanjutnya, saham yang sudah dijual kepada investor tersebut diperjualbelikan kembali antar investor dengan investor melalui bursa efek⁴⁷ atau di sebut pasar sekunder.^{48, 49}

Perusahaan publik dan emiten mempunyai perbedaan di mana emiten sudah pasti perusahaan publik karena sudah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik. Hal tersebut berdasarkan jumlah pemegang saham dan modal minimum disetor. Emiten melakukan penawaran umum

⁴⁶ Pengertian Pasar Perdana atau disebut juga Pasar Primer adalah fragmen dari pasar modal yang mana entitas seperti perusahaan, pemerintah, dan lembaga lain yang memperoleh dana melalui penjualan surat berharga berbasis hutang dan ekuitas. Pasar perdana juga dikenal sebagai *new issue market* (NIM). Selama IPO perusahaan menjual langsung sahamnya kepada investor melalui IPO yang di fasilitasi oleh penjamin emisi. Lihat Eko Sudarmanto, dkk, *Pasar Uang dan Pasar Modal* (t.k: Yayasan Kita Menulis, 2021), hlm. 41.

⁴⁷ Menurut Undang-Undang Pasar Modal, Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka. Lihat Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Surabaya: Penerbit Erlangga, 2006), hlm. 95.

⁴⁸ Pasar sekunder adalah wadah dilakukan perdagangan efek setelah melakukan penawaran umum di pasar perdana dan kemudian di catat di bursa efek. Melalui pasar sekunder, Efek diperjualbelikan kembali secara luas di antara para investor melalui kegiatan perdagangan di bursa efek. Dengan demikian, investor yang telah membeli Efek di pasar perdana dapat menjual kembali efeknya ketika investor tersebut memerlukan dana atau likuiditas di pasar sekunder. Sementara sebaliknya, investor yang tidak memperoleh efek di pasar perdana, dapat membelinya di pasar sekunder. Lihat Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal: Edisi Pertama* (Jakarta: Kencana, 2019), hlm. 140-141.

⁴⁹ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 20.

dan mempunyai saham yang diperdagangkan di bursa efek. Sementara, perusahaan publik belum tentu merupakan emiten karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau melantai di bursa.

Dengan demikian, perusahaan publik dapat menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran pada saat melakukan penawaran umum dikatakan efektif jika sudah diterima dan disetujui Otoritas Jasa Keuangan (OJK)⁵⁰. Namun, meskipun tidak melakukan penawaran umum, perusahaan publik wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran. Baik emiten maupun perusahaan publik, keduanya merupakan perseroan terbuka (perusahaan terbuka).⁵¹ Selain itu, berdasarkan Pasal 154 Undang-Undang Perseroan di tegaskan bahwa perusahaan terbuka berlaku ketentuan Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dalam hal tidak diatur dalam undang-undang pasar modal.⁵²

2. Mekanisme Perubahan Perseroan Terbatas menjadi Perusahaan Terbuka

Suatu perusahaan terbuka dapat berupa emiten atau perusahaan publik. Yang dimaksud dengan emiten adalah suatu perusahaan terbuka di mana proses menjadi perusahaan terbuka dilakukan dengan jalan melakukan penawaran saham-sahamnya kepada publik lewat suatu penawaran umum.

⁵⁰ Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah sebuah lembaga pengawasan jasa keuangan dan bertugas mengawasi industri perbankan, lembaga-lembaga usaha pasar modal, lembaga-lembaga perusahaan pembiayaan, modal ventura, dana pensiun, lembaga-lembaga perasuransian, dan lembaga lain yang mengelola dana masyarakat. Lihat Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2014), hlm. 96.

⁵¹ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 155.

⁵² Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Sedangkan yang dimaksud dengan perusahaan publik adalah suatu perusahaan yang menjadi perusahaan terbuka tanpa lewat proses penawaran umum, tetapi dengan sendirinya perusahaan tertutup kemudian memiliki pemegang saham yang banyak, misalnya dengan warisan saham, jual beli atau hibah saham kepada banyak orang.

Berikut ini akan diuraikan proses penawaran umum atau *go public* untuk menjadi perusahaan terbuka (emiten). Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahapan, yaitu: (1) persiapan, (2) pengajuan Pernyataan Pendaftaran, (3) penjualan saham, dan (4) pencatatan saham di bursa efek.

a. Tahap Persiapan (Pra-emisi)

Tahap ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Hal-hal yang dipersiapkan antara lain sebagai berikut:

- 1) Melakukan kajian yang mendalam (*due diligence*)⁵³ terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban kepada pihak lain, dan rencana penghimpunan dana.
- 2) Menyusun rencana penawaran umum.

⁵³ Dalam konteks bisnis, *Due Diligence* (uji tuntas) biasanya dipahami sebagai proses investigasi yang dilakukan oleh bisnis untuk mengidentifikasi dan mengelola risiko komersial. Tujuan utama *due diligence* adalah untuk mengkonfirmasi fakta, data, dan representasi yang terlibat dalam transaksi komersial untuk menentukan nilai, harga, dan risiko transaksi, termasuk risiko litigasi di masa depan. Lihat Jonathan Bonnitcha dan Robert McCorquodale, "The Concept of 'Due Diligence' in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights", *The European Journal of International Law*, Vol. 28, no. 3, 2017, hlm 901.

- 3) Melaksanakan RUPS⁵⁴ terlebih dahulu untuk meminta persetujuan para pemegang saham atas rencana penawaran umum. Keputusan RUPS menjadi landasan hukum untuk melakukan penawaran umum.
- 4) Setelah mendapat persetujuan RUPS, emiten selanjutnya melakukan penunjukan Penjamin Emisi Efek (PEE/*Underwriter*) serta lembaga dan profesi penunjang pasar modal berikut:⁵⁵
 - a) Penjamin Emisi Efek (*underwriter*)

Di ranah pasar modal dikenal tiga jenis *underwriter*, pertama, penjamin utama emisi (*lead underwriter*), yaitu sekuritas yang mengikat kontrak langsung dengan perusahaan untuk menjual efek (saham atau obligasi) ke pasar. Tugas utama *lead underwriter* adalah menjamin penjualan emisi efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan oleh mereka kepada emiten. Kedua, penjamin pelaksana emisi (*managing underwriter*). Tugasnya mengatur pengelolaan dan proses penyelenggaraan emisi efek. Dalam praktiknya, seringkali *lead underwriter* ini merangkap juga sebagai *managing partner*. Ketiga, penjamin peserta emisi (*co-underwriter*). Tugasnya ikut menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek sesuai dengan porsi efek yang diberikan kepadanya. Oleh karena itu dalam pelaksanaan suatu emisi, *co-*

⁵⁴ Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah organ Perseroan Terbatas yang memegang kekuasaan tertinggi dalam Perseroan Terbatas dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada direksi atau Komisaris dalam batas yang ditentukan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan/atau Anggaran Dasar. Lihat Bambang Pujo Purwoko, *Seri Ikhtisar Hukum Ekonomi dan Bisnis Buku II: Bentuk-Bentuk Perusahaan* (t.k: CV Amal Saleh, 2021), hlm. 69.

⁵⁵ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 22-23.

underwriter tidak bertanggung jawab langsung kepada emiten, tetapi kepada *lead underwriter*.⁵⁶

PEE merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan PEE antara lain menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan saham.⁵⁷

b) Akuntan Publik (*independent auditor*)

Akuntan Publik adalah akuntan yang memiliki izin dari Menteri Keuangan atau pejabat yang berwenang lainnya untuk menjalankan praktik akuntan publik. Praktik akuntan publik adalah pemberian jasa profesional kepada klien yang dilakukan oleh anggota (IAI-KAP) yang dapat berupa jasa audit, jasa atestasi, jasa akuntansi dan *review*, perpajakan, perencanaan keuangan perorangan, jasa pendukung litigasi, dan jasa lainnya yang diatur dalam Standar Profesional Akuntan Publik.⁵⁸ Akuntan Publik bertugas dalam melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan emiten dalam dua tahun terakhir.

⁵⁶ Prayoga P. Harto, *Bursa Inside: Kisah-kisah Tersembunyi Sekitar Bursa Efek* (t.k: PT Indocipta Anak Negeri, t.t), hlm. 140.

⁵⁷ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 23.

⁵⁸ Ira Hasti Priyadi, *Auditing: Konsep dan Teori Pemeriksaan Akuntansi oleh Akuntan Publik* (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2020), hlm. 21.

c) Penilai (*appraisal*)⁵⁹

Penilai melakukan penilaian terhadap aset tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aset tetap tersebut.

d) Konsultan hukum

Konsultan hukum berdasarkan penjelasan Pasal 64 ayat (1) huruf b adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dan terdaftar di Bapepam. Konsultan hukum memberikan pendapat dari segi hukum mengenai semua hal yang berkaitan dengan hukum untuk penawaran umum.

e) Notaris

Notaris membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan notulen-notulen rapat. Lebih lanjut, lembaga penunjang yang diperlukan, antara lain (1) Wali Amanat⁶⁰, yang bertindak untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi sebagai kreditur, (2) Biro Administrasi Efek (PT KPEI)⁶¹, dan (3) lembaga kustodian (PT KSEI)⁶².

⁵⁹ Penilai (*Appraiser*) adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di OJK di mana untuk menentukan kewajaran dari nilai suatu aset, seperti tanah, mesin gedung, mobil, dan aset lainnya diperlukan jasa penilai yang profesional. Penilai akan menentukan berapa sesungguhnya nilai wajar saat ini dan setelah dilakukan revaluasi aset sehingga seluruh nilai aset dapat diketahui secara jelas dan benar. Lihat Alexander Thian, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2022), hlm. 156.

⁶⁰ Wali Amanat berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Lihat Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁶¹ Biro Administrasi Efek adalah pihak yang mana berdasarkan kontrak dengan dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Pendaftaran pemilikan efek dalam buku daftar pemegang efek emiten dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek dapat dilakukan oleh biro administrasi efek. Kontrak tersebut wajib secara jelas memuat hak dan kewajiban biro administrasi efek dan emiten, termasuk kewajiban kepada pemegang efek. Lihat Iswi Hariyani dan R. Sefianto Diby Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis*

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dengan dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung, calon emiten dalam tahap ini menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK hingga OJK menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif. Lebih lanjut, pada tahap ini, perusahaan bersama *underwriter* membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas perusahaan ke OJK. Prospektus ringkas merupakan keterangan ringkas mengenai perusahaan minimal dalam kurun waktu tiga tahun terakhir. Dengan demikian, prospektus harus secara ringkas dan padat memuat berbagai informasi yang terkait dengan perusahaan, dari *company profile*, kinerja operasional perusahaan, seperti neraca rugi laba, proyeksi kinerja perusahaan, serta untuk kepentingan apa dana masyarakat itu dibutuhkan.

Pada tahap ini, perusahaan beserta penjamin emisinya, konsultan hukum, notaris dan akuntan publik, serta *appraisal* akan sering bolak balik ke OJK. Hal ini karena seluruh pernyataan para profesi pendukung pasar modal tersebut (notaris, konsultan hukum dan akuntan), termasuk *appraisal* dan penjamin emisi mulai diperiksa secara perinci satu per satu lengkap dengan dokumen pendukungnya. Pada tahap pengajuan Pernyataan Pendaftaran inilah seleksi tersebut berlangsung. Kalau

Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah (Visi Media: Jakarta, 2010), hlm. 99.

⁶² Lembaga Kustodian atau disebut Kustodian berdasarkan Pasal 1 ayat (8) Undang-Undang Pasar Modal adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Lihat Alexander Thian, *Bank dan Lembaga*, 149.

penjamin emisi memperkirakan harga jual sahamnya sebesar Rp.6.000,00 per saham, dokumen pendukung mengenai hal itu harus ada, jelas dan transparan.

Selain yang telah disebutkan, aspek *full disclosure*⁶³ akan mulai terungkap pada tahap ini. Jadi, dapat dipastikan bahwa para profesi penunjang pasar modal tersebut tidak akan main-main dalam memberikan pendapatnya. Meleset sedikit saja atau berbeda dengan kaidah yang berlaku, ancaman bagi para profesional pasar modal itu cukup berat dan harus dibayar mahal. Adapun sanksinya dapat berupa denda hingga sanksi pidana dan pencabutan izin.

c. Tahap Penjualan Saham (Emisi)

Kurang dari 38 hari OJK sudah memberikan jawaban atas pernyataan pengajuan pendaftaran perusahaan yang akan *go public*. Apabila tidak ada koreksi setelah melakukan pendaftaran maka pada periode waktu tersebut, pernyataan itu secara langsung menjadi efektif. Selanjutnya, apabila perusahaan sudah dinyatakan efektif, saham dari perusahaan itu sudah dapat dijual. Penjualan dilakukan melalui penawaran umum (*initial public offering/IPO*).

⁶³ Menurut Subekti dalam Lisma Lumentut mengartikan *full disclosure* adalah pengungkapan seluruh informasi yang berkaitan dengan laporan keuangannya yang menggambarkan keadaan perusahaan apa adanya. Informasi yang diberikan pada jenis ini biasanya bersifat detail dan substansial. Lihat Lisma Lumentut, *Kajian Hukum Bisnis Perseroan Terbatas: Teori, Sistem, Prinsip Keterbukaan, dan Tata Kelola Perusahaan* (Makassar: Nas Media Pustaka, 2020), hlm. 73.

Dalam konteks pasar modal, penjualan saham melalui mekanisme IPO ini disebut dengan penjualan saham di pasar perdana atau biasa disebut juga dengan pasar perdana. Penjualan saham dalam pasar perdana mekanismenya telah diatur oleh penjamin emisi. Penjamin emisi yang akan melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen jual. Agen jual efek (Perusahaan Efek)⁶⁴ atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Penjualan saham dalam IPO ini waktunya relatif terbatas, dua atau tiga hari untuk perusahaan yang akan tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia)⁶⁵ oleh OJK. Akan tetapi, untuk perusahaan yang setelah menjual sahamnya tidak mencatatkan di BEI maka penjualan sahamnya dapat lebih lama lagi. Hal ini tentunya akan sangat tergantung dari prospektus yang diajukan pada Pernyataan Pendaftaran.

Hingga tahap IPO ini, perusahaan sudah dapat dinyatakan sebagai perusahaan publik. Gelar di belakang perusahaan menjadi Tbk. (kepanjangan dari terbuka). Perusahaan dapat langsung mencatatkan sahamnya di BEI setelah IPO atau dapat juga tidak. Dengan kata lain,

⁶⁴ Menurut Undang-Undang Pasar Modal, Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin efek, perantara dagang efek, dan/atau manajer investasi. Lihat Mohamad Samsul, *Pasar Modal*, 98.

⁶⁵ Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan swasta yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Pemegang saham atau pemilik bursa efek adalah para anggota bursa bersangkutan, yaitu para perusahaan pialang yang melakukan aktivitas di bursa tersebut. Adapun peran bursa yaitu (i) mengorganisir dan menyediakan fasilitas anggotanya, sehingga semua anggota bursa dapat melakukan perdagangan secara adil, efisien, dan transparan; (ii) melakukan pencatatan, pembekuan perdagangan dan pencabutan (*delisting*) atas efek, yang *listing* di bursa bersangkutan. Lihat Sawidji Widodoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia, 2015), hlm. 52.

setelah menjadi perusahaan publik, sama sekali tidak ada keharusan bagi saham sebuah perusahaan untuk langsung tercatat (*listed*)

Tahapan ini merupakan tahapan utama. Hal ini karena pada saat inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk (perlu diingat bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahap ini). Sebagai contoh adalah saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta lembar, sedangkan minat investor berjumlah 150 juta lembar saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder, yaitu setelah saham dicatatkan di bursa efek.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, saham tersebut selanjutnya dicatatkan di bursa efek. Yang perlu diperhatikan pada tahap ini adalah apakah perusahaan yang melakukan IPO tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (*listing requirement*). Apabila memenuhi persyaratan maka perlu ditentukan papan perdagangan yang menjadi papan pencatatan emiten itu.

Dewasa ini, papan pencatatan BEI terdiri atas dua papan, yaitu papan utama (*main board*)⁶⁶ dan papan pengembangan (*development*

⁶⁶ Indeks papan utama (*main board*) ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang berukuran besar, serta memiliki *track record* kinerja yang baik. Lihat Catharina Vista Okta Frida, *Strategi Investasi dan Trading Saham di Pasar Modal Indonesia* (Sleman: Garudhawaca, 2022), hlm. 90.

board)⁶⁷. Seperti namanya, papan utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan papan pengembangan khusus digunakan untuk pencatatan saham-saham yang tengah berkembang. Meskipun terdapat dua papan pencatatan, perdagangan saham antara papan utama dan papan pengembangan sama sekali tidak berbeda, yakni sama-sama dalam satu pasar

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikatakan bahwa perbedaan papan perdagangan ini hanya membedakan ukuran perusahaan saja. Papan utama ditujukan untuk emiten atau emiten yang mempunyai ukuran besar dan lamanya menjalankan usaha utama sekurang-kurangnya 36 bulan berturut-turut. Sementara itu, papan pengembangan ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif, namun belum menghasilkan keuntungan.⁶⁸

B. Pemegang Saham

1. Saham

Dalam bahasa Belanda, saham disebut dengan *andeel*, sedangkan dalam bahasa Inggris disebut dengan istilah *share* atau *stock*. Yang

⁶⁷ Indeks Papan Pengembangan (*Development Board*) dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang mempunyai prospektif bagus namun belum menghasilkan keuntungan dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan. Lihat Musdalifah Aziz, dkk, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm. 357.

⁶⁸ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 24-29.

dimaksud dengan saham adalah suatu kepentingan kepemilikan (*ownership interest*) dalam suatu perusahaan, yang biasanya tercipta dengan memberikan kontribusi ke dalam modal dari perusahaan yang bersangkutan.

Pengertian saham menurut Basir dkk dalam One Septy Wulandari dkk adalah Saham (*stock*) merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan. Artinya, jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, berarti dia telah menyertakan modal ke dalam perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli.⁶⁹ Lebih lanjut, ada yang memberi arti pada saham (*in casu* saham perusahaan) sebagai suatu bagian dalam kepemilikan suatu perusahaan atau suatu modal yang ditanam dalam suatu perusahaan, seperti yang diwakili oleh bagian-bagian dari modal itu yang dimiliki oleh individu masing-masing dalam bentuk sertifikat saham.

Sementara itu, dalam *Black's Law Dictionary* disebutkan bahwa yang dimaksudkan dengan saham (*share of corporate stock*) adalah bagian yang proporsional dari hak-hak tertentu dalam manajemen dan profit dari suatu perusahaan selama masa eksistensinya, dan dalam asetnya manakala perusahaan dibubarkan.

Dalam Pasal 60 ayat (1) dan penjelasannya dari Undang-Undang Perseroan Terbatas disebutkan bahwa yang dimaksud dengan saham adalah

⁶⁹ One Septy Wulandari, dkk, "Analisis Fundamental Menggunakan Pendekatan Price Earnings Rasio untuk Menilai Harga Intrinsik Saham untuk Pengambilan Keputusan Investasi Saham: Studi pada Perusahaan yang Sahamnya Masuk Indeks LQ45 Periode tahun 2010-2012 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 23, no. 1, 2016, hlm. 74.

suatu benda bergerak dan memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya. Kepemilikan atas saham sebagai benda bergerak memberikan hak kebendaan kepada pemegangnya, hak mana dapat dipertahankan terhadap setiap orang.

2. Pemegang Saham

Setiap perseroan terbatas harus pula memiliki apa yang disebut dengan “Daftar Pemegang Saham”. Ada dua macam daftar pemegang saham yang kedua-duanya wajib dipunyai Oleh suatu perseroan terbatas, yaitu:

- a. Daftar pemegang saham umum yang disebut dengan “Daftar Pemegang Saham” saja; dan
- b. Daftar pemegang saham khusus, yang disebut dengan “Daftar Khusus”.

Daftar pemegang saham dan daftar khusus haruslah tersedia di tempat kedudukan perseroan terbatas tersebut dengan maksud agar dapat dilihat oleh para pemegang saham. Materi yang dicatat dalam daftar pemegang saham dan daftar khusus pada prinsipnya berbeda. Dalam daftar pemegang saham harus disebutkan minimal hal-hal sebagai berikut:

- a. Nama dan alamat pemegang saham
- b. Jumlah, nomor, dan tanggal perolehan saham yang dimiliki oleh pemegang saham, dan klasifikasi saham (jika ada).
- c. Jumlah yang disetor atas setiap saham.

- d. Nama dan alamat dari orang perseorangan atau badan hukum yang mempunyai hak gadai atas saham dan tanggal perolehan hak gadai tersebut.
- e. Jika saham disetor bukan dalam bentuk uang, harus disebutkan juga dalam bentuk apa saham itu disetor.
- f. Jika perseroan mengeluarkan saham atas tunjuk, harus pula disebutkan tanggal, jumlah, dan nomor saham atas tunjuk yang dikeluarkan tersebut.
- g. Harus pula dicatat setiap perubahan atas kepemilikan saham.

Seperti telah disebutkan bahwa selain dari daftar pemegang saham, perseroan juga harus menyediakan suatu daftar khusus. Daftar khusus ini dimaksudkan untuk mencegah kemungkinan terjadinya benturan kepentingan (*conflict of interest*)⁷⁰ dari pihak direktur ataupun komisaris dalam menjalankan tugasnya. Suatu daftar khusus berisikan hal-hal sebagai berikut:

- a. Keterangan mengenai kepemilikan saham anggota direksi beserta keluarganya pada perseroan tersebut (jika ada).

⁷⁰ Rashid Bahar dan Antoine Morand dalam Anne Peters dan Lukas Handschin membahas *conflict of interest* dalam hukum perusahaan yang merupakan jenis konflik keagenan yang parah dan khusus. Hukum perusahaan paling baik dilakukan oleh konflik keagenan karena ciri khasnya (pengumpulan aset pemegang saham, yang bersama-sama mengendalikan bisnis melalui saham yang dapat dialihkan, dan pendelegasian manajemen kepada direktur dan manajer khusus, sementara pemegang saham menikmati manfaat dari kewajiban terbatas) memerlukan prinsipal untuk mengandalkan agen khusus tetapi mementingkan diri sendiri. Jelas, para manajer mungkin berkonflik karena mereka mungkin tidak hanya mementingkan kepentingan investor. pemegang saham pengendali menimbulkan risiko bagi pemegang saham minoritas bahwa mereka akan mengalihkan keuntungan perusahaan untuk keuntungan mereka sendiri. Lihat Anne Peters dan Lukas Handschin, *Conflict of Interest in Global, Public and Corporate Governance* (Cambridge: Cambridge University Press, 2012), hlm. 362.

- b. Keterangan mengenai kepemilikan saham anggota direksi beserta keluarganya pada perseroan lain (jika ada).
- c. Keterangan mengenai kepemilikan saham anggota dewan komisaris beserta keluarganya pada perseroan tersebut (jika ada).
- d. Keterangan mengenai kepemilikan saham anggota dewan komisaris beserta keluarganya pada perseroan lain (jika ada).
- e. Jika perseroan mengeluarkan saham atas tunjuk yang dimiliki oleh direktur, komisaris, atau anggota keluarganya; maka harus pula disebutkan tanggal, jumlah, dan nomor saham atas tunjuk yang dikeluarkan tersebut.
- f. Harus pula dicatat setiap perubahan atas kepemilikan saham yang dimiliki oleh direktur, komisaris, beserta keluarganya pada perusahaan tersebut atau pada perusahaan lain.⁷¹

Selain yang sudah dijelaskan di atas, setiap pemegang saham memiliki hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri, jika dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi, atau komisaris. Gugatan tersebut diajukan ke pengadilan negeri tempat kedudukan perseroan. Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan untuk supaya sahamnya dibeli dengan harga yang wajar jika pemegang saham yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan

⁷¹ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan dalam Paradigma Hukum Bisnis* (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2008), hlm. 28-40.

yang dinilai merugikan pemegang saham itu sendiri maupun perseroan, yang mana berupa:

- a. Perubahan anggaran dasar;
- b. Penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau
- c. Penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan.

Jika saham yang diminta untuk dibeli melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan, perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak lain.⁷²

3. Kedudukan hukum pemegang saham

Kedudukan hukum pemegang saham dalam Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas diatur pada bab VI Pasal 75 sampai dengan Pasal 91. Sebelumnya dalam Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 dia tur pada bab VI Pasal 63 sampai dengan Pasal 78. Jumlah pasal yang mengatur RUPS dalam kedua undang-undang ini hampir sama. Pada Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 sebanyak 15 pasal, sedangkan pada Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 ada penambahan satu pasal sehingga menjadi 16 pasal.

Dengan demikian, pengaturannya secara substansial jauh lebih luas dan komprehensif pada Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007. Pada alinea kelima penjelasan umum mempertegas Organ Perseroan yang menyangkut

⁷² Frans Satrio Wicaksono, *Tanggung Jawab Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris Perseroan Terbatas (PT)* (Jakarta: Visimedia, 2009), hlm. 17-18.

penyelenggaraan RUPS yang pernah diatur pada Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995. Misalnya memanfaatkan saham melalui media elektronik (telekonferensi, video konferensi) atau media teknologi lainnya.

Pemegang saham yang tergabung dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan organ dari suatu perseroan terbatas. Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 (Lembaran Negara RI, Tahun 2007, Nomor 6 dan Tambahan Lembaran Negara RI Nomor 4756) yang urutan pertama dari 3 (tiga) organ perseroan yang ada. Adapun 2 (dua) organ perseroan terbatas lainnya adalah dewan komisaris dan direksi.

Penempatan RUPS sebagai organ perseroan terbatas yang utama tidak terlepas dari esensi pendirian suatu perseroan terbatas itu sendiri. Berdasarkan Pasal 1 (satu) UUPT tampak jelas bahwa perseroan terbatas merupakan persekutuan modal dari para pendiri perseroan terbatas. Sebagai pendiri PT dan sekaligus pemegang saham PT yang telah memberikan kontribusi modal awal (*initial capital*) untuk menjalankan kegiatan usaha, sudah seyogyanya setiap keputusan yang menyangkut tujuan awal (*original objective*) para pendiri dalam mendirikan PT berada di tangan mereka melalui lembaga RUPS. Alasan lain penempatan pemegang saham pada unsur utama adalah organ perusahaan terbatas lainnya yaitu direksi dan komisaris diangkat dan diberhentikan RUPS.

Pasal 1 ayat (4) Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 menjelaskan gambaran kedudukan RUPS dalam sebuah perseroan terbatas sebagai berikut:

Rapat Umum Pemegang Saham selanjutnya disebut (RUPS) adalah organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.

Pengertian Pasal 1 ayat (4) ini, tampak jelas bahwa RUPS adalah organ perseroan. Dengan demikian menurut hukum, RUPS adalah organ perseroan yang tidak dapat dipisahkan dari perseroan. Melalui RUPS tersebutlah para pemegang saham sebagai pemilik (*eigenaar, owner*) perseroan melakukan kontrol terhadap kepengurusan yang dilakukan direksi maupun terhadap kekayaan serta kebijakan kepengurusan yang dijalankan manajemen perseroan.

Secara umum, menurut Pasal 1 ayat (4) di atas, RUPS sebagai organ perseroan, mempunyai kewenangan yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris, namun dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar (AD) perseroan.

Kemudian kewenangan RUPS tersebut, dikemukakan ulang lagi pada Pasal 75 ayat (1) UUPT yang berbunyi:

RUPS mempunyai wewenang yang tidak diberikan direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.

RUPS sering disebut sebagai organ tertinggi dalam perseroan.

Namun, pada dasarnya ketiga organ perseroan PT (RUPS, Direksi, dan

Komisaris) memiliki kedudukan yang sejajar dan berdampingan sesuai dengan pemisahan kewenangan (*separation of power*)⁷³ yang diatur dalam undang-undang dan anggaran dasar. Dengan demikian, tidak dapat dikatakan RUPS lebih tinggi dari direksi dan komisaris. Masing-masing organ mempunyai posisi dan kewenangan sesuai dengan fungsi dan tanggung jawab yang mereka miliki.

Secara umum, kewenangan dari pemegang saham menurut Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah sebagai berikut:

- 1) Menyetujui perbuatan hukum yang dilakukan calon pendiri untuk kepentingan perseroan yang belum didirikan sehingga perbuatan hukum calon pendiri tersebut mengikat perseroan setelah perseroan menjadi badan hukum (Pasal 13 ayat (1) UUPA);
- 2) Menyetujui perbuatan hukum yang dilakukan pendiri setelah pendirian PT namun sebelum PT memperoleh status badan hukum (Pasal 14 UUPA);
- 3) Menyetujui usulan perubahan anggaran dasar perseroan (Pasal 19-28 UUPA);

⁷³ *Separation of Power* (aturan pembagian kekuasaan) difokuskan pada hubungan antara RUPS dan dewan direksi (dan, jika ada, dewan komisaris), serta memperkenalkan sistem *check and balances* untuk memastikan bahwa direksi tidak menyalahgunakan kekuasaannya yang merugikan perusahaan, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini secara luas telah dianggap sebagai wilayah kontrol perusahaan atau, dalam istilah modern, disebut tata kelola perusahaan. Lihat Adriaan Dorresteijn, dkk, *European Corporate Law Fourth Edition* (The Netherlands: Kluwer Law Internasional BV, 2022), hlm. 256.

- 4) Menyetujui penyetoran saham dalam bentuk benda tidak bergerak (Pasal 34 ayat (3) UUPT);
- 5) Menyetujui hak tagih pemegang saham atau kreditor terhadap perseroan sebagai kompensasi penyetoran saham dalam permodalan perseroan (Pasal 35 UUPT);
- 6) Menyetujui maksud perseroan untuk membeli kembali saham (*buyback*)⁷⁴ yang telah dikeluarkan (Pasal 38 UUPT);
- 7) Menyerahkan kewenangan untuk memberikan persetujuan atas maksud perseroan untuk membeli saham (*buyback*) yang telah dikeluarkan kepada dewan komisaris (Pasal 39 UUPT);
- 8) Menyetujui penambahan modal perseroan yaitu modal dasar, modal ditempatkan⁷⁵ dan modal disetor⁷⁶ (Pasal 41 ayat (1) UUPT);

⁷⁴ (*Buyback*) Pembelian kembali saham berarti suatu perusahaan membeli atau membeli kembali sahamnya sendiri, yang telah dikeluarkannya sebelumnya kepada para pemegang saham. Perusahaan memiliki opsi untuk membatalkannya atau menahannya sebagai saham beku perbendaharaan. Lihat Bharati V. Pathak, *The Indian Financial System: Markets, Institutions, and Services* (India: Dorling Kindersley, 2008), hlm. 211.

⁷⁵ Modal ditempatkan (*issued capital/subscribed capital*) atau seringkali juga disebut dengan modal dikeluarkan atau modal yang diambil bagian adalah modal perseroan yang telah disepakati untuk dimasukkan ke dalam perseroan terbatas oleh para pendiri (sebelum perseroan terbatas berdiri) atau para pemegang saham (sebagai tambahan dari modal modal dikeluarkan sebelumnya). Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar harus ditempatkan. Dengan demikian berarti jika modal dasar perseroan terbatas adalah Rp. 100.000.000, maka sekurang-kurangnya Rp. 25.000.000 telah harus diambil bagian oleh para pendiri perseroan terbatas pada saat pendirian. Lihat Gunawan Widjaja, *Seri Pemahaman Perseroan Terbatas: 150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas* (Jakarta: ForumSahabat, 2008), hlm. 25-26.

⁷⁶ Modal disetor (*paid up Capital*) adalah bagian dari modal berupa pengembalian saham yang telah dibayarkan oleh para pendiri atau para pemegang saham untuk ditempatkan atau merupakan saham yang telah dibayar secara penuh kepada perseroan terbatas yang akan menjadi penyertaan atau penyetoran riil yang telah dilakukan oleh segenap pendiri maupun pemegang saham. Lihat Oemar Moechtar, *Teknik Pembuatan Akta Badan Hukum dan Badan Usaha di Indonesia* (Surabaya: Airlangga University Press, 2019), hlm. 167.

- 9) Menyerahkan kewenangan untuk memberikan persetujuan pelaksanaan keputusan RUPS tentang penambahan modal perseroan kepada dewan komisaris (Pasal 41 ayat (2) UUPT);
- 10) Menyetujui pengurangan modal perseroan, yaitu modal dasar, modal disetor, dan modal ditempatkan (Pasal 44 UUPT);
- 11) Menyetujui pemindahan hak atas saham apabila disyaratkan oleh anggaran dasar perseroan (Pasal 57 ayat (1) huruf b UUPT);
- 12) Menyetujui rencana kerja tahunan yang disusun direksi apabila disyaratkan oleh anggaran dasar perseroan (Pasal 64 ayat (2) dan (3) UUPT);
- 13) Menolak untuk mengesahkan laporan keuangan perseroan yang termasuk dalam kualifikasi perseroan yang bergerak di bidang penerahan dan masyarakat atau perseroan yang mengeluarkan surat pengakuan utang atau perseroan yang merupakan perseroan terbuka atau perseroan merupakan perseroan atau perseroan yang mempunyai aset dan/atau jumlah peredaran usaha paling sedikit Rp. 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) atau perseroan yang laporan keuangannya wajib diaudit akuntan publik sebagaimana disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, yang mana direksi perseroan yang laporan tersebut ternyata tidak menyerahkan laporan keuangan perseroan tersebut kepada akuntan publik untuk diaudit (Pasal 68 ayat (1) dan (2) UUPT);

- 14) Menyetujui laporan tahunan perseroan dan mengesahkan perhitungan perseroan (Pasal 69 ayat (1) UUPT);
- 15) Menyetujui penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan (Pasal 71 ayat (1) UUPT);
- 16) Mengatur tata cara pengambilan dividen yang telah dimasukkan ke dalam cadangan khusus (Pasal 73 ayat (2) UUPT);
- 17) Menyetujui penggabungan (merger), peleburan, pengambilalihan atau pemisahan, pengajuan permohonan agar perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya dan pembubaran perseroan (Pasal 89 ayat (1) UUPT);
- 18) Mengangkat anggota direksi (Pasal 92 ayat (5) UUPT);
- 19) Mengangkat anggota direksi dan anggota dewan komisaris (Pasal 111 ayat (1) UUPT);
- 20) Memberhentikan anggota direksi (Pasal 94 ayat (5) *juncto* Pasal 105 ayat (1) UUPT) dan anggota dewan komisaris (Pasal 115 ayat (5) dan Pasal 119 UUPT);
- 21) Menetapkan besaran gaji tunjangan anggota direksi (Pasal 96 ayat (1) UUPT) dan besaran gaji honorarium dan tunjangan anggota komisaris (Pasal 113 UUPT);
- 22) Menetapkan pembatasan atau persyaratan kewenangan direksi (Pasal 98 ayat (3) UUPT);
- 23) Menunjuk pihak di luar anggota direksi dan dewan komisaris perseroan untuk mewakili perseroan dalam hal terdapat seluruh anggota direksi

dan dewan komisaris mempunyai benturan kepentingan dengan (*conflict of interest*) perseroan (Pasal 99 ayat (2) huruf c UUPT);

- 24) Menyetujui maksud direksi untuk mengalihkan kekayaan atau menjadikan jaminan utang kekayaan perseroan yang merupakan lebih dari 50% (lima puluh persen) dari kekayaan bersih perseroan (Pasal 102 ayat (1) UUPT);
- 25) Menyetujui atau menolak rencana/maksud direksi untuk mengajukan permohonan pailit atas perseroan (Pasal 104 ayat (1) UUPT);
- 26) Mencabut atau menguatkan keputusan dewan komisaris yang memberhentikan sementara anggota direksi (Pasal 106 ayat (6) UUPT);
- 27) Meminta laporan dewan komisaris tentang tugas pengawasan yang telah dilakukan selama tahun buku yang baru lampau (Pasal 116 huruf c UUPT);
- 28) Memberikan kewenangan kepada dewan komisaris untuk melakukan tindakan pengurusan perseroan apabila direksi tidak ada atau apabila seluruh anggota direksi mempunyai benturan kepentingan dengan perseroan (Pasal 118 ayat (1) UUPT);
- 29) Mengangkat komisaris independen⁷⁷ (Pasal 120 ayat (2) UUPT);

⁷⁷ Komisaris Independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat ataupun seseorang yang berhubungan langsung ataupun tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan. Dalam penelitian Rifai yang berjudul “Peran Komisaris Independen dalam Mewujudkan *Good Corporate Governance* di Indonesia” disimpulkan bahwa peran komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif, independen dan untuk menjaga *fairness* serta memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan *stakeholder* lainnya. Komisaris Independen sangat dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia terutama bagi perusahaan publik. Dengan adanya komisaris independen semua pihak berkepentingan mendapatkan manfaat yang besar, terutama terbentuknya situasi yang sesuai dengan prinsip *good corporate governance*, yang dalam hal ini

- 30) Menyetujui rancangan penggabungan yang disusun direksi sebelumnya telah mendapatkan persetujuan komisaris perseroan (Pasal 123 ayat (3) UUPT);
- 31) Menyetujui pengambilalihan (Pasal 142 ayat (1) *juncto* Pasal 126 ayat (2) dan Pasal 127 ayat (1) UUPT) dan rancangan pengambilalihan (Pasal 128 ayat (1) UUPT);
- 32) Menyetujui pembubaran perseroan (Pasal 142 ayat (1) huruf a UUPT);
- 33) Menunjuk likuidator (Pasal 142 ayat (3) *juncto* Pasal 145 ayat (2) UUPT);
- 34) Menyetujui laporan pertanggungjawaban likuidator atas likuiditas perseroan yang dilakukannya (Pasal 152 ayat (1) UUPT);

Penjelasan satu persatu kewenangan RUPS di atas, tampak bahwa di samping kewenangan umum yang dirumuskan pada Pasal 1 ayat (4) Pasal 75 ayat (1), terdapat lagi kewenangan RUPS yang bersifat spesifik berupa pemberian persetujuan atas tindakan direksi atau dewan komisaris atau mengeluarkan penetapan atas perbuatan hukum tertentu seperti yang dijelaskan di atas.⁷⁸

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan organ perseroan yang memiliki kewenangan eksklusif. Kewenangan ini, sebagaimana tercantum dalam Pasal 1 ayat (4) UUPT, tidak akan pernah diberikan atau

komisaris dapat memberikan pandangan dengan tingkat independensi dan akuntabilitas yang lebih tinggi. Lihat Hasnati, *Komisaris Independen dan Komite Audit: Organ Perusahaan yang Berperan Untuk Mewujudkan Good Corporate Governance* (Yogyakarta: Absolute Media, 2014), hlm. 44-45.

⁷⁸ Zarman Hadi, *Karakteristik Tanggung Jawab Pribadi Pemegang Saham, Komisaris, dan Direksi dalam Perseroan Terbatas* (Malang: Universitas Brawijaya Press, 2011), hlm. 17-22.

dialihkan kepada direksi maupun komisaris. Konkretnya, RUPS merupakan sebuah forum yang mewakili seluruh pemegang saham perseroan, di mana para pemegang saham memiliki kewenangan utama untuk memperoleh keterangan-keterangan mengenai perseroan, baik dari komisaris maupun direksi.⁷⁹

RUPS terdiri dari RUPS tahunan dan RUPS lainnya. RUPS tahunan wajib diadakan dalam jangka waktu paling lama 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir. RUPS tahunan ini dapat diajukan atas permintaan 1 (satu) orang atau lebih pemegang saham atau dewan komisaris.

Dalam RUPS tahunan, harus diajukan semua dokumen dari laporan tahunan. Isi laporan tahunan adalah harus memuat sekurang-kurangnya hal-hal sebagai berikut:

- a. Laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan tersebut.
- b. Laporan mengenai kegiatan perseroan.
- c. Laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan.
- d. Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang memengaruhi kegiatan usaha perseroan.

⁷⁹ Orinton Purba, *Petunjuk Praktis bagi RUPS, Komisaris, dan Direksi Perseroan Terbatas agar Terhindar dari Jerat Hukum* (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2011), hlm. 27.

- e. Laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh dewan komisaris selama tahun buku yang baru lampau.
- f. Nama anggota direksi dan anggota dewan komisaris.
- g. Gaji dan tunjangan bagi anggota direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota dewan komisaris perseroan untuk tahun yang baru lampau.

Sedangkan RUPS lainnya dapat dilaksanakan setiap waktu berdasarkan kebutuhan untuk kepentingan perseroan. Pada praktiknya yang dimaksud dengan RUPS lainnya dikenal sebagai RUPS Luar Biasa. Penyelenggaraan RUPS lainnya dapat dilakukan atas permintaan:

- a. 1 (satu) orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan suatu jumlah yang lebih kecil, atau
- b. Dewan Komisaris.

Permintaan untuk mengadakan RUPS lainnya diajukan oleh Direksi dengan Surat Tercatat disertai dengan alasannya. Permintaan tersebut tembusannya disampaikan kepada dewan komisaris. Terhadap permintaan RUPS ini, direksi wajib melakukan pemanggilan RUPS dalam jangka waktu 15 (lima belas) hari terhitung sejak tanggal permintaan penyelenggaraan RUPS diterima.

Dalam hal direksi tidak melakukan RUPS dalam jangka 15 (lima belas) hari sejak tanggal permintaan penyelenggaraan RUPS diterima, maka:

- a. Permintaan penyelenggaraan RUPS diajukan kembali dewan komisaris, atau;
- b. Dewan komisaris melakukan panggilan sendiri RUPS.

Komisaris wajib melakukan pemanggilan RUPS dalam jangka waktu paling lambat 15 (lima belas) hari sejak tanggal permintaan penyelenggaraan RUPS diterima. RUPS yang diselenggarakan komisaris berdasarkan panggilan RUPS hanya membicarakan masalah yang tercantum dalam surat tercatat sebagaimana yang diajukan direksi.⁸⁰

C. *Maṣlahah Mursalah*

1. Pengertian *Maṣlahah Mursalah*

Maṣlahah berasal dari kata *ṣalaha* dengan awalnya ada tambahan alif yang yang didefinisikan dengan arti baik dan merupakan lawan kata buruk ataupun rusak.⁸¹ Jika dilihat dari bentuknya, selain kata *maṣlahah* merupakan bentuk *adverb*, juga merupakan bentuk *ism (noun)* tunggal (*mufrad*, singular) dari kata *maṣālih* (jama/plural). Kata *maṣlahah* ini telah diserap ke dalam bahasa Indonesia menjadi *maslahat*, yang mana mempunyai arti manfaat atau faedah. Secara etimologis, *maṣlahah* memiliki arti manfaat, faedah, bagus, baik, guna. Secara etimologis, kata *maṣlahah*

⁸⁰ Zarman Hadi, *Karakteristik Tanggung Jawab*, hlm. 22-24.

⁸¹ Amir Syarifudin, *Ushul Fiqh Jilid 2* (Jakarta: PT. Logos Wacana Ilmu, 2001), hlm.

memiliki arti berupa manfaat, faedah, bagus (kebaikan), guna (kegunaan/kebermanfaatan).⁸²

Pengertian *maṣlahah* dalam bahasa Arab memiliki arti perbuatan-perbuatan yang mendorong kepada kebaikan manusia. Dalam komponen arti yang lebih luas *maṣlahah* memiliki arti setiap segala sesuatu yang bermanfaat bagi manusia, baik mengenai konteks menarik atau menghasilkan seperti mendapatkan keuntungan ataupun kesenangan. Atau dengan kata lain menolak kemudharatan atau kerusakan. Sehingga setiap hal yang memiliki unsur manfaat berkompeten untuk disebut *maṣlahah*. Dengan demikian *maṣlahah* memiliki dua sisi yaitu menarik dan bisa mendatangkan kemaslahatan dan menolak atau menghindarkan kemudharatan.⁸³

Al-maṣlahah menurut Ensiklopedia Hukum Islam adalah manfaat atau suatu pekerjaan yang mengandung manfaat. Istilah ini dikemukakan ulama ushul fikih dalam membahas metode yang digunakan saat melakukan *istinbāt* (menetapkan hukum berdasarkan dalil-dalil nas).⁸⁴

Dalam pengertian rasionalnya, *maṣlahah* berarti sebab, cara atau tujuan yang baik. Masalah dapat juga dikatakan sebagai suatu permasalahan atau bagian dari suatu urusan yang menghasilkan kebaikan atau sesuatu untuk kebaikan.⁸⁵

⁸² Rusdaya Basri, *Ushul Fikih I* (Parepare: IAIN Parepare Nusantara Press, t.t), hlm. 85.

⁸³ Amir Syarifudin, *Ushul Fiqh*, hlm. 323-324.

⁸⁴ A. Rahman Ritonga, dkk, *Ensiklopedia Hukum Islam: IV* (Jakarta: PT Ichtiar Baru Van Hoeve, 1997), hlm. 1143.

⁸⁵ Mohammad Rusfi, "Validitas Maslahat al-Mursalah Sebagai Sumber Hukum Islam", *Al-'Adalah*, Vol. XII, no. 1, 2014, hlm. 65.

Menurut Yusuf Hamid al-Alim, *maṣlaḥah* mempunyai dua makna, yaitu *majâzî* dan *haqîqî* yang mana *majâzî* berarti suatu perbuatan (*al-fi'l*) yang di dalamnya ada kebaikan dan memiliki arti manfaat. Menurut Husain Hamid Hassan *maṣlaḥah* jika dilihat dari dua sisi lafaz maupun makna identik dengan kata manfaat atau suatu pekerjaan yang mana memiliki makna mendatangkan manfaat.

Ahmad ad-Raisuni memperjelas manfaat tersebut dari ungkapan kemanfaatan. Menurutnya, makna *maṣlaḥah* adalah mendatangkan manfaat atau menghindari kemudharatan. Sedangkan yang dimaksud manfaat di sini adalah ungkapan kenikmatan atau apa saja menuju kepada kenikmatan. Adapun yang dimaksud dengan kemudharatan adalah ungkapan rasa sakit atau apa saja jalan menuju kesakitan. Ibn Abd as-Salam membagi *maṣlaḥah* memiliki empat, yaitu kenikmatan, sebab-sebab kenikmatan, kebahagiaan dan sebab-sebab yang membuat kebahagiaan.⁸⁶

a. *Maṣlaḥah* menurut As-Syātibi

الْأَحْكَامُ مَشْرُوعَةٌ لِمَصَالِحِ الْعِبَادِ

Hukum-hukum disyariatkan untuk kemaslahatan hamba.⁸⁷

Pendapat As-Syātibi bahwa hukum bersifat determinan, sebab al-Qur'an dan sunnah sebagai hukum Islam sangatlah memperhatikan kemaslahatan.

⁸⁶ Rusdaya Basri, *Ushul Fikihi*, hlm. 86-87.

⁸⁷ Abū Ishāq As-Syātibi, *Al-Muwāfaqat Fī Uṣhūli Al-Syarīah Juz II* (Beirut: Dār Al-Kutub Al-Ilmiyah, 1999), hlm. 42.

b. *Maṣlahah* menurut al-Gazāli

الْمَصْلَحَةُ فَهِيَ عِبَارَةٌ فِي الْأَصْلِ عَنْ خَلْبٍ مَنَفَعَةٍ أَوْ دَفْحٍ مُضَرَّةٍ. وَلَسْنَا نَعْنِي بِهِ ذَلِكَ. فَإِنَّ جَلْبَ الْمَنَفَعَةِ وَدَفْحَ الْمَضَرَّةِ مَقَا صِدُ الْخَلْقِ. وَصَلَا حُ الْحَقِّ فِي تَحْصِيلِ مَقَا صِدِهِمْ، لَكِنَّا نَعْنِي بِالْمَصْلَحَةِ الْمُحَافَظَةَ عَلَى مَقَا صِدِ الشَّرْعِ وَمَقْصُودِ الشَّرْعِ مِنَ الْخَلْقِ خَمْسَةً وَهُوَ أَنْ يَحْفَظَ عَلَيْهِمْ دِينَهُمْ، وَنَفْسَهُمْ، وَعَقْلَهُمْ، وَنَسْلَهُمْ، وَمَالَهُمْ. فَكُلُّ مَا يَتَضَمَّنُ حِفْظَ هَذِهِ الْأَصُولِ الْخَمْسَةِ فَهُوَ مَصْلَحَةٌ، وَكُلُّ مَا يَفُوتُ هَذِهِ الْأَصُولَ فَهُوَ مَفْسَدَةٌ، وَدَفْعُهُ مَصْلَحَةٌ.

al-Maṣlahah dalam pengertian awalnya adalah menarik kemanfaatan atau menolak mudarat (sesuatu yang mengakibatkan kerugian), namun tidaklah demikian yang kami kehendaki, kaena mencapai kemanfaatan dan menafikkan kemudaratan merupakan tujuan makhluk, adapun kebaikan atau kemaslahatan makhluk terletak pada tercapainya tujuan mereka, akan tetapi yang kami maksudkan dengan *al-maṣlahah* adalah menjaga atau memelihara tujuan *syara'*, adapun tujuan *syara'* yang berhubungan dengan makhluk ada lima, yaitu: pemeliharaan atas mereka (para makhluk) terhadap agama mereka, jiwa mereka, akal mereka, nasab atau keturunan mereka, dan harta mereka, maka setiap sesuatu yang mencakup *maṣlahah* dan setiap sesuatu yang menafikkan lima pokok dasar tersebut mafsadah, sedangkan jika menolaknya (sesuatu yang menafikkan lima pokok dasar) adalah *maṣlahah*.⁸⁸

c. *Maṣlahah* menurut Ramadhan al-Buthi

الْمَصْلَحَةُ هِيَ الْمَنَفَعَةُ الَّتِي قَصَدَهَا الشَّارِعُ الْحَكِيمُ لِعِبَادِهِ، مِنْ حِفْظِ دِينِهِمْ، وَنُفُوسِهِمْ، وَعُقُولِهِمْ، وَنَسْلِهِمْ، وَأَمْوَالِهِمْ، طَبَقَ تَرْتِيبٍ مُعَيَّنٍ فِيهَا

al-Maṣlahah adalah suatu yang manfaat dan dimaksudkan oleh *syari'* yang maha bijaksana, untuk kebaikan hamba-hambanya, yang berupa pemeliharaan terhadap agama, jiwa, akal, keturunan serta harta mereka sesuai urutan yang jelas yang tercakup di dalamnya.⁸⁹

⁸⁸ al-Gazāli, *Al-Muṣṭashfā Min 'il al-Ushūl* (Kairo: Syirkah al-Tiba'ah al-Fanniyah al-Muttakhidah, 1971), hlm. 286-287.

⁸⁹ Sa'id Ramadhan al-Buthi, *Ḍaawābiṭ Al-Maṣlahah Fī Al-Syarīah Al-Islāmiyah* (Beirūt: Mu'assasah Al Risalah, 1992), hlm. 27.

d. Imam Ibnu Qudamah mendefinisikan:

مَا لَمْ يَشْهَدْ لَهُ أَبْطَلٌ وَلَا اِعْتِبَارٌ مُعَيَّنٌ

“Maslahat yang tidak ada bukti petunjuk tertentu yang membatalkannya dan tidak pula yang memperhatikannya”.

Meskipun secara umum para ulama terdahulu memiliki pandangan yang berbeda-beda tentang *maṣlaḥah mursalah*, akan tetapi pada hakikatnya adalah satu, yaitu setiap kemanfaatan yang di dalamnya sesuai dengan prinsip *syara'* secara umum, akan tetapi tidak terdapat dalil yang secara rinci menerima atau menolak *maṣlaḥah*.⁹⁰

2. Syarat-syarat *Maṣlaḥah Mursalah*

Adapun *Maṣlaḥah Mursalah* bisa dijadikan sebagai dalil sebagai berikut:

a. *Maṣlaḥah* tersebut harus *maṣlaḥah* yang hakiki, bukan sekedar *maṣlaḥah* yang berunsur dugaan atau di asumsikan.

Adapun yang dimaksudkan dengan persyaratan tersebut adalah untuk membuktikan bahwa pembentukan hukum dalam suatu kasus mendatangkan kemanfaatan dan menolak bahaya. Adapun sekedar dugaan bahwa pembentukan suatu hukum menarik suatu manfaat tanpa mempertimbangkannya dengan bahaya yang datang, maka hal tersebut adalah berdasarkan atas kemaslahatan yang bersifat dugaan.

Contohnya larangan bagi suami untuk menalak istrinya dan memberikan hak talak tersebut kepada hakim saja dalam semua keadaan. Sesungguhnya pembentukan hukum semacam ini tidak mengandung

⁹⁰ Rachmat Syafe'i, *Ilmu Ushul Fiqh* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2010), hlm. 119.

maṣlahah. Bahkan hal tersebut dapat mengakibatkan rusaknya rumah tangga dan masyarakat, hubungan suami dengan istrinya ditegakkan di atas suatu dasar paksaan undang-undang, tetapi bukan atas dasar keikhlasan.

- b. Kemaslahatan tersebut harus kemaslahatan umum, bukan kemaslahatan pribadi atau kemaslahatan khusus.

Maksudnya adalah untuk membuktikan bahwa pembentukan hukum pada suatu kasus adalah mendatangkan manfaat bagi mayoritas umat manusia atau menolak bahaya dari mereka, bukan untuk kemaslahatan individu dan sejumlah perorangan yang mana merupakan minoritas dari mereka. Oleh karena itu fatwa Imam Yahya bin Yahya al-Laitsi al-Malik seorang fikih Andalusia dan murid Imam Malik bin Anas adalah salah. Beliau memberikan fatwa bahwa kepada raja Andalusia yang berbuka puasa dengan sengaja pada siang hari bulan Ramadhan bahwa tidak kafarat baginya kecuali puasa dua bulan berturut-turut.

Beliau mendasarkan fatwanya bahwa kafarat adalah mencegah orang yang berbuat dosa dan menahannya sehingga ia tidak kembali kepada perbuatan dosa serupa dan tidak ada yang dapat menahan sang raja ini dari hal itu kecuali puasa dua bulan.

Adapun memerdekakan budak, maka hal tersebut terlalu mudah baginya. Fatwa ini didasarkan pada kemaslahatan, tetapi hanya khusus kepada raja, bukan bersifat umum. Karena sudah jelas bahwa kafarat bagi orang yang berbuka puasa pada siang hari bulan Ramadhan dengan

sengaja adalah memerdekakan seorang budak, kemudian barang siapa yang tidak mendapatkannya maka ia berpuasa selama dua bulan berturut-turut, selanjutnya jika tidak sanggup maka ia memberikan makanan kepada enam puluh orang miskin, tanpa membedakan antara seorang raja atau fakir miskin yang berbuka puasa pada siang hari bulan ramadan dengan sengaja. Jadi kemaslahatan dibatalkan.

- c. Kemaslahatan tersebut sesuai dengan *maqāṣid syarī'ah* dan tidak bertentangan dengan dalil-dalil *syara*. Oleh karena itu tidak sah mengakui kemaslahatan yang menuntut persamaan antara laki-laki dan perempuan dalam pembagian warisan, karena hal itu bertentangan dengan *nash* alquran.⁹¹
- d. Kemaslahatan tersebut harus selaras dan sejalan dengan akal sehat. Artinya kemaslahatan tersebut tidak boleh bertentangan dengan akal sehat.
- e. Pengambilan kemaslahatan tersebut harus untuk merealisasikan kemaslahatan *ḍharūriyah*, bukan kemaslahatan *ḥājīyah* ataupun *tahṣīniyah*.⁹²

⁹¹ Akhmad Haries dan Maisyarah Rahmi HS, *Ushul Fikih: Kajian Komprehensif Teori, Sumber Hukum dan Metode Istibath Hukum* (Palembang: Bening Media Publishing, 2020), hlm. 144-145.

⁹² Suwarjin, *Ushul Fiqh*, hlm. 140.

3. Pembagian *Maṣlahah*

Berdasarkan bentuk pandangan *syara'* terhadapnya, *maṣlahah* dibagi menjadi tiga:

- a. *Maṣlahah Mu'tabarah*, yaitu kemaslahatan yang didukung oleh *syari'* (Allah) dan dijadikan dasar dalam penetapan hukum. Misalnya kewajiban puasa pada bulan Ramadhan mengandung kemaslahatan bagi manusia, yaitu untuk mendidik jasmanai dan rohaninya agar manusia sehat secara jasmani maupun rohani. Kemaslahatan ini melekat langsung pada kewajiban puasa Ramadhan dan tidak dapat dibatalkan oleh siapa pun. Demikian juga, kemaslahatan yang melekat pada kewajiban zakat, yaitu untuk mendidik jiwa muzaki agar terbebas dari sifat kikir dan kecintaan yang berlebihan pada harta, dan untuk menjamin kehidupan orang-orang miskin. Kemaslahatan ini tidak dapat dibatalkan, sebab jika dibatalkan akan menyebabkan hilangnya urgensi dan relevansi dari pensyari'atan zakat.
- b. *Maṣlahah Mulghāh*, yaitu kemaslahatan yang ditolak oleh *syari'* (Allah), dan *Syari'* menetapkan kemaslahatan lain selain itu. Misalnya adalah kemaslahatan perempuan menjadi imam bagi laki-laki yang bertentangan dengan kemaslahatan yang ditetapkan *syari'* yaitu pelarangan perempuan menjadi imam bagi laki-laki. Demikian juga kemaslahatan yang diperoleh oleh seorang pencuri, ditolak oleh *syari'* dengan mengharamkan pencurian, demi melindungi kemaslahatan yang lebih besar, yaitu kemaslahatan rasa aman bagi masyarakat.

c. *Maṣlahah Mursalah*, yaitu kemaslahatan yang belum diakomodir dalam nash dan ijma, serta tidak ditemukan nash atau ijma yang melarang atau memerintahkan mengambilnya. Kemaslahatan ini dilepaskan (dibiarkan) oleh Syari' dan diserahkan kepada manusia untuk mengambil atau tidak mengambilnya. Jika kemaslahatan itu diambil oleh manusia, maka akan mendatangkan kebaikan bagi mereka, jika tidak diambil juga tidak akan mendatangkan dosa. Misalnya, pencatatan perkawinan, penjatuhan talak di pengadilan, kewajiban memiliki SIM bagi pengendara kendaraan bermotor dan lain-lain.

Sementara, berdasarkan tingkatannya, *maṣlahah* dapat dibagi kedalam tiga tingkatan, yaitu:

a. *Maṣlahah Dharūriyah*

Maṣlahah dharūriyah yaitu segala hal yang menjadi sendi eksistensi kehidupan manusia, harus ada demi kemaslahatan mereka. Pengabaian terhadap *maṣlahah dharūriyah* dapat berakibat pada kehidupan dunia, hilangnya kenikmatan dan turunnya azab di akhirat. *Maṣlahah dharūriyah* disyari'atkan untuk melindungi dan menjamin kelestarian agama (*ḥifẓ al-dīn*), melindungi jiwa (*ḥifẓ al-nafs*), melindungi akal (*ḥifẓ al-aql*), melindungi keturunan (*ḥifẓ al-nasl*), dan melindungi harta (*ḥifẓ al-māl*).

Untuk melindungi agama Allah mensyari'atkan bermacam-macam ibadah, mengharamkan perbuatan murtad, melarang memaki sesembahan selain Allah dan lain-lain. Untuk melindungi jiwa Allah

melarang pembunuhan, melarang segala tindakan yang membahayakan jiwa, mensyari'atkan pernikahan, mewajibkan mencari rizki dan lainlain. Untuk melindungi akal Allah mengharamkan meminum minuman keras, mewajibkan menuntut ilmu dan lain-lain. Untuk melindungi keturunan Allah mensyari'atkan pernikahan, melarang perzinaan dan tabanni (mengadopsi anak), dan lain-lain. Sedang untuk melindungi harta Allah mengharamkan pencurian, riba, judi dan lain-lain.⁹³

b. *Maṣlahah Ḥājiyah*

Maṣlahah ḥājiyah adalah setiap bentuk perbuatan yang tidak terkait dengan dasar yang lain (yang ada dalam *maṣlahah dharūriyah*) yang dibutuhkan oleh masyarakat tetapi juga terwujud dan dapat menghindarkan kesulitan dan kesempitan. Sebagaimana memelihara kemerdekaan pribadi dan beragama. Dengan kemerdekaan ini maka luaslah gerak langkah hidup manusia. Beberapa contoh implementasi *maṣlahah ḥājiyah* yaitu:

- 1) Pada bidang ibadah, meliputi menyariahkan *rukhsah*, seperti jama' dan qasar bagi musafir, jama' bagi orang hadir, salat dengan duduk dan tidur bagi yang tidak mampu berdiri, bolehnya terbuka bagi orang puasa di hari di bulan Ramadan bagi musafir dan orang sakit, gugurnya kewajiban salat bagi wanita haid, nifas, dan sebagainya.

⁹³ Suwarjin, *Ushul Fiqh*, hlm. 142.

- 2) Pada adat kebiasaan; seperti kebolehan memburu binatang, menikmati makanan-makanan dan minuman lezat, pakaian yang bagus, dan tempat tinggal.
- 3) Pada muamalat atau hubungan antar manusia dan kelompok, dibolehkannya transaksi-transaksi yang memenuhi kebutuhan, seperti jual beli hutang piutang, persewaan, perseroan, perbankan, tanggungan-tanggungan, dan lembaga-lembaga sosial masyarakat, yayasan-yayasan sosial, dan lembaga-lembaga sosial masyarakat, yayasan-yayasan sosial dan pendidikan. Memutuskan tali perkawinan dengan talak karena kebutuhan dan keharusan, penguasaan wali terhadap perkawinan gadis kecil karena kebutuhan pilihan kufu, dan sebagainya.
- 4) Pada masalah sanksi-sanksi pidana, hak wali untuk memaafkan dalam hukum *qishas* patungan para kerabat dalam menanggung *diyat*, dan pengguguran *hudud*, dan sebagainya.

c. *Maṣlahah Tahṣīniyah*

Maṣlahah tahṣīniyah adalah penjagaan kemaslahatan yang berkaitan dengan keindahan (estetika), kesempurnaan, dan kepatutan atau kehormatan (*muni'ah*) dan martabat. Akomodasi tradisi dan akhlaq mulia atau etika dan etiket merupakan tuntutan dalam rangka penjagaan kemaslahatan *tahṣīniyah*. Andaikata level *tahṣīniyah* ini tidak ada, maka tidak akan sampai menghilangkan peraturan hidup, seperti pada *ḍharūriyah*, atau terjadi kesulitan (*haraj*), seperti pada *ḍharūriyah*, atau

terjadi kesulitan (*haraj*), seperti pada kasus *hājīyah*, namun kehidupan bagaimana menjadi begitu kaku dan buruk menurut ukuran akal manusia biasa. Beberapa ragam *maṣlahah tahsīniyah* meliputi:

- 1) Bidang ibadah, yaitu thaharah dan menutup aurat, memakai pakaian dan perhisaan, bertingkah laku yang sopan-santun, dan berparfum ke masjid atau pertemuan, ibadah pendekatan diri (*taqarrub*) kepada Allah, berupa kepatuhan-kepatuhan solat, puasa, sedekah, dan sebagainya.
- 2) Bidang muamalat, seperti hukum larangan-larangan menjual barang-barang najis dan membahayakan, menjual limpahan air dan rumput, menjual jualan orang lain, dan melamar gadis yang telah dilamar orang lain. Contoh lain adalah perintah agar suami bersikap halus dan baik kepada istrinya. Memberikan wewenang kepada wali langsung mengakadkan anak perempuannya, karena anak gadis biasanya masih malu-malu, dan perintah mengenai saksi dalam akad.
- 3) Bidang adat, syariat menunjukkan tata krama makan dan minum, keharaman yang membahayakan, dan menghindari sandang, makanan, dan minuman yang berlebih-lebihan.
- 4) Bidang pidana, misalnya larangan meniru pembunuhan, haramnya membunuh wanita, anak-anak, dan pendeta dalam perang. Kewajiban memenuhi janji. Haramnya mencederai janji dan mencegah perbuatan yang mengarah ke kerusakan.⁹⁴

⁹⁴ Hendri Hermawan Adinugraha dan Mashudi, "Al- Maṣlahah Al-Mursalah", hlm. 70.

4. Kehujahan *Maṣlahah Mursalah*

Menurut Jumhur Ulama bahwa *maṣlahah mursalah* dapat menjadi sumber legislasi hukum Islam bila memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. *Maṣlahah* tersebut haruslah *maṣlahah* yang hakiki bukan hanya yang berdasarkan prasangka merupakan kemaslahatan yang nyata. Artinya bahwa membina hukum berdasarkan kemaslahatan yang benar-benar dapat membawa kemanfaatan dan menolak kemudharatan. Akan tetapi kalau hanya sekedar prasangka adanya kemanfaatan atau prasangka adanya penolakan terhadap kemudharatan, maka pembinaan hukum semacam itu adalah berdasarkan prasangka saja dan tidak berdasarkan syariat yang benar.
- b. Kemaslahatan tersebut merupakan kemaslahatan yang umum, bukan kemaslahatan yang khusus baik untuk perseorangan atau kelompok tertentu, dikarenakan kemaslahatan tersebut harus bisa dimanfaatkan oleh orang banyak dan dapat menolak kemudharatan terhadap orang banyak pula.
- c. Kemaslahatan tersebut tidak bertentangan dengan kemaslahatan yang terdapat dalam alquran dan hadis baik secara *dzahir* atau batin. Oleh karena itu tidak dianggap suatu kemaslahatan yang kontradiktif dengan *nash* seperti menyamakan bagian anak laki-laki dengan perempuan dalam pembagian waris, walau penyamaan pembagian tersebut berdalil kesamaan dalam pembagian.⁹⁵

⁹⁵ Hendri Hermawan Adinugraha dan Mashudi, "Al- Maṣlahah Al-Mursalah", hlm. 71.

- d. Kemaslahatan tersebut harus selaras dan sejalan dengan akal sehat. Artinya kemaslahatan tersebut tidak boleh bertentangan dengan akal sehat.
- e. Pengambilan kemaslahatan tersebut harus untuk merealisasikan kemaslahatan *Dharūriyah*, bukan kemaslahatan *ḥājīyah* ataupun *tahsīniyah*.⁹⁶

Ketentuan di atas dapat dirumuskan bahwa *maṣlaḥah mursalah* dapat dijadikan sebagai landasan hukum serta dapat diaplikasikan dalam tindakan sehari-hari bila telah memenuhi syarat sebagai tersebut di atas, dan ditambahkan *maṣlaḥah* tersebut merupakan kemaslahatan yang nyata, tidak sebatas kemaslahatan yang sifatnya masih prasangka, yang sekiranya dapat menarik suatu kemanfaatan dan menolak kemudaratannya. Selama *maṣlaḥah* tersebut mengandung kemanfaatan secara umum dengan mempunyai akses secara menyeluruh dan tidak melenceng dari tujuan-tujuan yang dikandung dalam alquran dan hadis.⁹⁷

Menurut sebagian ulama *maṣlaḥah mursalah* tidak dapat dijadikan hujah atau dalil. Mereka mengemukakan beberapa pendapatnya:

- a. Allah telah menetapkan hukum bagi hamba-hambanya untuk memenuhi kebutuhan hidup mereka. Tidak meninggalkan kemaslahatan tanpa mengundangkannya. Mengacu pada *maṣlaḥah mursalah* yang berarti

⁹⁶ Suwarjin, *Ushul Fiqh*, hlm. 140.

⁹⁷ Hendri Hermawan Adinugraha dan Mashudi, "Al-Maṣlaḥah Al-Mursalah", hlm. 71.

menganggap bahwa Allah telah meninggalkan sebagian kemaslahatan hamba-Nya yang bertentangan dengan *nash*.

- b. *Maṣlaḥah mursalah* antara *maṣlaḥah mu'tabarah* dan *maṣlaḥah mulgah*, di mana penyetaraan dengan *maṣlaḥah mu'tabarah* tidak selalu sesuai dari pada menyamakannya dengan *maṣlaḥah mulgah*, karena tidak layak dijadikan barang bukti (hujah).
- c. Hujah dengan *maṣlaḥah mursalah* dapat mendorong orang yang tidak berpendidikan bisa membuat peraturan atas dasar keinginan dan melindungi kepentingan kepuasan.⁹⁸



⁹⁸ Suwarjin, *Ushul Fiqh*, hlm. 139.

BAB III
TINJAUAN UMUM PRINSIP PERLINDUNGAN HUKUM
PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PERUSAHAAN
TERBUKA

A. Prinsip Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka

1. Mayoritas Super dan Mayoritas Diam (*Super Majority* dan *Silent Majority*)

Sering disebut-sebut bahwa RUPS hanya memiliki kewenangan yang bersifat *residual*. Maksudnya adalah bahwa kewenangan Direksi adalah untuk mengelola perseroan dan Komisaris untuk mengawasinya, sedangkan untuk RUPS pada prinsipnya kewenangannya tidak ditentukan dengan terperinci, melainkan hanya sebagian sisa kewenangan yang tidak diberikan kepada Direksi dan Komisaris. Di samping memiliki kewenangan *residual*, undang-undang dan/atau anggaran dasar perseroan sering mensyaratkan persetujuan RUPS jika perusahaan ingin mengambil keputusan-keputusan penting. Pada prinsipnya ada dua macam RUPS, yaitu:⁹⁹

a. RUPS Tahunan

Dengan RUPS Tahunan, yang dimaksudkan adalah RUPS yang wajib dilakukan oleh perseroan sekali dalam setahun. RUPS tahunan wajib diadakan dilakukan paling lambat dalam waktu 6 (enam) bulan

⁹⁹ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 51.

setelah tahun buku berakhir,¹⁰⁰ dengan pokok pembicaraan adalah di sekitar perkembangan perusahaan yang telah terjadi selama setahun. Perkembangan perusahaan selama setahun tersebut disampaikan oleh Direksi dengan laporan tahunan yang harus ditandatangani oleh Direksi dan Komisaris yang minimal memuat enam hal sebagai berikut:

- 1) Perhitungan tahunan yang terdiri dari neraca akhir tahun dan penjelasannya;
- 2) Terhadap perusahaan dalam satu grup dibuat neraca konsolidasi dan neraca masing-masing perseroan;
- 3) Laporan tentang keadaan dan jalannya perusahaan dalam setahun serta hasil-hasil yang telah dicapai;
- 4) Kegiatan utama perusahaan dan perubahannya selama tahun buku ;
- 5) Rincian masalah-masalah yang terjadi;
- 6) Nama, gaji dan tunjangan bagi semua anggota Direksi dan Komisaris. Atas pundak Direksi dibebankan tugas untuk menyelenggarakan RUPS tahunan dan menyusun laporan tahunan.

b. RUPS Luar Biasa

RUPS Luar biasa adalah RUPS yang bisa diadakan setiap waktu berdasarkan kebutuhan untuk kepentingan perseroan.¹⁰¹ RUPS Luar Biasa diselenggarakan dalam rangka memperoleh persetujuan untuk

¹⁰⁰ Orinton Purba, *Petunjuk Praktis*, hlm. 27.

¹⁰¹ Rinaldy Ridwan Noor dan Paramita Prananingtyas, "Prinsip Surat Kuasa Mutlak dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa, *Jurnal Cendekia Hukum*, Vol. 5, no. 2, 2020, hlm. 237.

setiap transaksi material¹⁰² atau jika terdapat perubahan sangat penting seperti perubahan anggaran dasar, perubahan direksi atau komisaris di luar RUPS Tahunan serta perubahan kegiatan usaha utama perusahaan.¹⁰³

Pada prinsipnya, kegiatan perseroan yang memerlukan persetujuan dari RUPS luar biasa dari suatu perseroan terbatas adalah sebagai berikut:

- 1) Kegiatan-kegiatan yang memerlukan persetujuan RUPS sebagaimana disebut dalam anggaran dasar perseroan;
- 2) Kegiatan-kegiatan yang memerlukan persetujuan RUPS sebagaimana disebut dalam perundang-undangan yang berlaku;
- 3) Kegiatan-kegiatan yang dianggap penting bagi perseroan tersebut sebaiknya juga dilakukan dengan persetujuan RUPS, meskipun tidak diharuskan oleh anggaran dasar maupun peraturan perundang-undangan yang berlaku.

RUPS haruslah memenuhi kuorum tertentu. Dengan kuorum dari suatu RUPS, yang dimaksudkan adalah jumlah minimum pemegang saham dengan hak suara yang sah yang harus hadir dalam rapat, yang

¹⁰² Istilah “material” digunakan untuk mengemukakan sesuatu yang dianggap wajar untuk diketahui investor. Menurut standar akuntansi keuangan, informasi dipandang material ketika kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat memengaruhi keputusan ekonomi pemakai. Informasi bersifat material jika ada kemungkinan besar pemegang saham yang layak mempertimbangkannya menilai informasi itu penting untuk mengambil suatu keputusan investasi, seperti (i) Materialitas yang harus diungkapkan dalam laporan keuangan, tetapi tidak harus mendapatkan persetujuan RUPS. Dalam hal ini, pengertian material adalah sebesar 5% (lima persen) dari jumlah seluruh kewajiban untuk akun-akun kewajiban atau 10% (sepuluh persen) dari pendapatan untuk akun laba rugi; (ii) Transaksi material yang wajib terlebih dahulu mendapat persetujuan dari RUPS yaitu setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham dan pembelian, penjualan, pengalihan, tuka-menukar aktiva atau segmen usaha, yaitu nilainya cukup material yang memiliki nilai setara atau lebih dari 10% (sepuluh persen) dari pendapatan (*revenue*) perusahaan. Lihat Morissan, *Manajemen Public Relations: Strategi Menjadi Humas Profesional* (Jakarta: Prenada Media Group, 2008), hlm. 316.

¹⁰³ Morissan, *Manajemen Public*, hlm. 315.

dihitung menurut banyaknya saham yang dipegangnya atau yang dikuasakan kepadanya, sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar dan/atau peraturan perundang-undangan yang berlaku. Jika jumlah kuorum tidak mencukupi, rapat tidak boleh mengambil keputusan apa-apa. Setelah kuorum terpenuhi baru dapat dilanjutkan dan dapat mengambil keputusan tertentu.¹⁰⁴ Untuk hal itu, tidak lepas dengan adanya putusan kuorum yang wajib dituangkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ketentuan RUPS ini lebih tegas diatur dalam UUPT sebagaimana termaktub dalam Pasal 75 dan Pasal 76 UUPT.¹⁰⁵

Dalam kaitannya dengan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas, untuk mengambil keputusan penting dan bisa menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham minoritas, hukum memperkenalkan kuorum kehadiran dan putusan mayoritas super dalam pengambilan keputusan RUPS.

Untuk pengertian kuorum dan putusan mayoritas super (suara terbanyak khusus) adalah suatu RUPS yang baru dinyatakan sah dan dapat mengambil keputusan manakala persentase tertentu pemegang saham dengan hak suara yang sah hadir dalam rapat tersebut, dan putusan dianggap sah jika minimal persentase tertentu suara menyetujuinya, persentase mana di atas dari persentase setengah ($\frac{1}{2}$) tambah satu suara. Contoh dari kuorum mayoritas super adalah dua per tiga ($\frac{2}{3}$) atau tiga per empat ($\frac{3}{4}$) dari jumlah

¹⁰⁴ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 53.

¹⁰⁵ Rita Nurnaningsih dan Dadin Solihin, "Badan Hukum Perseroan Ditinjau Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Nieuw Burgerlijk Wetboek (NBW) di Era Bisnis Digital", *Syntax Idea*, Vol. 2, no. 4, 2020, hlm. 120.

suara yang hadir. Kuorum dan putusan mayoritas super ini diberlakukan dalam hal-hal sebagai berikut:

- a. Jika ditetapkan dalam anggaran dasar untuk kegiatan yang oleh undang-undang tidak diharuskan kuorum mayoritas super.

Adakalanya undang-undang hanya mensyaratkan kuorum minimum mayoritas simpel ($\frac{1}{2}$ plus 1 suara) untuk suatu rapat, tetapi oleh anggaran dasar disyaratkan kuorum mayoritas super, misalnya lebih dari $\frac{2}{3}$ suara atau lebih dari $\frac{3}{4}$ suara. Hal seperti ini dapat terjadi untuk seluruh kegiatan karena undang-undang hanya mensyaratkan batas minimum dari suatu kuorum, yang berarti anggaran dasar dapat menambahnya menjadi mayoritas super tersebut.

- b. Terhadap kegiatan-kegiatan yang diharuskan mayoritas super oleh undang-undang yang berlaku.

Kuorum dan voting dengan mayoritas super ini dapat membawa efek terhadap perlindungan pemegang saham minoritas, mengingat kehadiran dan suara yang kurang dari persentase tersebut, meskipun sudah mayoritas, tetapi belum dapat mengambil keputusan yang penting bagi perseroan. Jadi agar tidak terjadi kesewenang-wenangan oleh pemegang saham mayoritas, terhadap keputusan penting tersebut haruslah dilibatkan lebih banyak pemegang saham, atau harus mengikutsertakan juga pihak pemegang saham minoritas, kecuali jika persentase pemegang saham mayoritas sangat besar, misalnya sampai 90% sehingga dalam hal ini logika hukum di belakang keharusan pungutan suara secara mayoritas super sama sekali tidak berlaku,

karena pemegang saham mayoritas yang persentasenya besar seperti itu dengan mudah dapat mengambil keputusan, meskipun dengan sistem kuorum dan voting yang mayoritas super sekalipun.

Demikianlah, maka dalam praktik kemudian pemberlakuan prinsip mayoritas super tersebut dapat melindungi pemegang saham minoritas, dalam arti pemegang saham mayoritas tidak dapat berbuat sewenang-wenang, kecuali jika pemegang saham mayoritas tersebut dapat menguasai saham dalam persentase yang lebih besar. Dengan mempunyai tujuan yang sama seperti prinsip *super majority* ini, dikenal pula apa yang disebut dengan prinsip “mayoritas diam” (*silent majority*).

Prinsip *silent majority* ini mengharuskan pemegang saham mayoritas untuk tidak memberi suara sama sekali dalam RUPS, tetapi yang mempunyai hak suara adalah hanya pemegang saham minoritas saja. Prinsip ini misalnya diberlakukan terhadap RUPS dalam suatu perseroan terbuka, khususnya jika RUPS memutuskan untuk menyetujui atau tidaknya suatu transaksi yang berbenturan kepentingan, di mana pihak pemegang saham mayoritas yang biasanya memiliki benturan kepentingan tersebut.¹⁰⁶

Hal tersebut sesuai dengan ketentuan dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1997 (Peraturan Nomor IX.E.1), yaitu pelaksanaan transaksi yang berbenturan kepentingan harus disetujui terlebih dahulu oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Khusus perusahaan terbuka, tata cara Rapat Umum Pemegang Saham untuk menyetujui transaksi,

¹⁰⁶ Wina, “Analisis Yuridis”, hlm. 53-55.

memiliki benturan kepentingan yang sedikit berbeda dengan Rapat Umum Pemegang Saham untuk kegiatan lain pada umumnya. Pihak yang harus menyetujui dilaksanakannya transaksi yang berbenturan kepentingan dalam Rapat Umum Pemegang Saham adalah pemegang saham independen, yang biasanya merupakan pemegang saham minoritas.¹⁰⁷

Sebagai tambahan, di samping adanya prinsip mayoritas super, untuk lebih memperkuat posisi pemegang saham minoritas dalam RUPS, maka pemegang saham minoritas dapat juga memakai hak berdasarkan *proxy* dalam pemungutan suara. Dengan hak berdasarkan *proxy* dari pemegang saham minoritas ini yang dimaksudkan adalah satu atau lebih pemegang saham memberikan kuasa kepada pihak tertentu untuk memungut suara dengan cara tertentu, kuasa yang merupakan akumulasi dari beberapa pemegang saham tersebut akan mempunyai kekuatan terhadap suatu voting dalam RUPS.¹⁰⁸

2. Menyikap Tabir Perusahaan (*Piercing The Corporate Veil*)

Kata "*piercing*" berarti mengoyak atau menembus sementara kata *veil* berarti kerudung atau cadar. Maka ungkapan *piercing the corporate veil* secara harfiah berarti cadar badan hukum dikoyak atau ditembusi. Dalam penerapannya ke dalam ilmu hukum perseroan, doktrin *piercing the corporate veil* berarti bahwa hukum tidak memberlakukan prinsip terpisahnya tanggung jawab dan harta kekayaan badan hukum dari tanggung

¹⁰⁷ Budi Untung, *Hukum Akuisisi* (Yogyakarta: Penerbit ANDI (Anggota IKAPI), 2020), hlm. 109-110.

¹⁰⁸ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 57.

jawab dan harta benda pemegang sahamnya sungguhpun secara de jure seluruh persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu perseroan terbatas untuk dapat menjadi suatu badan hukum telah sempurna dilakukannya.

Jadi, kadar yang membatasi badan hukum dengan pemegang sahamnya dapat dikoyak. Dengan demikian, berdasarkan doktrin *piercing the corporate veil* ini, ada kemungkinan pemegang saham dalam hal-hal tertentu ikut bertanggung jawab sampai pada harta pribadinya atas tindakan yang dilakukan oleh dan atas nama perseroan sendiri.¹⁰⁹

Prinsip *piercing the corporate veil* dimuat di Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagai pengaruh hukum asing umumnya berasal dari hukum *Anglo Saxon*. Jika dulu tidak dikenal pertanggungjawaban pribadi pemegang saham, kini ketentuan dalam Pasal 3 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, diatur pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi saham yang dimiliki. Dalam penerapannya, prinsip *piercing the corporate veil* tidak dapat diterapkan hanya memperhatikan satu dasar hukum saja, tetapi berbagai peraturan dan ketentuan hukum lain yang berlaku bagi jenis usaha PT. Misalnya,

¹⁰⁹ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan*, hlm. 9.

ketentuan perbankan bagi bank yang berbentuk PT atau peraturan-peraturan pasar modal bagi PT yang telah *go public*.¹¹⁰

Doktrin *piercing the corporate veil* ini bertujuan untuk menghindari hal-hal yang tidak adil terutama bagi pihak luar perseroan dari tindakan sewenang-wenang atau tidak layak yang dilakukan atas nama perseroan, baik yang terbit dari suatu transaksi dengan pihak ketiga maupun yang timbul dari perbuatan menyesatkan atau perbuatan melawan hukum. Yang terbit dari suatu hubungan kontraktual, misalnya, jika terdapatnya hal-hal yang luar biasa dalam perseroan, seperti perseroan tidak pernah membuat untung, atau percampuradukan antara bisnis dan finansial perseroan dengan pemegang saham.

Piercing the corporate veil juga diterapkan terhadap perseroan yang modalnya terlalu kecil sementara transaksinya cukup besar-besar. Selain terhadap tindakan yang kontraktual, *piercing the corporate veil* juga diterapkan terhadap yang nonkontraktual seperti jika terjadi perbuatan melawan hukum, jika gagal mengikuti formalitas dari suatu perseroan, atau jika terjadi pemisahan antara dua perseroan secara artifisial.

Undang-Undang Perseroan Terbatas secara tegas, tetapi sangat terbatas memberlakukan prinsip *piercing the corporate veil*, yakni pemegang saham tetap bertanggung jawab terhadap tindakan yang

¹¹⁰ Sandra Dewi, "Prinsip Piercing The Corporate Veil dalam Perseroan Terbatas Dihubungkan Dengan Good Corporate Governance", *Jurnal Hukum Respublica*, Vol. 16, no. 2, 2017, hlm. 254.

dilakukan oleh perseroan, tetapi hanya terbatas kepada empat hal sebagai berikut:

- a. Tidak terpenuhi persyaratan perseroan sebagai badan hukum.
- b. Secara itikad buruk, pemegang saham memanfaatkan perseroan semata-mata untuk kepentingan pribadi, baik langsung maupun tidak langsung.
- c. Terlibatnya pemegang saham tersebut atas perbuatan melawan hukum dari perseroan.
- d. Pemegang saham, baik secara langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan sehingga kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk membayar utang.¹¹¹

3. Gugatan Derivatif (*Derivatif Action*)

Derivative action didefinisikan sebagai suatu tindakan korporasi yang mana seseorang memaksakan hak yang dimiliki perusahaan untuk dan atas nama perusahaan. Lebih jelasnya, berikut enam fitur yang biasanya ada dalam *derivative action*:

- a. Merugikan perusahaan;
- b. Kerugian biasanya ditimbulkan oleh seseorang yang memiliki kewajiban (utang) kepada perusahaan;
- c. Organ perusahaan yang diberikan wewenang secara hukum untuk memperbaiki kerugian dengan mengajukan gugatan atas nama perusahaan telah gagal memenuhi tugasnya yang bersangkutan, paling

¹¹¹ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan*, hlm. 9-10.

sering karena orang yang memegang kendali efektif atas organ tersebut adalah orang yang sama yang menyebabkan bahaya;

- d. Pendelegasian wewenang perusahaan yang luar biasa untuk menegakkan hak hukumnya diberikan kepada badan hukum lain (*derivative action*) untuk tujuan menegakkan hak perusahaan melalui *derivative action*;
- e. Biaya *derivative action* tersebut ditanggung oleh penggugat derivatif; dan
- f. Pembebasan dari tindakan derivatif yang berhasil mengalir langsung ke perusahaan (bukan ke penggugat derivatif).¹¹²

Pada prinsipnya, ketika korporasi dirugikan mereka, bukan pemegang saham mereka, menuntut pelaku kesalahan. Mereka memulai tuntutan tersebut biasanya melalui perwakilan mereka. Namun, sangat tidak mungkin penuntutan dimulai jika perwakilan perusahaan dan pelaku kesalahan adalah satu pihak dan/atau orang yang sama. Tindakan derivatif telah dirancang oleh kasus hukum, dengan menggunakan aturan keadilan, untuk memungkinkan pemegang saham memulai tuntutan tersebut di mana perusahaan itu sendiri gagal melakukannya.¹¹³

Dalam kebanyakan kasus, penggugat derivatif akan menjadi pemegang saham minoritas yang menegakkan hak-hak perusahaannya, tetapi orang lain mungkin juga memiliki hak untuk melakukan *derivative action*. Pemegang saham mayoritas jarang memilih untuk melakukan

¹¹² Dan W. Puchniak, dkk, *The Derivative Action in Asia: A Comparative and Functional Approach* (Cambridge: Cambridge University Press, 2012), hlm. 7.

¹¹³ Ataollah Rahmani, "Majority Rule and Minority Shareholder Protection in Joint Stock Companies in England and Iran", *Thesis PhD*, (Glasgow: University of Glasgow, 2007), hlm. 206-207.

derivative action, karena mereka biasanya dapat menghindari biaya dan ketidakpastian *derivative action* dengan menggunakan hak suara formal atau kekuatan ekonomi informal yang membuat perusahaan mengejar klaimnya langsung yang membuat *derivative action* sia-sia. Tergugat dalam *derivative action* biasanya adalah direktur perusahaan. Namun, tergantung pada kebijakan peraturan khusus yurisdiksi, pejabat, akuntan, pemegang saham mayoritas atau orang lain dengan tugas khusus terhadap perusahaan juga dapat dituntut secara derivatif jika mereka merugikan perusahaan.¹¹⁴

Derivative Action merupakan gugatan yang dilakukan oleh seorang atau lebih pemegang saham untuk memberlakukan *cause of action* dari perseroan. Artinya, gugatan yang seharusnya dilakukan oleh dan atas nama perseroan, dilakukan oleh satu atau lebih pemegang saham atas nama perseroan. Yang digugat itu siapa saja, seperti direktur ataupun pihak ketiga. Karena itu, jika gugatannya tersebut berhasil, maka hasil dari gugatan tersebut menjadi milik perseroan, bukan milik pemegang saham.

Derivative suit berbeda dengan apa yang disebut *class action* dari pemegang saham. Sebab, *class action* termasuk ke dalam direct suit karena seorang atau lebih pemegang saham menggugat untuk dan atas nama seluruh atau suatu kelas pemegang saham. Jadi, bukan atas nama perseroan.¹¹⁵

¹¹⁴ Dan W. Puchniak, dkk, *The Derivative Action*, hlm. 8.

¹¹⁵ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan*, hlm. 10.

4. Hak Penilaian (*Appraisal Rights*)

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 rights* 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, di mana pihak perusahaan yang mengisukan saham tersebut wajib membeli kembali saham-sahamnya itu dengan harga yang pantas.¹¹⁶ Hak ini dipergunakan oleh pemegang saham pada saat meminta kepada perseroan agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga yang wajar, karena pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan yang dapat merugikannya atau merugikan perseroan itu sendiri.¹¹⁷

Appraisal Rights adalah mekanisme perlindungan pemegang saham yang memungkinkan pemegang saham minoritas untuk menerima nilai wajar saham mereka jika terjadi peristiwa perusahaan yang luar biasa, terutama transaksi merger. Hak ini awalnya dirancang di Amerika Serikat untuk memberi kompensasi kepada pemegang saham minoritas atas pergeseran dari persetujuan bulat untuk merger dan perubahan mendasar

¹¹⁶ Rahayana Wongso, "Kajian Yuridis Terhadap Perlindungan Para Pihak dalam Merger Perusahaan", *Lex Privatum*, Vol. VII, no. 7, 2019, hlm. 111.

¹¹⁷ Denny Satria Aliandu, "Perlindungan Hukum Terhadap Peranan Masyarakat Sebagai Para Pemegang Saham dalam Kegiatan Usaha Suatu Perusahaan Guna Mencapai Kesejahteraan", *urnal Advokasi*, Vol. 6, no. 2, 2016, hlm. 209.

lainnya ke persyaratan suara pemegang saham mayoritas. Secara tradisional, undang-undang penilaian dianggap sebagai melayani fungsi likuiditas. Menurut pandangan ini, solusi penilaian berusaha untuk melindungi pemegang saham minoritas yang jika tidak akan terperangkap di sebuah perusahaan baru. *Appraisal Rights* memberikan likuiditas pemegang saham minoritas dan jalan keluar dari investasi yang diubah tanpa disengaja.¹¹⁸

Appraisal Rights (hak penilaian), juga disebut *dissenters Rights* atau hak penilaian *dissenters*, adalah hak yang diberikan secara hukum kepada pemegang saham untuk menerima secara tunai nilai saham mereka sebagai pengganti partisipasi dalam transaksi perusahaan tertentu, termasuk akuisisi.¹¹⁹ Pelaksanaan *appraisal rights* ini merupakan salah satu keistimewaan yang diberikan oleh hukum kepada transaksi terutama pada transaksi merger.¹²⁰

5. Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*)

Perusahaan terbuka dalam melaksanakan operasionalnya memiliki tanggung jawab untuk menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik. Tata kelola perusahaan atau *corporate governance* di deskripsikan sebagai struktur regulasi dan berperan sebagai jembatan penghubung antara pemegang saham, kreditor, manajer, karyawan, pemerintah, *stakeholder* internal dan eksternal yang lain, berdasarkan hak dan tanggung jawabnya.

¹¹⁸ Alexandros Serektis, *Appraisal Rights in The US and The UK* (Dublin: Trinity College Dublin School of Law, 2018), hlm. 1-2.

¹¹⁹ Lou R. Kling dan Eileen T. Nugent, *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisionsi* (New York: Law Journal Press, 2005), hlm. 28.

¹²⁰ Muhammad Kasanda dan Ngadino, "Perlindungan Hukum yang Berkeadilan Kepada Mitra Usaha Lainnya dalam Penggabungan Perseroan Terbatas", *Notarius*, Vol. 15, No. 1, 2022, hlm. 343.

Tata kelola perusahaan adalah sistem yang digunakan oleh perusahaan bisnis diarahkan dan dikendalikan. Struktur tata kelola perusahaan menentukan distribusi hak dan tanggung jawab di antara peserta yang berbeda dalam korporasi, seperti dewan, manajer, pemegang saham, dan lainnya pemegang saham, dan merinci aturan dan prosedur untuk membuat keputusan tentang urusan perusahaan. Dengan melakukan ini, tata kelola perusahaan juga menyediakan struktur di mana tujuan perusahaan ditetapkan, dan cara untuk mencapai tujuan tersebut dan memantau kinerja.¹²¹

Untuk menunjang tanggung jawab besar tersebut, diperlukan tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik atau disebut *good corporate governance* secara konseptual merupakan perangkat penggerak perusahaan yang memiliki tujuan sebagai nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. Terdapat 2 (dua) konsep yang menjadi sorotan, pertama pentingnya keterbukaan informasi yang akurat (benar) dan tepat waktu dan yang kedua, keharusan perusahaan melakukan pengungkapan (*disclosure*) dengan benar dan transparansi semua informasi seperti kinerja perusahaan, *stakeholder*, dan kepemilikan.¹²²

Menurut Daniri dalam Eko Sudarmo mendefinisikan *good corporate governance* sebagai suatu pola hubungan, sistem dan proses yang digunakan oleh organ perseroan (Direksi, Komisaris, RUPS) guna memberikan nilai

¹²¹ Joni Emirzon, "Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia", *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 4, no. 8, 2006, hlm. 94.

¹²² Eko Sudarmanto, dkk, *Good Corporate*, hlm. 5.

tambah kepada pemegang saham serta berkesinambungan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku.

Menurutnya, *good corporate governance* disimpulkan sebagai:

- a. Suatu struktur yang mengatur pola hubungan yang harmonis tentang peran Dewan Komisaris, Direksi, RUPS dengan *stakeholders* lainnya;
- b. Suatu sistem *check and balance* yang mencakup pertimbangan kewenangan atas pengendalian perseroan yang dapat membatasi munculnya dua peluang, yaitu pengendalian perseroan yang salah dan penyalahgunaan aset dan perseroan;
- c. Suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perseroan, pencapaian, dan pengukuran kinerja.¹²³

Sementara, World Bank mendefinisikan *good corporate governance* adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.¹²⁴

Banyak pihak melakukan proses pengidentifikasian terhadap konsep ini di mana sebenarnya konsep *good corporate governance* itu sendiri bukan merupakan hal yang baru. Pada dasarnya, terminologi *good corporate*

¹²³ Eko Sudarmanto, dkk, *Good Corporate*, hlm. 3-4.

¹²⁴ Joni Emirzon, "Regulatory Driven", hlm. 95.

governance ini merujuk pada suatu konsep lama, yaitu *fiduciary duty* (kewajiban fidusiari)¹²⁵ dari mereka yang mengontrol perusahaan untuk bertindak bagi kepentingan seluruh pemegang saham dan *stakeholders*. Konsep kewajiban fidusiari ini didasari oleh *agency theory*, di mana permasalahan *agency* muncul ketika kepemimpinan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikan. Dengan kata lain, dewan komisaris dan direksi (dalam *two tier system*)¹²⁶ sebagai agen dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham dan memiliki doktrin

¹²⁵ (*Fiduciary Duty*) kewajiban fidusia adalah jantung dari hukum perusahaan. Manajer dituntut untuk mengejar kepentingan korporasi dan pemegang sahamnya setiap saat. Penegakan mandat tersebut, bagaimanapun, melibatkan kompromi halus antara ambisi dan kepraktisan. Di satu sisi, apa pun yang kurang dari loyalitas penuh akan memungkinkan manajer memperoleh keuntungan dengan mengorbankan pemegang saham. Di sisi lain, penegakan yang terlalu ketat akan mengganggu kemampuan manajer untuk mengambil risiko yang diperlukan untuk menciptakan kekayaan. Tidak ada ekstrem yang akan menguntungkan pemegang saham, sehingga hukum telah melihat perlu untuk berkompromi untuk mencapai keseimbangan yang optimal. Kompromi ini berbentuk kurangnya penegakan, terutama melalui aturan penilaian bisnis. Namun, kelangsungan kompromi ini sepenuhnya tergantung pada itikad baik dari fidusia perusahaan. Lihat Julian Velasco, "Fiduciary Principles in Corporate Law", dalam Evan J. Criddle, dkk (ed), *The Oxford Handbook of Fiduciary Law* (New York: Oxford University Press, 2019), hlm. 78.

¹²⁶ Ada dua pilihan utama untuk struktur dewan: dewan kesatuan atau struktur tata kelola *one-tier* (satu tingkat), dan struktur tata kelola *two-tier* (dua tingkat). Model dua lapis biasanya terdiri dari dewan pengawas dan dewan manajemen yang terpisah (kadang disebut dewan penasihat/komisaris dan dewan eksekutif/direksi). Peran dewan pengawas persis seperti untuk mengawasi dan *triple bottom line* (garis tiga bawah). Jika prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik ini diterapkan, model *single-tier* sebenarnya dapat mencapai keuntungan yang diasosiasikan dengan model *two-tier*. Secara khusus, penunjukan direktur non-eksekutif dapat memperkuat independensi dewan dalam sistem *one-tier*, seperti yang direkomendasikan dalam pedoman berbagai kode tata kelola perusahaan. Kekhawatiran pemangku kepentingan dapat diatasi oleh dewan yang diminta untuk bertanggung jawab kepada pemangku kepentingan dan mengejar tujuan *triple bottom line*. Tidak adanya 'perwakilan pemangku kepentingan' di dewan tidak akan menjadi kekurangan. Dalam model *single-tier*, manfaat ini dapat dicapai tanpa kerugian dari ketidakpastian tata kelola yang menyertai model *two-tier*. Kurangnya kejelasan yang terkait dengan struktur pemerintahan *two-tier* (dua tingkat) jauh lebih besar daripada keuntungan apa pun yang mungkin dimilikinya, terutama mengingat fakta bahwa semua keuntungan tersebut dapat dicapai secara efektif dalam model *one-tier*. Dewan dua tingkat hanya umum di negara-negara di mana mereka diharuskan oleh hukum. Lihat Christine A. Mallin, *Internasional Corporate Governance: A Case Study Approach* (Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2006), hlm. 299-300.

putusan bisnis (*business judgment rule*)¹²⁷ sendiri. Di Indonesia, masalah *agency* ini juga timbul dari perbedaan kepentingan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas atau *stakeholders*. Elemen kunci dari konsep *good corporate governance* adalah mengenai pengertian dan prinsip-prinsip dari *good corporate governance* itu sendiri. Banyak pihak yang telah menghasilkan pemikirannya mengenai hal ini. Akan tetapi, hanya ada dua *mainstream* yang saat ini masih bertahan dan dapat diakomodasi serta diadaptasi oleh berbagai regulasi yang ada khususnya di Indonesia. Kedua *mainstream* tersebut adalah:

a. Cadbury Committee

Menurut laporan dari komite Cadbury ini, yang kemudian dikutip FCGI dalam publikasi pertamanya, *Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain

¹²⁷ *Business judgment rule* adalah nama yang diberikan untuk metode peradilan yang digunakan untuk menganalisis perilaku direktur. Di bawah aturan ini, direktur yang tidak tertarik dapat menghindari tanggung jawab pribadi kepada korporasi dan pemegang sahamnya, bahkan jika keputusan korporasi yang disetujui direktur ternyata tidak menguntungkan. Aturan mengatur bahwa direktur dianggap telah bertindak sesuai dengan tugas fidusia mereka. Anggapan tersebut dapat dibantah dengan menunjukkan bahwa pengurus telah melanggar kewajiban fidusia. Dalam kasus seperti itu, beban kemudian beralih ke direksi untuk membuktikan bahwa transaksi tersebut “sepenuhnya adil” bagi korporasi dan pemegang saham. Di sini direksi belum melakukan penilaian (yaitu, tidak mengambil tindakan), perlindungan *business judgment rule* tidak berlaku. Standar hukum untuk membebaskan tanggung jawab kepada direktur adalah kelalaian besar, yang berarti ketidakpedulian yang sembrono atau pengabaian yang disengaja terhadap pemegang saham atau tindakan “di luar batas alasan”. Lihat Bruce F. Dravis, *The Role of Independent Directors after Sarbanes-Oxely* (Chicago: American Bar Association, 2007), hlm. 40.

suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Komite Cadbury dalam laporannya juga menyatakan bahwa *good corporate governance* terdiri dari tiga prinsip utama yaitu:

- 1) Keterbukaan
- 2) Integritas
- 3) Akuntabilitas

b. *Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*

Sebagaimana yang diuraikan oleh OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*), yang dikutip oleh FCGI dalam terbitannya, ada empat unsur penting dalam *Corporate Governance*, yaitu:

- 1) *Fairness* (Keadilan). Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
- 2) *Transparency* (Transparansi). Mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.
- 3) *Accountability* (Akuntabilitas). Menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris (dalam *Two Tiers System*).

- 4) *Responsibility* (Pertanggungjawaban). Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Sementara, Prinsip-prinsip *Corporate Governance* dari OECD menyangkut hal-hal sebagai berikut:

- 1) Perlindungan terhadap hak-hak para pemegang saham
 - a) Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak dasar pemegang saham, yaitu hak untuk;
 - b) menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan;
 - c) mengalihkan atau memindahkan saham yang dimilikinya;
 - d) memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur;
 - e) ikut berperan dan memberikan suara dalam RUPS;
 - f) memilih anggota dewan komisaris dan direksi serta;
 - g) memperoleh pembagian keuntungan perusahaan.
- 2) Perlakuan yang adil terhadap para pemegang saham Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan atau perbaikan atas pelanggaran hak-

hak mereka. Prinsip ini juga melarang praktik *insider trading*¹²⁸ dan *self-dealing*¹²⁹, dan mengharuskan anggota dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi yang mengandung *conflict of interest*.

- 3) Peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *Corporate Governance* Kerangka *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak *stakeholders*, mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.
- 4) Transparansi dan keterbukaan Kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan.

¹²⁸ *Insider trading* (perdagangan orang dalam) merupakan masalah waktu informasi. orang mungkin berpendapat bahwa karena perdagangan orang dalam hanya mengambil keuntungan awal dari informasi sebelum pasar akhirnya memasukkan informasi ini, *Insider trading* tidak membahayakan. Memang, informasi ini kemungkinan akan menguntungkan *traders* awal lainnya yang dapat bertindak berdasarkan informasi tersebut sebelum sepenuhnya dimasukkan ke dalam harga pasar. di bawah alasan ini, *Insider trading* hanya memungkinkan orang dalam untuk mendapatkan keuntungan lebih awal dari *traders* awal lainnya. Lihat Paul U. Ali dan Greg N. Gregoriu, *Insider Trading: Global Developments and Analysis* (New York: CRC Press, 2009), hlm. 3-4.

¹²⁹ Salah satu prinsip inti dalam hukum korporasi di seluruh dunia adalah kenyataan bahwa korporasi memiliki kepribadian hukum dan kapasitas hukum. Dengan kata lain, mereka adalah badan hukum yang terpisah yang berarti bahwa mereka dipisahkan dari pemegang saham atau investor dan mereka bertanggung jawab atas hutang mereka sendiri. Namun, dalam kehidupan sehari-hari, direktur perusahaan, mau atau tidak mau, cenderung mengabaikan pemisahan ini dan akibatnya, mungkin berpikir bahwa aset perusahaan merupakan bagian dari kekayaan pribadi mereka. Istilah kontrak dengan diri sendiri mencakup urusan “*self-dealing* dan *double representation*”. Istilah *self-dealing* mengacu pada situasi di mana seseorang dengan otoritas menyimpulkan transaksi dengan dirinya sendiri, istilah “*double representation*” didefinisikan sebagai situasi di mana “orang dengan otoritas mewakili kedua sisi transaksi”. Lihat Martin Grod, *Corporate Self-Dealing: A Legal Comparison between Hong Kong and Switzerland* (Germany: GRIN Verlag, 2015), hlm. 2.

Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Di samping itu, informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit secara independen, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.

- 5) Peranan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam perusahaan kerangka *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pemantauan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris beserta kewajiban-kewajiban profesionalnya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.¹³⁰

B. Saham dalam Pandangan Islam

Dalam Islam mengenal akad kerja sama (kemitraan) atau disebut *Syirkah*. Dalam ensiklopedia fikih muamalah disebutkan bahwa *Syirkah* secara bahasa adalah percampuran atau kemitraan antara beberapa mitra atau perseroan. *Syārik* adalah anggota dalam perseroan bersama mitranya untuk suatu pekerjaan atau urusan sehingga semua anggota menjadi satu kesatuan. Adapun secara istilah *Syirkah* adalah perserikatan dalam kepemilikan hak untuk melakukan pendayagunaan harta.

¹³⁰ Marta Utama, "Komite Audit, Good Corporate Governance dan Pengungkapan informasi", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1, 2004, hlm. 68-70.

Menurut jumhur ulama rukun *Syirkah* ada tiga yaitu:

1. *Ṣīghat* ijab dan kabul, yaitu pernyataan yang berasal dari masing-masing pihak yang bertransaksi baik secara lisan maupun perbuatan yang menunjukkan kehendak untuk melaksanakan *syirkah*.
2. Dua pihak yang bertransaksi yaitu dua pihak yang bekerja sama.
3. Objek *Syirkah*, yaitu berupa modal pokok dapat berbentuk harta maupun pekerjaan. Harta objek *Syirkah* tidak boleh berupa harta terutang atau harta yang tidak diketahui karena dapat menghalangi tujuan *Syirkah* yaitu memperoleh keuntungan.¹³¹

Sementara syarat sah *Syirkah* para pihak boleh menetapkan syarat sepanjang tidak menyebabkan kerugian para mitra dan keabsahan transaksi tidak tergantung pada syarat tersebut. Seperti menetapkan syarat hanya boleh berdagang suatu komoditas tertentu atau wilayah dagang tertentu. Di sisi lain, terdapat juga syarat yang merusak *Syirkah* yaitu para pihak tidak boleh menetapkan syarat yang dapat merugikan para mitra seperti:

1. Mensyaratkan keuntungan dalam jumlah tertentu bukan menentukan porsinya, atau salah satu mitra mensyaratkan mengambil keuntungan dari salah satu lini usaha kongsi. Hal ini dapat membatalkan *Syirkah* karena dapat menghilangkan hak mitra yang lain dan dapat menimbulkan perselisihan.
2. Mensyaratkan tidak sesuai tujuan *Syirkah* seperti mensyaratkan *Syirkah* permanen sehingga keanggotaan tidak dapat dibatalkan, atau tidak

¹³¹ Andri Soemitra, *Hukum Ekonomi Syariah dan Fiqh Muamalah di Lembaga Keuangan dan Bisnis Kontemporer Edisi Pertama* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2019), hlm. 99.

mendapatkan keuntungan. Dua syarat ini merusak *Syirkah* karena menyimpang dari tujuan *Syirkah*.

3. Mensyaratkan yang tidak termasuk kemaslahatan transaksi seperti para mitra menanggung kerugian melebihi modal. Syarat seperti rusak tapi tidak membatalkan transaksi *Syirkah*.¹³²

1. Pengertian *Syirkah Musāhamah*

Di era kontemporer ini, akad *Syirkah* tidak hanya bertumpu pada situasi tradisional yang merujuk pada kegiatan lembaga keuangan seperti perbankan. *Syirkah* dikembangkan oleh para ulama guna disesuaikan dengan perkembangan sistem bisnis kontemporer yang bersifat kreatif dan inovatif serta aplikatif. *Wahbah al-Zuhayli* menjelaskan bahwa jenis-jenis akad *Syirkah* kontemporer tidak bisa dilepaskan dari jenis-jenis akad *Syirkah* yang telah dikembangkan sebelumnya.¹³³

Dalam konteks pengaplikasian akad *Syirkah* pada perusahaan, *Syirkah* secara spesifik lebih dikenal dengan *Syirkah musāhamah*. Menurut Rafiq Yunus al-Mishri menegaskan bahwa *Syirkah musāhamah* merupakan pengembangan konsep *Syirkah amwal*. Dengan kata lain, satu bagian dari *Syirkah amwal* adalah *Syirkah musāhamah*. Dijelaskan juga bahwa *syirkah musāhamah* tidak dihitung berdasarkan jumlah subjek hukum seperti dalam konsep *syirkah* yang berlaku secara umum, tetapi yang diperhitungkan adalah jumlah penyertaan modal yang dinyatakan dalam saham karena para

¹³² Andri Soemitra, *Hukum Ekonomi*, hlm. 101.

¹³³ Maulana Hasanudin dan Jaih Mubarak, *Perkembangan Akad Musyarakah* (Jakarta: Kencana, 2012), hlm. 53.

pemegang saham bisa jadi tidak saling mengenal; karenanya, *Syirkah musāhamah* tidak berakhir karena:

- a. Keluar masuknya pemegang saham (menjual dan membeli saham di pasar modal);
- b. Meninggalnya pemegang saham;
- c. Pernyataan dari pihak yang berwenang bahwa pemegang saham berada di bawah pengampuan karena tidak cakap hukum.

Syirkah musāhamah adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat. Dengan penjelasan ini, al-Mishri menegaskan juga bahwa pertanggungjawaban pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Syirkah musāhamah bermanfaat bagi pengembangan bisnis karena saham disebar dalam jumlah yang besar; modal *Syārik* tidak berubah karena keluarnya pemegang saham lama (jual) atau masuknya pemegang saham baru (beli). *Syirkah* pada umumnya dilakukan dengan tujuan umum untuk menciptakan kesejahteraan pelakunya, sementara *Syirkah musāhamah* dilakukan guna menciptakan kesejahteraan umum (bukan hanya pelakunya) dan karena istilah, *Syirkah musāhamah* dianggap oleh al-Mishri sebagai salah satu instrumen ekonomi liberal.¹³⁴

Perseroan yang menggunakan akad *al-musāhamah* tidak mengikat sebagai perseroan terbatas, melainkan menjadi mitra usaha permodalan

¹³⁴ Maulana Hasanudin dan Jaih Mubarak, *Perkembangan Akad*, hlm. 68-70.

seperti dalam praktik perseroan terbuka (Tbk).¹³⁵ Dr. Kamil Musa mengatakan bahwa *Syirkah musāhamah* adalah suatu bentuk perkongsian di mana modal pokoknya dibagi atas saham-saham yang sama jumlahnya ditambah dengan penyertaan modal (perkongsian tersebut). Para pihak yang berkongsi tidak akan dimintai tanggung jawab melebihi nilai saham yang dimilikinya. Abdul Aziz Al-Hayyat mengeluarkan fatwanya tentang kebolehan *Syirkah musāhamah* ini sebagaimana dibolehkannya *syirkah-syirkah amwal* yang lain dengan syarat terlepas dari unsur riba dan hal-hal yang dilarang oleh *syara'*.¹³⁶ *Syirkah musāhamah* dapat dilakukan dengan syarat barang tersebut tidak mengandung unsur haram seperti (minuman keras) dan cara memperolehnya tidak dengan cara yang dilarang seperti mencuri atau mengandung unsur ribawi, merugikan (ada unsur yang tidak baik), dan perjudian.¹³⁷

Menurut *Wahbah al-Zuhayli* dalam *al-Fiqh al-Islāmī wa 'Adillatuh* memberi pandangan tentang *Syirkah musāhamah* sebagai berikut:

شركة المساهمة: وهي التي يقسم فيها رأس المال إلى أجزاء صغيرة متساوية، يطلق على كل منها سهم غير قابل للتجزئة، ويكون قبلاً للتداول. وتتحدد مسؤولية المسهم بقدر القيمة الاسمية لأشهمه.

Perusahaan yang modalnya dibagi ke dalam bagian-bagian kecil yang sama. Setiap bagian kecil tersebut diutamakan saham yang tidak bisa dibagi lagi. Saham ini bisa diperjual-belikan. Setiap

¹³⁵ Basrowi Basrowi dan Pertiwi Utami, "Al- Musāhamah Akad Mechanism in Joint-Stock Company: A Contemporary Study of Share Diksi", *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita*, Vol. 10, no. 1, 2021, hlm. 19-20.

¹³⁶ H. Romansyah, "Pasar Modal dalam Perspektif Islam", *Mazahib: Jurnal Pemikiran Hukum Islam*, Vol. XIV, no. 1, 2015, hlm. 8.

¹³⁷ Basrowi Basrowi dan Pertiwi Utami, "Al- Musāhamah", hlm. 20.

pemegang saham bertanggung jawab sebatas jumlah nilai nominal saham-sahamnya masing.¹³⁸

Penyertaan modal dalam *Syirkah musāhamah* adalah permanen sepanjang kepemilikannya tidak dipindah tangan kan atau dijual ke pihak lain. Adapun yang dimaksud dengan permanen dalam akad *Syirkah musāhamah* adalah penyertaan modalnya tidak dibatasi oleh waktu atau tidak ada jatuh tempo kerja sama penyertaan modalnya. Apabila salah satu pihak akan mengakhiri kerja sama atau menarik penyertaan modalnya maka pihak tersebut harus menjual bagiannya kepada pihak lain. Jadi, meskipun tidak ada batas waktunya, pemilik modalnya bisa berganti dengan mudah dan cepat.

Musāhamah berasal dari kata *al-sahm* yang berarti bagian. Oleh karena sebab itu, contoh konkret *Syirkah musāhamah* yaitu emiten atau perusahaan terbuka yang tercatat di BEI. Bentuk penyertaan modal yang diterbitkan dalam akad ini adalah saham yang diterbitkan perusahaan. Kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham adalah permanen sampai saham tersebut dijual atau perusahaanannya tutup. Pembagian keuntungan maupun kerugian dalam usaha berbentuk *Syirkah musāhamah* adalah berdasarkan proposisi jumlah saham yang dimilikinya atau berdasarkan nisbah proporsional.¹³⁹

Sementara dalam konteks hukum perusahaan saham gabungan adalah badan hukum yang terpisah dari pemegang saham; dan memiliki

¹³⁸ Panji Adam, *Fikih Muamalah Kontemporer: Perkembangan Akad-akad dalam Hukum Ekonomi Syariah* (t.k: Intelegensia Media, 2021), hlm. 247.

¹³⁹ Panji Adam, *Fikih Muamalah*, hlm. 248-249.

tanggung jawab yang terbatas. Pemegang saham hanya bertanggung jawab atas hutang perusahaan sebesar nilai uang yang mereka investasikan di perusahaan. Lebih lanjut dalam literatur menjelaskan bahwa dalam praktiknya, perlu ada keseimbangan antara perusahaan saham gabungan dan masyarakat, yang harus dijaga dengan baik. Salah satunya adalah prinsip keseimbangan dalam penawaran dan hak pemegang saham (hak jual beli). Oleh karena itu perseroan gabungan disebut juga perseroan terbatas atau dapat dijumpai dalam praktek *Syirkah mutanāqisyah*. Sedangkan perseroan gabungan yang menggunakan *Syirkah musāhamah* tidak mengikat sebagai perseroan terbatas, melainkan menjadi mitra usaha permodalan seperti dalam praktik perseroan terbuka (Tbk).

Syirkah musāhamah dapat dilakukan dengan syarat barang tersebut tidak mengandung unsur haram seperti (minuman keras) dan cara memperolehnya tidak dengan cara yang dilarang seperti mencuri atau mengandung unsur ribawi, merugikan (ada unsur yang tidak baik), dan perjudian.

Menurut Qardawi dalam Basrowi Basrowi dan Pertiwi Utami, Jika saham yang diperjualbelikan berasal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal dan telah sesuai dengan hukum syariah, maka perdagangan saham halal adalah halal. Sebagaimana dijelaskan, saham adalah hak kepemilikan tertentu atas kekayaan perseroan terbatas atau

penunjukan saham tersebut. Setiap saham adalah bagian dari kekayaan dan saham dapat bermanfaat sesuai dengan keberhasilan perusahaan.¹⁴⁰

Hubungan antara pemegang saham (investor) dan perusahaan penerbit saham (emiten) adalah hubungan kepemilikan (*ownership relation*) sehingga investor adalah pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) dari perusahaan tersebut. Sebagai pemegang saham, investor berhak mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menikmati keuntungan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham dan juga bonus perusahaan dalam bentuk bonus perusahaan (dividen).¹⁴¹ Di sisi lain, investor juga harus ikut menanggung kerugian perusahaan misalnya dalam bentuk harga saham turun, tidak menerima dividen atau modal tidak kembali apabila perusahaannya bangkrut. Hubungan perjanjian antar sesama pemegang saham perusahaan menggunakan akad *Syirkah musāhamah* atau akad kerja sama yang tidak mengenal batas waktu.¹⁴²

2. Dasar Hukum *Syirkah Musāhamah*

Akad *Syirkah musāhamah* merupakan akad pengembangan dari akad *Syirkah*. Sejatinya dasar hukum akad *Syirkah* sendiri salah satunya ada pada

¹⁴⁰ Basrowi Basrowi dan Pertiwi Utami, "Al- Musāhamah", hlm. 20-21.

¹⁴¹ Keputusan pembagian dividen perusahaan adalah wilayah penting administrasi keuangan. Bagian penting dari pendekatan keuntungan adalah memutuskan ukuran pendapatan yang akan diberikan kepada investor dan jumlah yang akan disimpan di perusahaan. Laba ditahan adalah sumber internal yang paling signifikan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, dividen dapat dianggap suatu hal yang "diinginkan" dari sudut pandang pemegang saham karena mereka cenderung meningkatkan pengembalian mereka saat ini. Lihat Butalal C. Ajmera, *Financial Leverage, Earnings and Dividend Policy: An Empirical Analysis of Steel Companies in India* (Gujarat: Red Shine Publication, 2019), hlm. 18.

¹⁴² Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), hlm. 81.

al-Qur'an Surat Shad [38]: 24 sebagai berikut:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ ۖ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ
عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ

Dia (Dawud) berkata, “Sungguh, dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk (ditambahkan) kepada kambingnya. Memang banyak di antara orang-orang yang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan; dan hanya sedikitlah mereka yang begitu.”

Ulama berbeda pendapat mengenai hukum *Syirkah musāhamah*.

Pertama, ada ulama yang berpendapat bahwa *Syirkah musāhamah* tidak dibenarkan, karena terjadi pengalihan dari individu *Syārik* ke dalam jumlah kepemilikan saham dalam menentukan arah perusahaan termasuk menentukan pihak pengelola/direksi dan/atau istilah lainnya yang berlaku di lembaga-lembaga bisnis. Jumlah *Syārik* sebagai pemilik saham tidak menentukan arah perusahaan yang berbasis *Syirkah musāhamah*; tetapi yang menentukan adalah pemegang saham mayoritas. Di samping itu, ulama berpendapat bahwa *Syirkah musāhamah* mengenyampingkan aspek ridha; padahal aspek ridha adalah aspek yang penting dalam melakukan perkongsian.

Kedua, ada juga ulama yang berpendapat bahwa *Syirkah musāhamah* hukumnya adalah boleh dilakukan selama kegiatan usaha yang dilakukannya tidak mencakup objek yang dilarang *syara*¹⁴³ dan memenuhi persyaratan kegiatan usaha yang dilakukannya tidak mencakup: 1) objek yang haram seperti *khamar* dan babi; dan 2) cara usaha yang diharamkan

¹⁴³ Sulaiman Kurdi, dkk, *Perspective and Paradigm of Sharia Reason Theory* (PT Nasya Expanding Management, 2022), hlm. 121.

seperti usaha ribawi dan judi. Alasannya adalah kaidah fikih yang menyatakan bahwa “pada dasarnya setiap transaksi muamalah adalah boleh” dan kaidah lain menyatakan bahwa “orang Islam itu terikat dengan syarat-syarat akad yang telah mereka sepakati”.¹⁴⁴

Sementara menurut fatwa DSN-MUI Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang saham memberi ketentuan dan kriteria *syirkah musāhamah* yang diperbolehkan sebagai berikut:

- a. Persekutuan modal dalam Perseroan Terbatas menggunakan Akad *Syirkah musāhamah* yang merupakan salah satu pengembangan dari *Syirkah 'Inan* yang memiliki tanggung jawab secara terbatas dan larangan pembatalan dari salah satu mitra (*Syārik*) sampai dengan pembubaran *Syirkah*.
- b. *Ra's al-māl* (modal usaha) yang disertakan para mitra (*Syārik*/pemegang Saham) menjadi milik Perusahaan; dan Perusahaan menjadi milik para mitra yang ber-*Syirkah*.
- c. *Hāk a'mal* masing-masing mitra ditentukan dan dilimpahkan kepada direksi Perusahaan melalui mekanisme musyawarah (Rapat Umum Pemegang Saham) yang hak suaranya ditentukan berdasarkan jumlah porsi kepemilikan atas Perusahaan (jumlah saham yang dimiliki).
- d. Akad antara perusahaan dengan pengurus perusahaan yang ditentukan melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham, adalah Akad *Ijārah*, Akad *Wakālah bi al-Istitsmar* atau Akad *Muḍārabah*.

¹⁴⁴ Panji Adam, *Fikih Muamalah*, hlm. 249

- e. Pengurus Perusahaan harus amanah dan memegang prinsip kehati-hatian dalam mengelola Perusahaan.
- f. Akad antara Perusahaan dengan pegawai/karyawan adalah Akad *Ijārah*.
- g. Bagi hasil untuk pemegang Saham dalam *syirkah musāhamah* harus berasal dari laba usaha Perusahaan.
- h. Perusahaan wajib membagikan laba usaha (jika ada) kepada pemegang Saham berupa bagi hasil/dividen berdasarkan:
 - 1) jumlah porsi modal atau Saham yang dimiliki; atau
 - 2) nisbah yang disepakati di awal,
kecuali ada keputusan lain berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (mekanisme musyawarah untuk mufakat).
- i. Kekayaan Perusahaan merupakan kekayaan yang terpisah dari kekayaan pribadi pemegang saham.
- j. Pemegang saham tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama Perusahaan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian dan utang Perusahaan yang melebihi jumlah saham yang dimilikinya, kecuali apabila kerugian disebabkan oleh tindakan pemegang Saham.
- k. Perusahaan harus menyatakan bahwa pemegang saham memiliki tanggung jawab yang terbatas baik melalui penyataawrya sendiri atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang menyatakan hal tersebut.

1. Pemegang saham tidak bisa mengakhiri keikutsertaan dalam Perusahaan, kecuali atas dasar kesepakatan sebagian besar pemegang Saham lainnya melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham atau karena peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁴⁵

Syirkah musāhamah sejatinya bermanfaat dalam pengembangan usaha karena saham yang dibagikan dalam jumlah besar. Selain itu, modal *Syirkah* tidak akan berubah jika pemegang saham lama (dengan menjual) keluar atau masuk ke pemegang saham baru (dengan menggunakan beli). *Syirkah musāhamah* memiliki keistimewaan dan keunggulan dibandingkan *Syirkah* pada umumnya yang dapat menciptakan kesejahteraan sosial (tidak hanya para pebisnis). Pasalnya, kontrak ini memungkinkan masyarakat menjadi investor di emiten tersebut. Hasilnya, masyarakat dapat menerima imbalan berupa persentase dari modal yang diberikan. Dengan demikian, semakin besar modal yang diberikan, semakin besar pula imbalan yang dapat diterima. Investasi syariah sekaligus saham merupakan salah satu instrumen penting yang memiliki andil besar dalam proses pemberdayaan ekonomi suatu negara dengan menciptakan pembagian kerja dan pengentasan kemiskinan.¹⁴⁶

¹⁴⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham.

¹⁴⁶ Basrowi Basrowi dan Pertiwi Utami, "Al-Musāhamah", hlm. 20.

BAB IV
ANALISIS MAŞLAĦAH MURSALAH DALAM MEMANDANG
PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS
PADA PERUSAHAAN TERBUKA MENURUT HUKUM POSITIF
INDONESIA

A. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia

Interpolasi kegiatan perusahaan berkaitan dengan perubahan bisnis model maupun kepentingan tertentu perusahaan dalam menunjang profitabilitas bisa mengakibatkan benturan kepentingan. Sebagai contoh seperti benturan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas ataupun dengan organ perseroan lain. Kondisi pemegang saham minoritas yang umumnya lemah di bidang keuangan, pengetahuan, kemampuan dan keterampilan, dalam hal upaya hukum yang dilakukan untuk meminta perlindungan hukum melalui pengadilan sulit atau tidak dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham minoritas.¹⁴⁷

Selain itu, sebagai contoh permasalahan lain seperti penggunaan metode *one share one vote* pada pengambilan keputusan RUPS di mana pemegang saham mayoritas dengan presentase kepemilikan besar akan mendapatkan keuntungan kebijakan sesuai yang dikehendaknya tanpa memandang benturan kepentingan yang merugikan pemegang saham minoritas.

¹⁴⁷ Layung Purnomo, "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Pembubaran Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007", *Tesis* (Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia, 2016), hlm. 29.

Sementara itu pada situasi demikian, seharusnya nilai keadilan merupakan salah satu nilai tertinggi. Hukum pada posisi tersebut berperan memberikan perlindungan dan kepastian pemenuhan hak-hak terutama pemegang saham minoritas serta sebagai bentuk instrumen nilai keadilan bagi pemegang saham minoritas.

Nilai keadilan ini tidak dapat di kesampingkan, kecuali untuk kepentingan nilai keadilan yang lebih tinggi. Dalam bidang hukum perusahaan, nilai keadilan (*fairness*) merupakan tujuan yang paling utama, sehingga perangkat hukum tentang perlindungan pemegang saham minoritas haruslah juga menitikberatkan kepada usaha pencapaian keadilan ini, di mana hal ini dilakukan dengan memberlakukan prinsip *majority rule minority protection*.¹⁴⁸ Usaha pencapaian keadilan untuk melindungi pemegang saham minoritas ini merupakan salah satu sasaran dari penerapan unsur *fairness* yang terkandung dalam prinsip *Good Corporate Governance*.¹⁴⁹

Peraturan mengenai perlindungan pemegang saham minoritas di Indonesia di atur dalam Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), dan

¹⁴⁸ Perlindungan pemegang saham minoritas sama sekali tidak dapat menghalangi proses pengambilan keputusan di dalam perusahaan, sehingga perlu dicari keseimbangan antara prinsip mayoritas (*majority principle*), sebagai filosofi dasar, dari jenis perusahaan ini, dan prinsip perlindungan minoritas (*minority protection principle*). Ada beberapa tindakan yang dirancang untuk perlindungan semacam itu, dan mereka menegaskan aturan mayoritas, pada saat yang sama mencegah penyalahgunaannya, di satu sisi (teori penyalahgunaan mayoritas/*the majority abuse theory*) dan di sisi lain memberikan perlindungan terhadap minoritas. Lihat Mirko Vasiljevic dan Tatjana Jevremovic Petrovic, *Corporations and Partnerships in Serbia* (Alphen aan den Rijn: Kluwer Law Internasional BV, 2022), hlm. 152.

¹⁴⁹ Layung Purnomo, "Perlindungan Hukum", hlm. 29.

peraturan terkait lainnya. Perlindungan tersebut meliputi beberapa hak-hak seperti sebagai berikut:

1. Hak Appraisal/Dissenting Opinion

Sebagai bagian dari perseroan, pemegang saham minoritas memiliki penilaian (*appraisal rights*), di mana hak tersebut digunakan untuk membela kepentingannya. Hak tersebut biasanya tertuang dalam bentuk *dissenting opinion*, yaitu hak untuk berbeda opini atau pendapat, termasuk untuk tidak menyetujui tindakan-tindakan tertentu yang dilakukan oleh Direksi. Tindakan-tindakan tertentu tersebut haruslah tindakan-tindakan yang substansial bagi pemegang saham atau bagi perusahaan secara keseluruhan, misalnya merger, akuisisi, dan lain-lain.

Hak appraisal memungkinkan pemegang saham untuk menolak imbalan yang akan diterima secara tertentu transaksi perusahaan dan, sebaliknya, mengharuskan perusahaan untuk membayar pemegang saham nilai wajar mereka saham sebagaimana ditentukan dalam proses penilaian.¹⁵⁰

Karena itu, terhadap tindakan-tindakan biasa dari Direksi, tidak ada hak untuk memberikan *dissenting opinion* tersebut. Setelah memberikan *dissenting opinion* tersebut, dan pihak pemegang saham mayoritas tetap pada pendiriannya dalam arti tetap berbeda pendapat dengan pemegang saham minoritas, maka pihak pemegang saham minoritas dapat menggunakan hak appraisalnya (*appraisal rights*), atau yang sering disebut

¹⁵⁰ Mary Siegel, "An Appraisal of The Model Business Corporation Act's Appraisal Rights Provisions", *Law and Contemporary Problems*, Vol. 74, no. 231, 2011, hlm. 231.

juga dengan istilah *dissenters right* atau *right of dissent*, yang merupakan hak untuk keluar dari perusahaan dengan kewajiban dari pihak perusahaan atau pemegang saham lain untuk membeli saham pemegang saham yang keluar tersebut dengan saham yang dinilai (*appraise*) pada harga yang pantas.

Adapun yang dimaksud dengan “hak menjual saham” (*appraisal right*) adalah hak dari pemegang saham yang merasa dirugikan oleh tindakan perusahaan untuk menjual saham-sahamnya kepada perseroan jika perseroan melakukan hal-hal tertentu yang tidak disetujui oleh pemegang saham tersebut, di mana pihak perusahaan wajib membelinya dengan harga yang layak.¹⁵¹

Dalam UUPT tepatnya dalam Pasal 62 ayat (1) mengatur mengenai hak penilaian yang menyatakan bahwa, setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan berupa:

1. Perubahan Anggaran Dasar;
2. Penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau
3. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.

Ketentuan tentang penilaian harga saham secara wajar, menjadi penting karena pemegang saham mayoritas lebih dominan dalam

¹⁵¹ Wina, “Analisis Yuridis”, hlm. 81-82.

pengambilan keputusan dalam RUPS, yang tentu saja bisa merugikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hak tersebut memiliki potensi besar bahwa pemegang saham minoritas menjual sahamnya karena keadaan terpaksa yang sengaja dikondisikan oleh pemegang saham mayoritas.¹⁵²

2. Hak untuk mendapatkan keterbukaan informasi

Kewajiban keterbukaan (*disclosure*) atau transparansi (keterbukaan informasi) dalam pengelolaan suatu perseroan merupakan hal utama yang harus dilakukan untuk mewujudkan prinsip *Good Corporate Governance*.¹⁵³

Dalam ketentuan yang di atur dalam UUPT mengatur mengenai transparansi atau keterbukaan seperti perseroan diwajibkan mengumumkan kegiatan atau dokumen tertentu perseroan melalui beberapa cara. Kewajiban tersebut antara lain sebagai berikut:

- a. Perwujudan asas transparansi dalam UUPT yaitu dalam hal laporan tahunan, yang sangat memungkinkan pemegang saham untuk memeriksa secara langsung laporan tahunan tersebut, hal ini sesuai dengan amanat Pasal 67 ayat (1):

Laporan tahunan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (1) ditandatangani oleh semua anggota Direksi dan semua anggota Dewan Komisaris yang menjabat pada tahun buku yang bersangkutan dan disediakan di kantor Perseroan sejak tanggal panggilan RUPS untuk dapat diperiksa oleh pemegang saham.

- b. Senada dengan transparansi dalam laporan tahunan, UUPT juga mewajibkan audit laporan keuangan perseroan terbuka untuk dilakukan

¹⁵² Taqiyuddin Kadir, *Gugatan Derivatif: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas* (Jakarta: Sinar Grafika, 2017), hlm. 51-52.

¹⁵³ Aripin, "Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas Terbuka dalam Rangka Menciptakan Kepastian Hukum Sebagai Sarana Peningkatan Iklim Investasi di Indonesia", *Skripsi* (Solo: Universitas Sebelas Maret, 2009), hlm. 62.

oleh akuntan publik, bukan akuntan internal yang bertujuan untuk mendapatkan hasil audit yang lebih valid dan terpercaya yang akan berimbas pada melindungi para pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas. Hal ini diatur dalam Pasal 68 ayat (1),

Pasal 68 ayat (1):

Direksi wajib menyerahkan laporan keuangan Perseroan kepada akuntan publik untuk diaudit apabila:

- 1) Kegiatan usaha Perseroan adalah menghimpun dan/ atau mengelola dana masyarakat;
- 2) Perseroan menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat;
- 3) Perseroan merupakan Perseroan Terbuka;
- 4) Perseroan merupakan persero;
- 5) Perseroan mempunyai aset dan/atau jumlah peredaran usaha dengan jumlah nilai paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah); atau
- 6) Diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan.

Lebih lanjut lagi perwujudan transparansi dalam perseroan terbuka terlihat dari neraca dan laporan laba rugi dari laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik tersebut juga diumumkan dalam satu surat kabar, hal ini sesuai dengan Pasal 68 ayat (4).

Pasal 68 ayat (4):

“Neraca dan laporan laba rugi dari laporan keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a, huruf b, dan huruf c setelah mendapat pengesahan RUPS diumumkan dalam 1 (satu) Surat Kabar”.

- c. Untuk menjamin dilaksanakannya kewajiban *disclosure*, UUPT memberikan tugas pelaporan kepada organ-organ tertentu dalam perseroan diantaranya adalah laporan tahunan, laporan sewaktu-waktu, laporan kepada Menteri Hukum Dan HAM dan laporan *Conflict Of Interest*. Mengenai laporan *Conflict Of Interest*, UUPT telah mengatur

kewajiban *disclosure* direktur dan komisaris tersebut dalam Pasal 101 ayat (1) dan 116.

Pasal 101 ayat (1):

Anggota Direksi wajib melaporkan kepada Perseroan mengenai saham yang dimiliki anggota Direksi yang bersangkutan dan/atau keluarganya dalam Perseroan dan Perseroan lain untuk selanjutnya dicatat dalam daftar khusus.

Pasal 116 Dewan Komisaris wajib:

- 1) Membuat risalah rapat Dewan Komisaris dan menyimpan salinannya;
- 2) Melaporkan kepada Perseroan mengenai kepemilikan sahamnya dan/atau keluarganya pada Perseroan tersebut dan Perseroan lain; dan
- 3) Memberikan laporan tentang tugas pengawasan yang telah dilakukan selama tahun buku yang baru lampau kepada RUPS. Diberlakukannya ketentuan wajib lapor oleh direktur maupun

komisaris yang sebenarnya merupakan salah satu pengejawantahan dari pemberlakuan prinsip *fiduciary duty*, bertujuan antara lain untuk menghindari hal-hal yang tidak *fair* yang mungkin timbul dan dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas.

- d. Perwujudan transparansi dalam UUPT juga terlihat dalam tahap melakukan merger, akuisisi, atau pemisahan mengharuskan mengikuti prosedur yang ada di Indonesia yaitu berdasarkan UUPT¹⁵⁴ dengan mengumumkan ringkasan rancangan dalam surat kabar dan pengumuman secara tertulis kepada karyawan sebagai salah satu *stakeholder* yang akan cukup mendapatkan dampak dari proses tersebut.

¹⁵⁴ Josua Tarigan, dkk, *Merger dan Akuisisi: dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendeatan Konsep dan Studi Kasus)* (Yogyakarta: Ekuilibra, 2016), hlm. 211.

Hal ini diatur dalam Pasal 127 ayat (2):

Direksi Perseroan yang akan melakukan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib mengumumkan ringkasan rancangan paling sedikit dalam 1 (satu) Surat Kabar dan mengumumkan secara tertulis kepada karyawan dari Perseroan yang akan melakukan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.

Sejalan dengan rencana dilakukannya penggabungan, pengambilalihan, atau pemisahan yang harus diumumkan ke publik, maka hasil peleburan juga wajib diumumkan dalam surat kabar, sesuai dengan amanat Pasal 133 ayat (1):

Direksi Perseroan yang menerima Penggabungan atau Direksi Perseroan hasil Peleburan wajib mengumumkan hasil Penggabungan atau Peleburan dalam 1 (satu) Surat Kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal berlakunya Penggabungan atau Peleburan.

Secara garis besar perwujudan transparansi dalam UUPT menganut sistem pengumuman tunggal, hanya dalam pendirian dan likuidasi yang menganut sistem pengumuman ganda. Pengumuman tunggal di sini lebih mengarah pada pengumuman dengan media massa surat kabar, karena dengan pengumuman melalui surat kabar cukup beralasan karena dewasa ini surat kabar sudah menjangkau pelosok negeri dan sudah merupakan kebutuhan bagi setiap masyarakat sehingga pengumuman melalui media massa surat kabar lebih transparan, efektif, dan cepat.¹⁵⁵

¹⁵⁵ Aripin, "Perlindungan Hukum", hlm. 79-82.

Sementara dalam Pasal 1 angka 25 UUPM, prinsip keterbukaan adalah:

Pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.

Informasi atau fakta material berdasarkan POJK Nomor 31 tahun 2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik adalah informasi atau fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.¹⁵⁶

Emiten, perusahaan publik atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting (UUPM Pasal 86 ayat 1). Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material.¹⁵⁷

Selain itu terdapat juga dalam Peraturan-peraturan OJK/Peraturan Bapepam yang mendukung penerapan prinsip keterbukaan, seperti

¹⁵⁶ Pasal 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 tahun 2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

¹⁵⁷ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 92-93.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26/POJK.04/2017 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2017 tentang Laporan Kepemilikan atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka, dan lain-lain.¹⁵⁸

3. Perlindungan pada Transaksi Benturan Kepentingan

Sementara, dalam UUPM yaitu dalam Pasal 82 ayat (2) UUPM pemegang saham minoritas terlindungi dalam hal terjadinya transaksi berbenturan kepentingan, akan tetapi dalam pasal tersebut keterlibatan pemegang saham minoritas tidak mutlak, hal ini dikarenakan dalam pasal tersebut UUPM hanya memberi otoritas kepada Bapepam untuk “Dapat” mewajibkan, jadi dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa otoritas sepenuhnya ada di Bapepam, bukan UUPM seperti dalam Pasal 82 ayat (2) UUPM.

Pasal 82 ayat (2) UUPM:

Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu antara emiten atau perusahaan publik dengan kepentingan ekonomis

¹⁵⁸ Wina, “Analisis Yuridis”, hlm. 102.

pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.¹⁵⁹

Hal tersebut kemudian diwajibkan oleh Bapepam melalui Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-412/BL/2009 (selanjutnya disebut “Peraturan Nomor IX.E.1”), di mana pada angka 3 huruf a disebutkan bahwa:

Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Selanjutnya untuk saat ini, berdasarkan Pasal 11 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 42 tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan, perusahaan terbuka wajib menilai secara wajar objek transaksi, mengumumkan terhadap masyarakat, menyampaikan maksud kepada OJK, dan yang utama mendapatkan persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS.¹⁶⁰

Definisi transaksi benturan kepentingan berdasarkan Pasal 1 ayat (5) adalah Transaksi Benturan Kepentingan adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan setiap pihak, baik dengan Afiliasi maupun pihak selain Afiliasi yang mengandung Benturan Kepentingan. Pengertian benturan kepentingan sendiri di atur dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-32/PM/2000

¹⁵⁹ Aripin, “Perlindungan Hukum”, hlm. 88.

¹⁶⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu¹⁶¹ sebagaimana dipertegas pada Pasal 1 ayat (4) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 42 tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan yaitu Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan terbuka dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali yang dapat merugikan perusahaan terbuka dimaksud.¹⁶²

Poin penting Pasal tersebut adalah bahwa setiap tindakan perusahaan terbuka yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen dalam RUPS. Hal ini bertujuan untuk mengurangi potensi benturan kepentingan yang merugikan pemegang saham minoritas. POJK 42/2020 juga telah menetapkan sanksi administratif terhadap pelanggaran atas ketentuan-ketentuan dalam POJK 42/2020 berupa:

1. Peringatan tertulis;
2. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
3. pembatasan kegiatan usaha;
4. pembekuan kegiatan usaha;
5. pencabutan izin usaha;
6. pembatalan persetujuan; dan
7. pembatalan pendaftaran.

¹⁶¹ Cornelius Simanjutak dan Natalie Mulia, *Merger Perusahaan Publik: Suatu Kajian Hukum Korporasi* (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2006), hlm. 44.

¹⁶² Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

Sanksi administratif di atas dapat dikenakan juga kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan dalam POJK 42/2020. Selain sanksi administratif sebagaimana dimaksud di atas, OJK juga dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan POJK 42/2020.¹⁶³

Dengan adanya kewajiban tersebut, maka pemegang saham independen akan terlindungi dari kemungkinan adanya penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi benturan kepentingan yang dilakukan emiten atau perusahaan publik. Pada umumnya pemegang saham independen adalah pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas yang harus mendapatkan perlindungan hukum, sebagaimana diatur dalam UUPT. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1. pada pokoknya merupakan penghormatan hak dan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas.

Ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu menunjukkan bahwa peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal menjunjung hak dan perlindungan pemegang saham suatu perseroan berdasarkan asas kesetaraan. Setiap pemegang saham secara hukum dinyatakan berhak untuk ikut menentukan kebijakan perseroan berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam RUPS yang teramat penting dan membawa dampak bagi kepentingan pemegang saham.

¹⁶³ Anonim, "Peraturan Baru Otoritas Jasa Keuangan tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan", <https://umbra.law/2020/07/16/pojk-42-2020/>, di akses pada 6 Desember 2022.

Secara prinsip peraturan ini bertujuan:

- a. Melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan Direksi dan Komisaris serta pemegang saham utama dalam melakukan transaksi benturan kepentingan tertentu (UUPM Pasal 82 ayat (2) *juncto* Peraturan Nomor IX.E.1.).
- b. Mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh Direksi, Komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu (UUPM Pasal 82 ayat 2 *juncto* Peraturan Nomor IX.E.1.).
- c. Melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang ada merupakan keharusan (UUPM Pasal 86 ayat 1).¹⁶⁴

Peraturan ini memberikan batasan pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkuasa seperti pemegang saham mayoritas, dan komisaris perseroan untuk bersepakat mengenai transaksi tertentu yang memberikan keuntungan kepada pihak-pihak tersebut dengan mengabaikan hak dan kepentingan pemegang saham minoritas, namun pada dasarnya ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu bersifat preventif, dengan menerapkan prinsip keterbukaan sebagai suatu asas fundamental di dalam pasar modal dan lebih memberdayakan

¹⁶⁴ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 103-104.

pemegang saham minoritas dan sekaligus mendidik mereka agar memahami haknya untuk dapat melakukan tindakan pencegahan atau mengurangi kemungkinan terjadi hal-hal yang tidak diinginkan dikemudian hari.

Seorang Direktur dalam menjalankan tugasnya di Perseroan tidaklah boleh melakukan Benturan Kepentingan, sebab, jika terjadi tindakan Direktur disangsikan tidak objektif lagi dan tidak melaksanakan kepentingan Perseroan. Karena itu, jika seseorang melakukan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan dikatakan bahwa Direktur tersebut telah melanggar prinsip fiduciary duties yang berlaku kepadanya.¹⁶⁵

Anggota Direksi wajib menghindari terjadinya “benturan kepentingan” (*conflict of interest*) dalam melaksanakan pengurusan perseroan. Setiap tindakan pengurusan yang mengandung benturan kepentingan, dikategori sebagai tindakan iktikad buruk (*bad faith*). Sebab tindakan yang demikian melanggar kewajiban kepercayaan (*breach of his fiduciary duty*) dan kewajiban menaati peraturan perundang-undangan.¹⁶⁶

Peraturan ini merupakan peraturan yang maju, karena mengedepankan partisipasi pemegang saham sekaligus memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham independen. Karena pemegang saham independen harus terlibat secara aktif di dalam proses pengambilan keputusan sedangkan di sisi lain, jika kewajiban emiten dan

¹⁶⁵ Kiki Latifa Zen, dkk, “Transaksi Benturan Kepentingan bagi Direksi Perseroan Terbatas Terhadap Kegiatan Pasar Modal di Indonesia”, *Notarius*, Vol. 13, no. 2, 2020, hlm. 562-563.

¹⁶⁶ Dhita Destria, “Tindakan Benturan Kepentingan yang Dilakukan Oleh Direksi Perusahaan Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Good Corporate Governance”, *Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan*, Vol. 5, no. 2, 2021, hlm. 152.

perusahaan publik mengabaikan kewajibannya, maka Bapepam (sekarang OJK) mempunyai kewenangan untuk memeriksa, melakukan penyidikan, dan menjatuhkan sanksi kepada perseroan dan pihak-pihak yang dianggap bertanggung jawab atas terjadinya transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu. Peraturan ini merupakan dasar hukum bagi pemegang saham independen yang biasanya minoritas untuk memperoleh informasi penting dan terlibat dalam proses pengambilan keputusan di emiten atau perusahaan publik. Bagi emiten atau perusahaan publik ini merupakan suatu rem (*restraint*) agar tidak melakukan pengambilan keputusan yang menguntungkan pihak-pihak lain, tetapi menimbulkan kerugian pada perseroan.¹⁶⁷

Pada umumnya pemegang saham independen adalah pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas yang harus mendapatkan perlindungan hukum, dan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1. merupakan penghormatan hak dan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas. Ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan tertentu menunjukkan bahwa peraturan UUPT menjunjung hak dan perlindungan pemegang saham suatu perseroan berdasarkan asas kesetaraan. Setiap pemegang saham secara hukum dinyatakan berhak untuk ikut menentukan kebijakan perseroan berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam RUPS yang teramat penting dan membawa bagi kepentingan pemegang saham.¹⁶⁸

¹⁶⁷ Marsella, "Benturan Kepentingan Tidak Langsung oleh Direktur dalam Mengelola Perseroan Terbatas", *Penegakan Hukum*, Vol. 3, no. 1, 2016, hlm. 29.

¹⁶⁸ Dhita Destria, "Tindakan Benturan", hlm. 153.

Transaksi benturan kepentingan biasanya berkaitan erat dengan kepentingan ekonomis pihak-pihak tertentu yang dikategorikan sebagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbenturan kepentingan dengan kepentingan perseroan. Transaksi yang dilakukan demi kepentingan ekonomis pihak-pihak tertentu mengandung penilaian harga transaksi yang tidak wajar. Ada dua kemungkinan, pertama, penilaian itu melebihi harga yang sebenarnya (*mark-up*), atau penilaian dibuat jauh di bawah harga wajar yang ukurannya adalah harga pasar. Nilai transaksi yang tidak wajar akan menimbulkan risiko kerugian bagi seseorang.

Oleh karenanya, pelibatan pemegang saham independen dan keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan untuk transaksi akan mampu memberikan jaminan bahwa transaksi tersebut tidak akan menimbulkan risiko kerugian. Atau persetujuan pemegang saham independen telah mengetahui (*well-informed*) dengan risiko dari transaksi, karena Direksi telah memaparkan secara terbuka, dan memberi persetujuan karena adanya jaminan keuntungan yang akan diraih masuk ke kas perusahaan.

Persetujuan mayoritas pemegang saham independen merupakan dasar hukum yang bagi otoritas di bidang pasar modal untuk menentukan sah tidaknya transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Persetujuan ini diharuskan untuk menutup atau memperkecil kemungkinan pihak-pihak yang berkepentingan untuk berkolusi, sehingga keuntungan diperoleh pelaku-pelaku transaksi. Hakikat pengaturan ini adalah untuk mengurangi

kemungkinan kerugian perusahaan, karena adanya transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang biasanya dilakukan secara diam-diam.

Pengaturan transaksi yang mengandung benturan kepentingan ditujukan untuk mendorong akuntabilitas pengelola perseroan, jika harus melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Di sisi lain, perusahaan membutuhkan kecepatan dalam proses pengambilan keputusan, mengingat peluang bisnis selalu diperebutkan. Oleh karenanya, pengambilan keputusan bisa mendatangkan keuntungan, tetapi tidak tertutup kemungkinan kalau di kemudian hari transaksi yang telah dilakukan perseroan malah mendatangkan kerugian. Untuk menjaga kejujuran (*fairness*), pengambilan keputusan untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu itu, perusahaan harus melibatkan pemegang saham yang tidak terkait dengan transaksi untuk dimintakan persetujuannya, sehingga risiko yang harus ditanggung perusahaan bisa dikalkulasikan secara matang oleh pemegang saham. Perusahaan tidak akan dipersalahkan untuk transaksi yang demikian, tetapi itu harus dibuktikan dengan risalah atau notulen RUPS.¹⁶⁹

Hal ini berarti bahwa anggota Direksi wajib melaksanakan tugasnya dengan itikad baik (*in good faith*) dan dengan penuh tanggung jawab (*and with full sense of responsibility*). Selama hal tersebut dijalankan, para anggota Direksi tetap mempunyai tanggung jawab yang terbatas yang

¹⁶⁹ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 104-106.

merupakan ciri utama dari suatu Perseroan. Namun apabila hal tersebut dilanggar, maka karena “unsur kesalahan atau kelalaian” yaitu adanya benturan kepentingan transaksi tertentu menjadi ukuran bagi Direksi untuk dapat dimintai pertanggungjawaban secara pribadi atas kerugian yang diderita Perseroan.¹⁷⁰

Dengan demikian, jika terdapat pertentangan kepentingan ekonomis antara kepentingan perseroan dengan kepentingan Direksi, Komisaris atau pemegang saham utama, maka kepentingan perseroanlah yang harus didahulukan. Direksi atau organ perusahaan lainnya tidak diperbolehkan mengambil kesempatan untuk memperoleh keuntungan untuk dirinya sendiri, jika kesempatan itu sebenarnya dapat diberikan kepada perseroan.

Sementara, berdasarkan UUPM Pasal 82 ayat 2 *juncto* Peraturan Nomor IX.E.1. merupakan bentuk perlindungan dari dua sisi. Pertama, Bapepam (sekarang OJK) mempunyai kapasitas untuk menegakkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berkaitan dengan transaksi benturan kepentingan tertentu. Penegakan hukum atas pelanggaran terhadap ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan tertentu merupakan tindakan represif. Artinya, perbuatan telah terjadi kemungkinan kerugian pun telah dialami. Sedangkan penerapan prinsip keterbukaan dan pemberdayaan pemegang saham independen di dalam proses pengambilan keputusan merupakan sarana hukum untuk mencegah terjadi transaksi benturan kepentingan tertentu yang biasa menguntungkan

¹⁷⁰ Dwi Tatak Subagyo, “Perlindungan Hukum Pemegang Minoritas Akibat Perbuatan Melawan Hukum Direksi Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas”, *Perspektif*, Vol. XX, no. 1, 2015, hlm. 55.

pihak-pihak tertentu dan sekaligus merugikan perseroan. Penerapan prinsip keterbukaan dan pemberdayaan pemegang saham independen merupakan sarana preventif. Tindakan preventif jauh lebih baik. Namun, pemegang saham perlu memahami hak dan menggunakan haknya untuk melindungi kepentingan secara proaktif.

Memang UUPT menyebutkan Direksi dan juga Komisaris bertanggung jawab secara terbatas sepanjang tindakan tersebut berada dalam wewenangnya (*intra vires*)¹⁷¹. Namun, pertanggungjawaban dapat dimintakan kepada pengurus jika tindakan pengurus tersebut merupakan tindakan di luar kewenangnya (*ultra vires*)¹⁷² yang merupakan bertentangan dengan ketentuan, dan tindakan itu menimbulkan kerugian bagi perseroan. UUPT dan UUPM dapat digunakan oleh pemegang saham independen untuk mengambil tindakan represif dengan mengajukan tuntutan secara perdata ke pengadilan negeri terhadap Direksi atau yang merupakan bertentangan dengan ketentuan, dan tindakan itu menimbulkan kerugian bagi perseroan.

UUPT dan UUPM dapat digunakan oleh pemegang saham independen untuk mengambil tindakan represif dengan mengajukan tuntutan

¹⁷¹ *Intra Vires* adalah apabila suatu perbuatan mengharuskan adanya kewenangan hukum untuk melakukan perbuatan itu dan perbuatan tersebut dilakukan sesuai dengan kewenangan hukum tersebut. Lihat Sutan Remy Sjahdeini, *Sejarah, Asas, dan Teori Hukum Kepailitan: Memahami Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang* (Jakarta: Kencana, 2016), hlm. 568.

¹⁷² *Ultra vires* digunakan untuk menunjuk suatu tindakan atau transaksi yang melampaui tujuan dan kewenangan dari Perseroan. Artinya, tindakan direksi yang melampaui maksud dan tujuan serta kegiatan Perseroan, maka tergolong sebagai perbuatan *ultra vires*. Akan tetapi, apabila tindakan direksi menyimpang dari kewenangan yang sudah ditetapkan anggaran dasar Perseroan, maka tindakan tersebut bukan perbuatan *ultra vires*, tetapi tindakan melampaui kewenangan. Lihat Abdul Halim Barkatullah, *Hukum Perseroan di Indonesia* (Bandung: Penerbit Nusa Media, 2018), hlm. 34-35.

secara perdata ke pengadilan negeri terhadap Direksi atau Komisaris yang lalai atau melakukan tindakan yang merugikan perseroan (UUPT Pasal 97 ayat (3) dan ayat (6), UUPT Pasal 114 ayat (3) dan ayat (6) dan UUPM Pasal 111).

UUPT menganut asas Direksi dan Komisaris tidak bisa berlindung di balik perseroan atas suatu kerugian, jika kerugian tersebut nyata-nyata merupakan keputusan Direksi dan Komisaris. Karena sebagai pengurus perusahaan, Direksi mempunyai kekuasaan. Dengan kekuasaannya yang sangat besar itu ada kemungkinan akan merugikan perseroan yang pada akhirnya dalam hal ini akan merugikan pemegang saham sebagai pihak yang paling berkepentingan terhadap PT.

Kekuasaan tersebut bisa saja dipergunakan secara tidak tepat karena kesengajaan atau kelalaian dalam kaitannya dengan benturan kepentingan transaksi tertentu. Menurut UUPT Pasal 97 ayat (6) dan Pasal 114 ayat (6), dalam hal terjadi kelalaian atau kesalahan Direksi atau Komisaris atas transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yang menyebabkan kerugian bagi perseroan, pemegang saham minoritas dapat mengajukan gugatan perdata atas nama perseroan kepada pengadilan negeri terhadap Direksi atau Komisaris.

Kemudian pemegang saham tersebut mewakili paling sedikit 1/10 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan permohonan untuk mendapatkan penetapan Pengadilan Negeri agar diberikan kewenangan untuk melakukan RUPS dalam rangka transaksi yang

mengandung benturan kepentingan, apabila Direksi dan Komisaris melalaikan meminta persetujuan pemegang saham melalui RUPS. Karena telah melampaui 30 hari sejak tanggal permintaan melakukan pemanggilan RUPS (UUPT Pasal 80 ayat (1)). Atau pemegang saham dapat meminta Direksi dan Komisaris untuk diperiksa dan dimintakan keterangan sehubungan dengan tindakannya merugikan perseroan. Atau tindakan lain yang dapat dilakukan oleh pemegang saham adalah meminta Direksi dan Komisaris perseroan untuk diperiksa dan dimintakan keterangan sehubungan dengan adanya perbuatan melawan hukum yang dilakukan atas nama perseroan atau perbuatan melawan hukum Direksi atau Komisaris yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga (UUPT Pasal 138).

Jika terbukti bersalah atau lalai, pemegang saham dapat mengadakan RUPS untuk mengganti Direksi dan Komisaris. Kalau terbukti melanggar, pemegang saham dapat menuntut ganti rugi kepada Direksi dan Komisaris atas kerugian perseroan terbuka yang diakibatkan oleh tindakan Direksi dan Komisaris perseroan (UUPT Pasal 97 ayat (3) dan ayat (6), UUPT Pasal 114 ayat (3) dan ayat (6) dan UUPM Pasal 111).

Kemudian, Bapepam (sekarang OJK) berwenang mengenakan sanksi kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut. Pihak dimaksud di sini adalah Direksi dan Komisaris perusahaan. Sanksi yang dapat dikenakan adalah sanksi peringatan tertulis dan denda (UUPM Pasal 102 ayat 2 huruf a, b). Tindakan Bapepam (sekarang OJK) meminta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pengurus mengacu kepada

UUPT Pasal 97 ayat 3 *juncto* UUPM Pasal 102 ayat 1. Dengan begitu pengurus perseroan tidak dapat mengelakkan tanggung jawabnya dan mengalihkan tanggung jawab kepada perseroan. Karena UUPT memberikan kemungkinan untuk meminta pertanggungjawaban dari pengurus perseroan atas kesalahan dan kelalaiannya dalam menjalankan perseroan.

Terhadap setiap pelanggaran transaksi yang mengandung benturan kepentingan, Bapepam (sekarang OJK) menyatakan secara tegas bahwa siapa saja yang dianggap bertanggung jawab akan dikenakan sanksi. Jenis sanksi untuk pelanggaran ketentuan transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah sanksi administratif. Sanksi untuk pelanggaran terhadap ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan menurut UUPM Pasal 102, yaitu peringatan tertulis, denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran, sanksi lain ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹⁷³

4. Hak Melakukan Gugatan Derivatif dan Gugatan Pribadi

Gugatan Derivatif (*Derivative action*) merupakan pengakuan atas perlindungan pemegang saham dari kesalahan manajemen korporasi. Dalam hal ini jika dalam gugatan biasa, yang dapat mewakili perseroan di pengadilan adalah Presiden Direktur atau salah satu Direksi, maka menurut sistem gugatan derivatif, pemegang saham (termasuk) pemegang saham

¹⁷³ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 107-110.

minoritas) dapat melakukannya. Pengakuan terhadap gugatan derivatif ini sangat penting untuk melindungi pihak pemegang saham minoritas dari eksploitasi oleh pihak pemegang saham mayoritas lewat tindakan-tindakan perseroan. Dengan demikian, dengan gugatan derivatif ini, diharapkan keadilan bagi pemegang saham minoritas yang sebelumnya telah digerogeti dapat dikembalikan kepada pihak pemegang saham minoritas tersebut.

Gugatan derivatif (*derivative action, derivative suit*) adalah suatu gugatan yang berdasarkan atas hak utama (*primary right*) dari perseroan, tetapi dilaksanakan oleh pemegang saham atas nama perseroan, gugatan mana dilakukan karena adanya suatu kegagalan dalam perseroan, atau dengan kata lain, *derivative action* merupakan suatu gugatan yang dilakukan oleh para pemegang saham untuk dan atas nama perseroan.

Dikatakan “*derivative*” (turunan) karena gugatan tersebut diajukan oleh pemegang saham untuk dan atas nama perseroan, gugatan mana sebenarnya berasal (diturunkan) dari (*derivative form*) gugatan yang seharusnya dilakukan oleh perseroan. Hak untuk menggugat ini dikatakan sebagai turunan (derivasi) korporasi karena yang digugat tidak saja melakukan kesalahan yang merugikan pemegang saham secara pribadi, tetapi kesalahan tersebut juga merugikan korporasi. Secara sederhana, *derivative action* adalah suatu gugatan yang dilakukan oleh para pemegang saham untuk dan atas nama perseroan.¹⁷⁴

¹⁷⁴ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014), hlm. 70.

Gugatan derivatif merupakan bentuk penyelesaian (*remedy*) yang paling penting, di mana pemegang saham minoritas yang dirugikan berhak meminta pertanggung jawaban Direksi, karyawan, maupun pemegang saham mayoritas atas kesalahan dalam melakukan pengurusan perseroan (*mismanagement*), pengalihan harta kekayaan perseroan, dan tindakan manipulasi yang merugikan perseroan.¹⁷⁵

Sering disebut-sebut bahwa gugatan derivatif sebenarnya merupakan suatu penyimpangan dari hukum perseroan yang normal yang memberikan hak untuk mewakili kepentingan perseroan kepada pihak pemegang saham tanpa perlu formalitas legalisasi korporasi, tetapi terjadi demi hukum (*by the operation of law*). UUPT juga memberikan tempat secara tegas kepada model gugatan derivatif ini, karena gugatan ini memang sangat diperlukan dalam rangka menegakkan keadilan dalam tatanan hukum perseroan dalam hubungannya dengan komposisi dan pembagian tugas, hak dan kewenangan antara organ-organ dan pihak-pihak dalam suatu perseroan.

Jika misalnya Direksi memiliki kepentingan agar gugatan tidak diajukan, atau gugatan harus diajukan terhadap dirinya Direksi sebagai lawan perkara, maka dalam keadaan seperti itu, besar kemungkinan pihak Direksi yang seharusnya membawa gugatan untuk dan atas nama perseroan tidak mau mengajukan gugatan. Dalam hal seperti itu, gugatan derivatif adalah menjadi jawaban yang tepat, di mana pihak pemegang saham yang akan menggugat untuk dan atas nama perseroan. Apalagi jika tindakan

¹⁷⁵ Gunawan Widjaja, *Seri Pemahaman Perseroan Terbatas: Risiko Hukum Pemilik, Direksi & Komisaris PT* (Jakarta: ForumSahabat, 2008), hlm. 70.

Direksi tersebut sudah merupakan penipuan (*fraud*), penekanan (*oppression*), *unfair prejudice*, atau beritikad tidak baik, sehingga dapat membawa kerugian terhadap para pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas.

Sementara itu, gugatan juga dapat dilakukan melalui gugatan langsung atau atas nama pribadi (*direct suit*) oleh pemegang saham minoritas untuk dan atas nama dirinya sendiri, jika memang dirinya sebagai pemegang saham dirugikan.¹⁷⁶ Penting untuk membedakan berbagai cara di mana satu atau lebih pemegang saham minoritas dapat mengambil tindakan terhadap perusahaan; direksi atau pemegang saham mayoritas.¹⁷⁷ Gugatan pribadi oleh pemegang saham minoritas ini dapat dilakukan kepada siapa saja yang telah merugikan kepentingannya, seperti terhadap Direksi, Komisaris atau terhadap perusahaan itu sendiri. Selama ada kerugian bagi pribadi pemegang saham, kerugian mana terjadi akibat suatu wanprestasi atau perbuatan melawan hukum, maka menurut prinsip hukum perdata, pihak pemegang saham selaku pihak yang dirugikan dapat menggugatnya ke pengadilan yang berwenang.

Di Indonesia, syarat timbulnya hak gugat derivatif adalah karena semata-mata adanya kerugian bagi perseroan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kecurangan yang dilakukan oleh Direksi terhadap pemegang saham minoritas tidak menimbulkan hak gugat derivatif jika

¹⁷⁶ Wina, "Analisis Yuridis", hlm. 73-74.

¹⁷⁷ David Kelly, dkk, *Business Law* (Oxford: Routledge Taylor & Francis Group, 2011), hlm. 206.

tidak menimbulkan kerugian bagi perseroan, yang ada adalah hak menggugat personal dari pemegang saham saja.¹⁷⁸

Doktrin *derivative suit* ini diberlakukan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas sejauh yang digugat hanyalah pihak direktur dan/ atau komisaris perseroan. Dalam hal ini disyaratkan bahwa pemegang saham yang menggugat atas nama perseroan tersebut haruslah minimal 10% dari saham dengan hak suara. Seperti pada Pasal 97 ayat (8) dan Pasal 114 ayat (6) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dengan demikian, Undang-Undang Perseroan Terbatas tidak membuka kemungkinan kepada pemegang saham untuk melakukan *derivative suit* terhadap pihak ketiga (pihak luar perseroan) sebagai tergugat.¹⁷⁹

Ketentuan ini mengatur bahwa pemegang saham dapat “mengambil alih (*take over*)” untuk mewakili urusan perseroan demi kepentingan perseroan. Hal ini karena pemegang saham menganggap Direksi atau Komisaris telah lalai dalam kewajibannya terhadap perseroan. Berikut aturan yang mengatur mengenai gugatan derivatif dan gugatan pribadi:

- a. Dalam hal melakukan gugatan derivatif, pemegang saham dapat melakukan tindakan-tindakan atau bertindak selaku wakil perseroan dalam memperjuangkan kepentingan perseroan terhadap tindakan perseroan yang merugikan, sebagai akibat kesalahan atau kelalaian yang dilakukan oleh anggota direksi dan komisaris (Pasal 97 ayat (6) *juncto* Pasal 114 ayat (6) UUPB).

¹⁷⁸ Wina, “Analisis Yuridis”, hlm. 74-75.

¹⁷⁹ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan*, hlm. 10.

Pasal 97 ayat (6):

Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.

Pasal 114 ayat (6):

Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.¹⁸⁰

b. Dalam hal pemegang saham melakukan gugatan pribadi diatur dalam

Pasal 61 UUPT.

Pasal 61 UUPT:

(1) Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

(2) Gugatan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diajukan ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

Lebih lanjut, selain terdapat hak gugatan derivatif dan hak gugatan pribadi sebagai bentuk perlindungan terhadap pemegang saham minoritas sebagaimana disebutkan di atas, dikenal juga hak pemegang saham minoritas untuk mengajukan permohonan ke pengadilan.

¹⁸⁰ Adrian Sutedi, *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas* (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2015), hlm. 157.

Selengkapnya bentuk permohonan tersebut dapat dilihat pada pasal-pasal dalam UUPT sebagai berikut:

- a. Permohonan agar pemegang saham dapat melakukan sendiri RUPS tahunan dan RUPS luar biasa (Pasal 80 ayat (1)).

(Pasal 80 ayat (1):

Dalam hal Direksi atau Dewan Komisaris tidak melakukan pemanggilan RUPS dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 79 ayat (5) dan ayat (7), pemegang saham yang meminta penyelenggaraan RUPS dapat mengajukan permohonan kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan untuk menetapkan pemberian izin kepada pemohon melakukan sendiri pemanggilan RUPS tersebut.

- b. Permohonan agar dilakukan pemeriksaan terhadap perseroan (Pasal 138 ayat (2)).

(Pasal 138 ayat (1-3)):

“Pemeriksaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan dengan mengajukan permohonan secara tertulis beserta alasannya ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.”¹⁸¹

B. Analisis *Maṣlaḥah Mursalah* dalam Memandang Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka Menurut Hukum Positif Indonesia

Hukum positif di Indonesia mengatur mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka yang berupa hak appraisal/*dissenting opinion*, hak untuk memperoleh keterbukaan informasi, perlindungan pada transaksi benturan kepentingan, dan hak melakukan gugatan derivatif dan gugatan pribadi. Perlindungan tersebut diatur dalam Undang-

¹⁸¹ Wina, “Analisis Yuridis”, hlm. 90-91.

Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dan Peraturan-peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK).

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka jika dilihat dari sumber hukum Islam seperti al-Qur'an dan hadis, tidak ditemukan secara spesifik pembahasan mengenai perlindungan hukum tersebut. Sehingga dalam hal ini, dapat digali sumber hukum melalui ijtihad dengan mempertimbangkan pelbagai aspek seperti pemenuhan kemaslahatan dan penghindaran kemudharatan yang mana merupakan tujuan utama dari hukum Islam itu sendiri (*maqāsid syarī'ah*).

Kemaslahatan dalam peraturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka hendaknya memberikan rasa aman (terpenuhi hak-haknya) dan manfaat serta menghindari kemudharatan bagi para pihak. Hal tersebut merupakan poin substansial dalam bermuamalah. Selain itu, perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka tidak hanya melihat kepentingan pribadi semata, tetapi juga memperhatikan kepentingan umum.

Supaya mengetahui apakah perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka sesuai dengan syariat, maka dapat merujuk pada metode *istinbāt* hukum Islam, yaitu *maṣlaḥah mursalah*.

Maṣlaḥah mursalah secara sederhana merupakan sebuah *maṣlaḥah* yang mana tidak ada perintah ataupun larangan dari Allah swt, tetapi memiliki lebih banyak manfaat daripada mudarat.

Menurut Imam al-Syaukāni dalam kitabnya *Irsyād al-Fuhūl ilā Tahqīq al-Haq min ‘Ilm al-Ushūl* mengemukakan *maṣlahah mursalah* sebagai berikut:

الْمُنَا سِبُّ الدِّي لَا يَعْلَمُ أَنَّ الشَّرْعَ أَلَعَهُ أَوْاعْتَبَرَهُ

“*Maṣlahah* yang tidak diketahui apakah syariat menolaknya atau memperhitungkannya”.¹⁸²

Dalam kaidah fikih yang relevan dengan *maṣlahah mursalah* adalah

الضَّرُّ يُرَأَى (kemudharatan harus dihilangkan). Berdasarkan kaidah tersebut,

sejatinya peraturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka memberikan lebih banyak manfaat. Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka memberikan manfaat dalam hal melindungi hak-hak dan kepentingan-kepentingan pemegang saham minoritas yang bisa saja dipermainkan oleh pemegang saham mayoritas maupun perseroan itu sendiri.

Untuk mengetahui apakah peraturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka mengandung kemaslahatan (sesuai dengan syariat), maka penulis akan menggunakan pendekatan analisis *maṣlahah mursalah* dari imam al-Gazāli dengan cara menilai keabsahan manfaat yang di dapatkan dari peraturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka.

¹⁸² Muhammad bin Alī al-Syaukāni, *Irsyād al-Fuhūl ilā Tahqīq al-Haq min ‘Ilm al-Ushūl* (Beirūt: Dār al-Kutub al-Ilmiyah, 1994), hlm. 333.

Imam al-Gazāli dalam kitabnya yang berjudul *Al-Mustaṣfā fi 'Ilm al-Ushūl* merumuskan *maṣlahah mursalah* sebagai berikut:

مَا لَمْ يَشْهَدْ لَهُ مِنَ الشَّرْعِ بِالْبُطْلَانِ وَلَا اِعْتِبَارِ نَصٍّ مُعَيَّنٍ

Apa-apa (*maṣlahah*) yang tidak ada pembuktiannya bahwa terdapat *syara'* dalam bentuk *nash* tertentu yang membatalkannya dan tidak ada yang mengakuinya.¹⁸³

Imam al-Gazāli memberikan 3 tahapan untuk mengetahui apakah suatu hal dapat dikatakan sebagai *maṣlahah mursalah*. Pertama, *maṣlahah* harus sejalan dengan jenis tindakan-tindakan *syara'* (*maqāsid syarī'ah*)/penetapan hukum Islam (yang dimaksudkan untuk memelihara agama, akal, jiwa, harta dan keturunan/kehormatan).¹⁸⁴ Dalam hal ini, peraturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka mengakomodir perlindungan mengenai transaksi benturan kepentingan di mana berdasarkan Pasal 11 ayat (1) POJK Nomor 42 tahun 2020 perusahaan terbuka wajib menilai secara wajar objek transaksi, mengumumkan terhadap masyarakat, menyampaikan maksud kepada OJK, dan yang utama mendapatkan persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS.¹⁸⁵

Definisi transaksi benturan kepentingan berdasarkan Pasal 1 ayat (5) adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan setiap pihak, baik dengan Afiliasi maupun pihak selain Afiliasi yang mengandung Benturan Kepentingan. Poin penting Pasal ini adalah bahwa setiap tindakan perusahaan terbuka yang mengandung benturan

¹⁸³ Abū Hamīd al-Gazāli, *Al-Mustaṣfā fi 'Ilm al-Ushūl* (Beirūt: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah, 1993), hlm. 311.

¹⁸⁴ Syarif Hidayatullah, "Maṣlahah Mursalah Menurut Imam al-Gazāli", *al-Mizan*, Vol. 4, no. 1, 2012, hlm. 129

¹⁸⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

kepentingan wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen dalam RUPS. Hal ini bertujuan untuk mengurangi potensi benturan kepentingan yang merugikan pemegang saham minoritas. POJK 42/2020 juga telah menetapkan sanksi administratif terhadap pelanggaran atas ketentuan-ketentuan dalam POJK 42/2020 berupa:

1. Peringatan tertulis;
2. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
3. pembatasan kegiatan usaha;
4. pembekuan kegiatan usaha;
5. pencabutan izin usaha;
6. pembatalan persetujuan; dan
7. pembatalan pendaftaran.

Sanksi administratif di atas dapat dikenakan juga kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan dalam POJK 42/2020. Selain sanksi administratif sebagaimana dimaksud di atas, OJK juga dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan POJK 42/2020.¹⁸⁶

Peraturan tersebut tentunya bertujuan untuk melindungi pihak yang bisa dan berpotensi dirugikan (pemegang saham minoritas) serta mencegah salah satu pihak berbuat sewenang-wenang dan semata hanya untuk kepentingan dan keuntungan sendiri.

¹⁸⁶ Anonim, “Peraturan Baru Otoritas Jasa Keuangan tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan”, <https://umbra.law/2020/07/16/pojk-42-2020/>, di akses pada 6 Desember 2022.

Hal tersebut sesuai dengan firman Allah swt pada Surah An-Nisa [4]: 29, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.

Dari ayat tersebut, Allah melarang umat Islam mengambil harta orang lain dengan cara batil (tidak benar). Jalan batil yang dimaksud yaitu mencuri, riba, judi, korupsi, menipu, berbuat curang, mengurangi timbangan suap, dan hal lain yang merugikan orang lain.

Berdasarkan hal tersebut dapat dipahami bahwa peraturan mengenai perlindungan terhadap transaksi benturan kepentingan merupakan bagian dari perintah al-Qur'an yang mana hal tersebut bertujuan melindungi hak-hak setiap pihak (kemaslahatan) dan mencegah kemudharatan yang diakibatkan dari tindakan sewenang-wenang salah satu pihak dengan cara tindakan batil.

Kedua, tidak bertentangan dan menyalahi ketentuan syariat. Menurut al-Gazāli *maṣlaḥah mursalah* adalah kemaslahatan yang sejalan dengan tindakan *syara*, yang tidak didukung oleh dalil tertentu.¹⁸⁷ Pendapat tersebut didukung dengan pendapat Yusuf al-Qardhawi bahwa *maṣlaḥah* dapat digunakan sebagai metode asalkan tidak bertentangan dengan *nash* yang ada.¹⁸⁸

¹⁸⁷ Syarif Hidayatullah, "Maṣlaḥah Mursalah", hlm. 127.

¹⁸⁸ Moh. Usman, "Maṣlaḥah Mursalah Sebagai Metode Istinbath Hukum Perspektif al-thufi dan al-Qardhawi", *Al-Maṣlaḥah: Jurnal Hukum Islam dan Pranata Sosial Islam*, Vol. 8, no. 1, 2020, hlm. 94.

Sejatinya peraturan mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka adalah untuk melindungi hak-hak para pihak yang mana bertujuan menjaga kemaslahatan dan menghindari praktik kecurangan atau perbuatan sewenang-wenang yang merugikan pihak lain (kemudharatan). Contohnya, seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya mengenai peraturan perlindungan pemegang saham minoritas dari transaksi benturan kepentingan.

Selain itu, ada pula hak appraisal/*dissenting opinion* di mana pemegang saham minoritas memiliki penilaian hak penilaian (*appraisal rights*). Hak tersebut digunakan untuk membela kepentingannya. Hak penilaian biasanya tertuang dalam bentuk *dissenting opinion*, yaitu hak untuk berbeda opini atau pendapat, termasuk untuk tidak menyetujui tindakan-tindakan tertentu yang dilakukan oleh Direksi. Tindakan-tindakan tertentu tersebut haruslah tindakan-tindakan yang substansial bagi pemegang saham atau bagi perusahaan secara keseluruhan, misalnya merger, akuisisi, dan lain-lain..

Setelah memberikan *dissenting opinion* tersebut, dan pihak pemegang saham mayoritas tetap pada pendiriannya dalam arti tetap berbeda pendapat dengan pemegang saham minoritas, maka pihak pemegang saham minoritas dapat menggunakan hak appraisalnya (*appraisal rights*), atau yang sering disebut juga dengan istilah *dissenters right* atau *right of dissent*, yang merupakan hak untuk keluar dari perusahaan dengan kewajiban dari pihak perusahaan atau pemegang saham lain untuk membeli saham pemegang saham

yang keluar tersebut dengan saham yang dinilai (*appraise*) pada harga yang pantas.

Dalam UUPT tepatnya dalam Pasal 62 ayat (1) mengatur mengenai hak penilaian yang menyatakan bahwa, setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan berupa:

1. Perubahan Anggaran Dasar;
2. Penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau
3. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.

Pada dasarnya, perbedaan pendapat adalah hal yang lumrah. Dalam Islam, perbedaan merupakan suatu rahmat dari Allah swt. Seperti firman Allah dalam Surat al-Maidah [5]: 48:

...وَلَوْ شَاءَ اللَّهُ جَعَلَكُمْ أُمَّةً وَاحِدَةً وَلَكِنْ لِيَبْلُوَكُمْ فِي مَا آتَاكُمْ ۗ فَاسْتَبِقُوا الْخَيْرَاتِ ...

“...Sekiranya Allah menghendaki, niscaya kamu dijadikan-Nya satu umat (saja), tetapi Allah hendak menguji kamu terhadap pemberian-Nya kepadamu, maka berlomba-lombalah berbuat kebajikan...”¹⁸⁹

Namun, yang perlu digaris bawahi adalah perbedaan tersebut tidak saling merugikan atau merugikan orang lain. Seperti contoh pada peraturan tersebut bahwa dikarenakan perbedaan pendapat dengan perseroan, maka

¹⁸⁹ Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Solo: PT Qomari Prima Publisher, 2007), hlm. 154.

pemegang saham boleh keluar dari perseroan tersebut dengan menjual sahamnya (kepemilikannya) dan harus dibeli dengan harga yang wajar (tidak merugikan). Ketentuan ini digunakan untuk menghindari kerugian atau kemudharatan salah satu pihak. Hal ini sesuai dengan kaidah fikih bahwasannya kemudharatan harus dihilangkan. Hal ini sesuai kaidah fikih sebagai berikut:

الضَّرُّ يُزَالُ

“Kemudharatan (harus) dihilangkan”.¹⁹⁰

Adapun kaidah ini berasal dari hadis sebagai berikut:

لَا ضَرَّ وَلَا ضِرَارَ

“Tidak boleh membuat kemudharatan dan membalas kemudharatan”.
(HR. Ibnu Majah ra ditakhrijkan oleh Ibnu Maja dari Ibnu ‘Abbas)¹⁹¹

Perbedaan pendapat ataupun penilaian pada kasus tersebut sejatinya hanya merugikan salah satu pihak atau beberapa pihak, tetapi tidak keseluruhan (perseroan). Sehingga tidak mengurangi kebijakan perseroan yang berbeda dengan salah satu pemegang saham, dikarenakan kebijakan perseroan tersebut sebenarnya bisa saja merupakan hal sesuai secara perseroan tetapi tidak sesuai secara satu pihak atau beberapa pihak dalam hal ini pemegang saham minoritas.

¹⁹⁰ Maufur, dkk, *Modul Pelatihan Fiqh dan HAM* (Yogyakarta: LKiS, 2014), hlm. 214.

¹⁹¹ Kamal Muchtar, dkk, *Ushul Fiqh: Jilid II* (PT. Dana Bhakti Wakaf, 1995), hlm 203.

Hak tersebut untuk mencegah terjadinya kemudharatan. Jika ditinjau secara spesifik, hak tersebut sesuai dengan salah satu kaidah anak/cabang di atas. Kaidah tersebut berbunyi sebagai berikut:

الضَّرُّ يُدْفَعُ بِقَدْرِهِ لَا مَكَانَ

“Kemudharatan itu harus dihindarkan sedapat mungkin”.¹⁹²

Adapun, yang dimaksud kaidah ini adalah kewajiban menghindari terjadinya suatu kemudharatan atau dengan kata lain, kewajiban melakukan usaha-usaha preventif agar tidak terjadi suatu kemudharatan dengan segala daya upaya yang mungkin dapat diusahakan.¹⁹³

Selanjutnya, hak melakukan gugatan derivatif yaitu pengakuan atas perlindungan pemegang saham dari kesalahan manajemen korporasi. Dalam hal ini jika dalam gugatan biasa, yang dapat mewakili perseroan di pengadilan adalah Presiden Direktur atau salah satu Direksi, maka menurut sistem gugatan derivatif, pemegang saham (termasuk pemegang saham minoritas) dapat melakukannya. Pengakuan terhadap gugatan derivatif ini sangat penting untuk melindungi pihak pemegang saham minoritas dari pengakuan atas perlindungan pemegang saham dari kesalahan manajemen korporasi. Dalam hal ini jika dalam gugatan biasa, yang dapat mewakili perseroan di pengadilan adalah Presiden Direktur atau salah satu Direksi, maka menurut sistem gugatan derivatif, pemegang saham (termasuk pemegang saham minoritas) dapat melakukannya. Pengakuan terhadap gugatan derivatif ini sangat penting untuk

¹⁹² Kamal Muchtar, dkk, *Ushul Fiqh*, hlm 204.

¹⁹³ Kamal Muchtar, dkk, *Ushul Fiqh*, hlm. 205.

melindungi pihak pemegang saham minoritas dari eksploitasi oleh pihak pemegang saham mayoritas lewat tindakan-tindakan perseroan.¹⁹⁴ Hal tersebut di atur pada Pasal 97 ayat (6) *juncto* Pasal 114 ayat (6) UUPA.

Selain itu, hal tersebut digunakan juga untuk kepentingan bersama (perseroan) guna tetap menjaga laju kegiatan perusahaan. Artinya, perlindungan tersebut digunakan untuk mengurangi potensi kerugian bersama dan mengedepankan kemaslahatan bersama dari pada mementingkan kepentingan/keuntungan individu demi tetap berjalannya perseroan.

Peraturan perlindungan tersebut sesuai dengan kaidah fikih berikut:

المصلحة العامة مقدمة على المصلحة الخاصة

“Kemaslahatan yang umum didahulukan daripada kemaslahatan yang khusus”.¹⁹⁵

Selain itu, hal tersebut sesuai dengan kaidah fikih yang mengamanatkan mengenai suatu kebijakan sebagai berikut:

تصرف الإمام على الرعية منوط بالمصلحة

“Kebijakan imam/pemerintah bagi rakyat harus berdasar *maṣlahah*”

Kaidah fikih ini dapat diartikan bahwa segala tindakan atau kebijakan seorang imam (pemimpin) terhadap orang yang berada di bawah kepemimpinannya harus mengacu pada terwujudnya manfaat dalam kebijakannya, baik berupa manfaat duniawi maupun manfaat ukhrawi yang

¹⁹⁴ Wina, “Analisis Yuridis”, hlm. 87.

¹⁹⁵ A. Djazuli, *Kaidah Kaidah Fikih: Kaidah-kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-masalah yang Praktis* (Jakarta: PrenadaMedia Group, 2019), hlm. 11.

diraih atau berupa bahaya dan kerusakan yang terhindarkan dari orang-orang yang ada di bawah kepemimpinannya. Menurut Abdul Mudjib bahwa, tindakan dan kebijaksanaan yang ditempuh oleh pemimpin atau penguasa harus sejalan dengan kepentingan umum bukan kepentingan sendiri.¹⁹⁶

Perlindungan-perlindungan di atas tentunya berorientasi kepada kemaslahatan dan untuk menghindari kerugian harta benda perseroan yang juga akan berdampak merugikan pemegang saham minoritas karena disebabkan orang yang zalim ataupun sengaja lalai. Selain berdasarkan kaidah fikih yang mana kemaslahatan publik didahulukan, hal tersebut sama halnya dengan tujuan dibentuknya hukum Islam yang berorientasi kepada kemaslahatan manusia. Menurut Abdul Wahhab Khallaf, tujuan umum pembentukan Hukum Islam adalah yaitu merealisasikan kemaslahatan manusia dengan menjamin kebutuhan pokoknya (ضرورية) dan kebutuhan sekunder (حاجية) serta kebutuhan pelengkap atau tersier (تحسينية) mereka.¹⁹⁷

Dalam konteks harta, menurut Abdul Wahhab Khallaf, untuk berupaya mencari dan mendapatkan harta, Islam mensyariatkan mewajibkan usaha mencari rezeki dan membolehkan muamalah (hubungan usaha), bertukar barang (barter), dan *muḍarabah* (berniaga dengan harta orang lain). Sementara, untuk memelihara dan menjaga harta, Islam mensyariatkan mengharamkan

¹⁹⁶ Ahmad Rifai, “Implikasi Kaidah Fikih ‘Kebijakan imam/pemerintah bagi rakyat harus berdasar maṣlaḥah’ Terhadap Peran Negara dalam Pengelolaan Zakat di Indonesia”, *Al-Maṣlaḥah Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*, Vol. 3, no. 6, 2015, hlm. 297.

¹⁹⁷ Abdul Wahhab Khallaf, *Kaidah-Kaidah Hukum Islam*, terj. Noer Iskandar al-Barsany dan Moh. Tolchah Mansoer (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 1996), hlm. 329

pencurian, memberi hukuman kepada pencuri, lelaki atau perempuan, mengharamkan penipuan, khianat dan memakan harta manusia secara batil. Diharamkan juga merusak harta orang lain, melarang orang kurang akal dan pelupa, menolak bahaya, dan mengharamkan riba.

Dari beberapa penjelasan tersebut, jelas bahwa Islam mensyariatkan hukum dengan tujuan menjamin keperluan pokok manusia dengan cara mewujudkan, memelihara, dan menjaganya.¹⁹⁸ Sehingga menurut penulis, bisa ditarik benang merah antara perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dan tujuan umum pembentukan hukum Islam menurut Abdul Wahhab Khallaf adalah tidak saling bertentangan, tetapi sejalan dan relevan untuk melindungi dan menjaga kemaslahatan manusia.

Ketiga, maṣlahah tersebut masuk kategori *ḍaruri*, secara khusus maupun umum. *Dharūriyah* sesuatu yang wajib adanya menjadi pokok kebutuhan hidup untuk menegakkan kemaslahatan manusia.¹⁹⁹ Adapun yang dimaksud menegakkan kemaslahatan manusia meliputi 5 elemen tujuan *syariah*, yaitu melindungi dan menjamin kelestarian agama (*ḥifẓ al-dīn*), melindungi jiwa (*ḥifẓ al-nafs*), melindungi akal (*ḥifẓ al-aql*), melindungi keturunan (*ḥifẓ al-nasl*), dan melindungi harta (*ḥifẓ al-māl*).

Menurut Abdul Wahhab Khallaf sebagaimana dikutip oleh Iwan Hermawan memberi pandangan bahwa *maṣlahah mursalah* adalah sesuatu yang dianggap maslahat namun tidak ada ketegasan hukum untuk merealisasikannya

¹⁹⁸ Abdul Wahhab Khallaf, *Kaidah-Kaidah*, hlm. 335.

¹⁹⁹ Zainur, "Konsep Dasar Kebutuhan Manusia Menurut Perspektif Ekonomi Islam", *An-Nahl*, Vol. 9, no. 5, 2017, hlm. 40.

dan tidak ada pula dalil tertentu baik yang mendukung maupun menolaknya. Mengenai *maṣlahah* yang bersifat *dharūriyah* pada konteks penegakkan dan perlindungan harta, syariat memberi kewajiban untuk memelihara dan melindungi harta bendanya agar tidak dicuri orang lain. Artinya, kita wajib menjaga harta benda kita dari tindakan orang lain yang bisa merugikan harta kita seperti menjaga harta supaya tidak dicuri.²⁰⁰

Sama halnya dalam hal perlindungan hukum pemegang saham minoritas, di mana perlindungan tersebut bertujuan memenuhi hak-hak pemegang saham minoritas dan menegakkan ataupun menjaga harta dari tindakan orang lain yang dapat merugikan harta pemegang saham minoritas. Dengan demikian, menurut penulis bisa dipahami bahwa perlindungan hukum pemegang saham minoritas bersifat *dharūriyah* dalam hal menjaga harta dari tindakan orang lain yang dapat merugikan harta pemegang saham minoritas.

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka adalah sebagai bentuk pemastian pemenuhan hak-hak para pihak terutama pemegang saham minoritas. Pemenuhan hak-hak ini merepresentasikan iklim pasar modal terbentuk. Seperti contohnya hak untuk mendapat keterbukaan informasi perseroan sebagai bagian dari *good corporate governance* yang merepresentasikan akuntabilitas dan transparansi. Hak ini ada supaya pemegang saham mengetahui apa saja hal-hal yang krusial bagi perseroan dan berpotensi adanya penyelewengan atas kepentingan pribadi atau

²⁰⁰ Iwan Hermawan, *Ushul Fiqh: Metode Kajian Hukum Islam* (Kuningan: Hidayatul Quran, 2019), hlm. 92-93.

golongan tertentu. Karena, jika dibiarkan akan merugikan perseroan dan berdampak pada kelangsungan kegiatan perseroan. Dan hal tersebut bisa ditindak lanjuti jika ada penyelewengan dengan melakukan gugatan derivatif atas nama perseroan (jika perseroan yang dirugikan) maupun gugatan pribadi (jika secara pribadi dirugikan).

Pemenuhan hak-hak para pihak terutama pemegang saham minoritas ini akan meningkatkan kepercayaan dan rasa aman ketika mereka berinvestasi di pasar modal. Karena jika diabaikan, hal tersebut bisa mengganggu iklim investasi dan membunuh investor-investor kecil yang notabene wajib dilindungi.²⁰¹

Selain itu, perlindungan pemegang saham minoritas menjadi penting dan merupakan salah satu *crucial point* yang merelevansikan kondisi iklim investasi di pasar modal. Bentuk perlindungan hukum yang komprehensif melindungi hak-hak pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka akan memberi rasa aman dan kepercayaan bagi masyarakat publik yang notabene merupakan pemegang saham minoritas yang bisa dirugikan.

Dalam konteks pertumbuhan ekonomi, iklim pasar modal memiliki peran memutar laju keuangan yang berguna untuk memacu roda perekonomian. Pasar modal memiliki pengaruh signifikan terhadap perekonomian nasional dalam jangka panjang yang mempunyai implikasi bahwa salah satu pilihan kebijakan pembangunan perekonomian nasional adalah melalui pengembangan pasar modal. Secara umum, fungsi pasar modal

²⁰¹ Teresa Karolina Tumober, "Perlindungan Hukum", hlm. 53.

terhadap ekonomi secara keseluruhan, yaitu sebagai sarana penambah modal bagi usaha, sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi dan ekspansi, sebagai sarana penciptaan tenaga kerja, sebagai sarana peningkatan pendapatan negara, dan sebagai indikator perekonomian negara.²⁰²

Menurut Jogiyanto sebagaimana yang dikutip oleh Edwin Santoso Pasar modal memiliki fungsi utama dalam perekonomian suatu negara, yaitu sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha perusahaan, ekspansi, pembelian suatu aset, akuisisi, dan lain-lain. Selain itu, pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan yang berorientasi jangka panjang seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.²⁰³

Sementara, menurut Levine dan Zervos dalam Lisnawati dan Eka Budiyantri pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi karena berfungsi sebagai tempat penciptaan likuiditas, memobilisasi tabungan, diversifikasi risiko, meningkatkan pengumpulan dan penerimaan informasi, dan meningkatkan insentif terhadap pengawasan perusahaan.²⁰⁴ Hal tersebut menjadi suatu rangkaian paralel pentingnya perlindungan pemegang saham

²⁰² Edwin Santoso, *Constant Profit From IPO Stocks: Cara Selalu Untung dalam Membeli Saham IPO* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2016), hlm. 2-3.

²⁰³ Edwin Santoso, *Constant Profit*, hlm. 2.

²⁰⁴ Lisnawati dan Eka Budiyantri, "Perkembangan Pasar", hlm. 719-720.

minoritas pada perusahaan terbuka yang juga sangat penting demi menjaga kemaslahatan siklus pertumbuhan ekonomi.

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka merupakan hal yang penting untuk tujuan menjaga dan memelihara kemaslahatan bersama. Karena jika diabaikan akan merugikan para pihak terutama pemegang saham minoritas. Selain itu, mengganggu iklim kegiatan pasar modal dan perekonomian yang bisa mengganggu pertumbuhan ekonomi serta berakibat menjadi kemudaran akibat terganggunya iklim pasar modal dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga, peraturan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka merupakan bentuk upaya meraih kemaslahatan dan penghindaran atau penghilangan kemudaran, hal ini sesuai dengan kaidah fikih sebagai berikut:

جَلْبُ الْمَصَالِحِ وَدَفْعُ الْمَفَاسِدِ

Meraih kemaslahatan dan menolak kemudaran.²⁰⁵

Dalam syariah sendiri, menurut ‘Izzudin bin Abd-al-Salam dalam kitabnya yang berjudul *qawā’id al-Aḥkām fī maṣāliḥ al-anām* sebagaimana yang dikutip oleh A. Djazuli mengatakan bahwa seluruh syariah itu adalah maslahat, baik dengan cara menolak mafsadah atau meraih maslahat. Seluruh yang maslahat diperintahkan oleh syariah dan seluruh yang mafsadah dilarang oleh syariah.²⁰⁶

²⁰⁵ A. Djazuli, *Kaidah Kaidah*, hlm. 8.

²⁰⁶ A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis* (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hlm. 27.

Berdasarkan pendapat tersebut, hemat penulis bahwa perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka memiliki tujuan untuk meraih kemaslahatan (membantu memutar laju keuangan, penciptaan likuiditas, memobilisasi tabungan, dan lain-lain) dan menghindari kemudaratan (memastikan hak-hak para pihak dan menjaga serta memelihara iklim investasi pasar modal). Dengan demikian, menurut penulis perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka merupakan kendaraan yang memiliki satu lajur dengan syariat, bahwa seluruh syariah itu adalah maslahat, baik dengan cara menolak mafsadah atau meraih maslahat.

Hal tersebut, juga sejalan dengan kaidah fikih sebagai berikut:

الضَّرُّ يُزَالُ

“Kemudaratan (harus) dihilangkan.”²⁰⁷

Sementara menurut as-Syātibi, salah satu syarat kemaslahatan dapat dikatakan *maṣlahah mursalah* adalah kemaslahatan tersebut harus menjadi acuan dalam memelihara sesuatu kebutuhan yang prinsipil dalam kehidupan dan menghilangkan kesulitan.²⁰⁸

Dengan demikian, dapat dipahami berdasarkan konteks perlindungan hukum tersebut yang berparalel dengan kemaslahatan pertumbuhan ekonomi. Penulis menyimpulkan perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka adalah bagian dari *maṣlahah mursalah*, karena selain melindungi hak-hak para pihak terutama pemegang saham minoritas dan memberikan rasa aman dengan cara

²⁰⁷ A. Djazuli, *Kaidah Kaidah*, hlm. 33.

²⁰⁸ Mukhsin Nyak Umar, *Al-Maṣlahah Mursalah: Kajian Atas Relevansinya dengan Pembaharuan Hukum Islam* (Banda Aceh: Turats, 2017), hlm. 149.

melindungi dan/atau menjaga harta/kepemilikan mereka (*hifz al-māl*) serta kepercayaan secara khusus/individu, tetapi juga memberikan kebermanfaatan secara umum terhadap iklim investasi yang berparalel sebagai salah satu aspek pertumbuhan ekonomi.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan hasil pembahasan serta analisis penulis, maka penulis memberi kesimpulan sebagai berikut:

1. Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka menurut hukum positif Indonesia terdiri dari beberapa hak yang melingkupi hak appraisal/*dissenting opinion*, hak untuk memperoleh keterbukaan informasi, perlindungan pada transaksi benturan kepentingan, dan hak melakukan gugatan derivatif dan gugatan pribadi. Perlindungan tersebut terdapat dalam Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK).
2. Perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan Indonesia ditinjau dari perspektif *maṣlahah mursalah* tidak menyalahi dan tidak bertentangan dengan tujuan *syara'*. Peraturan tersebut memberi kebermanfaatan ataupun kemaslahatan terutama dalam hal menjaga harta (*ḥifẓ al-māl*) berupa melindungi dan memastikan hak-hak pemegang saham minoritas dalam kepemilikannya pada suatu perseroan dan memberi kepercayaan masyarakat terhadap rasa aman dalam berinvestasi di pasar modal serta memberi efek positif terhadap iklim pasar modal dan perekonomian.

B. Saran

Dari hasil penelitian mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dalam perspektif *maṣlahah mursalah*, penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Para pemangku kepentingan seperti OJK dan BEI, harus mengawasi dengan ketat setiap implementasi dari peraturan yang mengakomodir perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan terbuka dan memastikan setiap perusahaan terbuka telah menerapkan *good corporate governance* secara penuh.
2. OJK maupun BEI perlu lebih mengedukasi lagi ke setiap segmen masyarakat yang notabene merupakan pemegang saham minoritas supaya mereka paham dan bisa mengartikulasikan dengan baik peraturan dan perlindungan terutama mengenai hak-hak mereka serta mengerti kalkulasi dari manfaat maupun risiko dalam berinvestasi di pasar modal.

C. Penutup

Demikian karya tulis skripsi yang penulis susun. Apapun yang ada di dunia ini terlepas dari ketidaksempurnaan, maka saran dan kritik yang membangun untuk penulis sangat diharapkan demi perbaikan karya ilmiah ini. Semoga karya tulis ini dapat dikembangkan dan bermanfaat bagi kita semua, Aamiin.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Abdalloh, Irwan. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Adam, Panji. *Fikih Muamalah Kontemporer: Perkembangan Akad-akad dalam Hukum Ekonomi Syariah*. t.k: Intelegensia Media, 2021.
- Agama RI, Departemen. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Solo: PT Qomari Prima Publisher, 2007.
- Ajmera, Butalal C. *Financial Leverage, Earnings and Dividend Policy: An Empirical Analysis of Steel Companies in India*. Gujarat: Red Shine Publication, 2019.
- Ali, Paul U. dan Greg N. Gregorius. *Insider Trading: Global Developments and Analysis*. New York: CRC Press, 2009.
- Anggito, Albi, dan Johan Setiawan. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Sukabumi: CV Jejak, 2018.
- Anonim. *Tanya Jawab Hukum Perusahaan*. Jakarta: VisiMedia, 2009.
- _____. *Metode Penelitian Kepustakaan*. t.k: Yayasan Obor Indonesia, 2004.
- Aparita, Serlika. *Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas, Kreditor, dan Karyawan atas Akuisisi Perusahaan*. Jember: CV. Pustaka Abadi, 2019.
- Aziz, Musdalifah, dkk. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish, 2015.
- Barkatullah, Abdul Halim. *Hukum Perseroan di Indonesia*. Bandung: Penerbit Nusa Media, 2018.
- Basri, Rusdaya. *Ushul Fikih I*. Parepare: IAIN Parepare Nusantara Press, t.t.
- Bungin, Burhan. *Analisis Data Penelitian Kualitatif*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2006.
- al-Buthi, Sa'id Ramadhan. *Dawābiṭ Al-Maṣlaḥah Fī Al-Syarīah Al-Islāmiyah*. Beirut: Mu'assasah Al Risalah, 1992.

- Creswell, John W. *Research Design: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan Mixed*, terj. Achmad Fawaid. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009.
- Djazuli, A. *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis*. Jakarta: Prenada Media Group, 2006.
- _____. *Kaidah Kaidah Fikih: Kaidah-kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-masalah yang Praktis*. Jakarta: PrenadaMedia Group, 2019.
- Dorresteijn, Adriaan, dkk. *European Corporate Law Fourth Edition*. The Netherlands: Kluwer Law Internasional BV, 2022.
- Dravis, Bruce F. *The Role of Independent Directors after Sarbanes-Oxely*. Chicago: American Bar Association, 2007.
- Efendi, Jonaedi, dan Johnny Ibrahim. *Metode Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris*. Depok: Kencana, 2016.
- Effendi, Satria, dan M. Zein. *Ushul Fiqh*. Jakarta: Prenada Media, 2005.
- Frida, Catharina Vista Okta. *Strategi Investasi dan Trading Saham di Pasar Modal Indonesia*. Sleman: Garudhawaca, 2022.
- Fuady, Munir. *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014.
- _____. *Hukum Perusahaan dalam Paradigma Hukum Bisnis*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2008.
- al-Gazāli. *Al-Mustaṣhfā Min'il al-Ushūl*. Kairo: Syirkah al-Tiba'ah al-Fanniyah al-Muttakhidah, 1971.
- al-Gazāli, Abū Hamīd. *Al-Mustaṣfā fi 'Ilm al-Ushūl*. Beirut: Dār al-Kutub al-Ilmiyyah, 1993.
- Grod, Martin. *Corporate Self-Dealing: A Legal Comparison between Hong Kong and Switzerland*. Germany: GRIN Verlag, 2015.
- Hadi, Zarman. *Karakteristik Tanggung Jawab Pribadi Pemegang Saham, Komisaris, dan Direksi dalam Perseroan Terbatas*. Malang: Universitas Brawijaya Press, 2011.

- Haries, Akhmad, dan Maisyarah Rahmi HS. *Ushul Fikih: Kajian Komprehensif Teori, Sumber Hukum dan Metode Istinbath Hukum*. Palembang: Bening Media Publishing, 2020.
- Hariyani, Iswi, dan R. Sefianto Dibyo Purnomo. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Visi Media, 2010.
- Harto, Prayoga P. *Bursa Inside: Kisah-kisah Tersembunyi Sekitar Bursa Efek*. t.k: PT Indocipta Anak Negeri.
- Hasanudin, Maulana, dan Jaih Mubarak. *Perkembangan Akad Musyarakah*. Jakarta: Kencana, 2012.
- Hasnati. *Komisaris Independen dan Komite Audit: Organ Perusahaan yang Berperan Untuk Mewujudkan Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Absolute Media, 2014.
- Helaluddin, dan Hengki Wijaya. *Analisa Data Kualitatif: Sebuah Tinjauan dan Praktik*. Makassar: Sekolah Tinggi Theologia Jaffray, 2019.
- Hermawan, Iwan. *Ushul Fiqh: Metode Kajian Hukum Islam*. Kuningan: Hidayatul Quran, 2019.
- Kadir, Taqiyuddin. *Gugatan Derivatif: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2017.
- Kelly, David, dkk. *Business Law*. Oxford: Routledge Taylor & Francis Group, 2011.
- Khallaf, Abdul Wahhab. *Kaidah-Kaidah Hukum Islam*. terj. Noer Iskandar al-Barsany dan Moh. Tolchah Mansoer. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 1996.
- Kling, Lou R. dan Eileen T. Nugent. *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions*. New York: Law Journal Press, 2005.
- Kurdi, Sulaiman, dkk. *Perspective and Paradigm of Sharia Reason Theory*. PT Nasya Expanding Management, 2022.
- Lumentut, Lisma. *Kajian Hukum Bisnis Perseroan Terbatas: Teori, Sistem, Prinsip Keterbukaan, dan Tata Kelola Perusahaan*. Makassar: Nas Media Pustaka, 2020.

- Majid, Abdul. *Analisis Data Penelitian Kualitatif*. Makassar: Penerbit Aksara Timur, 2017.
- Mallin, Christine A. *Internasional Corporate Governance: A Case Study Approach*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2006.
- Maufur, dkk. *Modul Pelatihan Fiqh dan HAM*. Yogyakarta: LKiS, 2014.
- Milhaupt, Curtis J. *Global Markets, Domestic Institutions: Corporate Law and Governance in a New Era of Cross-Border Deals*. New York: Columbia University Press, 2003.
- Moechtar, Oemar. *Teknik Pembuatan Akta Badan Hukum dan Badan Usaha di Indonesia*. Surabaya: Airlangga University Press, 2019.
- Morissan. *Manajemen Public Relations: Strategi Menjadi Humas Profesional*. Jakarta: Prenada Media Group, 2008.
- Muchtar, Kamal, dkk. *Ushul Fiqh: Jilid II*. PT. Dana Bhakti Wakaf, 1995.
- Nasarudin, M. Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2014.
- Ocampo, Jose Antonio, dan Joseph E. Stiglitz. *Capital Market Liberalization and Development*. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- Pathak, Bharati V. *The Indian Financial System: Markets, Institutions, and Services*. India: Dorling Kindersley, 2008.
- Peters, Anne, dan Lukas Handschin. *Conflict of Interest in Global, Public and Corporate Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.
- Priyadi, Ira Hasti. *Auditing: Konsep dan Teori Pemeriksaan Akuntansi oleh Akuntan Publik*. Pamekasan: Duta Media Publishing, 2020.
- Puchniak, Dan W. dkk. *The Derivative Action in Asia: A Comparative and Functional Approach*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.
- Purba, Orinton. *Petunjuk Praktis bagi RUPS, Komisaris, dan Direksi Perseroan Terbatas agar Terhindar dari Jerat Hukum*. Jakarta: Raih Asa Sukses, 2011.

- Purwoko, Bambang Pujo. *Seri Ikhtisar Hukum Ekonomi dan Bisnis Buku II: Bentuk-Bentuk Perusahaan*. t.k: CV Amal Saleh, 2021.
- al-Qardhawi, Yusuf. *Fiqih Maqashid Syariah Moderasi Islam antara Aliran Tekstual dan Aliran Liberal*, terj. Arif Munandar Riswanto. Jakarta Timur: Pustaka-Al-Kautsar, 2007.
- Raco, J. R. *Metode Penelitian Kualitatif Jenis, Karakteristik dan Keunggulannya*. Jakarta: PT Widiasarana Indonesia, t.t.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal: Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana, 2019.
- Ritonga, A. Rahman, dkk. *Ensiklopedia Hukum Islam: IV*. Jakarta: PT Ichtiar Baru Van Hoeve, 1997.
- Saliman, Abdul Rasyid. *Hukum Bisnis untuk Perusahaan contoh dan kasus*. Jakarta: Prenada Media Grup, 2006.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Penerbit Erlangga, 2006.
- Santoso, Edwin. *Constant Profit From IPO Stocks: Cara Selalu Untung dalam Membeli Saham IPO*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2016.
- Serektis, Alexandros. *Appraisal Rights in The US and The UK*. Dublin: Trinity College Dublin School of Law, 2018.
- Simanjutak, Cornelius, dan Natalie Mulia. *Merger Perusahaan Publik: Suatu Kajian Hukum Korporasi*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2006.
- Siyoto, Sandu, dan M. Ali Sodik. *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing, 2015.
- Sjahdeini, Sutan Remy. *Sejarah, Asas, dan Teori Hukum Kepailitan: Memahami Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*. Jakarta: Kencana, 2016.
- Soemitra, Andri. *Hukum Ekonomi Syariah dan Fiqh Muamalah di Lembaga Keuangan dan Bisnis Kontemporer Edisi Pertama*. Jakarta: Prenadamedia Group, 2019.
- Sudarmanto, Eko, dkk. *Pasar Uang dan Pasar Modal*. t.k: Yayasan Kita Menulis, 2021.

- _____. *Good Corporate Governance (GCC)*. t.k: Yayasan Kita Menulis, 2021.
- Sunaryo, Agus, dkk. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Purwokerto: Fakultas Syariah UIN Saizu, 2019.
- Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan*. Jakarta: Raih Asa Sukses, 2014.
- _____. *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Raih Asa Sukses, 2015.
- Suwarjin. *Ushul Fiqh*. Yogyakarta: Penerbit Teras, 2012.
- Syafe'i, Rachmat. *Ilmu Ushul Fiqh*. Bandung: CV Pustaka Setia, 2010.
- Syarifudin, Amir. *Ushul Fiqh Jilid 2*. Jakarta: PT. Logos Wacana Ilmu, 2001.
- as-Syātibi, Abū Ishāq. *Al-Muwāfaqat Fī Uṣhūli Al-Syarīah Juz II*. Bairūt: Dār Al-Kutub Al-Ilmiyah, 1999.
- Tarigan, Josua, dkk. *Merger dan Akuisisi: dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendeatan Konsep dan Studi Kasus)*. Yogyakarta: Ekuilibra, 2016.
- Timotius, Kris H. *Pengantar Metodologi Penelitian Pendekatan Manajemen Pengetahuan Untuk Pengembangan*. Yogyakarta: ANDI, 2017.
- Umar, Mukhsin Nyak. *Al-Maṣlaḥah Mursalah: Kajian Atas Relevansinya dengan Pembaharuan Hukum Islam*. Banda Aceh: Turats, 2017.
- Untung, Budi. *Hukum Akuisisi*. Yogyakarta: Penerbit ANDI (Anggota IKAPI), 2020.
- Vasiljevic, Mirko, dan Tatjana Jevremovic Petrovic. *Corporations and Partnerships in Serbia*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law Internasional BV, 2022.
- Velasco, Julian. "Fiduciary Principles in Corporate Law", dalam Evan J. Criddle, dkk (ed.), *The Oxford Handbook of Fiduciary Law*. New York: Oxford University Press, 2019.
- Wicaksono, Frans Satrio. *Tanggung Jawab Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris Perseroan Terbatas (PT)*. Jakarta: Visimedia, 2009.

Widjaja, Gunawan. *Seri Pemahaman Perseroan Terbatas: 150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta: ForumSahabat, 2008.

_____. *Seri Pemahaman Perseroan Terbatas: Risiko Hukum Pemilik, Direksi & Komisaris PT*. Jakarta: ForumSahabat, 2008.

ARTIKEL JURNAL

Adinugraha, Hendri Hermawan dan Mashudi. “Al- Maṣlahah Al-Mursalah dalam Penentuan Hukum Islam”. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. Vol. 4, no. 1, 2018.

Aliandu, Denny Satria. “Perlindungan Hukum Terhadap Peranan Masyarakat Sebagai Para Pemegang Saham dalam Kegiatan Usaha Suatu Perusahaan Guna Mencapai Kesejahteraan”. *Jurnal Advokasi*. Vol. 6, no. 2, 2016.

Basrowi, Basrowi, dan Pertiwi Utami. “Al-Musāhamah Akad Mechanism in Joint-Stock Company: A Contemporary Study of Share Diksi”. *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita*. Vol. 10, no. 1, 2021.

Bonnitcha, Jonathan, dan Robert McCorquodale. “The Concept of ‘Due Diligence’ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights”. *The European Journal of International Law*, Vol. 28, no. 3, 2017.

Butar-Butar, Hendy Martin, dkk. “Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka”. *Patik: Jurnal Hukum*. Vol. 7, no. 2, 2018.

Dahlan, Ahmad. “Disclosure dan Corporate Governance: Suatu Tinjauan Teoritis”. *TEMA*, Vol. IV, no. 1, 2003.

Destria, Dhita. “Tindakan Benturan Kepentingan yang Dilakukan Oleh Direksi Perusahaan Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Good Corporate Governance”. *Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan*. Vol. 5, no. 2, 2021.

Dewi, Sandra. “Prinsip Piercing The Corporate Veil dalam Perseroan Terbatas Dihubungkan Dengan Good Corporate Governance”. *Jurnal Hukum Respublica*. Vol. 16, no. 2, 2017.

Emirzon, Joni. “Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*. Vol. 4, no. 8, 2006.

- Gayatri, Syofia, dkk. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka di Indonesia". *Pactuma Law Journal*. Vol. I, no. 2, 2018.
- Hidayatullah, Syarif. "Maṣlaḥah Mursalah Menurut Imam al-Gazāli". *al-Mizan*. Vol. 4, no. 1, 2012.
- Johan, Suwinto. "Definisi Perseroan Terbuka atau Publik Menurut Peraturan Perundang-undangan Indonesia". *Jurnal Mercatoria*. Vol. 14, no. 1, 2021.
- Kasanda, Muhammad, dan Ngadino. "Perlindungan Hukum yang Berkeadilan Kepada Mitra Usaha Lainnya dalam Penggabungan Perseroan Terbatas". *Notarius*. Vol. 15, No. 1, 2022.
- Lisnawati, dan Eka Budiyaniti. "Perkembangan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Analisis Vector Autoregressions (VAR)". *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*. Vol. 2, no. 2, 2011.
- Marsella. "Benturan Kepentingan Tidak Langsung oleh Direktur dalam Mengelola Perseroan Terbatas". *Penegakan Hukum*. Vol. 3, no. 1, 2016.
- Noor, Rinaldy Ridwan, dan Paramita Prananingtyas. "Prinsip Surat Kuasa Mutlak dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa". *Jurnal Cendekia Hukum*. Vol. 5, no. 2, 2020.
- Nurnaningsih, Rita, dan Dadin Solihin. "Badan Hukum Perseroan Ditinjau Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Nieuw Burgerlijk Wetboek (NBW) di Era Bisnis Digital". *Syntax Idea*. Vol. 2, no. 4, 2020.
- Pratiwi, Nuning Indah. "Penggunaan Media Video Call dalam Teknologi Komunikasi". *Jurnal Ilmiah Dinamika Sosial*. Vol. 1, no. 2, 2017.
- Priatna, Dedek Wira, dkk. "Analisis Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas oleh Emiten berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Hukum*. Vol. IV, no. 2, 2021.
- Qorib, Ahmad, dan Isnaini Harahap. "Penerapan maṣlaḥah mursalah dalam Ekonomi Islam". *Analytica Islamica*. Vol. 5, no. 1, 2016.
- Rifai, Ahmad. "Implikasi Kaidah Fikih 'Kebijakan imam/pemerintah bagi rakyat harus berdasar maṣlaḥah' Terhadap Peran Negara dalam Pengelolaan

Zakat di Indonesia”. *Al-Maṣlaḥah Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*. Vol. 3, no. 6, 2015.

Roesadi, Lintang Agustina, dkk. “Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam terjadi Pengambilalihan Saham pada Anak Perusahaan (Kasus PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk)”. *Diponegoro Law Journal*. Vol. 6, no. 2, 2017.

Romansyah ,H. “Pasar Modal dalam Perspektif Islam”. *Mazahib: Jurnal Pemikiran Hukum Islam*. Vol. XIV, no. 1, 2015.

Rosyadi, Imron. “Maṣlaḥah Mursalah sebagai Dalil Hukum”. *Suhuf*. Vol. 24, no. 1, 2012.

Rusfi, Mohammad. “Validitas Maslahat al-Mursalah Sebagai Sumber Hukum Islam”. *Al-‘Adalah*. Vol. XII, no. 1, 2014.

Siegel, Mary. “An Appraisal of The Model Business Corporation Act’s Appraisal Rights Provisions”. *Law and Contemporary Problems*. Vol. 74, no. 231, 2011.

Subagyo, Dwi Tatak. “Perlindungan Hukum Pemegang Minoritas Akibat Perbuatan Melawan Hukum Direksi Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas”. *Perspektif*. Vol. XX, no. 1, 2015.

Sya’bani, Akmaludin. “Maqashid al-Syariah Sebagai Metode Ijtihad”. *Jurnal El-Hikam IAIN Mataram*. Vol. 4, no.1, 2019.

Thian, Alexander. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta: Penerbit Andi, 2022.

Tumber, Teresa Karolina. “Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan yang Merger Menurut Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas”. *Lex Privatum*. Vol. IV, no. 4, 2018.

Usman, Moh. “Maṣlaḥah Mursalah Sebagai Metode Istinbath Hukum Perspektif al-thufi dan al-Qardhawi”. *Al-Maṣlaḥah: Jurnal Hukum Islam dan Pranata Sosial Islam*. Vol. 8, no. 1, 2020.

Utama, Marta. “Komite Audit, Good Corporate Governance dan Pengungkapan informasi”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 1, 2004.

Wongso, Rahayana. "Kajian Yuridis Terhadap Perlindungan Para Pihak dalam Merger Perusahaan". *Lex Privatum*. Vol. VII, no. 7, 2019.

Wulandari, One Septy, dkk. "Analisis Fundamental Menggunakan Pendekatan Price Earnings Rasio untuk Menilai Harga Intrinsik Saham untuk Pengambilan Keputusan Investasi Saham: Studi pada Perusahaan yang Sahamnya Masuk Indeks LQ45 Periode tahun 2010-2012 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 23, no. 1, 2016.

Zainur. "Konsep Dasar Kebutuhan Manusia Menurut Perspektif Ekonomi Islam". *An-Nahl*. Vol. 9, no. 5, 2017.

Zen, Kiki Latifa, dkk. "Transaksi Benturan Kepentingan bagi Direksi Perseroan Terbatas Terhadap Kegiatan Pasar Modal di Indonesia". *Notarius*. Vol. 13, no. 2, 2020.

SKRIPSI, TESIS, DISERTASI

Aripin. "Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas Terbuka dalam Rangka Menciptakan Kepastian Hukum Sebagai Sarana Peningkatan Iklim Investasi di Indonesia". *Skripsi*. Solo: Universitas Sebelas Maret, 2009.

Purnomo, Layung. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Pembubaran Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007". *Tesis*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia, 2016.

Purwanto. "Konsep Masalah Mursalah dalam Penetapan Hukum Islam Menurut Pemikiran Najmuddin At-Thufi". *Skripsi*. Lampung: IAIN Metro, 2018.

Rahmani, Ataollah. "Majority Rule and Minority Shareholder Protection in Joint Stock Companies in England and Iran". *Thesis PhD*. Glasgow: University of Glasgow, 2007.

Rowa, Ahmad Aswar. "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas". *Disertasi*. Makassar: Universitas Hasanuddin Makassar, 2017.

Saputro, Bayu Aji. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam suatu Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal". *Skripsi*. Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2011.

Wina. "Analisis Yuridis Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka". *Tesis*. Medan: Universitas Sumatera Utara, 2018.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 tahun 2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik (Lembaran Negara Tahun 2015 Nomor 306, Tambahan Lembaran Negara Nomor 5780).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan (Lembaran Negara Tahun 2020 Nomor 157, Tambahan Lembaran Negara Nomor 6532).

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608).

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1997 tentang Dokumen Perusahaan (Lembaran Negara Tahun 1997 Nomor 18, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3674).

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756).

Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (Lembaran Negara Tahun 2020 Nomor 245, Tambahan Lembaran Negara Nomor 6573).

INTERNET

Anonim. “Peraturan Baru Otoritas Jasa Keuangan tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan”. <https://umbra.law/2020/07/16/pojk-42-2020/>.

_____. “Tenang, Pemegang Saham Minoritas Punya Hak-hak Ini Dalam PT”. <https://smartlegal.id/>.