

Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Akibat Dilusi Saham pada Perseroan Tertutup

Gathan Sulthon Al Ghany, Aldira Mara Ditta Caesar Purwanto

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur

Correspondence: gathansulthonalghany@gmail.com; aldira.ih@upnjatim.ac.id

Abstrak, Perlindungan hukum terhadap pemegang saham merupakan permasalahan penting dalam konteks dilusi saham pada perseroan terbatas tertutup. Dilusi saham yang merupakan peristiwa yang mengakibatkan penurunan presentase kepemilikan saham pemegang saham akibat penerbitan saham baru, dengan pemegang saham yang mengalami kerugian akibatnya. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode yuridis normative dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conseptual approach*). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kewajiban perseroan terbatas tertutup terhadap pemegang saham, serta upaya hukum yang dapat dilakukan untuk memperoleh ganti rugi atau menghindari dilusi saham bagi pemegang saham pada perseroan tertutup. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penambahan modal yang menyebabkan dilusi saham, juga terdapat perubahan terhadap *Return On Investment* (ROI), dan Berkurangnya *Dividen Per Share* (DPS) yang menyebabkan kerugian bagi pemegang saham. Oleh karena itu pemegang saham memerlukan perlindungan hukum, secara preventif melalui dewan komisaris dengan membuat kesepakatan anti dilusi untuk perusahaan melalui hak konversi hak membeli efek terlebih dahulu untuk menghindari dilusi saham yang diatur pada Pasal 43 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan upaya represif saham untuk memulihkan hak dapat dengan mengajukan gugatan kepada pengadilan yang diatur pada Pasal 61 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Kata Kunci: Perlindungan; Dilusi; Perseroan Terbatas Tertutup

Abstract, Legal protection for shareholders is an important issue in the context of share dilution in limited liability companies. Share dilution is an event that results in a decrease in the share ownership percentage of shareholders due to the issuance of new shares, with shareholders resulting in losses. This research was conducted using a normative juridical method with a statutory approach and a conceptual approach. This research was conducted to determine the obligations of closed limited companies towards shareholders, as well as the legal efforts that can be taken to obtain compensation or avoid share dilution for shareholders in closed companies. The results of this research show that additional capital causes share dilution, there are also changes to Return On Investment (ROI), and reduced Dividends Per Share (DPS) which causes losses for shareholders. Therefore, shareholders need legal protection, preventively through the board of commissioners by making an anti-dilution agreement for the company through the right to convert the right to purchase securities first to avoid share dilution as regulated in Article 43 paragraph (1) of Law Number 40 of 2007 concerning Limited Liability Companies and share repressive efforts to restore rights can be done by filing a lawsuit with the court as regulated in Article 61 of Law Number 40 of 2007 concerning Limited Liability Companies.

Keywords: Protection; Dilution; Closed Limited Liability Company

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan membutuhkan pengembangan dan menciptakan dengan berbagai cara untuk dapat bertahan dalam setiap halangannya. Pada mengembangkan perusahaan akan melakukan kegiatan yang dapat menghasilkan ekonomi yang baik dengan menghasilkan barang maupun jasa. Perusahaan yang ingin berkembang tentu tidak terlepas dari kebutuhan ekonomi. Menurut Molengraff, perusahaan merupakan yang keseluruhannya melakukan kegiatan secara terus-menerus untuk mendapatkan penghasilan dengan cara menjual barang-barang ataupun melakukan perjanjian perdagangan lainnya.¹

Pada umumnya perusahaan dapat dibagi menjadi 2 (dua) golongan badan usaha berbadan hukum dan badan usaha tidak berbadan hukum.² Badan usaha berbadan hukum seperti perseroan terbatas, koperasi, perusahaan umum (perum), perusahaan daerah, yayasan dan badan usaha yang tidak berbadan hukum seperti persekutuan perdata (*Matschaap atau Partnership*), firma, perseroan komanditer

¹ H. Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia : 1. Pengetahuan Dasar Hukum Dagang*, (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 9.

² I. R. Widjaya, *Hukum Perusahaan*, (Jakarta: Megapoin, 2000), hlm. 12.

(*Comanditaire Venootschaap*).³ Badan usaha yang berbadan hukum tanggung jawab pemegang saham terbatas sebesar modal yang dimasukkan ke dalam perusahaan, sedangkan badan usaha yang tidak berbadan hukum tanggung jawab pemilik tidak terbatas dan bila terjadi sengketa aset pribadi pemilik perusahaan bisa disita jika aset perusahaan tidak mencukupi untuk melunasi utang-utang perusahaan kepada pihak ketiga.⁴

Perusahaan yang ingin menjadi badan usaha berbadan hukum perseroan terbatas membutuhkan modal dasar. Modal dasar adalah keseluruhan nilai nominal saham dari sebuah perseoran terbatas yang maksimal dapat diterbitkan, dan wajib dituliskan ke dalam anggaran dasar perseroan terbatas.⁵ Modal dasar perseroan terbatas harus memiliki paling sedikit Rp.50.000.000 (lima puluh juta rupiah) yang didasarkan pada Pasal 32 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, besarnya modal minimal berubah melalui Peraturan Pemerintah. Perusahaan perseroan terbatas dapat melakukan berbagai cara dalam mencari modal atau saham untuk memenuhi nominal saham yaitu dapat melalui investor ataupun melalui pasar modal.

Pada perusahaan perseroan terbatas terbuka, saham yang dimiliki dijual kepada masyarakat sebagai salah satu cara mendapatkan modal dari masyarakat melalui bursa efek atau pasar modal. Namun, berbeda dengan perusahaan perseroan terbatas tertutup yang sahamnya tidak dijual kepada masyarakat luas atau melalui pasar modal. Modal perusahaan perseroan tertutup biasanya hanya dimiliki oleh lingkungan keluarga ataupun kerabat.⁶ Berdasarkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, menjelaskan bahwa modal adalah aset dalam bentuk uang atau bentuk lain yang bukan uang yang dimiliki oleh penanam modal yang mempunyai nilai ekonomis.

Pada penjelasan diatas dapat diartikan bahwa saham merupakan modal perseroan yang memiliki nilai nominal dengan pemegang saham diberi bukti kepemilikan saham yang dimilikinya.⁷ Saham yang merupakan modal dalam perusahaan perseroan terbatas dapat menjadi kunci terhadap pemegangnya, karena saham yang menjadi suatu bukti kepemilikan bagian suatu perusahaan dalam artian jika kita memiliki saham maka kita memiliki bagian dari suatu perusahaan tersebut seperti, kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham, berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), dan mempunyai hak terhadap pendapatan.

Karena perseroan merupakan perusahaan dengan tujuan utama mencari keuntungan dan atau laba, maka perusahaan melakukan penambahan modal untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memperbesar ekspansi perusahaan untuk mendapatkan profit atau untung yang lebih. Dengan terjadinya penambahan modal, tidak dapat dipungkiri berhubungan dengan saham yang melibatkan pemegang saham atau investor. Dalam penambahan modal perusahaan dapat terjadi peristiwa dilusi saham yang merupakan berkurangnya jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang menolak untuk menambahkan modalnya, sementara pemegang saham lainnya menyetujuinya dengan menyetorkan modal sebagai penambahan modal ke dalam struktur modal perusahaan dengan bertambah kepemilikan sahamnya.

Dalam penambahan modal yang menyebabkan dilusi saham tersebut diperlukannya perhatian khusus. Karena dilusi saham yang merugikan dengan adanya penurunan persentase saham bagi pemegang saham. Maka perlindungan hukum diperlukan sebagai suatu bentuk bagi negara dapat memberikan kenyamanan bagi para pemegang saham dalam perlindungan. Karena pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, tidak menjelaskan secara rinci mengenai perlindungan hukum akibat dilusi saham, namun hanya mengatur terkait penambahan modal pada perseroan terbatas. Dengan begitu terdapat kekosongan hukum terhadap dilusi saham bagi pemegang saham, karena hukum harus segera mengikuti perkembangan agar masyarakat merasa terlindungi dan perkembangan menjadi lebih dinamis.

³ Zainial Asikin Dan Wira P. Suhartana, *Pengantar Hukum Perusahaan*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), hlm. 7.

⁴ Sentosa Sembiring, *Hukum Perusahaan Tentang Perseroan Terbatas*, (Bandung: Nuansa Aulia, 2006), hlm. 4.

⁵ R. Prasetya, *Perseroan Terbatas Teori Dan Praktik*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), hlm. 124-125.

⁶ *Ibid.*

⁷ J. Ginting, *Hukum Perseroan Terbatas (UU No.40 Tahun 2007)*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2007), hlm. 71.

Agar penelitian penulis berbeda dan menghindari terjadi persamaan dalam menguraikan pembahasan terhadap penelitian sebelumnya, maka penulis akan mendeskripsikan penelitian sebelumnya agar dapat mengangkat penelitian yang terjamin kredibilitasnya antara lain: Penulis Ade Hari Siswanto pada jurnal *Lex Journalica* Volume 16 Nomor 3 dengan judul “*Right Issue* Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka”.⁸ Pada jurnal tersebut membahas mengenai bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham untuk menghindari dilusi saham dengan *right issue* pada perusahaan terbuka, namun tidak membahas bagaimana jika sudah terjadi dilusi saham; Pada tesis yang dengan penulis Pangaribuan; Yohana Timora; Nindyo Pramono, dengan judul “Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Hal Dilusi Saham”.⁹ Pada tesis tersebut membahas mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham yang mengalami dilusi saham yang telah dilaksanakan berdasarkan ketentuan Pasal 54 ayat (2) UUPA Nomor 1 Tahun 1995 dan dibandingkan dengan Pasal 61 ayat (1) UUPA Nomor 40 Tahun 2007.

Pada beberapa karya ilmiah yang telah dijelaskan penulis yang memiliki objek kajian yang sama yaitu dilusi saham, namun masih belum ada penelitian mengenai perlindungan hukum pemegang saham terhadap dilusi saham pada perseroan terbatas tertutup didasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Dengan adanya perkembangan ekonomi perlu adanya perlindungan hukum kepada pemegang saham. Karena perlindungan hukum yang merupakan suatu bentuk bagi negara dapat memberikan kenyamanan bagi para pemegang saham dalam perlindungan, termasuk dalam hal ekonomi. Maka dari itu dengan dilaksanakan penelitian ini penulis mengkaji bagaimana perlindungan hukum yang didapat bagi pemegang saham yang mengalami dilusi saham pada perseroan terbatas tertutup dan yang dapat diupayakan melalui jalur hukum dengan dasar Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

METODE

1. Pendekatan

Dalam penelitian hukum terdapat pendekatan-pendekatan yang digunakan pendekatan yang digunakan penulis dalam penelitian ini antara lain:

- a. Pendekatan undang-undang (*statute approach*), pada pendekatan ini menganalisis undang-undang dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang dilakukan penelitian untuk menangkap kandungan filosofi yang ada didalam undang-undang tersebut.¹⁰
- b. Pendekatan Konsep (*conceptual approach*), pendekatan penelitian yang tidak beranjak dari aturan hukum yang ada yang merujuk pada prinsip-prinsip dalam doktrin hukum dengan tidak secara eksplisit namun konsep hukum dapat ditemukan di dalam undang-undang.¹¹

2. Rancangan Kegiatan

Peneliti dalam penelitian ini melakukan rancangan terlebih dahulu selama 6 bulan untuk penelitian yang akan diteliti.

3. Ruang Lingkup Atau Objek

Penelitian (*research*) merupakan pencarian kembali terhadap pengetahuan yang benar (ilmiah), yang dipergunakan untuk menjawab permasalahan tertentu.¹² Menurut Morris L. Cohen, penelitian hukum merupakan sebuah proses dalam menemukan sebuah hukum yang mengatur dalam kegiatan masyarakat dengan melibatkan pencarian peraturan perundang-undangan dan komentar yang jelas atau menganalisis aturan tersebut.¹³ Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian yuridis normatif, jenis penelitian hukum normatif memiliki kesamaan dengan penelitian hukum dengan negara-negara dengan sistem *common law* yang mengorientasikan pada aspek praktis yang

⁸ A. H. Siswanto, *Right Issue* Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka, *Lex Journalica*, Vol.16 No. 3, (2019) : 1.

⁹ Yohana Timora Pangaribuan, “Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam hal dilusi saham”, Tesis, *Magister Ilmu Hukum*, (Daerah Istimewa Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada, 2007), hlm. 1.

¹⁰ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana Prenada Group, 2007), hlm. 133.

¹¹ *Ibid*, hlm. 178.

¹² Amiruddin dan Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: RajaGafindo Persada, 2014), hlm. 19.

¹³ Suratman dan Philips Dillah, *Metode Penelitian Hukum*, (Bandung: Alfabeta, 2015), hlm. 28.

dilakukan oleh para praktisi hukum untuk menyelesaikan masalah hukum yang konkret dengan cara mencari tahu bagaimana suatu permasalahan hukum akan diselesaikan dan di mana pengaturan hukum terkait permasalahan tersebut berada.¹⁴ Menurut Peter Mahmud Marzuki, penelitian hukum normatif adalah proses untuk dapat menemukan peraturan hukum, prinsip-prinsip hukum, ataupun doktrin yang menjawab sebuah isu hukum.¹⁵ Penelitian hukum normatif yang pengolahan dan analisis datanya hanya menggunakan data sekunder atau dengan bahan kepustakaan.¹⁶

4. Bahan dan Alat Utama

Pada sebuah penelitian terdapat bahan hukum yang dibedakan menjadi dua antara lain; bahan hukum primer yang merupakan sumber yang diperoleh langsung oleh sumber pertama, dan bahan hukum sekunder yang mencakup dokumen-dokumen resmi, buku-buku, dan sebagainya. Pada penelitian normatif hanya mencakup sumber bahan hukum sekunder saja, antara lain:

a. Bahan Hukum Primer

- 1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (*Burgerlijk Wetboek voor Indonesie*);
- 2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas;
- 3) Undang Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder untuk memberikan kepada peneliti kearah mana penulisan penelitian tersebut. bahan hukum sekunder antara lain; skripsi, tesis, disertasi hukum, dan jurnal hukum.¹⁷

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier yaitu bahan yang memberikan petunjuk ataupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus hukum, majalah, ensiklopedia, dan lain sebagainya.¹⁸

5. Tempat

Tempat yang dimaksud pada penelitian ini merupakan peristiwa hukum yang terjadi pada Perseroan terbatas tertutup yang melakukan penambahan modal dengan menerbitkan saham baru dengan berefek dilusi saham yang merugikan pemegang saham

6. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Soerjono Soekanto, penelitian dapat dibagi menjadi tiga jenis alat pengumpulan data, yaitu studi dokumen atau bahan pustaka, pengamatan atau observasi, dan wawancara. Untuk keputusan alat pengumpulan data mana yang digunakan penulis dengan menyesuaikan variabel yang diamati dengan menggunakan salah satu atau lebih alat pengumpulan data yang cocok bagi penelitiannya.¹⁹ Pada penelitian penulis menggunakan metode pengumpulan data hukum studi dokumen atau bahan hukum, yang merupakan langkah awal dari setiap penelitian hukum, karena selalu betolak dengan premis normatif dengan bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.²⁰

7. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Perlindungan Hukum

Hukum bertujuan mewujudkan keadilan, kemanfaatan, dan kepastian hukum.²¹ Peraturan hukum mampu dinilai baik jika dapat mengakibatkan suatu hasil dari penerapannya adalah kebaikan, kebahagiaan, dan berkurangnya penderitaan.²² Perlindungan menurut KBBI diartikan menjadi tempat berlindung, dan perbuatan atau hal sebagainya memperlindungi. Menurut *Black's Law Dictionary*, *protection* adalah *the act of protecting*.²³

¹⁴ Irwansyah, *Penelitian Hukum: Pilihan Metode & Praktik Penulisan Artikel*, (Yogyakarta: Mitra Buana Media, 2020), hlm. 95.

¹⁵ Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit*, hlm. 35.

¹⁶ Soerjono Soekanto dan Sri Mamuji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2013), hlm. 13.

¹⁷ *Ibid*, hlm. 195.

¹⁸ Amiruddin dan Zainal Asikin, *Op.Cit*. hlm. 119.

¹⁹ *Ibid*, hlm. 68.

²⁰ *Ibid*, hlm. 69.

²¹ A. Ali, *Menguak Tabir Hukum*, (Jakarta: Gunung Agung, 2000), hlm. 85.

²² L. Rasidi dan I. W. Putra, *Hukum Sebagai Suatu Sistem*, (Bandung: Remaja Rosdakarya, 1993), hlm. 79.

²³ B. A. Garner, *Black's Law Dictionary, Ninth Edition*, (St. Paul: West, 2009), hlm. 1343.

Menurut Satipjto Rahardjo, Perlindungan hukum dapat memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia yang dirugikan oleh orang lain dan diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati hak-hak hukum mereka.²⁴ Menurut Setiono, perlindungan hukum adalah kegiatan yang bertujuan melindungi individu yang menyelaraskan hubungan nilai-nilai yang berbentuk dalam sikap dan tindakan untuk menciptakan adanya ketertiban pada pergaulan hidup antar sesama manusia.²⁵

b. Perseroan Terbatas

Berdasarkan Pasal 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Perseroan Terbatas atau *Naamloze Vennootschap (company limited by share)* adalah suatu persekutuan modal sebagai badan hukum dan didirikan berdasarkan perjanjian yang menjalankan kegiatan yang memiliki modal dasar yang dibagi atas saham-saham dan tercantum dalam anggaran dasar. Perseroan sebagai badan hukum didirikan antara pendiri maupun pemegang saham dengan memenuhi ketentuan umum perjanjian, syarat sah perjanjian, maupun akibat perjanjian keberadaan badan hukum pada perseroan terbatas ditunjukkan pada anggaran dasar Perseroan yang telah mendapatkan “validasi” Menteri makan menjadi subjek hukum korporasi.

Perseroan harus memiliki sebuah maksud atau tujuan yang menjadi usaha pokok perseroan yang diatur secara jelas dalam anggaran dasar dan tidak bertentangan dengan undang-undang. Selain menjadi asosiasi modal, status badan hukum pada perseroan terbatas merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal dikarenakan perseroan terbatas merupakan bentuk paling lazim dibandingkan seperti, firma, persekutuan komanditer, koperasi dan lain sebagainya.

c. Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin, saham merupakan bukti kepemilikan perseorangan atau kelompok dalam suatu perusahaan dan saham berbentuk kertas menjadi bukti penerbit surat saham yang menjelaskan bahwa pemilik saham adalah pemilik perusahaan.²⁶

Menurut Pasal 60 Ayat 1 Undang-Undang No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak sebagaimana dimaksud dalam Pasal 52 kepada pemilikinya, seperti:

- 1) Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS);
- 2) Menerima pembayaran deviden dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
- 3) Menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang ini.

Saham yang merupakan salah satu efek yang diperjualbelikan pada pasar modal yang suatu bukti kepemilikan bagian suatu perusahaan dalam artian jika kita memiliki saham maka kita memiliki bagian dari suatu perusahaan tersebut. Kepemilikan yang dimaksud anda menginvestasikan modal yang nantinya digunakan pihak manajemen untuk kegiatan perusahaan.

8. Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini penulis menggunakan metode analisis data kualitatif, yang merupakan sebuah kegiatan dalam mengatur, mengurutkan, mengelompokkan, dengan memilah-milah data bahan hukum sekunder melalui buku, jurnal, dan undang-undang dalam satuan dengan dikembangkan menjadi kesimpulan sementara agar dapat dikelola sehingga diperoleh suatu temuan berdasarkan fokus atau masalah yang ingin dijawab.

Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini menggunakan metode penelitian bersifat deskriptif analisis dengan menggunakan pendekatan kualitatif terhadap data primer dan data sekunder yang meliputi isi dan struktur hukum positif dengan tujuan kegiatan yang dilakukan oleh penulis untuk menentukan isi atau makna aturan hukum yang dijadikan rujukan dalam menyelesaikan permasalahan hukum.

HASIL

Akibat Dilusi Saham bagi Pemegang Saham yang Tidak Membeli Saham untuk Penambahan Modal pada Perseroan Terbatas Tertutup

²⁴ S. Raharjo, *Ilmu Hukum*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hlm. 54.

²⁵ Setiono, *Rule Of Law (Supremasi Hukum)*, (Surakarta: Universitas Sebelas Maret, 2004), hlm. 3.

²⁶ T. Darmadji dan H. M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), hlm.

Perusahaan yang berbadan hukum dengan bentuk perseroan terbatas dengan modal yang wajib tercantum dalam suatu anggaran dasar. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, bahwa modal merupakan aset yang berbentuk uang atau bukan uang yang dimiliki penanam modal dengan memiliki nilai ekonomis. Anggaran dasar yang merupakan sebuah aturan atau akta pendirian yang mengatur terhadap hubungan internal dengan para pendiri, direksi, dewan komisaris, dan para anggotanya. Anggaran dasar dapat disebut juga sebagai undang-undang yang mengikat terhadap subjek hukum yang berhubungan dengan perseroan terbatas tersebut, karena bukan hanya mengikat bagi para pendiri perusahaan, pemegang saham, pengurus, akan tetapi juga untuk para pihak yang melakukan kesepakatan dengan perseroan terbatas.²⁷ Dijelaskan pada Pasal 15 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengenai muatan dari anggaran dasar sebagaimana dijelaskan pada Pasal 8 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yaitu:

- (1) Anggaran dasar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 ayat (1) memuat sekurang-kurangnya:
 - a. nama dan tempat kedudukan Perseroan;
 - b. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan;
 - c. jangka waktu berdirinya Perseroan;
 - d. besarnya jumlah modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor;
 - e. jumlah saham, klasifikasi saham apabila ada berikut jumlah saham untuk tiap klasifikasi, hak-hak yang melekat pada setiap saham, dan nilai nominal setiap saham;
 - f. nama jabatan dan jumlah anggota Direksi dan Dewan Komisaris;
 - g. penetapan tempat dan tata cara penyelenggaraan RUPS;
 - h. tata cara pengangkatan, penggantian, pemberhentian anggota Direksi dan Dewan Komisaris;
 - i. tata cara penggunaan laba dan pembagian dividen.
- (2) Selain ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) anggaran dasar dapat juga memuat ketentuan lain yang tidak bertentangan dengan undang-undang ini.
- (3) Anggaran dasar tidak boleh memuat:
 - a. ketentuan tentang penerimaan bunga tetap atas saham; dan
 - b. ketentuan tentang pemberian manfaat pribadi kepada pendiri atau pihak lain.”

Pada penjelasan diatas dimaksudkan bahwa struktur permodalan pada perseroan terbatas terdapat modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetorkan wajib dicantumkan pada anggaran dasar. Untuk menentukan modal dasar, modal disetor, dan modal ditempatkan bergantung kepada jenis SIUP (Surat Izin Usaha Perdagangan). Jenis SIUP (Surat Izin Usaha Perdagangan) bergantung pada modal disetor untuk kas perseroan, antara lain:²⁸

- a. Modal disetor dengan jumlah nominal sampai dengan Rp.200.000.000 (dua ratus juta rupiah) termasuk dalam SIUP kecil.
- b. Modal disetor dengan jumlah nominal Rp.201.000.000 (dua ratus satu juta rupiah) sampai dengan Rp.500.000.000 (lima ratus juta rupiah) termasuk dalam SIUP menengah.
- c. Modal disetor dengan jumlah nominal lebih dari Rp.501.000.000 (lima ratus satu juta rupiah) termasuk dalam SIUP besar.

Jumlah maksimum modal disetor bisa dijadikan sepenuhnya atau 50% (lima puluh persen) dari modal dasar perseroan terbatas. Dengan demikian, perseroan terbatas dapat berpeluang untuk mengeluarkan saham simpanan dengan tidak meningkatkan modal dasar. Meskipun dapat juga jumlah modal disetor sama dengan modal dasar.²⁹

Bentuk dari modal disetor oleh para pendiri tidak harus berbentuk uang tunai, namun untuk penilaian harganya harus ditentukan kepada ahli yang tidak terikat kepada perseroan terbatas diatur dalam Pasal 34 ayat (2) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.³⁰ Pada penjelasan diatas ahli yang dimaksud diatu pada Pasal 34 yaitu tidak boleh mempunyai:

- a. Hubungan semenda secara horizontal maupun vertikal dengan pegawai, anggota Direksi, Dewan Komisaris, atau pemegang saham dari Perseroan;

²⁷ Sembiring, Sentosa, *Op.Cit*, hlm. 78.

²⁸ Adrian Sutedi, *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Raih Asa Sukses. 2015).

²⁹ Yuniarwati, dkk, *Pengantar Akuntansi Edisi 2 Belajar Mudah Akuntansi*, (Bekasi: Mitra Wacana Media, 2013).

³⁰ Serian Wijatno, *Pengantar Entrepreneurship*, (Jakarta: Grasindo, 2009), hlm. 112.

- b. Hubungan dengan Perseroan karena adanya kesamaan satu atau lebih anggota Direksi atau Dewan Komisaris;
- c. Hubungan pengendalian dengan Perseroan baik langsung maupun tidak langsung; dan/atau;
- d. Saham dalam Perseroan sebesar 20% (dua puluh persen) atau lebih.

Berdasarkan Pasal 1 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bahwa modal dasar perseroan yang seluruhnya terbagi pada saham. Saham yang menjadi bukti bahwa bagi pemegang saham memiliki sebagian kepemilikan atas suatu perseroan atau perusahaan.³¹ Dalam perseroan terbatas saham dibagi menjadi beberapa klasifikasi, klasifikasi saham bergantung kepada besarnya modal disetor yang sama dengan jumlah total klasifikasi saham dengan jumlah yang dikeluarkan pada masing-masing klasifikasi saham. Berdasarkan Pasal 43 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bahwa untuk perseroan terbatas dapat mengeluarkan saham dengan beberapa klasifikasi saham dengan pengelompokan saham yang karakteristiknya sama.³²

Satu lembar saham biasa mampu menjadi saham dasar dengan atau tanpa nilai nominal atau nilai pari (par value). Nilai nominal dari satu lembar saham merupakan angka yang termuat pada anggaran dasar perusahaan dan memiliki nilai ekonomis yang kecil, hal tersebut berdasarkan Pasal 15 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.³³ Berdasarkan Pasal 31 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bahwa seluruh nilai nominal saham terdapat pada modal dasar perseroan terbatas. Namun dalam perseroan terbatas modal dapat dilakukan peningkatan atau penambahan. Prosesnya penambahan modal perseroan terbatas harus dilakukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berdasarkan Pasal 1 ayat (4) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bahwa rapat umum pemegang saham adalah organ perseroan terbatas yang mempunyai kewenangan istimewa dengan bentuk sebuah forum dengan diwakili oleh seluruh pemegang saham dengan memiliki kewenangan untuk mendapatkan informasi mengenai keterangan-keterangan perseroan terbatas.

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat berbentuk tahunan dan lainnya. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahunan, wajib diadakan dengan jangka waktu paling lambat enam bulan setelah tahun buku dengan mengajukan semua dokumen dari laporan tahunan perseroan terbatas. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lainnya diadakan setiap waktu, seperti bilamana perseroan terbatas dalam keadaan krisis atau mendesak yang memerlukan terselenggaranya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam penambahan modal, dengan kewenangan yang diberikan oleh Dewan Komisaris yang menyepakati dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk melakukan penambahan modal dalam rangka peningkatan modal perseroan terbatas dalam jangka 1 tahun, dengan catatan bahwa kewenangan yang diberikan kepada Dewan Komisaris tersebut dapat ditarik kembali sewaktu-waktu oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Akan tetapi ada perbedaan dalam melakukan penambahan modal yaitu pada cara menawarkan sahamnya dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), karena Perseroan Terbatas dibagi menjadi 2 (dua) yaitu Perseroan Terbatas Terbuka dan Perseroan Terbatas Tertutup. Perseroan Terbatas Terbuka dapat menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum/publik yang sudah diterbitkan, akan tetapi Perseroan Terbatas Tertutup menawarkan saham hanya untuk internal dan tidak menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum/publik.³⁴

Karena perseroan terbatas terbuka menawarkan sahamnya kepada pemegang saham, maka perseroan terbatas terbuka diatur pada Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja, dan juga Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Berbeda dengan halnya perseroan terbatas tertutup yang tidak melakukan penawaran saham kepada masyarakat umum, sehingga hanya diatur oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja. Walaupun dalam penambahan modal dengan cara penerbitan saham baru, akibat yang terjadi pada Perseroan Terbatas Terbuka maupun Perseroan Terbatas Tertutup ialah sama. Pemegang saham dapat terkena efek dilusi saham karena tidak membeli dan membayar lunas saham

³¹ Belvin Tannadi, *Ilmu Saham*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018).

³² H. Raharjo, *Hukum Perusahaan*, (Yogyakarta: Pustaka Yustisia, 2009), hlm. 85.

³³ James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 12 Buku 2*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), hlm. 374.

³⁴ S. Sukamulja, *Manajemen Keuangan Korporat*, (Yogyakarta: Andi, 2021), hlm. 8.

dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung dari tanggal penawaran. Setelah melewati jangka waktu perseroan terbatas dapat menawarkan sisa saham yang tidak dibeli oleh pemegang saham pada pihak ketiga. Dilusi saham dapat mengakibatkan hal yang merugikan bagi pemegang sahamnya seperti; Dilusi, Perubahan pada Return On Investment (ROI), Berkurangnya Dividen Per Share (DPS).³⁵

Penjelasan mengenai akibat yang merugikan bagi pemegang saham tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Dilusi (berkurangnya presentase kepemilikan saham).

Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia, dilusi merupakan pengurangan hasil sekuritas karena pemberian hak opsi atau karena jumlah yang diterbitkan melebihi jumlah semestinya. Dilusi saham merupakan turunnya harga saham akibat dari adanya penambahan jumlah saham yang beredar dengan nilai perseroan terbatas secara total tidak bertambah. Sebagai contoh, A dan B membangun sebuah perusahaan X berbadan hukum dengan bentuk perseroan terbatas, maka A mempunyai saham 50% (lima puluh persen) dan B mempunyai saham 50% pada perusahaan X. Namun setelah berjalannya waktu, perusahaan X ingin menambah modal dengan cara menambah saham, dengan begitu perusahaan X menawarkan kepada A dan B untuk membeli saham baru tersebut.

Akan tetapi jika A tidak membeli saham tersebut dan B membeli saham tersebut, maka saham yang tidak dibeli oleh A akan ditawarkan pada pihak ketiga yaitu C sebesar 10% (sepuluh persen). Dengan begitu saham tersebut terbagi menjadi A mempunyai saham 40% (empat puluh persen), B dengan saham 50% (lima puluh persen), dan C mempunyai saham 10% (sepuluh persen). Maka pihak A mengalami dilusi saham dengan penurunan presentase saham yang dimilikinya.

2. Perubahan pada *Return On Investment* (ROI) akibat adanya penambahan jumlah saham yang beredar.

Sebagai pemegang saham pada perseroan terbatas, tentu wajib memikirkan apakah perusahaan atau perseroan terbatas dapat mempergunakan sumberdaya yang ada secara menguntungkan sehingga dapat menjalankan perusahaan agar dapat memperhatikan dan mengolah pokok utang. *Return On Investment* (ROI) merupakan sebuah alat atau pengelolaan manajemen dengan sistematis untuk menghitung kemampuan masa lalu dan keputusan investasi untuk masa depan.³⁶ *Return On Investment* (ROI) berguna untuk menjadi cara alternatif untuk menghitung keuangan yang mengukur hasil historis dan dapat diantisipasi.³⁷ Ketika investasi modal dilakukan dan tidak memenuhi harapan, maka *Return On Investment* (ROI) atau tingkat pengembalian investasi akan menurun juga.

Return On Investment (ROI) dapat menjadi panduan terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan begitu peningkatan *Return On Investment* (ROI) dapat menjadi gambaran bahwa meningkatnya pendapatan bersih perseroan terbatas dengan arti nilai penjualan perseroan terbatas akan meningkat. Pada situasi tersebut investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perseroan terbatas tersebut, karena memiliki profitabilitas yang tinggi. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan.³⁸

3. Berkurangnya *Dividen Per Share* (DPS)

Dividen Per Share (DPS) adalah keuntungan yang untuk dibagikan kepada para pemegang saham.³⁹ *Dividen Per Share* (DPS) juga dapat menunjukkan berapa rasio yang didapatkan

³⁵ I. Hariyani dan R. S. Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana & Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visimedia, 2010), hlm. 232.

³⁶ G. T. Friedlob dan J. Franklin J. Plewa, *Understanding Return On Investment*, (New York: John Wiley & Sons, Inc, 1996), hlm. 6.

³⁷ R. Rachlin, *Return On Investment Manual*, (New York: Sharpe Professional, 1937), hlm. 6.

³⁸ Nur Aminah, Pengaruh *Dividen Per Share*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* Dan *Return On Asset* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013, *Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 2, (2016) : 8-9

³⁹ Reza Octovian, Pengaruh *Earning Per Share* (Eps) Dan *Dividen Per Share* (Dps) Terhadap Harga Saham Pt Wijaya Karya (Persero) Tbk. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan, Dan Investasi)*, Vol 2, No 2, (2019) : 16.

jumlah dari pendapatan per lembar sahamnya.⁴⁰ *Deviden Per Share* (DPS) dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:⁴¹

$$(DPS)=(\text{Deviden Tunai})/(\text{Jumlah total saham yang beredar})$$

Dividen tunai yang merupakan keuntungan berupa uang tunai dengan jumlah tertentu untuk setiap saham.⁴² Dengan rumus diatas dapat disimpulkan bahwa bila total saham yang beredar cukup banyak dan jumlah deviden tunai lebih kecil, maka jumlah *Deviden Per Share* (DPS) juga akan semakin sedikit.

Peningkatan *Deviden Per Share* (DPS) juga dapat menjadi tanda bagi investor dengan maksud situasi pada likuiditas perusahaan atau perseroan terbatas, dengan membuktikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan investor berupa dividen dan sebaliknya jika perseroan terbatas menginformasikan tingkat *Deviden Per Share* menurun, maka menjadi pertanda bahwa perseroan terbatas mengalami penurunan dalam kinerja perusahaan.

Upaya Perlindungan Hukum yang Dapat Dilakukan bagi Pemegang Saham yang Atas Dilusi Saham

1. Upaya Pemegang Saham Untuk Menghindari Dilusi Saham

Dengan adanya penambahan modal yang dilakukan perseroan terbatas tertutup yang dapat merugikan pemegang saham dengan terjadinya dilusi terhadap saham mereka, maka tidak ada salahnya bagi perseroan terbatas atau pemegang saham untuk dapat bersikap secara cerdas dengan, pemegang saham dapat membatasi atau mencegah terjadinya dilusi saham dengan mengupayakan secara hukum sebagai perlindungan. Upaya Hukum merupakan upaya yang diberikan oleh undang-undang kepada seseorang atau badan hukum untuk hal tertentu guna melawan bagi pihak-pihak yang tidak puas yang dianggap tidak sesuai dengan apa yang diinginkan, tidak memenuhi rasa keadilan.⁴³

Upaya hukum yang dapat dilakukan ialah melalui Dewan Komisaris atau Pemegang Saham sebagai bentuk preventif. Karena pada Pasal 41 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menjelaskan bahwa dalam penambahan modal yang dilakukan melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat menyerahkan kewenangannya kepada dewan komisaris dalam persetujuan untuk melaksanakan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk penambahan modal dengan jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun, namun dapat ditarik kembali sewaktu-waktu oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pelaksanaan pada pasal tersebut adalah dewan komisaris yang memberi persetujuan perihal saat, cara, dan jumlah penambahan modal yang tidak melebihi ketetapan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), namun tidak termasuk dalam tugas direksi dalam penambahan modal yaitu menerima setoran saham dan mencatatnya dalam daftar pemegang saham.

Dewan komisaris yang termasuk kedalam organ perseroan terbatas memiliki tugas untuk melakukan pengawasan sesuai dengan anggaran dasar perseroan terbatas dan bertindak untuk memberikan saran pada Direksi, pengawasan yang dilakukan komisaris dapat secara umum ataupun secara khusus hal tersebut diatur pada Pasal 1 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Dengan begitu komisaris perusahaan dapat berupaya memproteksi saham dari risiko dilusi dengan kesepakatan mengenai anti dilusi. Anti dilusi dapat dilakukan pada penambahan modal perseroan terbatas tanpa adanya penerbitan saham baru yang dapat memberi efek dilusi, dengan menggunakan perlindungan hak konversi.

Hak konversi untuk kesepakatan anti dilusi dapat terlaksana dengan adanya Pasal 33 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bahwa modal dasar harus ditempatkan dan disetor penuh oleh pemegang saham dengan nominal paling sedikit 25% dari modal dasar untuk dapat digunakan untuk pengeluaran saham dengan tujuan penambahan modal. Anti dilusi ini bertujuan untuk mengatur dalam penyesuaian jumlah surat berharga atau saham dengan diterbitkan pada saat konversi saham yang dapat dikonversi agar dapat mengganti dalam perubahan tertentu yang mempengaruhi saham, dengan menetapkan harga dari konversi tersebut tidak dibawah nilai

⁴⁰ L. Syamsudin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), hlm. 67.

⁴¹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*, (Yogyakarta: kanisius, 2010).

⁴² Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan: Panduan Investasi Saham Dari A-Z*. (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2006).

⁴³ Z. Asikin, *Hukum Acara Perdata Di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2015), hlm. 135

nominal saham biasa dengan begitu saham yang akan diterbitkan konversi akan terbayar penuh.⁴⁴ Namun dalam hal ini penambahan modal tanpa menggunakan penerbitan saham baru hanya dapat dilakukan jikalau dalam perseroan terbatas mempunyai sisa modal dasar yang akan dipergunakan untuk dikeluarkan sebagai saham untuk konversi.

Adapun cara bagi pemegang saham itu sendiri untuk dapat menghindari dari adanya dilusi yaitu dengan cara memanfaatkan hak mereka sebagai pemegang saham. Sebagai pemegang saham mempunyai hak untuk dapat membeli terlebih dahulu saham yang akan ditawarkan untuk penambahan modal. Berdasarkan Pasal 43 ayat (1) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bila ada saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal wajib bagi perseroan terbatas atau perusahaan untuk menawarkan terlebih dahulu seluruh saham kepada pemegang saham seimbang dengan klasifikasi saham yang kepemilikan saham yang saham. Dengan hal tersebut pemegang saham diberi kesempatan oleh peraturan perundang undang untuk dapat membeli saham terlebih dahulu dengan jangka waktu 14 (empat belas) hari dihitung sejak terjadinya penawaran dilakukan, dan bilamana pemegang saham tidak membeli saham tersebut maka perseroan terbatas atau perusahaan dapat menawarkan saham yang tidak diambil tersebut kepada pihak ketiga diatur pada Pasal 43 ayat (4) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Saham yang dikeluarkan untuk penawaran guna penambahan modal adalah saham yang belum dikeluarkan, maka yang dapat membeli terlebih dahulu atau diprioritaskan kepada seluruh pemegang saham pada perseroan terbatas atau perusahaan tersebut yang setara dengan jumlah saham yang dimiliki. Namun pada Pasal 43 ayat (3) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, penawaran saham tersebut tidak berlaku kepada pengeluaran saham, dengan klasifikasi:

- a. Ditunjukkan kepada karyawan perseroan terbatas;
- b. Ditunjukkan kepada pemegang obligasi atau efek lain yang dapat dikonversi menjadi saham, yang sudah disahkan melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham;
- c. Dilakukan pada rangka reorganisasi ataupun restrukturisasi yang sudah disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham

Hal diatas diatur melalui Pasal 43 ayat (3) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan peraturan tersebut untuk perseroan terbatas tertutup dan perseroan terbatas terbuka, adapun peraturan yang dikhususkan untuk perseroan terbatas terbuka. Karena untuk penawaran saham guna penambahan modal pada perseroan terbatas terbuka diatur lebih lanjut pada Pasal 5 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 Tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu:

- (1) Penambahan Modal yang memberikan hak memesan efek terlebih dahulu pada perseroan terbatas terbuka dengan lebih dari 1 (satu) klasifikasi saham dilakukan dengan ketentuan:
 - a. jika penerbitan saham dilakukan dalam setiap klasifikasi saham secara proporsional, pemegang saham wajib diberi HMETD sesuai dengan rasio tertentu terhadap persentase kepemilikan sahamnya dalam masing-masing klasifikasi saham; atau
 - b. jika penerbitan saham:
 - c. dilakukan hanya pada 1 (satu) klasifikasi saham;
 - d. dilakukan pada semua klasifikasi saham namun tidak proporsional; atau
 - e. dilakukan melalui Penawaran Umum atas Efek Bersifat Ekuitas lainnya baik yang dapat dikonversi menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham, pemegang saham wajib diberi HMETD sesuai dengan persentase pemilikan sahamnya dalam Perusahaan Terbuka.
- (2) Penambahan Modal sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib disetujui oleh pemegang saham yang mewakili sebagian besar saham dalam setiap klasifikasi saham.”

Sesuai dengan yang diatur pada Pasal 154 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, bahwa Perseroan Terbatas Terbuka berlaku ketentuan Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas bila mana tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan bila peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal tersebut mengecualikan Undang-Undang Perseroan Terbatas tidak boleh berbenturan dengan asas Undang-Undang Perseroan Terbatas.

⁴⁴ G. C. Smith, *Start Up & Emerging Companies Planning, Financing, And Operating The Successful Business*, (New York: Law Journal Press, 2003), hlm. 8.

2. Upaya Hukum Bila Telah Terjadi Dilusi Saham Yang Merugikan Bagi Pemegang Saham

Dengan adanya penjelasan diatas, tidak dapat dipungkiri bahwa penambahan modal dasar dengan adanya penawaran saham baru pada perseroan terbatas dengan adanya penawaran saham baru yang dapat merugikan pemegang saham dengan berdampak adanya dilusi saham atau penurunan presentase saham, hal tersebut yang disebabkan pemegang saham tidak membeli penawaran saham baru. Penambahan modal dasar dapat dilakukan dengan mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang memenuhi persyaratan kuorum dan jumlah suara setuju untuk melakukan perubahan anggaran dasar sesuai peraturan undang-undang atau anggaran dasar yang diatur pada Pasal 42 ayat (1) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menjadi salah satu syarat agar terciptanya proses penambahan modal dasar dengan adanya penawaran umum, adapun hak yang harus didapatkan oleh pemegang saham perseroan terbatas untuk dapat membeli terlebih dahulu saham penawaran baru tersebut seperti yang dijelaskan pada Pasal 43 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Maka dari itu, bilamana pada penambahan modal dasar terdapat kerugian yang merugikan pemegang saham ataupun merugikan perusahaan itu sendiri, seperti tindakan yang tidak adil dan tanpa alasan yang disebabkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan/ atau Dewan Komisaris. Mengajukan suatu gugatan merupakan salah satu cara seseorang dalam mendapatkan haknya yang telah diambil oleh orang lain atau dilanggar melalui pengadilan negeri.⁴⁵ Pemegang saham dapat melakukan gugatan terhadap perseroan terbatas atau perusahaan yang merugikannya akibat dilusi saham tersebut. Berdasarkan Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, pemegang saham dapat mengajukan gugatan akibat penambahan modal dengan berefek dilusi saham yang merugikan pemegang saham tersebut kepada pengadilan negeri yang setempat dengan wilayah hukum perseroan terbatas tersebut bertempat. Gugatan yang dimaksud akibat dilusi saham tersebut, ialah sebagai berikut:

- a. Gugatan yang diajukan akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan komisaris. (Pasal 61 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas);
- b. Gugatan yang diajukan akibat adanya kesalahan anggota Direksi atau Dewan komisaris. (Pasal 97 atau Pasal 114 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas).

Pada Pasal 61 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, pemegang saham dapat melakukan tindakan preventif dengan mengajukan gugatan apabila keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)/ Keputusan Direksi/ Keputusan Dewan Komisaris tersebut merugikan pemegang saham yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan mengenai penambahan modal kepada pengadilan negeri.

Penambahan modal yang wajib dengan melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu dan menyerahkan pada dewan komisaris guna menyetujui, sebagaimana yang dijelaskan pada Pasal 41 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Pada penjelasan bab sebelumnya membahas mengenai akibat dari dilusi saham yang merugikan bagi pemegang saham karena adanya penambahan modal.

Dalam hal proses penambahan modal sering kali disebut sebagai *Right Issue*, jika diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia dapat diartikan menjadi “isu hak”. Terjadi *Right Issue* karena terdapat penambahan modal pada perseroan terbatas dengan mengeluarkan lembar saham baru yang berefek pada penurunan presentase saham pemegang saham, *return on investment* (ROI), dan *dividen per share* (DPS). Dalam hal ini yang menjadi isu atau permasalahan ialah pada pihak pemegang saham, karena pemegang saham diberikan hak untuk membeli terlebih dahulu penawaran saham baru tersebut namun masih terdapat risiko bila membeli saham baru tersebut.

Risiko yang dihadapi pemegang saham bergantung pada perseroan terbatas tersebut, bilamana tujuan perseroan terbatas dalam melakukan penambahan modal untuk melakukan ekspansi perseroan terbatas dan pemegang saham tidak membeli penawaran saham baru tersebut maka mengalami kerugian, dan sebaliknya bila membeli penawaran saham baru maka saham yang dimiliki tidak akan mengalami terdilusi.

Namun bilamana tujuan perseroan terbatas melakukan penambahan modal untuk membayarkan hutang yang tidak tertutupi laba perseroan terbatas. Perseroan terbatas tentu tetap

⁴⁵ J. Lemek, *Penuntun Membuat Gugatan*, (Jakarta: Pustaka Yustisia, 2019), hlm. 1.

menawarkan saham baru kepada pemegang saham dan pemegang saham tentu akan memikirkan risiko tersebut karena perseroan terbatas tidak sanggup mendapatkan laba yang cukup dan jika pemegang saham tidak membeli penawaran saham baru tersebut maka akan mengalami dilusi saham yang dimilikinya. Pemegang saham dapat menjadikan acuan pada *Dividen Per Share* (DPS) terhadap penawaran saham baru, dengan memperhatikan dividen tunai lebih besar dengan dibanding jumlah saham yang beredar. Karena besaran jumlah dividen yang diberikan bergantung kepada kinerja keuangan perseroan terbatas.⁴⁶

Dengan kinerja keuangan perseroan terbatas tersebut yang tidak pasti kestabilannya, pemegang saham dapat melakukan gugatan kepada perseroan terbatas karena tidak adil bagi pemegang saham yang termasuk dalam kepemilikan perseroan terbatas dengan adanya pilihan yang tak pasti hasilnya dengan adanya penambahan modal, maka gugatan dapat diajukan kepada pengadilan negeri. Karena kerugian yang dialami pemegang saham merupakan prasyarat untuk menggugat perseroan terbatas dan hak Perseorangan (*Personal Rights*) pemegang saham. Karena mendapatkan efek dilusi saham dan pemegang saham tidak ingin membeli penawaran saham baru, maka pemegang saham dapat meminta perseroan terbatas untuk membeli saham mereka yang tidak menyetujui tindakan perseroan terbatas yang merugikan pemegang saham akibat perubahan anggaran dasar untuk penambahan modal seperti yang merupakan Hak Menilai Harga Saham (*Appraisal Right*) termuat pada Pasal 62 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Berbeda dengan Pasal 97 atau pasal 114 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, yang menjelaskan bahwa bilamana Direksi ataupun Dewan Komisaris melakukan kesalahan seperti Conflict of Interest yang dapat digugat oleh Pemegang Saham. Direktur ataupun Dewan Komisaris pada Perseroan Terbatas terjadi Conflict of Interest dengan bentuk-bentuk sebagai berikut:

- a. *Actual Conflict Of Interest* yang dimaksud sebagai konflik yang terdapat diantara tugas ataupun tanggung jawab dan kepentingan pribadi Direktur ataupun Dewan Komisaris itu sendiri.
- b. *Perceived Conflict Of Interest* yang terdapat konflik kepentingan yang bercampur dengan tugas atau tanggung jawab resmi yang kenyataannya menjadi suatu kasus atau bukan.
- c. *Potential Conflict Of Interest* adanya kepentingan pribadi bercampur dengan tugas atau tanggung jawab resmi di masa mendatang.⁴⁷

Dapat dimisalkan seperti Direksi ataupun Dewan Komisaris yang bilamana menggunakan jabatannya untuk memanfaatkan aset perusahaan dengan menggunakan nama pribadinya. Adapun contoh lain dimisalkan apabila Direksi ataupun Dewan Komisaris Perseroan Terbatas yang mendapatkan sebuah informasi bahwa perusahaan ingin mengakuisisi perseroan lain ataupun memanfaatkan informasi yang belum tersebar untuk dapat meningkatkannya portofolio saham yang dimilikinya sebelum adanya pengumuman perihal berita tersebut.

Namun dalam gugatan yang dimaksud pada Pasal 97 ataupun pasal 114 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, pemegang saham hanya mewakili perseroan terbatas bukan untuk kepentingan pribadi. Gugatan ini sering disebut gugatan derivatif/ *Derivative Right*, gugatan ini adalah gugatan abnormal karena yang bertindak sebagai pihak yang mewakili perseroan terbatas pemegang saham. Karena gugatan biasa yang dilakukan oleh perseroan terbatas diwakili oleh direksi atau yang ditentukan oleh anggaran dasar.⁴⁸ Tidak semua pemegang saham yang dapat mewakili perseroan terbatas untuk melakukan gugatan, hanya yang mewakili paling sedikit minimal 1/10 bagian dari seluruh saham yang diatur pada Pasal 97 ayat (6) ataupun pasal 114 ayat (6) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Gugatan derivatif tentu memiliki tujuan karena berbeda dengan gugatan biasa selain adanya kerugian yang dilakukan oleh direksi ataupun dewan komisaris kepada perusahaan, yaitu:⁴⁹

⁴⁶ S. Rahardjo, *Op.Cit*, hlm. 61.

⁴⁷ Ahmad Rifqi Hasbulloh, Konflik Kepentingan Antara Direksi Dengan Perusahaan Terhadap Merek Terdaftar Dalam Perspektif *Good Corporate Governance*, *Jurnal Lex Renaissance*, Vol. 1, No. 7, (2022) : 1-15.

⁴⁸ D. K. Harjono, *Monograf Gugatan Derivatif Dalam Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Uki Press, 2020), hlm. 2.

⁴⁹ R. W. Hamilton, *The Law Of Corporation In A Nutshell, Fourth Edition*, (St. Paul Minn: West Group, 2000) hlm. 537.

- a. Untuk mengefektifkan dalam menghindari gugatan diajukan berkali-kali oleh pemegang saham yang berbeda-beda
- b. Menjamin bagi semua pemegang saham yang mengalami kerugian mendapat manfaat secara proporsional dengan ganti rugi yang dibayarkan kepada perseroan.
- c. Melindungi kreditor dan pemegang saham utama atas pengalihan aset perseroan terbatas secara langsung kepada pemegang saham penggugat.

SIMPULAN

1. Dilusi saham dapat terjadi karena adanya penambahan modal dengan melakukan penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru yang membuat pemegang saham mengalami peristiwa yang diberikannya pilihan untuk menggunakan haknya atau tidak. Hak yang diberikan kepada pemegang saham yaitu, hak membeli efek terlebih dahulu yang diatur pada Pasal 43 ayat (1) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dengan menawarkan saham penerbitan baru kepada pemegang saham terlebih dahulu. Namun dalam penerbitan saham baru tersebut bilamana pemegang saham tidak membeli dan membayar lunas saham dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung dari tanggal penawaran, maka sahamnya akan mengalami dilusi. Selain adanya efek dilusi saham bagi pemegang saham, terdapat perubahan terhadap *Return On Investment (ROI)*, dan Berkurangnya *Dividen Per Share (DPS)* yang menyebabkan kerugian bagi pemegang saham.
2. Pemegang saham dapat melakukan upaya preventif dan upaya represif akibat dilusi saham yang merugikan pemegang saham. Upaya preventif yang dapat dilakukan melalui dewan komisaris dengan membuat kesepakatan anti dilusi untuk perusahaan melalui hak konversi, dengan adanya hak konversi untuk penambahan modal yang dilakukan oleh perseroan terbatas sehingga tidak perlu melakukan penerbitan saham baru yang dapat mengakibatkan efek dilusi saham bagi pemegang saham. diatur pada Pasal 33 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Upaya preventif pemegang saham bilamana perseroan terbatas tetap melakukan penambahan modal dengan menerbitkan saham baru yang menyebabkan efek dilusi saham yang merugikan, pemegang saham dapat dengan membeli saham baru dengan menggunakan hak membeli efek terlebih dahulu untuk menghindari dilusi saham yang diatur pada Pasal 43 ayat (1) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Upaya represif pemegang saham untuk memulihkan hak dapat dengan mengajukan gugatan kepada pengadilan, apabila keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)/Keputusan Direksi/Keputusan Dewan Komisaris tersebut merugikan pemegang saham yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan mengenai penambahan modal kepada pengadilan negeri yang diatur pada Pasal 61 Undang-Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Purwosutjipto, H., *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia : 1. Pengetahuan Dasar Hukum Dagang*, Jakarta: Kencana, 2007.
- Widjaya, I. R., *Hukum Perusahaan*, (Jakarta: Megapoin, 2000).
- Asikin, Zainial Dan Wira P. Suhartana, *Pengantar Hukum Perusahaan*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2016.
- Sembiring, Sentosa, *Hukum Perusahaan Tentang Perseroan Terbatas*, Bandung: Nuansa Aulia, 2006.
- Prasetya R., *Perseroan Terbatas Teori Dan Praktik*, Jakarta: Sinar Grafika, 2013.
- Ginting J., *Hukum Perseroan Terbatas (UU No.40 Tahun 2007)*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2007.
- Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana Prenada Group, 2007.
- Amiruddin dan Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: RajaGafindo Persada, 2014.
- Suratman dan Philips Dillah, *Metode Penelitian Hukum*, Bandung: Alfabeta, 2015.
- Irwansyah, *Penelitian Hukum: Pilihan Metode & Praktik Penulisan Artikel*, Yogyakarta: Mitra Buana Media, 2020.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamuji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2013.
- Ali, A., *Menguak Tabir Hukum*, Jakarta: Gunung Agung, 2000.
- Rasidi, L. dan I. W. Putra, *Hukum Sebagai Suatu Sistem*, Bandung: Remaja Rosdakarya, 1993.
- Garner, B. A., *Black's Law Dictionary, Ninth Edition*, St. Paul: West, 2009.

- Raharjo, S., *Ilmu Hukum*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000.
- Setiono, *Rule Of Law (Supremasi Hukum)*, Surakarta: Universitas Sebelas Maret, 2004.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2012.
- Sutedi, Adrian, *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Raih Asa Sukses. 2015.
- Yuniarwati, dkk, *Pengantar Akuntansi Edisi 2 Belajar Mudah Akuntansi*, Bekasi: Mitra Wacana Media, 2013.
- Wijatno, Serian, *Pengantar Entrepreneurship*, Jakarta: Grasindo, 2009.
- Tannadi, Belvin, *Ilmu Saham*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018.
- Raharjo, H., *Hukum Perusahaan*, (Yogyakarta: Pustaka Yustisia, 2009,
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 12 Buku 2*, Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Sukamulja S., *Manajemen Keuangan Korporat*, Yogyakarta: Andi, 2021.
- Hariyani, I. dan R. S. Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana & Produk Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Visimedia, 2010.
- Friedlob, G. T. dan J. Franklin J. Plewa, *Understanding Return On Investment*, New York: John Wiley & Sons, Inc, 1996.
- Rachlin, R., *Return On Investment Manual*, New York: Sharpe Professional, 1937.
- Syamsudin, L., *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Rajawali Pers, 2013.
- Tandelilin, Eduardus, *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*, Yogyakarta: kanisius, 2010.
- Rahardjo, Sapto, *Kiat Membangun Aset Kekayaan: Panduan Investasi Saham Dari A-Z*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2006.
- Asikin, Z., *Hukum Acara Perdata Di Indonesia*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2015.
- Smith, G. C., *Start Up & Emerging Companies Planning, Financing, And Operating The Successful Business*, New York: Law Journal Press, 2003.
- Lemek, J., *Penuntun Membuat Gugatan*, Jakarta: Pustaka Yustisia, 2019.
- Harjono, D. K., *Monograf Gugatan Derivatif Dalam Perseroan Terbatas*, Jakarta: Uki Press, 2020.
- Hamilton, R. W., *The Law Of Corporation In A Nutshell, Fourth Edition*, St. Paul Minn: West Group, 2000.

Peraturan Perundang-Undangan

- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penambahan Modal.

Jurnal

- A. H. Siswanto, *Right Issue* Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka, *Lex Journalica*, Vol.16 No. 3, (2019) : 1.
- Nur Aminah, Pengaruh Dividen Per Share, *Return On Equity, Net Profit Margin, Return On Investment Dan Return On Asset* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013, *Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 2, (2016) : 8-9
- Reza Octovian, Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Dividen Per Share (Dps) Terhadap Harga Saham Pt Wijaya Karya (Persero) Tbk. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan, Dan Investasi)*, Vol 2, No 2, (2019) : 16.
- Ahmad Rifqi Hasbulloh, Konflik Kepentingan Antara Direksi Dengan Perusahaan Terhadap Merek Terdaftar Dalam Perspektif *Good Corporate Governance*, *Jurnal Lex Renaissance*, Vol. 1, No. 7, (2022) : 1-15.

Tesis

- Yohana Timora Pangaribuan, “Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam hal dilusi saham”, Tesis, *Magister Ilmu Hukum*, (Daerah Istimewa Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada, 2007.