



ANALISIS YURIDIS KETIDAKSETUJUAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS TERHADAP RENCANA PENGgabUNGAN PERSEROAN TERBATAS

Muhammad Aryo Rasyid Imanuddin*, Irawati, Rinitami Njatrijani

Program Studi S1 Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Diponegoro

E-mail : aryorsydd@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang menolak penggabungan Perseroan Terbatas, serta untuk memahami akibat hukum yang timbul akibat ketidaksetujuan pemegang saham minoritas terhadap rencana penggabungan tersebut. Masalah yang diangkat adalah bagaimana hukum melindungi hak-hak pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan penggabungan, serta dampak hukum yang dihadapi oleh Perseroan Terbatas ketika menghadapi ketidaksetujuan tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan wawasan mengenai mekanisme perlindungan hukum yang ada dan menganalisis efektivitas perlindungannya, khususnya terkait dengan ketidaksetujuan yang dapat merugikan pihak minoritas dalam penggabungan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan doktrinal dengan analisis deskriptif analitis, yang mengkaji literatur hukum dan peraturan yang relevan terkait dengan proses penggabungan Perseroan Terbatas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun terdapat perlindungan hukum melalui hak untuk menarik saham (*appraisal rights*) dan keterbukaan informasi, masih ada tantangan dalam implementasinya, seperti ketidakjelasan prosedur dan keterbatasan akses informasi yang dapat menghambat pemegang saham minoritas untuk mendapatkan perlindungan yang adil. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa meskipun peraturan telah mengatur perlindungan bagi pemegang saham minoritas, penerapan yang tidak konsisten dan hambatan dalam prosedur administratif dapat mengurangi efektivitas perlindungan tersebut.

Kata kunci : Pemegang Saham Minoritas, Penggabungan Perseroan Terbatas

Abstract

This research aims to analyze the legal protection for minority shareholders who dissent from a limited liability company merger and to understand the legal consequences of their objection. The core issues explored are how the law safeguards the rights of these dissenting minority shareholders and the legal impact on the company when faced with their non-consent. The study's objective is to provide insight into existing legal protection mechanisms and to analyze their effectiveness, particularly regarding objections that could be detrimental to the minority party during a merger. This research employs a doctrinal approach with descriptive analytical methods, examining relevant legal literature and regulations concerning the merger process of a limited liability company. The findings indicate that while legal protections, such as appraisal rights (the right to be bought out at fair value) and information disclosure, exist, their implementation faces challenges. These include unclear procedures and limited access to information, which can prevent minority shareholders from obtaining fair protection. The study concludes that although regulations are in place to protect minority shareholders, inconsistent application and procedural hurdles can diminish the effectiveness of these protections.

Keywords : Minority Shareholders, Limited Liability Company Merger

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pembangunan dan transformasi pada bidang ekonomi di Indonesia telah berjalan pascakemerdekaan Indonesia dengan dasar pengelolaan perekonomian

negara sebagaimana yang tercantum dalam Pasal 33 ayat (1) hasil amandemen keempat Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD 1945) yang berbunyi: “Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasar atas asas kekeluargaan”. Hadirnya pasal tersebut telah membawa perubahan pada dinamika kehidupan masyarakat Indonesia yang digerakkan oleh pembangunan ekonomi dengan berbagai eskalasi. Lebih lanjut lagi, hal tersebut juga perlu didukung oleh suatu aturan hukum yang mengatur mengenai perusahaan agar dapat menjamin berjalannya iklim dunia usaha dan ekonomi yang baik untuk dijadikan landasan melakukan pengelolaan perusahaan yang baik.

Pada kehidupan bernegara, kehidupan perekonomian juga memegang kunci dari seluruh dinamika kehidupan yang lain. Selanjutnya, kehidupan perekonomian suatu negara sangatlah dipengaruhi oleh kehidupan perusahaan, sebab perusahaanlah yang memberikan nilai tambah yang menjadi kekuatan perekonomian. Hadirnya pandangan seperti ini menunjukkan bahwa pembangunan ekonomi merupakan bagian yang penting dari keseluruhan pembangunan suatu negara karena pembangunan dan pertumbuhan ekonomi mempengaruhi pembangunan bidang-bidang lainnya.

Perusahaan di Indonesia telah diatur dalam berbagai regulasi hukum sejak zaman kolonial, yang bertujuan untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan-kepentingan yang ada di dalamnya. Keberadaan hukum yang mengatur perusahaan ini juga menjamin bahwa hak dan kewajiban yang ada dalam kegiatan perusahaan dapat terlaksana dengan adil. Salah satu bentuk perusahaan yang paling banyak dijumpai dalam praktik bisnis di Indonesia adalah perseroan terbatas (PT). PT, sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD) dan undang-undang lainnya, berfungsi untuk memberikan struktur hukum yang jelas mengenai kepemilikan, tanggung jawab, serta pembagian hasil yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

Perkembangan pada PT dewasa ini sangatlah pesat dikarenakan PT merupakan entitas hukum yang paling dominan dalam perekonomian Indonesia. Hal tersebut juga dipacu karena banyaknya keistimewaan dalam dinamika keberjalanan PT yang tidak dimiliki oleh bentuk perusahaan lainnya seperti perkumpulan-perkumpulan perdata, firma, dan CV, yakni meliputi bentuk Perseroan yang berbadan hukum. Karena bentuknya yang berbadan hukum tersebutlah maka PT merupakan subjek hukum yang mandiri sebagaimana orang perorangan yang memiliki kecakapan untuk melakukan tindakan dan/atau mempertahankan haknya pada hukum. Maka dari itu, PT menarik minat penanam modal atau investor untuk menanamkan modalnya.

Pengaturan tentang PT diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) yang menggantikan UU PT tahun 1995 yang menggantikan KUH Perdata dan KUHD dalam pengaturan mengenai PT. Diatur pada UU PT ditegaskan bahwa Perseroan merupakan badan hukum yang merupakan persekuran modal yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam UU PT serta peraturan pelaksana lainnya untuk memperoleh pelayanan yang cepat. Hadirnya UU PT pun mengatur berbagai hal mengenai keberjalan PT, mulai dari pengajuan permohonan dan

pemberian pengesahan status badan hukum hingga pengaturan pemberitahuan perubahan anggaran dasar PT.

Pada keberjalanannya, PT mengalami berbagai perubahan signifikan pada lingkungan bisnis, layaknya globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi serta fragmentasi pasar yang telah menciptakan berbagai persaingan yang sangat ketat atau fierce competition. Respon berbagai perusahaan termasuk PT terhadap fenomena meningkatnya persaingan sangatlah beragam. Terdapat PT yang memilih untuk berfokus kepada sumber daya ekonomi yang dimilikinya pada beberapa segmen yang lebih kecil. Tak hanya itu, sebagian PT lainnya tetap bertahan dengan strategi usaha yang sudah dijalankan sebelumnya serta sebagian PT lainnya melakukan restrukturisasi atau perubahan status perseroan yang akan berdampak kepada kualitas dan kuantitas perusahaan tersebut. Restrukturisasi memiliki empat bentuk, yakni peleburan, pengambilalihan, pemisahan perseroan, dan penggabungan atau merger.

Setiap PT yang akan melakukan proses perubahan status tentunya akan melakukan restrukturisasi sehingga dengan adanya cara tersebut akan memperkuat struktur dan permodalan yang kuat dalam suatu PT. Restrukturisasi usaha adalah pilihan strategi bagi PT dengan harapan agar kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat yang dapat diukur berdasarkan rasio keuangan yang merupakan tolok ukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebagai subjek ekonomi, pelaku usaha perlu berusaha untuk memaksimalkan keuntungan dalam melakukan pengelolaan perusahaannya sehingga ketika melakukan restrukturisasi perusahaan merupakan solusi yang tepat untuk menciptakan keadaan usaha yang kembali sehat dan menguntungkan ketika suatu PT sedang mengalami kemunduran.

Pada UU PT telah diatur berbagai bentuk restrukturisasi PT yang dibolehkan dalam hukum, salah satunya yaitu pengaturan mengenai penggabungan atau merger PT. Penggabungan PT diatur dalam Pasal 1 angka 9 UU PT yang menggunakan istilah “penggabungan” sebagai pengganti istilah “merger”. Pada pasal tersebut, Penggabungan dijelaskan sebagai berikut:

Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Lebih lanjut lagi, definisi Penggabungan juga diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (PP Nomor 27 Tahun 1998) yang berbunyi: “Penggabungan adalah perbuatan yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya Perseroan yang menggabungkan diri bubar.” Penggabungan merupakan wujud dari penyerapan oleh satu perusahaan akan perusahaan lainnya. Apabila terdapat dua perusahaan yang melaksanakan penggabungan, hanya akan tersisa satu perusahaan saja. Pada sebagian besar contoh kasus penggabungan, perusahaan yang mempunyai ukuran dan posisi yang lebih besar akan dipertahankan hidup serta tetap mempertahankan nama serta status hukumnya, tetapi perusahaan yang secara status lebih kecil akan menghentikan kegiatannya ataupun dibubarkan sebagai badan hukum.

Penggabungan PT merupakan proses yang harus dilaksanakan dengan memperhatikan sejumlah persyaratan yang ditetapkan oleh hukum, guna memastikan bahwa proses tersebut berjalan secara adil dan tidak merugikan pihak-pihak terkait. Salah satu syarat utama dalam pelaksanaan penggabungan adalah bahwa keputusan untuk melakukan penggabungan tidak boleh merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu. Pihak-pihak yang harus dilindungi dari kerugian tersebut meliputi perseroan itu sendiri, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, kreditor, serta mitra usaha lainnya yang memiliki hubungan dengan perseroan. Tidak hanya itu, penggabungan juga harus memperhatikan kepentingan masyarakat secara umum dan menjaga prinsip persaingan yang sehat dalam dunia usaha. Oleh karena itu, setiap langkah dalam proses penggabungan harus memastikan bahwa semua pihak yang terlibat tetap terlindungi hak-haknya, dan tidak ada yang dirugikan secara material maupun nonmaterial.

Selain itu, penting untuk memperhatikan prinsip good corporate governance (GCG) dalam setiap tahapan penggabungan PT. GCG berfungsi sebagai kerangka kerja pengelolaan perusahaan yang harus diterapkan dengan baik untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, dan efisiensi dalam setiap pengambilan keputusan. Dalam konteks penggabungan PT, GCG memainkan peran yang sangat penting untuk melindungi hak-hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas yang mungkin memiliki posisi yang lebih lemah dalam proses pengambilan keputusan. Salah satu konsep utama dalam GCG yang harus dijaga dalam penggabungan adalah “market for corporate control,” yaitu mekanisme yang memastikan bahwa pasar tetap dapat mengontrol jalannya perusahaan, termasuk dalam hal penggabungan, dengan cara yang efisien dan transparan. Prinsip ini berperan sebagai kontrol eksternal yang menjamin bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen tidak hanya menguntungkan sebagian pihak saja, tetapi juga adil dan dapat dipertanggungjawabkan kepada semua pihak yang berkepentingan.

Untuk itu, aturan dan prosedur yang jelas dalam penggabungan PT harus diterapkan dengan cermat dan transparan. Prosedur yang diterapkan tidak hanya harus mematuhi peraturan yang berlaku, tetapi juga harus memastikan bahwa semua prosedur tersebut dapat diakses dan dipahami oleh semua pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham minoritas, kreditor, serta karyawan. Dalam proses penggabungan, transparansi informasi menjadi sangat penting, agar setiap pihak dapat membuat keputusan berdasarkan informasi yang lengkap dan akurat. Hal ini juga berkaitan dengan pengawasan yang ketat terhadap pelaksanaan penggabungan agar tidak ada pelanggaran terhadap prinsip-prinsip yang telah ditetapkan dalam regulasi dan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan demikian, prosedur yang jelas dan pengawasan yang efektif akan menjamin bahwa penggabungan PT dapat berjalan dengan lancar dan sesuai dengan tujuan perlindungan hak-hak semua pihak yang terlibat.

Pemegang saham dalam suatu PT memiliki hak yang signifikan, termasuk hak untuk memberikan persetujuan atau penolakan terhadap rencana penggabungan perusahaan. Dalam konteks ini, keputusan untuk melakukan penggabungan PT sangat bergantung pada persetujuan yang diberikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang merupakan mekanisme utama dalam pengambilan keputusan penting di dalam PT. Namun, tidak jarang terjadi situasi di mana para pemegang

saham, baik secara langsung maupun tidak langsung, tidak setuju dengan keputusan penggabungan tersebut. Hal ini menjadi masalah yang krusial karena dalam RUPS, keputusan diambil berdasarkan asas one share one vote, yang berarti setiap saham memiliki satu suara yang menentukan, sehingga pemegang saham dengan jumlah saham yang lebih besar memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menentukan hasil keputusan. Ketidaksepakatan ini seringkali menciptakan ketegangan dan dapat merugikan pemegang saham minoritas yang hak suaranya terbatas, sehingga penting untuk memastikan bahwa keputusan penggabungan yang diambil tetap memperhatikan hak-hak seluruh pemegang saham.

Mengingat hal tersebut, perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham menjadi sangat penting dalam proses penggabungan PT, agar kepentingan pemegang saham minoritas tetap dijaga dan tidak diabaikan. Hukum harus memberikan keadilan yang sejati bagi semua pihak, memastikan bahwa hak-hak pemegang saham, terutama yang tidak setuju dengan penggabungan, tidak dilanggar oleh keputusan yang diambil dalam RUPS. Dengan mempertimbangkan situasi ini, penulis merasa perlu untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna mengeksplorasi secara mendalam permasalahan ini, dengan judul "Analisis Ketidaksetujuan Pemegang Saham Perusahaan Terhadap Rencana Penggabungan Perseroan Terbatas." Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai bagaimana mekanisme hukum dapat melindungi hak-hak pemegang saham minoritas dalam situasi penggabungan PT dan memberikan rekomendasi mengenai perlindungan yang lebih baik dalam pengambilan keputusan tersebut.

B. Kerangka Teori

Secara konseptual, Perseroan Terbatas (PT) merupakan entitas bisnis yang didasarkan pada dua prinsip utama. Pertama, prinsip tanggung jawab terbatas, yang memisahkan kekayaan pribadi pemegang saham dari utang perusahaan, sehingga tanggung jawab mereka hanya sebatas modal yang disetor. Kedua, berdasarkan teori entitas hukum (*Legal Entity Theory*), PT dipandang sebagai badan hukum mandiri yang terpisah dari individu-individu pendirinya. Sebuah PT baru diakui sebagai badan hukum sah jika memenuhi empat elemen pokok, yaitu didirikan sebagai persekutuan modal, berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha, dan memperoleh pengesahan resmi dari pemerintah.

Selain itu, operasional PT diatur oleh tiga organ utama yang bekerja berdasarkan prinsip-prinsip tertentu. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah organ tertinggi yang berlandaskan pada prinsip kedaulatan pemegang saham, memiliki kekuasaan penuh dalam mengambil keputusan strategis. Di sisi lain, Direksi berperan sebagai organ eksekutif yang bertanggung jawab atas pengelolaan harian perusahaan. Mereka beroperasi di bawah prinsip itikad baik (*fiduciary duty*), memastikan setiap tindakan yang diambil sesuai dengan kepentingan perusahaan. Terakhir, Komisaris berfungsi sebagai pengawas yang bekerja berdasarkan prinsip pengawasan independen. Tugas mereka adalah mengawasi kinerja direksi, memberikan nasihat, dan memastikan perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance /GCG*). Ketiga organ ini saling

melengkapi untuk memastikan perusahaan beroperasi secara efisien, transparan, dan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dikemukakan di atas, maka penulis merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana perlindungan hukum pemegang saham minoritas terhadap penolakan penggabungan perseroan terbatas?
2. Bagaimana akibat hukum perseroan terbatas terhadap ketidaksetujuan pemegang saham minoritas dalam penggabungan perseroan terbatas?

II. METODE PENELITIAN

Metode pendekatan yang digunakan adalah doktrinal. Pendekatan doktrinal dalam penelitian hukum dilakukan melalui analisis literatur yang mencakup berbagai sumber sekunder seperti undang-undang, peraturan pemerintah, putusan pengadilan, perjanjian internasional, peraturan negara lain dan karya tulis hukum yang relevan dengan topik penelitian. Fokus utama penelitian doktrinal adalah pada pemahaman dan interpretasi aturan hukum, konsep, doktrin, atau prinsip yang relevan. Pendekatan ini melibatkan identifikasi kritis-analitis dan klasifikasi logis-sistematis.¹ Spesifikasi penelitian yang digunakan adalah dengan pendekatan deskriptif-analitis. Penelitian ini mengungkapkan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan teori-teori hukum yang menjadi subjek penelitian dan bagaimana mereka diterapkan di masyarakat yang dibahas.² Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang berisi tentang bahan-bahan hukum. Sumber bahan hukum tersebut meliputi bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.

Penulis penelitian ini menggunakan metode studi literatur, yang berarti menelusuri, memeriksa, dan mengkaji data yang diperoleh dari bahan-bahan dan sumber informasi sekunder, seperti buku-buku, jurnal-jurnal penelitian, artikel-artikel, dan sumber informasi lainnya, seperti buku-buku, jurnal-jurnal penelitian, artikel-artikel, serta sumber-sumber informasi lainnya yang terdokumentasi melalui situs internet yang relevan dengan objek penelitian. Jenis metode analisis data ini adalah penelitian deskriptif kualitatif yang menghasilkan data dalam bentuk kalimat efektif dan runtut yang menjelaskan objek permasalahan penelitian ini.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Penolakan Penggabungan Perseroan Terbatas

¹ Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri* (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), 13.

² Zainudidn Ali, *Metode Penelitian Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2019), 105-106.

Penggabungan Perseroan Terbatas di Indonesia secara hukum diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang merupakan payung hukum utama bagi segala aktivitas korporasi di Indonesia. Hal ini termasuk penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perusahaan. Pada pengaturan di UU PT, penggabungan atau *merger* dipandang sebagai salah satu bentuk restrukturisasi perusahaan yang sah secara hukum.³ Hal tersebut berarti dua atau lebih perseroan digabung menjadi satu entitas hukum baru atau satu perseroan tetap bertahan dengan menggabungkan aset dan kewajibannya. Pasal-pasal dalam UU PT secara eksplisit mengatur mekanisme dan prosedur penggabungan, mulai dari persyaratan administrasi, tata cara pengambilan keputusan RUPS hingga kewajiban pelaporan kepada otoritas yang berwenang. Landasan hukum ini dibuat untuk memberikan kepastian hukum dan perlindungan bagi semua pemangku kepentingan, terutama para pemegang saham, agar proses penggabungan berjalan transparan, adil, dan sesuai dengan prinsip *good corporate governance*.⁴

Meskipun UU PT dan peraturan pelaksanaannya telah memberikan kerangka hukum yang relatif lengkap dalam mengatur proses penggabungan Perseroan Terbatas. Pertanyaan mendasar masih kerap muncul mengenai apakah regulasi tersebut sudah memberikan perlindungan yang memadai bagi pemegang saham, khususnya mereka yang menolak penggabungan. Dalam praktiknya, perlindungan terhadap pemegang saham yang *dissenting* atau pihak-pihak yang tidak setuju dengan penggabungan masih menghadapi tantangan nyata. Secara teoritis, hak untuk melakukan penarikan saham atau *right to withdraw* dan mendapatkan kompensasi yang layak telah diatur agar pemegang saham tidak dirugikan secara ekonomis. Namun, pelaksanaan hak ini sering kali menemui hambatan, baik dari segi prosedur administratif yang kompleks, penilaian harga saham yang kerap kali bermasalah, maupun resistensi dari pihak pengelola perseroan yang menginginkan penggabungan berlangsung tanpa banyak hambatan. Kondisi ini menimbulkan kekhawatiran bahwa perlindungan hukum yang disediakan belum sepenuhnya efektif untuk menjamin kepentingan pemegang saham minoritas yang menolak penggabungan, sehingga berpotensi menciptakan ketimpangan kekuasaan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.⁵

Perlindungan hukum bagi pemegang saham yang menolak penggabungan tidak hanya soal hak untuk menolak dan menerima kompensasi, tetapi juga berkaitan dengan mekanisme penyelesaian sengketa yang efektif dan adil. Regulasi yang ada sudah menyediakan ruang bagi penyelesaian melalui pengadilan atau mediasi, tetapi proses ini seringkali memakan waktu lama, biaya tinggi, dan penyelesaian kompleks, yang pada akhirnya membebani pemegang saham yang

³ Ira Gustina, "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6, No. 2 (2017): 1, <https://ejournal.unisi.ac.id/index.php/jak/article/view/1006>.

⁴ Burhan Hanafi, dkk, "Evaluasi Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada PT Asuransi Jiwasraya (Persero) Medan," *Jurnal Sains Student Research* 2, No. 1 (2024): 2, <https://doi.org/10.61722/jssr.v2i1.695>.

⁵ Theresia N. A. Nawardan, dkk, "Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Perseroan Terbatas: Analisis Terhadap Implementasi Ketentuan UU Perseroan Terbatas dalam Keadilan dan Kepastian Hukum di Lingkungan Bisnis Modern," *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik* 5, No. 4 (2025): 3676, <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534>.

ingin mempertahankan haknya. Pada konteks ini, perlindungan hukum yang memadai harus mampu menjamin akses yang mudah, cepat, dan terjangkau bagi pemegang saham untuk menyuarakan penolakan mereka, sekaligus menjaga keseimbangan kepentingan antara pihak pengurus perusahaan dan para pemegang saham. Oleh karena itu, meskipun landasan hukum di Indonesia sudah cukup komprehensif, perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam hal penolakan penggabungan masih memerlukan penguatan, baik dalam aspek substansi regulasi maupun implementasinya di lapangan, agar prinsip keadilan dan kesetaraan dalam tata kelola perusahaan benar-benar terwujud.

Kasus penggabungan PT Bank Danamon Indonesia Tbk (Danamon) dengan PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk (BNP) pada tahun 2019 menjadi salah satu contoh empiris paling signifikan yang menggambarkan penolakan dari pemegang saham terhadap proses penggabungan Perseroan Terbatas di Indonesia.⁶ Pada awalnya, penggabungan ini dipandang sebagai langkah strategis yang dapat meningkatkan daya saing dan memperkuat posisi pasar kedua bank tersebut di industri perbankan nasional. Namun, ketika rencana penggabungan mulai diumumkan, muncul kegelisahan dan protes dari kelompok pemegang saham minoritas yang merasa bahwa proses penggabungan tidak berlangsung secara transparan dan adil. Mereka menganggap bahwa nilai tukar saham yang ditawarkan dalam penggabungan tidak mencerminkan nilai wajar saham mereka, terutama karena proses valuasi aset yang tidak melibatkan pihak independen secara menyeluruh. Ketidakjelasan mengenai laporan keuangan gabungan dan prospek kinerja setelah penggabungan semakin memperkuat ketidakpercayaan mereka terhadap keputusan tersebut sehingga menimbulkan penolakan yang cukup masif di dalam forum RUPS.

Fokus utama penolakan pemegang saham minoritas ini adalah terkait perlakuan yang tidak adil dalam hal kompensasi saham dan keterbatasan akses mereka terhadap informasi penting selama proses penggabungan. Dalam banyak dokumen yang disampaikan, pemegang saham minoritas mengeluhkan kurangnya transparansi mengenai metode valuasi saham dan ketidakjelasan risiko serta manfaat finansial yang mereka peroleh pasca penggabungan. Mereka merasa dipinggirkan oleh pengurus dan mayoritas pemegang saham strategis yang cenderung mengambil keputusan secara sepihak tanpa melibatkan secara aktif seluruh pemegang saham dalam pengambilan keputusan strategis. Kondisi ini menjadi perhatian serius karena berpotensi melanggar prinsip *good corporate governance* yang menekankan keterbukaan, akuntabilitas, dan keadilan dalam pengelolaan perusahaan. Selain itu, kekhawatiran akan potensi penurunan dividen, perubahan struktur manajemen, dan kebijakan strategis yang tidak menguntungkan bagi kepentingan mereka memperkuat sikap penolakan. Seiring berjalannya waktu, ketegangan ini memuncak hingga akhirnya beberapa pemegang saham minoritas mengajukan gugatan hukum sebagai upaya untuk menuntut perlindungan atas hak mereka dan meninjau kembali sah atau tidaknya penggabungan tersebut.

⁶ Disya Angger Wening Putri, dkk, "Analisis Perpajakan Aksi Korporasi PT Bank Danamon Tbk Tahun 2019," *Educoretax* 2, No. 4 (2022): 249, <https://doi.org/10.54957/educoretax.v2i4.274>.

Maka dari itu, atas kasus yang pernah terjadi tersebut, menjadi hal yang penting untuk mengevaluasi sejauh mana regulasi terkait penggabungan Perseroan Terbatas, baik yang tercantum dalam UU PT maupun peraturan pelaksana lainnya, benar-benar diterapkan secara konsisten dan efektif dalam praktik dunia usaha secara umum. Implementasi yang konsisten bukan hanya berarti bahwa perusahaan sekadar memenuhi aspek administratif yang diwajibkan, tetapi juga mencakup untuk memastikan setiap mekanisme dan prosedur yang telah diatur benar-benar diwujudkan secara penuh sesuai dengan tujuan perlindungan hukum bagi seluruh pemegang saham. Di lapangan, terdapat realitas bahwa penerapan regulasi sering kali menghadapi tantangan yang berasal dari interpretasi aturan yang berbeda-beda di kalangan pelaku usaha, minimnya kesadaran dan pemahaman mengenai ketentuan hukum, serta kurangnya pengawasan yang kuat dan efektif dari lembaganya. Kondisi ini menyebabkan tidak semua ketentuan dalam UU PT maupun regulasi pendukung seperti Peraturan OJK dapat diterapkan secara maksimal sesuai dengan semangat perlindungan dan keadilan yang diharapkan. Adapun secara umum, perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terhadap penggabungan perusahaan, yakni:

1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Dalam UU PT, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam proses penggabungan perusahaan diatur dengan sangat rinci untuk memastikan bahwa hak-hak mereka tidak terabaikan oleh pemegang saham mayoritas. Salah satu aspek yang krusial adalah penerapan prinsip *one share, one vote* yang membuat posisi pemegang saham minoritas lebih lemah dalam pengambilan keputusan pada RUPS. Ini karena keputusan mengenai merger, yang biasanya melibatkan penggabungan kekuatan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, cenderung dimenangkan oleh suara mayoritas. Namun, untuk mengatasi ketidakadilan yang mungkin terjadi, UU PT memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk menggunakan *appraisal rights*, yaitu hak untuk meminta agar saham mereka dibeli kembali oleh perusahaan dengan harga yang wajar jika mereka tidak setuju dengan keputusan tersebut, seperti yang tercantum dalam Pasal 62 UU PT.

Meskipun hak untuk meminta pembelian saham dengan harga wajar ini memberikan pemegang saham minoritas cara untuk menghindari kerugian finansial akibat merger, pelaksanaan hak ini tetap tidak dapat menghentikan proses merger itu sendiri. Pasal 126 ayat (2) UU PT menjelaskan bahwa meskipun pemegang saham minoritas memiliki hak ini, keputusan RUPS yang melibatkan penggabungan tetap dapat dilaksanakan tanpa persetujuan mereka, selama prosedur yang benar diikuti. Oleh karena itu, meskipun hak-hak ini memberikan jalan keluar bagi pemegang saham yang tidak setuju, mereka tetap berada dalam posisi yang tidak seimbang jika dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas yang mengontrol jalannya keputusan. Hal ini menciptakan tantangan dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan mayoritas dan perlindungan terhadap hak minoritas dalam praktik merger.

Untuk memastikan perlindungan lebih lanjut terhadap pemegang saham minoritas, selain *appraisal rights*, UU PT juga mengatur perlindungan lainnya, seperti kewajiban perusahaan untuk melakukan keterbukaan

informasi terkait dengan rencana merger. Pasal 123 ayat (4) UU PT mengharuskan adanya persetujuan dari instansi terkait dalam beberapa kasus merger tertentu, yang bertujuan untuk memastikan bahwa tidak ada pihak yang dirugikan, termasuk pemegang saham minoritas. Perlindungan yang lebih kuat terhadap pemegang saham minoritas, khususnya yang tidak menyetujui merger, akan lebih efektif apabila perusahaan tidak hanya bergantung pada appraisal rights sebagai jalan keluar, tetapi juga pada penguatan mekanisme pengawasan dan keterbukaan informasi yang melibatkan semua pihak. Oleh karena itu, meskipun UU PT memberikan dasar hukum yang jelas untuk perlindungan pemegang saham minoritas, pelaksanaannya masih memerlukan pembenahan lebih lanjut agar prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dapat diterapkan secara lebih efektif.

2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), terdapat sejumlah perlindungan hukum yang diberikan kepada pemegang saham minoritas, terutama dalam situasi di mana perusahaan melakukan penggabungan atau merger. UUPM menekankan pentingnya transparansi dan kewajiban untuk memberikan informasi yang adil dan setara kepada semua pemegang saham. Dalam konteks penggabungan, yang diatur dalam Pasal 82 ayat (2), UUPM mewajibkan perusahaan untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen dalam transaksi yang berpotensi menimbulkan benturan kepentingan. Hal ini memberi perlindungan kepada pemegang saham minoritas agar keputusan yang dibuat oleh pemegang saham mayoritas tidak merugikan mereka, baik secara finansial maupun pengaruh di dalam perusahaan. Dengan adanya kewajiban untuk mendapatkan persetujuan mayoritas dari pemegang saham independen, UUPM berusaha menciptakan keseimbangan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan yang melibatkan kepentingan banyak pihak.

Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 juga memberikan ruang bagi perlindungan pemegang saham minoritas melalui ketentuan yang mengatur transaksi yang melibatkan benturan kepentingan. Benturan kepentingan ini muncul dalam transaksi merger, akuisisi, atau penggabungan perusahaan yang melibatkan pihak-pihak yang memiliki kepentingan pribadi yang mungkin bertentangan dengan kepentingan perusahaan atau pemegang saham lainnya. Dalam hal ini, Pasal 82 ayat (2) dari UUPM juga menegaskan bahwa pemegang saham minoritas harus dilibatkan dalam persetujuan atas transaksi-transaksi yang berisiko menimbulkan konflik kepentingan. Hal ini memberikan kesempatan kepada pemegang saham minoritas untuk mengajukan keberatan dan memberikan suara mereka sebelum keputusan diambil, yang memberikan perlindungan terhadap potensi kerugian akibat keputusan yang diambil oleh mayoritas tanpa memperhatikan kepentingan mereka.

UUPM secara eksplisit mengatur appraisal rights atau hak penilaian bagi pemegang saham minoritas dalam situasi merger dan akuisisi. Pasal 126 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa pemegang saham yang menolak keputusan mengenai penggabungan atau akuisisi dapat menuntut agar saham

mereka dibeli kembali dengan harga yang wajar.⁷ Ini merupakan perlindungan penting bagi pemegang saham minoritas yang merasa dirugikan oleh keputusan yang diambil dalam RUPS, karena mereka memiliki hak untuk mendapatkan ganti rugi yang setara dengan nilai saham mereka dalam kondisi yang wajar. Pengaturan ini memberikan mekanisme bagi pemegang saham minoritas untuk menghindari kerugian yang mungkin timbul akibat keputusan yang mereka tolak, memastikan bahwa keputusan penggabungan tidak semata-mata menguntungkan pemegang saham mayoritas saja.

3) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan

Pada peraturan ini, terdapat beberapa ketentuan yang memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas ketika perusahaan melakukan proses merger.⁸ Sebagai langkah yang seringkali digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, merger membawa implikasi signifikan bagi pemegang saham minoritas, yang sering kali berada dalam posisi yang lebih lemah dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas. Salah satu bentuk perlindungan yang diatur dalam peraturan ini adalah hak untuk meminta agar saham mereka dibeli dengan harga yang wajar jika mereka tidak setuju dengan rencana merger. Hal ini dijamin oleh Pasal 126 ayat (2) yang memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk menjual saham mereka jika mereka menentang keputusan yang diambil dalam RUPS, termasuk keputusan yang terkait dengan merger.

Peraturan ini memastikan bahwa pemegang saham minoritas tidak akan dipaksa untuk tetap berada dalam perusahaan yang telah mengalami perubahan fundamental akibat merger yang mereka tolak. Meskipun demikian, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tidak memberikan kemampuan bagi pemegang saham minoritas untuk menghentikan proses merger secara langsung, meskipun mereka tidak setuju. Dengan kata lain, meskipun mereka memiliki hak untuk menuntut pembelian kembali saham, proses merger tetap dapat berjalan meskipun ada penolakan dari pemegang saham minoritas. Ini menciptakan tantangan hukum karena meskipun hak-hak mereka dilindungi, posisi mereka dalam pengambilan keputusan tetap terjepit oleh kekuatan mayoritas. Perlindungan ini sangat bergantung pada transparansi dan kewajaran dalam menentukan harga saham yang harus dibeli kembali oleh perusahaan.

Peraturan ini juga menekankan pentingnya transparansi dan keterbukaan informasi dalam proses merger. Ini sangat penting untuk melindungi hak pemegang saham minoritas agar mereka tidak dirugikan oleh keputusan yang tidak mereka setujui. Proses penggabungan tidak hanya harus

⁷ Butar-Butar, Hendy, Sinaga, B. N., & Siambaton, T, Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka, *Jurnal Hukum PATIK*, 7, No. 2, (2018): 149. <https://ejournal.uhn.ac.id/index.php/patik/article/view/290>.

⁸ Fathin Setiadi, S., Cloudya, B., & Khaqiqoh, A, Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas dalam Perseroan Terbatas yang Melaksanakan Merger. *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research*, 2, No. 1, (2024): 77, <https://doi.org/10.32672/mister.v2i1.2353>.

memenuhi persyaratan hukum, tetapi juga harus mempertimbangkan kepentingan semua pemegang saham, termasuk yang minoritas. Jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban untuk memberikan informasi yang jelas atau jika harga yang wajar tidak ditentukan secara tepat, ini dapat menimbulkan sengketa hukum. Oleh karena itu, meskipun Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 memberikan jalan keluar bagi pemegang saham minoritas melalui appraisal rights, peraturan ini juga menyoroti perlunya perbaikan lebih lanjut dalam praktik untuk memastikan perlindungan yang lebih kuat terhadap hak-hak mereka dalam proses merger.

Salah satu tantangan besar yang muncul dalam praktik implementasi regulasi penggabungan perseroan adalah kurangnya pemahaman yang menyeluruh dan seragam di antara para pemegang saham mengenai hak-hak yang dimiliki serta prosedur penggabungan yang seharusnya dijalankan oleh perusahaan. Hal ini tidak hanya terjadi pada pemegang saham minoritas, tetapi juga pemegang saham mayoritas yang terkadang masih kurang memahami secara mendalam terkait mekanisme hukum, implikasi penggabungan, dan ketentuan-ketentuan tentang transparansi serta akuntabilitas yang wajib dipenuhi dalam proses tersebut. Kurangnya pemahaman ini menyebabkan pemegang saham tidak mampu secara optimal memanfaatkan perlindungan hukum yang tersedia⁹, seperti hak mengajukan keberatan secara resmi, hak meminta informasi yang komprehensif, atau bahkan hak mengakses mekanisme hukum jika terjadi sengketa. Situasi ini menyebabkan keputusan yang diambil dalam RUPS atau forum pengambilan keputusan strategis lainnya sering kali tidak sepenuhnya didasarkan pada pemahaman yang matang dan mendalam mengenai regulasi yang berlaku. Implikasinya adalah penggabungan yang seharusnya bisa berjalan dengan lebih lancar sesuai dengan prinsip *good corporate governance* justru menemui berbagai persoalan dan hambatan implementasi karena aspek edukasi dan literasi korporasi yang masih lemah di kalangan para pemegang saham. Maka dari itu, dibutuhkan suatu langkah nyata berupa sosialisasi regulasi yang lebih intensif dan terencana oleh pemerintah dan regulator pasar modal, yang bertujuan untuk menciptakan pemahaman seragam tentang ketentuan hukum penggabungan sehingga implementasi di lapangan tidak mengalami kendala yang signifikan akibat ketidakjelasan interpretasi.

Di samping permasalahan pemahaman regulasi, Proses penggabungan perusahaan di Indonesia menghadapi dua masalah utama yang mengurangi efektivitasnya. Pertama, kelemahan dalam pengawasan dari pihak regulator seperti OJK dan Kementerian Hukum dan HAM. Sumber daya yang terbatas membuat pengawasan tidak optimal, mengakibatkan pelanggaran prosedur yang tidak terdeteksi atau ditindak tegas. Kedua, prosedur administratif dan birokrasi yang kompleks sering memperlambat proses penggabungan. Persyaratan yang berbelit-belit dan waktu tunggu yang lama tidak hanya menimbulkan beban finansial, tetapi juga menurunkan kepercayaan terhadap sistem hukum. Untuk meningkatkan perlindungan hukum, diperlukan peningkatan kapasitas pengawasan dan penyederhanaan birokrasi.

⁹ Rafi Akbar Al Aqib, dkk, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Dalam Perusahaan Perseroan," *Jurnal Ilmu Hukum* 14, No. 1 (2023): 18, <https://doi.org/10.31764/jmk.v14i1.12199>.

B. Akibat Hukum Perseroan Terbatas Terhadap Ketidaksetujuan Pemegang Saham Minoritas Dalam Penggabungan Perseroan Terbatas

Dalam konteks penggabungan Perseroan Terbatas, hukum Indonesia memberikan perlindungan bagi pemegang saham yang tidak setuju dengan keputusan tersebut. Sesuai dengan Pasal 62 UU PT, pemegang saham yang tidak setuju terhadap rencana penggabungan memiliki hak untuk meminta agar sahamnya dibeli kembali oleh perusahaan. Hak ini adalah bentuk perlindungan hukum yang bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dari keputusan yang diambil oleh pemegang saham mayoritas yang mungkin tidak sesuai dengan harapan atau kepentingan mereka. Melalui ketentuan ini, pemegang saham yang merasa dirugikan karena ketidaksetujuannya terhadap penggabungan tidak harus tetap berada dalam perusahaan jika mereka merasa bahwa keputusan tersebut akan merugikan posisi mereka dalam perusahaan. Adanya hak ini memberikan pemegang saham minoritas semacam "exit option" yang memungkinkan mereka untuk keluar dari perusahaan dengan harga yang wajar.

Dalam hal ini, harga wajar saham adalah harga yang adil dan sesuai dengan nilai pasar saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak setuju, yang ditentukan melalui proses penilaian independen. Penilaian harga wajar sangat penting karena dapat memastikan bahwa pemegang saham yang tidak setuju akan memperoleh nilai yang sesuai dengan posisi mereka di pasar, dan menghindari kemungkinan adanya penyalahgunaan atau ketidakadilan dalam penentuan harga. Proses ini bertujuan untuk memastikan bahwa kompensasi yang diterima oleh pemegang saham yang menentang penggabungan tidak merugikan mereka dan mencerminkan kondisi sebenarnya dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Penilaian yang dilakukan oleh penilai independen memiliki peran vital dalam mewujudkan keadilan dalam transaksi ini, sehingga meskipun pemegang saham minoritas tidak setuju dengan penggabungan, mereka tetap dilindungi dengan mendapatkan harga yang layak dan sesuai dengan nilai pasar saham mereka pada saat penggabungan berlangsung. Dalam prakteknya, proses ini melibatkan analisis mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan, prospek masa depan, serta faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai saham perusahaan yang akan digabungkan.

Meskipun ada hak untuk menjual saham dengan harga wajar, ketentuan ini tidak tanpa batasan. Pasal 37 ayat (1) huruf a UUPT mengatur bahwa pembelian kembali saham oleh perusahaan tidak boleh menyebabkan kekayaan bersih perusahaan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan. Hal ini berarti Perseroan tidak boleh sembarangan membeli sahamnya kembali dalam jumlah besar yang dapat merugikan kesehatan finansial perusahaan itu sendiri.¹⁰ Jika jumlah saham yang diminta untuk dibeli oleh pemegang saham yang tidak setuju melebihi batasan yang ditetapkan oleh UUPT, maka Perseroan harus mencari pihak ketiga yang dapat membeli sisa saham tersebut. Melalui ketentuan ini, UUPT memberikan jaminan

¹⁰ Putri Habibah Siregar, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Publik Melalui Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Dalam Keadaan Pasar Yang Berpotensi Krisis Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/SEOJK.04/2020," *Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum* 3, No. 2 (2022): 235, <https://doi.org/10.55357/is.v3i2.260>.

bagi pemegang saham yang tidak setuju untuk tidak terpaksa tetap berada dalam perusahaan yang menurut mereka tidak lagi menguntungkan atau sesuai dengan harapan mereka. Perlindungan ini menjamin bahwa keputusan besar yang diambil oleh perusahaan, seperti penggabungan, tidak merugikan posisi pemegang saham minoritas. Dalam hal ini, meskipun mereka tidak setuju dengan penggabungan, mereka memiliki hak untuk meminta agar saham mereka dibeli kembali oleh Perseroan dengan harga yang adil. Hak ini adalah bentuk perlindungan hukum yang memberikan rasa keadilan bagi pemegang saham minoritas, yang mungkin saja merasa tidak memiliki suara yang cukup dalam RUPS terkait keputusan besar yang diambil oleh perusahaan. Seiring dengan ketentuan untuk memastikan harga yang adil bagi saham yang dibeli kembali, hal ini juga berfungsi untuk menjaga integritas pasar dan memastikan bahwa pemegang saham yang tidak setuju dapat keluar dengan kompensasi yang sesuai tanpa perlu merasa dirugikan.

Saat terjadi penggabungan PT, pemegang saham punya dua hak utama. Pertama, mereka berhak menyetujui atau menolak rencana tersebut, termasuk pemegang saham minoritas yang merasa dirugikan. Jika mereka menolak, Pasal 62 UU PT memberikan hak untuk meminta perusahaan membeli kembali saham mereka dengan harga yang wajar. Kedua, mereka berhak atas informasi yang transparan dan memadai mengenai dampak penggabungan. Jika mereka merasa tidak mendapatkan perlakuan adil, mereka dapat mengajukan keberatan dan, jika perlu, menempuh jalur hukum dengan menggugat perusahaan untuk memastikan haknya terpenuhi.

Selain langkah-langkah tersebut, pemegang saham yang tidak setuju dengan penggabungan juga memiliki opsi untuk meminta mediasi atau arbitrase jika terdapat klausul penyelesaian sengketa dalam anggaran dasar perusahaan atau dalam perjanjian pemegang saham.¹¹ Mediasi dan arbitrase merupakan alternatif penyelesaian sengketa yang lebih cepat dan lebih fleksibel dibandingkan dengan proses litigasi formal di pengadilan. Mediasi adalah suatu metode penyelesaian sengketa di mana pihak yang bersengketa, dalam hal ini pemegang saham dan perusahaan, akan diajak untuk berdialog dengan bantuan pihak ketiga yang netral, yang dikenal sebagai mediator. Mediator ini tidak memiliki kewenangan untuk memutuskan sengketa, tetapi mereka berfungsi untuk memfasilitasi komunikasi antara pihak-pihak yang terlibat dan membantu mereka mencari solusi bersama yang dapat diterima oleh kedua belah pihak. Mediasi sering kali lebih murah dan lebih cepat daripada proses litigasi, dan dapat membantu menjaga hubungan baik antara pemegang saham dan perusahaan. Jika mediasi tidak berhasil menyelesaikan sengketa, maka pemegang saham dan perusahaan dapat beralih ke arbitrase. Arbitrase adalah proses di mana sengketa akan diselesaikan oleh satu atau lebih arbiter yang ditunjuk, dan keputusan yang dihasilkan oleh arbitrase ini bersifat final dan mengikat, seperti halnya putusan pengadilan. Oleh karena itu, arbitrase dapat memberikan penyelesaian yang lebih cepat dan lebih definitif daripada litigasi, dan sering kali dipilih oleh para pihak yang ingin menghindari proses hukum yang

¹¹ Anak Agung Gede Ramanda Bradjawangsa Djelantik & Putu Devi Yustisia Utami, "Kedudukan Hukum Terhadap Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Dengan Kepemilikan Saham Berimbang Pada Perseroan Terbatas," *Jurnal Media Akademik* 2, No. 12 (2024): 9, <https://doi.org/10.62281/v2i12.1177>.

panjang dan biaya yang tinggi. Namun, penggunaan mediasi atau arbitrase sangat bergantung pada adanya ketentuan yang jelas dalam anggaran dasar atau perjanjian pemegang saham yang mengatur prosedur penyelesaian sengketa alternatif tersebut. Jika tidak ada ketentuan tersebut, maka pemegang saham mungkin harus mengandalkan proses gugatan di pengadilan untuk menuntut keadilan mereka. Dengan demikian, pemegang saham yang tidak setuju dengan penggabungan perusahaan memiliki beberapa jalur hukum yang dapat ditempuh untuk melindungi hak mereka. Mulai dari mengajukan keberatan tertulis kepada direksi perusahaan, mengajukan gugatan ke pengadilan, hingga meminta penyelesaian sengketa melalui mediasi atau arbitrase, setiap langkah ini memberikan pemegang saham berbagai pilihan untuk memastikan bahwa hak mereka dihormati dan bahwa mereka tidak dirugikan oleh keputusan yang diambil oleh mayoritas pemegang saham atau direksi perusahaan. Ketiga langkah ini juga menunjukkan bahwa hukum Indonesia memberikan perlindungan yang cukup kuat bagi pemegang saham minoritas, yang sering kali berada dalam posisi yang lebih lemah dalam pengambilan keputusan besar perusahaan, seperti penggabungan atau merger.

IV. KESIMPULAN

A. Simpulan

1. Pengadilan Perlindungan hukum terhadap pemegang saham yang menolak penggabungan Perseroan Terbatas di Indonesia telah diatur dengan jelas dalam UU PT nomor 40 tahun 2007, UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dan juga Peraturan pemerintah nomor 27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan, memberikan hak bagi pemegang saham untuk menarik diri dengan kompensasi yang sesuai, serta mengharuskan transparansi informasi yang memadai. Namun, pelaksanaan regulasi ini sering kali menghadapi tantangan, seperti prosedur administratif yang kompleks, penilaian harga saham yang tidak transparan, dan hambatan dalam mengakses mekanisme perlindungan. Hal ini dapat mengurangi efektivitas perlindungan hukum yang diberikan kepada pemegang saham minoritas, sehingga diperlukan peningkatan kapasitas pengawasan dan pemahaman regulasi untuk memastikan hak-hak mereka terlindungi dengan baik.
2. Hukum Indonesia memberikan perlindungan bagi pemegang saham yang tidak setuju dengan penggabungan Perseroan Terbatas melalui hak untuk menjual saham mereka kembali dengan harga wajar, yang ditentukan melalui penilaian independen. Namun, proses ini memiliki batasan, seperti pembelian kembali saham yang tidak boleh merugikan kekayaan bersih perusahaan. Ketidaksetujuan pemegang saham dapat menghambat atau menunda proses penggabungan, bahkan dalam beberapa kasus, menggagalkannya jika jumlah saham yang tidak setuju melebihi batas yang ditetapkan. Perlindungan hukum ini, meskipun ada, masih menghadapi tantangan praktis, terutama terkait prosedur administratif yang rumit dan keterbatasan dalam penyelesaian sengketa. Oleh karena itu, penting untuk memastikan bahwa hak-hak pemegang saham minoritas terlindungi secara adil dan prosedur yang ada lebih efisien.

B. Saran

1. Untuk meningkatkan efektivitas perlindungan hukum, disarankan agar proses administrasi dalam penggabungan dipermudah, serta dilibatkan lebih banyak pihak independen dalam penilaian harga saham. Selain itu, penting untuk meningkatkan sosialisasi regulasi kepada pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas, dan memperkuat pengawasan oleh lembaga pengawas seperti OJK, agar penggabungan perusahaan dapat berlangsung dengan lebih transparan, adil, dan akuntabel.
2. Perusahaan perlu memastikan transparansi informasi terkait penggabungan, serta mempermudah prosedur administratif untuk meningkatkan perlindungan bagi pemegang saham minoritas. Selain itu, perusahaan harus mempertimbangkan penggunaan mediasi atau arbitrase sebagai solusi alternatif yang lebih cepat dan efisien dalam menyelesaikan sengketa, guna menghindari kerugian finansial dan reputasi yang lebih besar, serta memastikan kelancaran penggabungan tanpa mengabaikan hak-hak pemegang saham yang tidak setuju.

V. DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Dewi, Sandra. *Aspek Hukum Perseroan Terbatas* (Solok: CV Insan Cendekia Mandiri, 2021).
- Dhoni Martien, *Hukum Perusahaan*, (Depok: Rajawali Pers, 2023).
- Harjono, Dhaniswara K. *Bahan Ajar Hukum Perusahaan dan Kepailitan* (Jakarta: UKI Press, 2020).
- Kuswiratmo, Bonifasius Aji. *Keuntungan & Risiko Menjadi Direktur, Komisaris, dan Pemegang Saham*. (Jakarta: PT. Visimedia Pustaka, 2016).
- Zainudidn Ali, *Metode Penelitian Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2019).
- Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri* (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990).

B. Jurnal Ilmiah

- Aji, Anton Ismoyo. Paramita Prananingtyas, & Mujiono Hafidh Prasetyo. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Publik Pada Proses Restrukturisasi Perseroan Terbatas." *NOTARIUS* Vol. 13, No. 1, 2020, <https://doi.org/10.14710/nts.v13i1.30328>.
- Aqib, Rafi Akbar Al, dkk, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Dalam Perusahaan Perseroan." *Jurnal Ilmu Hukum* Vol. 14, No. 1, 2023, <https://doi.org/10.31764/jmk.v14i1.12199>.
- Butar-Butar, Hendy, Sinaga, B. N., & Siambaton, T, "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka." *Jurnal Hukum PATIK*, Vol. 7, No. 2,, 2018. <https://ejournal.uhn.ac.id/index.php/patik/article/view/290>.
- Cahya, Ginta Amelia & Renaldhi Ade Fitriani, "Analisis Yuridis Implementasi Merger Bank di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998." *Jurnal Multidisiplin Ilmu Akademik* Vol. 1, No. 6, 2024, <https://doi.org/10.61722/jmia.v1i6>.
- Djadjuli, R. Didi. "Peran Pemerintah dalam Pembangunan Ekonomi Daerah," *Dinamika* Vol. 5, No. 2, 2018, <http://dx.doi.org/10.25157/dinamika.v5i2.1409>.

- Djelantik, Anak Agung Gde Ramanda Bradjawangsa & Putu Devi Yustisia Utami, "Kedudukan Hukum Terhadap Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Dengan Kepemilikan Saham Berimbang Pada Perseroan Terbatas." *Jurnal Media Akademik* Vol. 2, No. 12, 2024, <https://doi.org/10.62281/v2i12.1177>.
- Fadlurrahman, Akhsan, et al. "Implikasi Integrasi dan Merger Pada Dominasi Pasar Meta Platform dan Walt Disney." *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen* Vol. 2, No. 12, 2024, <https://doi.org/10.61722/jiem.v2i12.3208>.
- Nawardan, Theresia N. A. dkk, "Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Perseroan Terbatas: Analisis Terhadap Implementasi Ketentuan UU Perseroan Terbatas dalam Keadilan dan Kepastian Hukum di Lingkungan Bisnis Modern." *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik* Vol. 5, No. 4, 2025, <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534>.
- Nissa, Nanda Khairun & Endang Tri Widyarti. "Analisis Merger Yang Terjadi Pada Badan Usaha Berbentuk CV (Studi Kasus pada Perusahaan Distributor CV Semarang Indah dan CV Merauke Indah)." *Diponegoro Journal of Management* Vol. 12, No. 1, 2023, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/38724>.
- Nurseptianingsih, Dea dkk, "Dampak Integrasi, Merger dan Konglomerasi Terhadap Risiko Persaingan dan Stabilitas Perekonomian." *Jurnal Akademik Ekonomi dan Manajemen* Vol. 1, No. 4, 2024, <http://dx.doi.org/10.61722/jaem.v1i4.3296>.
- Putri, Disya Angger Wening, dkk, "Analisis Perpajakan Aksi Korporasi PT Bank Danamon Tbk Tahun 2019," *Educoretax* Vol. 2, No. 4, 2022, <https://doi.org/10.54957/educoretax.v2i4.274>.
- Rizki, Muhammad, dkk., "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dari Penggabungan Perusahaan (Merger) Pada Perseroan Terbatas di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Hukum (JIM FH)* Vol. 4, No. 2, 2021, <https://doi.org/10.29103/jimfh.v4i2.4225>.
- S., Fathin Setiadi, Cloudya, B., & Khaqiqoh, A. Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas dalam Perseroan Terbatas yang Melaksanakan Merger. *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research*, Vol. 2, No. 1, 2024, <https://doi.org/10.32672/mister.v2i1.2353>.
- Siagian, Jery Binsar Michael. "Perbandingan Pengaturan Terkait Sanksi Laporan Keterlambatan Pemberitahuan Merger Dan Akuisisi Perusahaan Di Negara Indonesia Dan Singapura." *Jurnal Hukum dan Kewarganegaraan* Vol. 3, No. 9, 2024, <https://doi.org/10.3783/causa.v3i9.3320>.
- Sidabalok, Janus. "Menemukan Landasan Konstitusional Perusahaan dan Peran Perusahaan dalam Pembangunan Nasional Indonesia." *Fiat Iustitia: Jurnal Hukum* Vol. 3, No. 2, 2023, <https://doi.org/10.54367/fiat.v3i2.2530>.
- Siregar, Putri Habibah. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Publik Melalui Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Dalam Keadaan Pasar Yang Berpotensi Krisis Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/SEOJK.04/2020," *Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum* Vol. 3, No. 2, 2022, <https://doi.org/10.55357/is.v3i2.260>.



- Yuliyanti, Aisyah & Nur Cahyonowati, “Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, kepemilikan Manjerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan,” *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 12, No. 3, 2023, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40175>.
- Yuniarti, Rahmi. “Efisiensi Pemilihan Alternatif Penyelesaian Sengketa Dalam Penyelesaian Sengketa Waralaba.” *Fiat Justisia* Vol. 10, No. 3, 2016, <https://doi.org/10.25041/fiatjustisia.v10no3.793>.