

DOI: <https://doi.org/10.31933/unesrev.v6i1>

Received: 18 September 2023, Revised: 22 Oktober 2023, Publish: 24 Oktober 2023

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## **Kepemilikan dan Pengendalian Investor Asing pada Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) sebagai Instrumen Investasi Luar Negeri**

**Shamira Diandra<sup>1</sup>**<sup>1</sup>Program Magister Hukum, Universitas Indonesia, IndonesiaEmail: [shamiradiandraa@gmail.com](mailto:shamiradiandraa@gmail.com)Corresponding Author: [shamiradiandraa@gmail.com](mailto:shamiradiandraa@gmail.com)

**Abstract:** *Overseas investment is one way for countries and companies in the country to obtain investment. The concept is given a forum in the Investment Law which provides regulations related to foreign investment in Indonesia, one of which is a derivative form of share acquisition, namely through the mechanism of converting debt into shares in a Convertible Loan Agreement. The research aims to analyse the arrangements related to the legality and concept of Convertible Loan Agreement and how the position of foreign investors in ownership and control through Convertible Loan Agreement. The juridical-normative research method with descriptive research type is used in this research. The research will be processed qualitatively based on literature study with data collection tools in the form of secondary data. Convertible Loan Agreement is one of the foreign investment instruments currently used by foreign investors. However, its provisions refer to the Civil Code and the Company Law. There are no derivative provisions from the Investment Law that define and regulate specifically related to the Convertible Loan Agreement. Convertible Loan Agreement is one of the instruments that can fulfil the element of "control" of foreign investors not only when foreign investors become one of the shareholders, but also before that happens.*

**Keywords:** *Convertible Loan Agreement, Foreign Investor, Shares Subscription*

**Abstrak:** Investasi luar negeri merupakan salah satu cara negara dan perusahaan-perusahaan di negara tersebut untuk mendapatkan investasi. Konsep tersebut diberi wadah dalam UU Penanaman Modal yang menyediakan pengaturan terkait investasi luar negeri di Indonesia, salah satunya bentuk turunan pengambilbagian saham yaitu melalui mekanisme konversi hutang menjadi saham pada Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*). Penelitian bertujuan menganalisis pengaturan terkait legalitas dan konsep *Convertible Loan Agreement* dan bagaimana kedudukan investor asing dalam kepemilikan dan pengendalian melalui *Convertible Loan Agreement*. Metode penelitian yuridis-normatif dengan tipe penelitian deskriptif digunakan pada penelitian ini. Penelitian akan diolah secara kualitatif berdasarkan studi kepustakaan dengan alat pengumpulan data berupa data sekunder. *Convertible Loan Agreement* merupakan salah satu instrumen investasi luar negeri yang saat ini marak digunakan investor asing. Namun demikian ketentuannya mengacu kepada KUH Perdata dan UU PT. Belum terdapat ketentuan turunan dari UU Penanaman Modal yang

mendefinisikan dan mengatur secara spesifik terkait dengan *Convertible Loan Agreement*. *Convertible Loan Agreement* merupakan salah satu instrumen yang dapat memenuhi unsur “pengendalian” investor asing tidak hanya saat investor asing masuk menjadi salah satu pemegang saham, namun juga sebelum hal itu terjadi.

**Kata Kunci:** *Convertible Loan Agreement*, Investor Asing, Pengambil Bagian Saham

## PENDAHULUAN

Dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi, negara-negara berkembang berupaya menarik investor asing untuk melakukan investasi luar negeri di negaranya. Lebih lanjut, investasi luar negeri dianggap sebagai faktor untuk meningkatkan nilai kompetitif dalam negara ASEAN (Simanjuntak, 2015). Setiap investasi asing memiliki potensi untuk memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi suatu negara dan mendorong perkembangan aktivitas ekonomi secara menyeluruh. Investasi luar negeri, atau penanaman modal asing, merupakan faktor krusial bagi kelangsungan proses pembangunan ekonomi (*sustainable development*) (Sodik & Nuryadin, 2005). Dapat dikatakan bahwa setiap perusahaan tentunya membutuhkan modal (*capital*) untuk tumbuh dan berkembang (Wijaya & Ananta, 2018). Dengan adanya konsep tersebut, Indonesia sebagai salah satu negara berkembang memberikan wadah untuk investasi luar negeri bagi perusahaan-perusahaan melalui UU Penanaman Modal dengan cara-cara yang disediakan pada Pasal 5 ayat (2), yaitu mengambil bagian saham baru pada saat pendirian perseroan terbatas; pembelian saham perseroan terbatas; dan cara lain sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Sebagai perluasan dari cara-cara tersebut dan sebagai akibat dari perkembangan dari dinamika transaksi di Indonesia, banyak mekanisme-mekanisme yang digunakan untuk melakukan investasi luar negeri. Salah satunya adalah instrumen Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*). *Convertible Loan Agreement* yang merupakan salah satu bentuk perjanjian maka tunduk pada KUHPerdara serta seluruh perundang-undangan terkait yang berlaku.

*Convertible Loan Agreement* sebagai salah satu instrumen investasi luar negeri, pada dasarnya ketika telah terjadi konversi hutang menjadi saham, maka perseroan terbatas tersebut akan menjadi sebuah perseroan terbatas dengan status penanaman modal asing. Tentunya dengan mekanisme konversi tersebut, terdapat kepemilikan dan pengendalian investor asing pada perseroan terbatas Indonesia tersebut. Dengan konsep yang kompleks, perlu dipahami terkait legalitas, batasan-batasan serta bentuk kepemilikan dan pengendalian investor asing pada *Convertible Loan Agreement*.

Tujuan yang hendak penulis capai adalah untuk menganalisis kepemilikan dan pengendalian investor asing dalam *Convertible Loan Agreement* sebagai bentuk instrumen investasi luar negeri. Adapun tujuan khusus dari penelitian ini ialah untuk mengetahui legalitas *Convertible Loan Agreement* sebagai bentuk instrumen investasi luar negeri berdasarkan peraturan perundang-perundangan yang berlaku di Indonesia. Untuk mengetahui Bagaimana bentuk kepemilikan dan pengendalian investor asing pada *Convertible Loan Agreement* berdasarkan peraturan perundang-perundangan yang berlaku di Indonesia.

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian yuridis-normatif, di mana penelitian ini adalah penelitian mengenai sistematik hukum yang meliputi subyek hukum, hak dan kewajiban, objek hukum, peristiwa hukum, dan hubungan hukum (Mamudji, 2005). Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kepustakaan. Penelitian kepustakaan adalah suatu cara pengumpulan data dengan meneliti literatur terkait hal-hal yang diteliti. Sedangkan penelitian ini dilakukan dengan tipe penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk

menggambarkan secara tepat sifat suatu individu, keadaan, gejala atau kelompok tertentu, atau untuk menentukan frekuensi suatu gejala (Mamudji, 2005). Sehingga dalam penelitian ini akan membahas secara mendalam suatu gejala dan kesesuaiannya dengan teori-teori hukum terkait melalui studi kepustakaan.

Dalam melakukan penelitian, terdapat alat-alat pengumpulan data yang akan digunakan, baik data primer maupun sekunder. Dikarenakan penelitian ini merupakan studi kepustakaan, maka penelitian ini mengacu pada data-data sekunder, antara lain adalah:

1. Bahan hukum primer berupa bahan-bahan hukum terkait penelitian yang terdiri dari:
  - a. Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 sebagaimana terakhir diubah oleh Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja (“**UU Penanaman Modal**”);
  - b. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana terakhir diubah oleh Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja (“**UU PT**”);
  - c. Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 tentang Bentuk-Bentuk Tagihan Tertentu yang Dapat Dikompensasikan sebagai Setoran Saham (“**PP 15/1999**”); dan
  - d. Kitab Undang-undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek voor Indonesie) (“**KUH Perdata**”)
2. Bahan hukum sekunder yang terdiri dari:
  - a. Buku, antara lain The International Law on Foreign Investment oleh M. Sornarajah dan Hukum Perseroan Terbatas oleh M. Yahya Harahap;
  - b. Jurnal, antara lain “Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai Kompensasi Tagihan yang Mengakibatkan Dilusi Saham (Studi Kasus: Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 118 PK/Pdt/2017).” oleh Cyntia Catharina Junita dan “Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi Regional (Studi Kasus Pada 26 Propinsi di Indonesia, Pra dan Pasca Otonomi).” oleh Jamzani Sodik dan Didi Nuryadin; dan
  - c. Skripsi dan tesis.

Berdasarkan alat pengumpulan data yang diutamakan adalah data sekunder, sehingga analisis data yang akan digunakan adalah analisis data secara kualitatif.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Tinjauan Umum Terhadap Perjanjian Hutang Yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) Sebagai Instrumen Investasi Luar Negeri**

Pada dasarnya, perjanjian merupakan terjemahan bahasa sehari-hari dalam bentuk dokumen dan kalimat hukum dan sangat bergantung pada *nature of the industry* (Simanjuntak, 2018). Namun, perjanjian itu sendiri tetap harus memperhatikan hukum yang berlaku. Berdasarkan Pasal 1233 KUH Perdata, perikatan lahir karena suatu persetujuan atau karena undang-undang. Lebih lanjut, Subekti mendefinisikan perikatan dan perjanjian sebagai berikut:

*“Suatu perikatan adalah suatu perhubungan hukum antara dua orang atau dua pihak, berdasarkan mana pihak yang satu berhak menuntut sesuatu hal dari pihak yang lain, dan pihak yang lain berkewajiban untuk memenuhi tuntutan itu.”*

*“Suatu perjanjian adalah suatu peristiwa di mana seorang berjanji kepada seorang lain atau di mana dua orang itu saling berjanji untuk melaksanakan sesuatu hal.”*

Menurut Muljadi & Widjaja (2004) perikatan diberikan definisi sebagai berikut:

*“Perikatan adalah hubungan hukum antara dua atau lebih orang (pihak) dalam bidang/lapangan harta kekayaan, yang melahirkan kewajiban pada salah satu pihak dalam hubungan hukum tersebut”*

Berdasarkan definisi tersebut di atas, dapat dikatakan bahwa perjanjian menimbulkan perikatan, dimana perikatan itu kemudian disebut mengikat apabila memberikan konsekuensi hukum yang terkait dengan kekayaan dan mengikat para pihak yang saling mengikatkan diri

dalam perjanjian. Dengan begitu, perjanjian merupakan kesepakatan antara subyek hukum perdata yang berisi hak dan kewajiban (prestasi), yang mana melahirkan kepastian hukum. Lahirnya *Convertible Loan Agreement* dalam prakteknya didasarkan atas asas kebebasan berkontrak untuk mengadakan perjanjian sebagaimana termaktub dalam Pasal 1338 KUH Perdata sebagai berikut:

*“Semua persetujuan yang dibuat sesuai dengan undang-undang berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Persetujuan itu tidak dapat ditarik kembali selain dengan kesepakatan kedua belah pihak, atau karena alasan-alasan yang ditentukan oleh undang-undang. Persetujuan harus dilaksanakan dengan itikad baik.”*

Adanya “semua” pada pasal tersebut dapat ditafsirkan bahwa pasal tersebut berisi pernyataan perbolehan membuat perjanjian yang berupa dan berisi apa saja dan perjanjian itu mengikat kepada para pihak seperti undang-undang (Manullang, 2016). Lebih lanjut, Baksh (2014) berpendapat bahwa suatu perjanjian meskipun telah memenuhi unsur dasar perjanjian, meliouti penawaran, penerimaan dan prestasi, tidak dapat dikatakan sebagai hubungan hukum bilamana tidak ada niat untuk membentuk hubungan hukum, sebagai berikut:

*“The common law position is that even if the elements of offer acceptance and consideration are present, the transaction might still not be enforceable agreement if the parties did not have the intention to be legally bound.”*

Maka dapat dikatakan bahwa dalam *Convertible Loan Agreement*, baik pihak investor asing dan pihak perusahaan Indonesia harus memiliki niat untuk membentuk hubungan hukum. Perjanjian, menurut Yohanes Sogar Simamora, juga harus memiliki prinsip itikad baik (*good faith*) dimana menjadi kewajiban para pihak (Simamora, 2009).

Sebagaimana dipahami, “*semua perjanjian*” merupakan perjanjian apapun baik yang telah diatur dalam peraturan perundang-undangan maupun yang belum, termasuk pada *Convertible Loan Agreement*. Meskipun demikian, keabsahan *Convertible Loan Agreement* tetap harus tunduk pada syarat-syarat sahnya perjanjian sebagaimana yang termaktub dalam Pasal 1320 KUH Perdata sebagai berikut:

Supaya terjadi persetujuan yang sah, perlu dipenuhi empat syarat;

1. Kesepakatan mereka yang mengikatkan dirinya;
2. Kecakapan untuk membuat suatu perikatan;
3. suatu pokok persoalan tertentu;
4. Suatu sebab yang tidak terlarang.

*Convertible Loan Agreement* pada dasarnya merupakan perjanjian hutang yang memiliki opsi pengembalian melalui (i) uang, atau, (ii) konversi hutang yang diberikan kreditur menjadi saham. Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya bahwa perjanjian merupakan terjemahan bahasa sehari-hari dalam bentuk dokumen dan kalimat hukum dan sangat bergantung pada *nature of the industry*. Dengan adanya asas kebebasan berkontrak pula, perjanjian dapat memuat ketentuan sebagaimana dibutuhkan para pihak yang terikat sesuai dengan transaksi yang dijalankan, termasuk opsi pengembalian hutang sebagaimana diatur pada Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*).

### **Konsep Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) Sebagai Instrumen Investasi Luar Negeri**

Berdasarkan Undang-Undang Penanaman Modal, investasi luar negeri harus dilakukan pada perseroan terbatas yang berkedudukan di Indonesia, kecuali ditentukan lain oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan dilakukan melalui:

1. Mengambil bagian saham baru pada saat pendirian perseroan terbatas;
2. Pembelian saham perseroan terbatas; dan
3. Cara lain sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Perlu diingat kembali bahwa, modal dasar adalah seluruh nilai nominal saham yang disebut dalam anggaran dasar. Lebih lanjut, modal ditempatkan adalah jumlah saham yang

sudah diambil pendiri atau pemegang saham, dan saham yang diambil itu ada yang sudah dibayar dan ada pula yang belum dibayar, atau dengan kata lain, modal yang disanggupi pendiri atau pemegang saham untuk dilunasinya dan saham itu telah diserahkan kepadanya untuk dimiliki. Sedangkan modal disetor adalah saham yang telah dibayar penuh oleh pemegang atau pemiliknya, atau yang sudah dimasukkan pemegang saham sebagai pelunasan pembayaran saham yang diambilnya sebagai modal yang ditempatkan dari modal dasar. Sehingga, terdapat kondisi dimana sebuah perseroan terbatas memiliki sejumlah besaran modal dasar yang belum disetor dan ditempatkan, yang nantinya dapat diambilbagian oleh pemegang saham eksisting maupun pihak ketiga lainnya, termasuk investor asing. Pada umumnya, para pihak dalam *Convertible Loan Agreement* adalah:

- a. Investor asing sebagai pemberi hutang (kreditur); dan
- b. Perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri sebagai penerima hutang (debitur).

Mekanisme konversi hutang menjadi saham yang disediakan sebagai salah satu opsi pengembalian hutang investor asing pada *Convertible Loan Agreement* pada dasarnya memenuhi ketentuan pengambilbagian saham baru sesuai dengan ketentuan yang telah diperjanjikan para pihak. Dikatakan “pengambilbagian saham baru” karena hutang yang diberikan investor asing tersebut ketika masa jatuh tempo akan dikonversi menjadi saham, dimana kemudian akan dilakukan penerbitan saham baru yang kemudian akan diambilbagian oleh investor asing. Sejalan dengan definisi “penanaman modal asing” sebagaimana didefinisikan UU Penanaman Modal, maka dalam hal terdapat penanam modal asing, maka memenuhi unsur definisi penanaman modal asing (investasi luar negeri) itu sendiri. Dengan demikian, perseroan terbatas yang sebelumnya memiliki status perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri kemudian akan berubah status menjadi perseroan terbatas penanaman modal asing.

Sebagaimana sejalan dengan pemaparan dasar hukum *Convertible Loan Agreement* yang merupakan perjanjian hutang yang telah umum dimanfaatkan di Indonesia, maka *Convertible Loan Agreement* dapat ditafsirkan sebagai “instrumen” investasi luar negeri sebagaimana diuraikan di atas.

### **Mekanisme Opsi Konversi Hutang Menjadi Saham**

Dalam perkembangannya, konversi hutang menjadi saham dipandang bahwa “*the growth in the volume of debt-equity swaps has been fueled by an increasing recognition in debtor countries that foreign investment can make an important contribution to economic growth*” (Johnson, 2015). Sebagaimana diuraikan sebelumnya, mekanisme konversi hutang menjadi saham merupakan salah satu opsi yang disediakan dalam *Convertible Loan Agreement*, dimana dengan dilakukannya mekanisme tersebut, maka investor asing dapat ‘masuk’ ke perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri sehingga terciptanya investasi luar negeri dan merubah statusnya menjadi perseroan terbatas penanaman modal asing. Namun demikian, terdapat beberapa kriteria atas mekanisme konversi hutang menjadi saham yang perlu diperhatikan agar mekanisme tersebut sah secara hukum. Sebab, jika tidak dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, *Convertible Loan Agreement* dapat dianggap tidak memenuhi syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata.

Sehubungan dengan konversi hutang menjadi saham dalam sebuah perseroan terbatas, pada dasarnya diatur dalam UU PT, dimana diatur terkait hak tagih terhadap perseroan yang dapat dikompensasi. Namun, pihak yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihnya sebagai kompensasi kewajiban penysetoran atas harga saham yang telah diambilnya, kecuali disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (“RUPS”).

Maka, perlu dilakukan RUPS yang pada intinya menyetujui antara lain pengambilbagian oleh investor asing (pihak yang mempunyai tagihan) serta pelepasan hak didahulukan

pemegang saham eksisting untuk mengambil saham baru. Berdasarkan UU PT, konversi hutang menjadi saham adalah hak tagih atas tagihan terhadap perseroan yang timbul karena:

1. Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
2. Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang perseroan telah membayar lunas utang perseroan sebesar yang ditanggung atau dijamin; atau
3. Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari pihak ketiga dan perseroan telah menerima manfaat berupa uang atau barang yang dapat dinilai dengan uang yang langsung atau tidak langsung secara nyata telah diterima perseroan.

Mengacu pada penjelasan Pasal 35 ayat (2) UU PT, bunga dan denda yang terutang sekalipun telah jatuh waktu dan harus dibayar karena secara nyata tidak diterima oleh perseroan, tidak dapat dikompensasikan sebagai setoran saham. Berdasarkan hal tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham hanyalah pokok piutang atau tagihan, tidak termasuk bunga atau denda.

Selain ketentuan pada UU PT, terdapat pula ketentuan yang mengatur mengenai bentuk tagihan yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham yang diatur pada PP 15/1999. Kompensasi menjadi setoran saham hanya dapat dilakukan berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dengan persetujuan RUPS atau kompensasi tersebut dilaksanakan berdasarkan persetujuan RUPS. Bentuk tagihan yang dapat dikompensasikan menjadi setoran saham adalah sebagai berikut:

1. Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
2. Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak, di mana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang; atau
3. Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan.

Mengacu pada ketentuan perundang-undangan di Indonesia sebagaimana diuraikan, maka pada dasarnya mekanisme konversi hutang menjadi saham merupakan sebuah mekanisme yang sah di Indonesia. Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) yang menyediakan opsi konversi hutang menjadi saham perlu memperhatikan ketentuan-ketentuan sebagaimana diuraikan di atas. Pada dasarnya, selama hutang dari investor asing dapat dijustifikasi merupakan bentuk-bentuk yang diperbolehkan sebagaimana pada ketentuan di atas, antara lain berbentuk uang yang masuk ke perseroan terbatas, dimana terdapat bukti transfer dan/atau tanda terima yang disepakati para pihak, maka dapat dikonversi menjadi setoran saham.

### **Kelemahan Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*)**

Meskipun Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) merupakan salah satu instrumen yang masih dipandang cukup sederhana, sehingga pada praktiknya beberapa perusahaan *start-up* untuk mendapatkan pendanaan dari investor asing. Namun, terdapat beberapa kelemahan, yaitu pertama ialah dana yang didapat dari pendanaan *convertible loan* ini termasuk ke dalam komponen hutang sebelum dilakukan konversi saham. Dengan demikian, perusahaan memiliki beban dan konsekuensi hukum dari kewajiban hutang tersebut. Jika terjadi kepailitan di mana perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajiban-kewajibannya, maka kewajiban hutang yang didapat dari investor asing tersebut harus diprioritaskan dari pada kewajiban pemilik saham. Kelemahan kedua, dikarenakan investor asing memberikan hutang, maka umumnya investor asing akan mengenakan bunga atas hutang tersebut. Meskipun bunga atas hutang tidak dapat diperhitungkan sebagai setoran saham nantinya, namun perseroan terbatas sebagai peminjam tentunya tetap wajib untuk melakukan pembayaran atas bunga tersebut, namun tidak dalam kompensasi penyeteroran saham.

Perlunya pembuatan Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) yang juga dapat menjaga hak dari perseroan terbatas harus dapat diperhitungkan dan diperhatikan, sehingga ketika investor asing melakukan kompensasi hutang menjadi setoran modal, perseroan terbatas tetap akan memiliki daya tambah dengan digunakannya mekanisme Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) tersebut. Hal ini sebagaimana juga dipaparkan oleh M. Sornarajah yang berpendapat bahwa “*Unlike earlier forms of contract which favoured the foreign investor, modern forms of foreign investment contract ensure that the contractual balance favours the host state*” (Sornarajah, 2012), dimana dapat diartikan bahwa investasi luar negeri pada saat ini tidak hanya memberikan keuntungan bagi investor asing, namun juga kepada *host state*, dalam hal ini perseroan terbatas di Indonesia.

### **Bentuk Kepemilikan Dan Pengendalian Investor Asing Pada Perjanjian Hutang Yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*)**

Dalam konteks hukum investasi luar negeri di Indonesia, “kepemilikan” dan “pengendalian” menurut hemat penulis dapat, namun tidak terbatas pada, penerjemahan dalam bentuk kepemilikan saham pada sebuah perseroan terbatas. Perseroan terbatas sebagai badan hukum yang merupakan persekutuan modal dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dapat dikatakan memiliki para pemegang saham, termasuk investor asing, sebagai pemilikinya (Junita, 2021). Para pemegang saham sebagai pemilik perseroan dapat melakukan kontrol terhadap kepengurusan yang dilakukan oleh Direksi maupun terhadap kekayaan dan kebijakan kepengurusan yang dijalankan oleh manajemen perseroan terbatas melalui RUPS (Harahap, 2009). Menurut hukum, RUPS adalah organ perseroan yang tidak dapat dipisahkan dari perseroan. Melalui RUPS tersebutlah para pemegang saham sebagai pemilik (*eigenaar, owner*), perseroan melakukan kontrol terhadap kepengurusan yang dilakukan direksi maupun terhadap kekayaan serta kebijakan yang dijalankan manajemen perseroan. Perlindungan hak kepada pemegang saham meliputi perlindungan bagi pemegang saham minoritas (Fuady, 2017).

Saham dapat diartikan sebagai surat tanda bukti ikut serta pemegang saham dalam suatu perseroan terbatas yang menunjukkan partisipasi pemegang saham dalam suatu perusahaan terbatas, mencerminkan hak, kewajiban, dan hubungan hukum mereka dengan perseroan terbatas tersebut (Azizah, 2015). Pada dasarnya, kepemilikan saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham perseroan memberikan hak-hak yaitu sebagai berikut:

- a. Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
- b. Menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
- c. Menjalankan hak lainnya berdasarkan UU PT.

Hak-hak di atas merupakan hak utama pemilik saham yang tidak boleh dikurangi dalam anggaran dasar. Namun demikian, pada dasarnya perseroan dapat mengeluarkan saham dalam lebih dari 1 (satu) klasifikasi saham yang diatur lebih lanjut dan ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan. Dalam hal ditetapkan lebih dari 1 (satu) klasifikasi saham, salah satu di antaranya ditetapkan sebagai saham biasa. Adapun klasifikasi saham yang dapat dikeluarkan oleh perseroan antara lain:

- a. Saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
- b. Saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris;
- c. Saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;
- d. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen terlebih dahulu dari pemegang saham dengan kualifikasi saham lain atas pembagian dividen secara kumulatif dan nonkumulatif; dan

e. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan perseroan dalam likuidasi.

Sebagai organ perseroan, RUPS memiliki kewenangan yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris, namun dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang dan/atau anggaran dasar perseroan. Kewenangan RUPS yang paling utama berdasarkan UU PT, antara lain sebagai berikut:

- a. Menyatakan menerima atau mengambil alih semua hak dan kewajiban yang timbul dari perbuatan hukum yang dilakukan pendiri atau kuasanya;
- b. Menyetujui perbuatan hukum atas nama perseroan yang dilakukan semua anggota direksi, semua anggota dewan komisaris bersama-sama pendiri dengan syarat semua pemegang saham hadir dalam rups, dan semua pemegang saham menyetujuinya dalam rups tersebut;
- c. Perubahan anggaran dasar ditetapkan oleh rups;
- d. Memberi persetujuan atas pembelian kembali atau pengalihan lebih lanjut saham yang dikeluarkan perseroan;
- e. Menyerahkan kewenangan kepada dewan komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan rups atas pembelian kembali atau pengalihan lanjut saham yang dikeluarkan perseroan;
- f. Menyetujui penambahan modal perseroan;
- g. Menyetujui pengurangan modal perseroan;
- h. Menyetujui rencana kerja tahunan apabila anggaran dasar menentukan demikian;
- i. Memberi persetujuan laporan tahunan dan pengesahan laporan keuangan serta laporan tugas pengawasan Dewan Komisaris;
- j. Memutuskan penggunaan laba bersih, termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan wajib dan cadangan lain;
- k. Menetapkan pembagian tugas dan pengurusan perseroan antara anggota Direksi;
- l. Mengangkat anggota Direksi;
- m. Menetapkan tentang besarnya gaji dan tunjangan anggota Direksi;
- n. Menunjuk pihak lain untuk mewakili Perseroan apabila seluruh anggota Direksi atau Dewan Komisaris mempunyai benturan kepentingan dengan Perseroan;
- o. Memberi persetujuan kepada Direksi untuk:
  1. Mengalihkan kekayaan Perseroan, atau
  2. Menjadikan jaminan utang kekayaan Perseroan, persetujuan itu diperlukan apabila lebih dari 50% (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak;
- p. Memberi persetujuan kepada Direksi untuk mengajukan permohonan pailit atas Perseroan sendiri kepada Pengadilan Niaga;
- q. Memberhentikan anggota Direksi;
- r. Menguatkan keputusan pemberhentian sementara yang dilakukan Dewan Komisaris terhadap anggota Direksi;
- s. Mengangkat anggota Dewan Komisaris;
- t. Menetapkan tentang besarnya gaji atau honorarium dan tunjangan anggota Dewan Komisaris;
- u. Mengangkat Komisaris Independen;
- v. Memberi persetujuan atas rancangan penggabungan;
- w. Memberi persetujuan mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan;
- x. Memberi keputusan atas pembubaran perseroan; dan/atau
- y. Menerima pertanggungjawaban likuidator atas penyelesaian likuidasi.

Dengan adanya hak-hak utama maupun saham dengan klasifikasi serta kewenangan yang diberikan kepada RUPS, maka pemegang saham tidak hanya diberikan ruang atas “kepemilikan” atas perseroan, namun juga memberikan ruang bagi pemegang saham untuk

melakukan “pengendalian” atas tindakan korporasi perseroan, termasuk pada pemberian persetujuan atas tindak Dierksi atau Dewan Komisaris maupun mengeluarkan penetapan atas tindakan korporasi perseroan.

### **Ketentuan Kepemilikan dan Pengendalian Investor Asing pada Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*)**

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, investor asing ketika telah menjadi pemegang saham, maka akan memiliki hak-hak utama maupun saham dengan klasifikasi, serta kewenangan yang diberikan kepada RUPS sebagai organ perseroan. Seperti yang penulis telah nyatakan sebelumnya, menurut hemat penulis, hal-hal tersebut merupakan bentuk dari tidak hanya “kepemilikan” atas perseroan, namun juga memberikan ruang bagi pemegang saham untuk melakukan “pengendalian” atas tindakan korporasi perseroan.

Namun, yang menjadi perhatian penulis, pada Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*), investor asing tidak hanya diberikan hak dan kewenangan sebagai pemegang saham, namun juga diberikan ruang untuk melakukan “pengendalian” melalui adanya klausul *negative covenant*. Hal ini cukup menarik, sebab sebelum investor asing masuk sebagai pemegang saham, “pengendalian” melalui adanya klausul *negative covenant* sudah dapat dilakukan dan dipenuhi oleh investor asing.

Pertama, perlu dipahami apa itu yang disebut sebagai “pengendalian”. Menurut KBBI, pengendalian adalah proses, cara, perbuatan mengendalikan; pengekangan. Dapat dikatakan bahwa pengendalian merupakan cara untuk melakukan kendali atas sesuatu, yakni dalam dinamika investasi luar negeri adalah mengendalikan perseroan terbatas.

Mengacu pada Pasal 1314 KUH Perdata, yaitu sebagai berikut:

*“Suatu persetujuan diadakan dengan cuma-cuma atau dengan memberatkan. Suatu persetujuan cuma-cuma adalah suatu persetujuan, bahwa pihak yang satu akan memberikan suatu keuntungan kepada pihak yang lain tanpa menerima imbalan. Suatu persetujuan memberatkan adalah suatu persetujuan yang mewajibkan tiap pihak untuk memberikan sesuatu, melakukan sesuatu atau tidak melakukan sesuatu.”*

Maka dapat dikatakan bahwa persetujuan (perjanjian), yaitu *Convertible Loan Agreement*, dapat mengatur agar satu pihak untuk tidak melakukan sesuatu. Apabila si berutang (debitur), dalam hal ini adalah perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri, tidak melakukan apa yang dijanjikannya, maka dikatakan ia melakukan wanprestasi (Subekti, 2005). Sehingga, jika suatu perjanjian mengatur agar satu pihak untuk tidak melakukan sesuatu kemudian pihak tersebut alih-alih melakukan sesuatu tersebut, maka dianggap sebagai suatu wanprestasi. Pada sebuah *Convertible Loan Agreement*, perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri yang merupakan debitur biasanya akan diikat dengan klausul *negative covenant* dimana perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri tersebut dilarang untuk melakukan sesuatu, kecuali disetujui oleh investor asing sebagai kreditur. Dalam mekanisme ini, dapat dilihat bahwa investor asing memiliki kendali atas tindakan-tindakan dari perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri tersebut. Unsur “pengendalian”, menurut hemat penulis, dapat dilihat pada mekanisme ini, meskipun investor asing belum masuk menjadi pemegang saham.

### **KESIMPULAN**

Perjanjian Hutang yang Dapat Dikonversi (*Convertible Loan Agreement*) merupakan salah satu instrumen investasi luar negeri yang saat ini marak digunakan investor asing. Namun demikian ketentuannya mengacu kepada KUH Perdata dan UU PT. Belum terdapat ketentuan turunan dari UU Penanaman Modal yang mendefinisikan dan mengatur secara spesifik terkait dengan *Convertible Loan Agreement*. Meskipun demikian, mekanisme konversi hutang menjadi saham pada *Convertible Loan Agreement* dapat dipahami sebagai pemenuhan Pasal 5 ayat (2) huruf a dan c dari UU Penanaman Modal, dimana mengatur tata cara investasi luar negeri pada sebuah perseroan terbatas di Indonesia. Padahal, *Convertible Loan Agreement*

merupakan salah satu instrumen yang dapat memenuhi unsur “pengendalian” investor asing tidak hanya saat investor asing masuk menjadi salah satu pemegang saham, namun juga sebelum hal itu terjadi. Meskipun sebelum investor asing masuk menjadi salah satu pemegang saham belum memenuhi unsur “kepemilikan”, namun dibuatnya *Convertible Loan Agreement* antara investor asing dengan perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri dapat menjadi salah satu instrumen yang cukup memberikan ruang yang cukup luas bagi investor asing untuk dapat mengatur kendali atas perseroan terbatas penanaman modal dalam negeri.

## REFERENSI

- Azizah. *Hukum Perseroan Terbatas*. Cet. 1. Malang: Intimedia, 2015.
- Baksh, Abdul Majid bin Nabi dan Khrisnan Arjunan. *Business Law in Malaysia*. Lexis Nexis: 2014.
- Cox, James D., Thomas Lee Hazen dan Hedge O’ Neal. *Corporations*. Boston: Aspen Law & Business, 1977.
- Fuady, Munir. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*. Cet. 2. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2017.
- Harahap, M. Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Cet. 6. Jakarta: Sinar Grafika, 2016.
- Junita, Cyntia Catharina. “Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai Kompensasi Tagihan yang Mengakibatkan Dilusi Saham (Studi Kasus: Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 118 PK/Pdt/2017).” *Indonesian Notary*. Vol. 3. No. 13 (2021).
- Johnson, A. “The Impact of Debt Conversion on Corporate Finances”. *Journal of Finance*, 30(2), (2015).
- Mamudji, Sri. *Et al. Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Manullang, E. Fernando M. *Selayang Pandang Sistem Hukum di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2016.
- Simanjuntak, Ricardo. *Teknik Perancangan Kontrak Bisnis*. Jakarta: KONTAN Publishing, 2018.
- Simanjuntak, Ricardo. *Dispute Settlement Mechanisms Under the ASEAN Legal Frameworks*. Jakarta: KONTAN Publishing, 2015.
- Simamora, Yohanes Sogar. *Hukum Perjanjian Prinsip Hukum Kontrak Pengadaan Barang Dan Jasa Oleh Pemerintah*. Laksbang Pressindo: Yogyakarta, 2009.
- Sodik, Jamzani dan Didi Nuryadin. “Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi Regional (Studi Kasus Pada 26 Propinsi di Indonesia, Pra dan Pasca Otonomi).” *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol. 10. No. 2 (2005).
- Sornarajah, M. *The International Law on Foreign Investment*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.
- Subekti. *Hukum Perjanjian*. Jakarta: Intermedia, 2005.
- Widjaja, Gunawan dan Kartini Muljadi, *Perikatan Yang Lahir Dari Perjanjian*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004.
- Undang-Undang Tentang Penanaman Modal*, UU Nomor 24 Tahun 2007, LN Tahun 2007 No. 67 TLN No. 4724, sebagaimana diubah oleh UU Nomor 6 Tahun 2023 Tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang, LN Tahun 2023 No. 41 TLN No. 6856.
- Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU Nomor 40 Tahun 2007, LN Tahun 2007 No. 106 TLN No. 4756, sebagaimana terakhir diubah oleh UU Nomor 6 Tahun 2023 Tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang, LN Tahun 2023 No. 41 TLN No. 6856.
- Kitab Undang-Undang Hukum Perdata [Burgerlijke Wetboek]*. Diterjemahkan oleh R. Soebekti dan R. Tjitrosudibio.

*Peraturan Pemerintah Tentang Bentuk-Bentuk Tagihan Tertentu yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham, PP Nomor 15 Tahun 1999, LN Tahun 1999 No. 28 TLN No. 3812.*