

DOI: <https://doi.org/10.31933/unesrev.v6i2>

Received: 6 Desember 2023, Revised: 12 Desember 2023, Publish: 13 Desember 2023

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

Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perjanjian Pemegang Saham di Indonesia

Isabella Leoni Trika A¹

¹ Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Depok, Indonesia

Email: isabella.leoni21@ui.ac.id

Corresponding Author: isabella.leoni21@ui.ac.id

Abstract: *In a company, the interests of majority shareholders often take precedence over those of minority shareholders, and shareholder agreements can be used by majorities to regulate matters that primarily benefit them. To safeguard the rights of minority shareholders, they can create several provisions in shareholder agreement. The research question that forms the basis of this paper is: (i) What is the legal status of shareholder agreements in Indonesia?; (ii) What are the general provisions included in shareholder agreements?; and (iii) What special provisions in shareholder agreements offer legal protection for minority shareholders? Ultimately, the following conclusions were reached: (i) Shareholder agreements are legally binding contracts based on Article 1320 of the Indonesian Civil Code; (ii) While there are several general provisions found in shareholder agreements in Indonesia, there are no standard rules governing them; and (iii) The rights of minority shareholders that can be regulated through these agreements include shareholders remedies, rights based on their share class, tag along rights, drag along rights, rights of first offer, and rights of first refusal.*

Keyword: *Shareholder Agreement, Minority Shareholder, Shareholder Protection.*

Abstrak: Dalam suatu perusahaan, kepentingan pemegang saham mayoritas seringkali didahulukan dibandingkan kepentingan pemegang saham minoritas, dan perjanjian pemegang saham dapat digunakan oleh pemegang saham mayoritas untuk mengatur hal-hal yang menguntungkan mereka. Untuk menjaga hak-hak pemegang saham minoritas, dapat dibuat beberapa ketentuan dalam perjanjian pemegang saham. Rumusan masalah yang mendasari tulisan ini adalah: (i) Bagaimana status hukum perjanjian pemegang saham di Indonesia?; (ii) Apa saja ketentuan umum yang terdapat dalam perjanjian pemegang saham?; dan (iii) Ketentuan khusus apa dalam perjanjian pemegang saham yang memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas? Pada akhirnya diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (i) Perjanjian pemegang saham merupakan perjanjian yang sah berdasarkan Pasal 1320 KUHPerdata yang mengikat para pihak di dalamnya; (ii) Terdapat beberapa ketentuan-ketentuan umum perjanjian pemegang saham di Indonesia meskipun tidak ada standar baku yang mengaturnya; dan (ii) Hak-hak pemegang saham minoritas yang dapat diatur dalam perjanjian pemegang saham antara lain, pemulihan pemegang saham (*shareholders*

remedies), hak-hak pemegang saham berdasarkan kelas sahamnya, hak untuk ikut serta (*tag along rights*), hak untuk ikut serta (*drag along rights*), hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*), dan hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*).

Kata Kunci: Perjanjian Pemegang Saham, Pemegang Saham Minoritas, Perlindungan Pemegang Saham.

PENDAHULUAN

Dalam teori kontraktual, perusahaan dipandang sebagai serangkaian kontrak di mana pihak-pihak yang berkontrak di dalamnya berhak untuk bertindak dan menggunakan haknya. Sarjana yang mendukung teori kontraktual mengemukakan bahwa hukum perusahaan harus menyediakan seperangkat aturan yang dapat diubah-ubah sesuai dengan kebutuhan dan kepentingan dari pihak-pihak yang berkontrak terhadap suatu perusahaan, dalam hal ini pemegang saham.¹ Hal ini karena pada dasarnya pemegang saham dalam kepemilikan sahamnya dalam suatu perusahaan memiliki risiko, yaitu kegagalan perusahaan yang menyebabkan dirinya harus menanggung kerugian perusahaan. Namun pemegang saham tidak memiliki kepastian hak untuk menuntut perusahaan seperti yang dimiliki kreditur maupun karyawan perusahaan. Pemegang saham bahkan baru mendapat hak-haknya di akhir setelah seluruh kewajiban perusahaan terbayarkan, atau dalam kata lain hanya mendapatkan apa yang tersisa pada perusahaan (*residual claims*).²

Hukum perusahaan memberikan hak kontrol atau pengendalian kepada pemegang saham terhadap perusahaan. Dalam hal ini, perjanjian pemegang saham dapat menjadi sarana bagi pemegang saham untuk dapat melaksanakan hak-haknya terhadap perusahaan secara lebih efektif serta untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Perjanjian pemegang saham juga dapat menjadi seperangkat aturan yang dapat diubah-ubah sesuai dengan kebutuhan dan kepentingan dari pemegang saham.³

Perjanjian pemegang saham menurut John Cadman adalah: “*A shareholders’ agreement is a contract between the persons who are parties to it and is enforceable in accordance with normal contractual principles. Ideally, all the shareholders of the company should be joined as parties, as it is not to be recommended to have a minority outside the agreement.*”

Artinya ialah suatu kontrak antara para pihak yang menjadi pihak dalam kontrak tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip dasar hukum kontrak. Idealnya seluruh pemegang saham suatu perusahaan adalah pihak dalam perjanjian pemegang saham, dan tidak disarankan apabila terdapat pemegang saham minoritas diluar perjanjian tersebut.⁴ Menurut John Cadman, perjanjian pemegang saham bertujuan untuk:⁵

1. memberikan hak pemegang saham yang tidak dapat diuraikan dalam anggaran dasar;
2. mengatur hubungan yang timbul di antara sesama pemegang saham perseroan;
3. menempatkan perseroan pada suatu kewajiban untuk mengakui hak-hak tertentu kepada pemegang saham;

¹ T Fort, T. L, and Schipani, C. A, (2000), *Corporate Governance in a Global Environment: the Search for the Best of All Worlds*, Vanderbilt Journal of International Law 33(4), hlm. 829-879.

² Easterbrook, F. H, dan Fischel, D. R, (1991), *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge: Harvard University Press, hlm. 11.

³ Miliauskas, Paulius, (2013), *Shareholders’ Agreement as a Tool to Mitigate Corporate Conflicts of Interest*, International Journal of Private Law 6(2), hlm. 111.

⁴ Cadman, John, (2004), *Shareholders’ Agreement*, London: Sweet & Maxwell, hlm. 3.

⁵ *Ibid*, hlm. 2.

4. menjaga kerahasiaan informasi tentang para pemegang saham (karena sifatnya perjanjian di antara para pemegang saham yang tidak harus didaftarkan kepada Menteri sebagaimana anggaran dasar);
5. menyesuaikan dengan aktivitas yang dijalankan oleh perseroan;
6. menentukan klasifikasi saham pemegang saham; dan
7. melindungi kepentingan pemegang saham minoritas

Perjanjian pemegang saham berisikan hak dan kewajiban dari para pemegang saham, terutama ketika terdapat hal-hal yang tidak diatur secara spesifik oleh hukum dan undang-undang.⁶ Perjanjian pemegang saham juga dapat mengatur hal-hal yang lebih rinci dari anggaran dasar perusahaan.⁷

Perjanjian pemegang saham diatur berdasarkan prinsip-prinsip hukum perjanjian.⁸ Berdasarkan hukum Indonesia, perjanjian pemegang saham harus memenuhi syarat-syarat sahnyanya perjanjian berdasarkan Pasal 1320 KUHPerdata, yakni kesepakatan para pihak, kecakapan untuk membuat suatu perikatan, suatu hal tertentu, dan sebab yang halal. Dalam perjanjian (termasuk perjanjian pemegang saham) harus memuat asas konsensualisme yakni kata sepakat atas hal-hal pokok dari perjanjian, di mana perjanjian lahir pada saat tercapainya konsensus.⁹ Kemudian berdasarkan asas *pacta sunt servanda*,¹⁰ dalam Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia, perjanjian pemegang saham tersebut berlaku sebagai undang-undang bagi, dan harus dilaksanakan oleh, mereka yang membuatnya.¹¹

Pada umumnya, apabila dalam perjanjian pemegang saham terdapat pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas, perjanjian pemegang saham akan memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk melakukan pengendalian atas perusahaan dan mempengaruhi pemegang saham minoritas dalam mengambil keputusan (karena hak suara yang lebih besar).¹² Terdapat kecenderungan juga bahwa investor yang menanamkan modalnya lebih besar dalam suatu perseroan memiliki kepentingan yang lebih besar juga dalam perseroan. Namun perjanjian pemegang saham tidak hanya berisikan mengenai ketentuan terhadap hak suara dari pemegang saham, yang, notabene cukup jelas menunjukkan bahwa pemegang saham mayoritas berada di posisi yang lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham minoritas.

Dilihat dari aspek “suara mayoritas” yang dimiliki pemegang saham mayoritas, mungkin saja apabila perjanjian pemegang saham dijadikan alat bagi pemegang saham mayoritas untuk mengatur hal-hal yang hanya menguntungkan kepentingannya tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham lain, khususnya pemegang saham minoritas. Di Amerika Serikat, terdapat pengaturan bahwa suatu perjanjian pemegang saham dapat dibatalkan oleh pengadilan apabila perjanjian pemegang saham tersebut dinilai merampas hak dan bertentangan dengan kebijakan umum.¹³ Misahardi Wilamarta menyatakan bahwa salah satu cara untuk melindungi pemegang saham minoritas adalah dengan membuat *shareholders*

⁶ Chemla, Gilles, *et al*, (2007), An Analysis of Shareholder Agreement, Journal of the European Economic Association 5(1), hlm. 93.

⁷ Wilamarta, Misahardi, (2005), Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance, Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, hlm. 374.

⁸ Cadman, John, (2004), Shareholders' Agreement, hlm. 2.

⁹ Subekti, R, Aspek-Aspek Hukum Perikatan Nasional, (1998), Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm. 9 dan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer), Pasal 1320.

¹⁰ Black's Law Dictionary mengartikan “*pacta sunt servanda*” sebagai berikut “the rule that agreements and stipulations esp those contained in treaties must be observed” yang artinya bahwa ketentuan dalam suatu perjanjian harus dilaksanakan.

¹¹ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer), Pasal 1338.

¹² Miliauskas, Paulius, (2013), Shareholders' Agreement as a Tool to Mitigate Corporate Conflicts of Interest, hlm. 112-113.

¹³ Jumalan, Remigius, (2018), Sinkronisasi Pengaturan Joint Venture Agreement dan Anggaran Dasar dalam Perusahaan Patungan, Jurnal Bina Mulia Hukum 2(2), hlm 227.

agreement atau perjanjian pemegang saham.¹⁴ Dalam tulisan ini, akan dikaji lebih lanjut mengenai hak-hak pemegang saham yang diatur dalam perjanjian pemegang saham, yang dapat memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam perjanjian pemegang saham.

METODE

Penelitian ini dilakukan dengan metode penelitian hukum normatif, yaitu penelitian yang mengacu pada norma-norma yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan, konvensi internasional, traktat, keputusan pengadilan, dan norma yang hidup dalam masyarakat. Pendekatan yang dilakukan adalah pendekatan perundang-undangan dengan menelaah peraturan perundang-undangan yang memiliki keterkaitan dengan penelitian, seperti peraturan perundang-undangan di bidang hukum perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kedudukan Hukum Perjanjian Pemegang Saham di Indonesia

Di Indonesia, khususnya dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana diubah terakhir berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja ("**Undang-Undang Perseroan Terbatas**") tidak diatur mengenai pembuatan dan/atau kedudukan suatu perjanjian pemegang saham. Pasal 4 Undang-Undang Perseroan Terbatas hanya mengatur secara umum bahwa terhadap perseroan berlaku Undang-Undang Perseroan Terbatas, anggaran dasar, dan ketentuan perundang-undangan lainnya. Namun perjanjian pemegang saham merupakan suatu perjanjian yang lazim digunakan oleh pemegang saham perseroan dengan berdasarkan pada asas kebebasan berkontrak, sesuai dengan syarat sahnya perjanjian sebagaimana Pasal 1320 KUHPerdara, di mana kedudukan perjanjian pemegang saham adalah sah dan mengikat para pihak di dalamnya sesuai dengan asas *pacta sunt servanda* dalam Pasal 1338 KUHPerdara.

Umumnya perjanjian pemegang saham merupakan ejawantah dari anggaran dasar perseroan dan perjanjian pemegang saham akan dituangkan dalam anggaran dasar. Jadi pada prinsipnya kedua dokumen tersebut akan memiliki kemiripan dalam isinya, dan keduanya merupakan dasar kesepakatan pemegang saham terhadap perseroan. Terdapat pertimbangan mengapa para pemegang saham lebih memilih untuk mengatur kesepakatan-kesepakatan tertentu dan khusus dalam perjanjian pemegang saham ketimbang langsung mengaturnya dalam anggaran dasar yang disahkan oleh instansi yang berwenang, sebagai berikut:¹⁵

1. Anggaran dasar tidak hanya mengikat para pemegang saham yang menyepakatinya, namun juga pihak ketiga. Pihak ketiga yang dimaksud adalah Notaris dan Menteri.¹⁶
2. Perjanjian pemegang saham hanya dapat diubah apabila disetujui dan disepakati oleh seluruh pemegang saham perseroan, berbeda dengan perubahan anggaran dasar perseroan yang dapat diubah dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan kuorum suara mayoritas (*simple majority*) atau kuorum lain sebagaimana diatur dalam pemegang saham dalam anggaran dasar.

¹⁴ Wilamarta, Misahardi, (2005), Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance, Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, hlm. 373.

¹⁵ Budiono, Herlien, (2018), Kumpulan Tulisan Hukum Perdata di Bidang Kenotariatan Buku Tiga, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, hlm. 229-230.

¹⁶ Berdasarkan Pasal 7 ayat (1) dan Pasal 8 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, terdapat pengaturan ketentuan bahwa perseroan didirikan dengan akta Notaris, di mana akta pendirian tersebut wajib mencakup anggaran dasar perseroan, yang artinya bahwa akta harus dibuat di hadapan Notaris dan tidak boleh akta bawah tangan. Kemudian berdasarkan Pasal 8 ayat (2) akta pendirian perseroan yang memuat anggaran dasar dalam akta Notaris tersebut harus mendapat pengesahan oleh Menteri berdasarkan suatu Keputusan Menteri.

3. Anggaran dasar dapat diberlakukan terhadap pemegang saham yang masuk belakangan menjadi pemegang saham perseroan (bukan hanya pendiri). Umumnya, hal ini dilakukan dengan penandatanganan akta penundukan diri (*deed of accession*) oleh pemegang saham baru tersebut, sebagai tanda dirinya menundukan diri terhadap setiap ketentuan dalam perjanjian pemegang saham yang sudah disepakati oleh pemegang saham yang terdahulu.
4. Anggaran dasar bersifat publik dan terbuka, dalam artian harus didaftarkan ke Menteri sesuai dengan hukum yang berlaku, serta Notaris. Anggaran dasar tidak dapat bersifat privat di antara para pemegang saham saja, berbeda dengan perjanjian pemegang saham yang dapat dibuat bawah tangan (ditandatangani oleh pemegang saham terkait saja).
5. Anggaran dasar bersifat 'kebadanhukuman' dan lebih kuat pengaruh yuridisnya terhadap peraturan internal dari struktur organisasi perusahaan, ketimbang perjanjian yang dapat dibuat lebih 'bebas' sesuai dengan asas perjanjian di Indonesia yakni asas kebebasan berkontrak.
6. Sehubungan dengan huruf e di atas, anggaran dasar dapat menerapkan sanksi yang bersifat 'kebadanhukuman' yakni terhadap kewajiban statutar, dalam hal kewajiban tersebut tidak terpenuhi. Contohnya terhadap tidak terpenuhinya hak suara dan hak atas deviden pemegang saham.

Ketentuan-Ketentuan Umum Perjanjian Pemegang Saham

Indonesia tidak memiliki standar baku maupun standar khusus serta pedoman mengenai ketentuan-ketentuan yang perlu diatur dalam suatu perjanjian pemegang saham. *The Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York* telah menyusun *report* yang memberikan pedoman bagi praktisi hukum dalam menyusun perjanjian pemegang saham, yang mana isinya memiliki similaritas dengan tipikal perjanjian pemegang saham yang pada umumnya dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Ketentuan-ketentuan umum perjanjian pemegang saham berdasarkan *report* dari *The Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York* adalah sebagai berikut:¹⁷

1. Direksi (*Board of Directors*)
2. Kesempatan Perusahaan (*Corporate Opportunities*)
3. Pengangkatan dan Pemberhentian Karyawan (*Appointment and Removal of Officers*)
4. Hak Suara Khusus (*Special Voting Rights*)
5. Hak Informasi (*Information Rights*)
6. Larangan/Batasan Pengalihan atas Saham
7. Ketentuan *Deadlock*
8. *Pre-emptive Rights*
9. *Tag-along rights* (hak untuk ikut serta)
10. *Drag-along rights* (hak untuk diikutsertakan)
11. *Demand rights* (hak untuk menuntut atau hak pendaftaran)
12. *Piggyback rights*

Perjanjian pemegang saham umumnya mengatur mengenai susunan Direksi. Pemegang saham dalam hal ini dapat menominasikan dan menunjuk Direksi dan Dewan Komisaris untuk melakukan pengurusan terhadap perusahaan. Umumnya akta pendirian perusahaan telah menentukan batasan maksimum jumlah anggota Direksi dan Dewan Komisaris. Mengenai ketentuan pengambilan hak suara, pemegang saham dapat menyepakati apakah penentuan pengangkatan Direksi dan Dewan Komisaris mengikuti kuorum suara mayoritas (*simple majority*, "50+1") ataupun dapat ditentukan hak nominasi tersebut berdasarkan

¹⁷ The Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York, (2010), *The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions*, *The Business Lawyer* 65(4), hlm. 1155-1191.

kepemilikan sahamnya. Sebagai contoh, pemegang saham mayoritas memiliki kewenangan menominasikan 2 (dua) orang Direktur atau Komisaris, dan sebagainya.

Corporate opportunities yang diatur dalam perjanjian pemegang saham umumnya mengenai perlakuan terhadap setiap rencana-rencana kerjasama yang dilakukan oleh para investor kepada perusahaan lain yang memiliki kegiatan usaha yang serupa dengan perusahaan target.¹⁸ Perjanjian pemegang saham memberikan hak bagi pemegang saham untuk mengangkat dan memberhentikan karyawan-karyawan tertentu (*key officers*) dalam perusahaan. Meskipun pada umumnya, karyawan diangkat oleh Direktur dalam lingkup kewenangannya, perjanjian pemegang saham di New York dapat mengatur bahwa kewenangan tersebut berada pada pemegang saham, begitu pula terhadap pemberhentian karyawan.¹⁹

Perjanjian pemegang saham umumnya mengatur larangan perusahaan melakukan kegiatan-kegiatan tertentu kecuali telah disetujui oleh pemegang saham (dengan batasan presentase atau *threshold* persetujuan tertentu). Misalnya, pemegang saham mayoritas yang mengendalikan dapat menentukan bahwa Direksi tidak memerlukan persetujuan pemegang saham mayoritas untuk tindakan kontraktual perusahaan tertentu, sedangkan pemegang saham minoritas mungkin memerlukan hak untuk menyetujui tindakan kontraktual perusahaan yang dilakukan Direksi tertentu sebagai sarana perlindungan terhadap haknya.²⁰

Dalam perjanjian pemegang saham dapat ditentukan mengenai hak pemegang saham untuk memperoleh informasi perusahaan, misalnya informasi mengenai data finansial perusahaan. Umumnya hak ini diberikan untuk pemegang saham dengan presentase kepemilikan tertentu dan jarang diberikan kepada pemegang saham minoritas.²¹

Para pemegang saham umumnya dibatasi oleh satu sama lain untuk mengalihkan sahamnya kepada pihak lain. Hal ini guna memastikan bahwa para pemegang saham tersebut saling mengetahui kepada siapa mereka berinvestasi dan untuk memastikan bahwa pemegang saham lain bukanlah pihak yang tidak mereka inginkan. Beberapa ketentuan terkait dengan larangan/batasan pengalihan atas saham tersebut adalah sebagai berikut: (i) Rights of First Offer (ROFO); Right of First Refusal (ROFR); Hak untuk Ikut Serta (*Drag-Along Rights*); dan Hak untuk diikuti sertakan (*Tag-Along Rights*).

Deadlock dapat terjadi apabila jumlah keputusan pemegang saham tidak tercapai suara mayoritas. *Deadlock* juga dapat terjadi dalam sebuah rapat Direksi dalam hal jumlah Direksi genap. Dalam beberapa kasus, *deadlock* juga dapat terjadi apabila pemegang saham minoritas mendapat hak veto atas beberapa keputusan perseroan.²² *Preemptive rights* merupakan hak bagi pemegang saham untuk membeli saham tambahan dalam perseroan yang akan dikeluarkan dan dijual ke publik. Dengan adanya ketentuan mengenai *pre emptive rights*, pemegang saham akan mendapatkan penawaran terlebih dahulu atas saham tersebut.²³

Hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*) dengan hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*) adalah ketentuan mengenai pembatasan atas pengalihan saham yang akan dijelaskan lebih lanjut di bawah ini. *Piggyback rights* memungkinkan para pihak untuk menuntut untuk dimasukkan dalam IPO sesuai dengan jumlah saham mereka di perusahaan.

Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perjanjian Pemegang Saham

Perjanjian pemegang saham dapat mengatur hal-hal khusus atas klausul-klausul yang memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas sebagai berikut. **Pemulihan**

¹⁸ *Ibid*, hlm. 1167.

¹⁹ *Ibid*, hlm. 1169.

²⁰ *Ibid*, hlm. 1170.

²¹ *Ibid*, hlm. 1171.

²² *Ibid*, hlm. 1188.

²³ *Ibid*, hlm. 1191.

pemegang saham (*shareholders remedies*). Pemegang saham umumnya mengatur ketentuan mengenai upaya hukum yang dapat dilakukan pemegang saham minoritas dalam hal merasa hak-haknya dilanggar karena tindakan perseroan, atau yang disebut dengan prinsip ‘pemulihan pemegang saham’ atau ‘*shareholders remedies*’. Awal mula diakuihnya prinsip pemulihan pemegang saham adalah pada kasus *Foss v. Harbottle* 1843. Prinsip tersebut berbicara mengenai hak pemulihan pemegang saham dalam hal, *pertama*, ketika Direksi lalai dalam menjalankan tugas pengurusannya, *kedua*, ketika terjadi penyimpangan dalam kegiatan usaha perseroan, dan apabila kedua hal tersebut telah diratifikasi oleh pemegang saham dalam suatu keputusan pemegang saham.²⁴

Kasus lain yang menjadi awal penerapan prinsip pemulihan pemegang saham adalah pada kasus *MacDougall v. Gardiner* (1875). Dalam kasus tersebut, anggaran dasar perseroan mengatur bahwa ketua rapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memiliki kewenangan untuk menunda rapat dengan persetujuan rapat apabila disetujui oleh paling sedikit 5 (lima) pemegang saham. Salah satu pemegang saham mengusulkan untuk menunda rapat dan ketua rapat menanyakan kepada *floor* apakah rapat akan ditunda atau tidak. Beberapa pemegang saham mengangkat tangan dan ketua rapat langsung menunda rapat. Para pemegang saham tersebut meminta untuk dilakukan perhitungan ulang namun ketua rapat menolaknya. Pemegang saham yang keberatan dan tidak setuju tersebut kemudian membawa kasus ini ke pengadilan dengan berlandaskan hak pemulihan pemegang saham. Pengadilan membatalkan tindakan ketua rapat dan keputusan pemegang saham tersebut.

Upaya pemulihan hak pemegang saham ini diakomodir dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, Dalam Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, diatur bahwa pemegang saham memiliki hak untuk menggugat perseroan apabila tindakan perseroan dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar akibat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi maupun Dewan Komisaris.²⁵ Ketentuan ini berlaku untuk seluruh pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas atau minoritas. Berdasarkan Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas diatur bahwa setiap pemegang saham berhak untuk meminta perseroan membeli sahamnya dalam harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan tindakan pemegang saham perseroan, seperti:²⁶

1. perubahan anggaran dasar;
2. pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50%; atau
3. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.

Pemegang saham minoritas memiliki upaya pemulihan haknya dalam hal telah dilakukannya *ultra vires* oleh Direksi Perseroan. Berdasarkan Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Perseroan Terbatas, Perseroan diwakili Direksi yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuannya serta mewakili perseroan di dalam maupun luar pengadilan sesuai ketentuan anggaran dasar.²⁷ Yahya Harahap mendefinisikan *ultra vires* sebagai sebuah doktrin yang menyatakan bahwa tindakan Direksi tidak sesuai dengan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha perseroan sebagaimana dalam anggaran dasar, dan tindakan tersebut melampaui kapasitas perseroan.²⁸ Sejalan dengan itu, Munir Fuady menggunakan istilah “pelampauan

²⁴ Goulding, Simon, (1996), *Company Law*, London: Cavendish Publishing Limited, hlm. 342.

²⁵ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 61.

²⁶ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 62.

²⁷ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 5.

²⁸ Harahap, Yahya, (2016), *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 66.

wewenang” terhadap perbuatan *ultra vires*.²⁹ Erman Rajagukguk menyatakan bahwa setiap tindakan yang digolongkan sebagai *ultra vires* tidak akan mendapat perlindungan hukum.³⁰

Pengaturan mengenai batasan-batasan tindakan yang masuk dalam *ultra vires* haruslah diatur dengan konkret dalam perjanjian pemegang saham dengan melakukan pemisahan tanggung jawab dan kewenangan yang disertai dengan mekanisme kerjasama antara organ-organ perusahaan,³¹ untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Guna memperjelas mengenai batasan kewenangan Direksi agar tidak menjadi *ultra vires*, anggaran dasar dapat menentukan perbuatan-perbuatan yang terlebih dahulu harus disetujui oleh pemegang saham atau Dewan Komisaris, misalnya berdasarkan Pasal 102 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, dinyatakan didalamnya bahwa untuk mengalihkan harta kekayaan perseroan atau menjadikan jaminan utang kekayaan perseroan yang merupakan 50% dari jumlah kekayaan bersih perseroan, Direksi harus meminta persetujuan pemegang saham terlebih dahulu.³²

Mengenai upaya hukum pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas atas hal ini adalah sebagaimana dalam Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas adalah, setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila merasa dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar sebagai akibat dari, antara lain tindakan Direksi.³³ Dalam hal Direksi tersebut terbukti bersalah dalam menjalankan tugasnya, maka berdasarkan Pasal 97 ayat (3) Undang-Undang Perseroan Terbatas, setiap anggota Direksi wajib bertanggung jawab penuh secara pribadi.³⁴

Hak-hak pemegang saham berdasarkan kelas sahamnya. Saham tidak memberikan suatu kepemilikan fisik terhadap pemegang saham, melainkan sejumlah hak terhadap perusahaan. Jumlah saham dari pemegang saham akan mengukur kepentingan pemegang saham tersebut, dan dalam hal terdapat peristiwa pendistribusian asset perusahaan, asset tersebut akan dibagi sesuai kepemilikan pemegang saham.³⁵

Perseroan dapat menarik investor dengan menentukan kelas-kelas saham yang berbeda dalam perseroan. Hal ini diakomodir dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, khususnya pada Pasal 53, di mana pemegang saham memiliki hak untuk menentukan klaifikasi saham dalam perseroan dengan hak-hak yang berbeda. Pemegang saham dengan hak-hak yang berbeda atau hak khusus tersebut tidak harus pemegang saham mayoritas, namun bisa juga dimiliki pemegang saham minoritas. Kelas-kelas saham tersebut akan memberikan hak-hak yang beragam kepada pemegang saham, dan kelas-kelas saham tersebut juga memberikan tingkatan proteksi atau ‘*layers of protection*’ kepada pemegang saham. Tidak ada definisi khusus mengenai ‘kelas saham’, namun ini mengacu pada saham dengan hak-hak khusus yang terhadapnya.³⁶

Yang pertama, ‘saham biasa’ atau ‘*ordinary shares*’, berdasarkan penjelasan Pasal 53 Undang-Undang Perseroan Terbatas, saham biasa adalah saham yang mempunyai hak suara untuk mengambil keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai pengurusan perseroan, menerima deviden, dan menerima sisa kekayaan hasil likuidasi. Ketiga hak tersebut merupakan hak-hak umum yang diberikan kepada pemegang saham biasa. Yang kedua, ‘saham preferen’ atau ‘*preference shares*’, yakni pemegang saham

²⁹ Fuady, Munir, (2010), Doktrin-Doktrin dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia, Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm. 102.

³⁰ Rajagukguk, Herman, (2008), Tanggung Jawab Direksi dan Business Judgement Rule, Jurnal Hukum 3(1), hlm. 5.

³¹ Ibrahim, Johanes, (2006), Hukum Organisasi Perusahaan, Bandung: Refika Aditama, hlm. 72.

³² Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 102 ayat (1).

³³ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 61 ayat (1).

³⁴ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 97 ayat (3).

³⁵ Dine, Janet, (2001), Company Law, New York: Palgrave, hlm. 295.

³⁶ Pettet, Ben, (2006), Company Law, England: Pearson Education Limited, hlm. 101.

dengan hak-hak khusus yang tidak diberikan kepada pemegang saham biasa dan pengaturannya diatur dalam perjanjian pemegang saham atau anggaran dasar. Umumnya pemegang saham preferen berhak untuk menerima pembayaran terlebih dahulu dibanding pemegang saham biasa.³⁷ Hak-hak khusus lain yang dimiliki pemegang saham preferen adalah hak untuk menerima deviden lebih awal, dan hak untuk menerima pengembalian modal lebih awal.³⁸

Hak untuk ikut serta (*tag along rights*). Hak untuk ikut serta (*tag along rights*) pada dasarnya adalah hak untuk berpartisipasi dalam penjualan saham pemegang saham lain kepada pihak ketiga. Hak untuk ikut serta (*tag along rights*) memberikan hak kepada pemegang saham, umumnya pemegang saham minoritas, untuk ikut serta terhadap penjualan saham pemegang saham lainnya, umumnya pemegang saham mayoritas, dengan syarat dan ketentuan penjualan saham yang sama dengan pemegang saham yang bermaksud menjual sahamnya tersebut.³⁹

Hak untuk ikut serta (*tag along rights*) menetralkan penjualan saham yang tidak efisien, karena hak ini akan memfasilitasi maksimalisasi dari nilai perseroan. Tujuan dari hak untuk ikut serta (*tag along rights*) adalah untuk membuat suatu pemegang saham yang ingin menjual sahamnya terhindar dari harga yang lebih tinggi dari valuasi dasar sahamnya.⁴⁰ Hal ini dikarenakan dengan hak untuk ikut serta (*tag along rights*), pemegang saham, yang umumnya pemegang saham mayoritas, dapat mengajak pemegang saham lain untuk menjual sahamnya, sehingga harga penjualan atau valuasi sahamnya tersebut akan lebih tinggi.

Hak untuk diikutsertakan (*drag along rights*). Hak untuk diikutsertakan (*drag along rights*) juga pada dasarnya adalah hak untuk berpartisipasi dalam penjualan saham pemegang saham lain kepada pihak ketiga. Kebalikan dari hak untuk ikut serta (*tag along rights*), hak untuk ikut serta (*drag along rights*) memberikan hak kepada pemegang saham, umumnya pemegang saham mayoritas, untuk ‘mengajak’ pemegang saham lainnya, umumnya pemegang saham minoritas terhadap penjualan saham miliknya kepada pihak ketiga dengan syarat dan ketentuan penjualan saham yang sama dengan pemegang saham yang bermaksud menjual sahamnya tersebut.⁴¹

Hak untuk diikutsertakan (*drag along rights*) diciptakan untuk menghasilkan suatu transaksi yang efisien. Maksudnya ialah, dalam hal suatu perusahaan ingin diakuisisi atau diambilalih oleh pihak ketiga, hal tersebut pastinya akan menyebabkan perubahan dari setiap aspek perusahaan yang disebabkan oleh perubahan pengendalian sebagai hasil dari pengambilalihan. Pemegang saham minoritas disini dapat menjadi pihak yang dirugikan dan guna menghindari hal tersebut, penjualan saham dari pemegang saham minoritas tersebut merupakan upaya terbaik agar mereka dapat segera ‘keluar’ dari pengendalian baru perseroan.⁴² Inilah yang dinamakan dengan suatu ‘transaksi yang efisien’.

Dalam beberapa literatur yang ada, terdapat pendapat bahwa hak untuk diikutsertakan (*drag along rights*) lebih menguntungkan pemegang saham mayoritas ketimbang pemegang saham minoritas.⁴³ Namun Penulis berpendapat bahwa hak untuk ikut serta (*tag along rights*) dan hak untuk ikut serta (*drag along rights*) ini pada dasarnya mengatur mengenai pembatasan atas penjualan saham yang justru menguntungkan bagi pemegang saham minoritas apabila diatur dalam perjanjian pemegang saham. Ketika pemegang saham

³⁷ Janet Dine, *Company Law*, hlm. 296.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Lacave, M, Isabel Saez dan Gutierrez, Nuria Bermejo, (2010), *Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-Along and Drag-Along Clauses*, *European Business Organization Law Review* 11, hlm. 425.

⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 431.

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 425.

⁴² *Ibid.*, hlm. 433,

⁴³ *Ibid.*, hlm. 431.

bersama-sama sepakat untuk mendirikan atau menjadi pemegang saham suatu perusahaan dan mengikatkan diri dalam suatu perjanjian pemegang saham, pastinya hal tersebut didasari oleh asas kepercayaan satu sama lain. Adalah tidak mungkin suatu pihak mengadakan kontrak atau perjanjian dengan pihak yang tidak dipercayainya. Kondisi ketika pemegang saham (misalnya pemegang saham mayoritas) ingin menjual sahamnya kepada pihak lain, terlebih jika penjualan saham tersebut menyebabkan perubahan pengendalian (dalam rangka pengambilalihan atau akuisisi), sudah pasti perusahaan memiliki pengendali baru yang cenderung akan mengubah dasar atau ‘core’ perseroan.

Disini menurut Penulis pemegang saham dirugikan, karena: (i) mereka merupakan pihak minoritas, yang memiliki hak suara lebih kecil; (ii) terdapat pemegang saham mayoritas baru yang ‘baru dikenalnya’ yang mengendalikan perseroan, dan dalam hal diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mengambil suatu tindakan perseroan, sudah pasti pihak baru tersebut akan mendapatkan suara yang lebih banyak sehingga posisi pemegang saham minoritas lebih ‘lemah’. Dalam hal ini, ada kecenderungan penjualan saham merupakan opsi yang lebih baik. Dengan difasilitasi oleh adanya hak untuk ikut serta (*tag along rights*) dan hak untuk ikut serta (*drag along rights*), pemegang saham (umumnya pemegang saham minoritas) justru akan diuntungkan karena memiliki hak untuk menjual sahamnya dengan harga, valuasi, serta syarat dan ketentuan yang sama dengan pemegang saham lain (umumnya pemegang saham mayoritas) yang memang sejak awal ingin menjual sahamnya tersebut.

Dalam implementasinya, hak untuk ikut serta (*tag along rights*) dan hak untuk ikut serta (*drag along rights*) mewajibkan pemegang saham yang ingin menjual sahamnya melakukan notifikasi atau pemberitahuan kepada pemegang saham lain yang tidak menjual sahamnya, untuk membahas kemungkinan penjualan dari pemegang saham yang tidak menjual sahamnya tersebut. Sebagai efeknya, pemegang saham yang ingin menjual sahamnya ke pihak ketiga tersebut dalam negosiasi juga mengikutsertakan negosiasi atas saham pemegang saham lain yang akan ikut serta atau diikutsertakan.⁴⁴

Adapun ketentuan mengenai hak untuk ikut serta (*tag along rights*) dan hak untuk ikut serta (*drag along rights*) ini tidak diatur dalam undang-undang, khususnya di Indonesia, Undang-Undang Perseroan Terbatas. Sehingga untuk dapat mengimplementasikannya guna melindungi pemegang saham minoritas, kedua hak tersebut haruslah tercakup dalam perjanjian pemegang saham.

Hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*). Dalam konteks perusahaan tertutup, hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*) diatur dalam Pasal 43 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang menyatakan bahwa pemegang saham wajib diberikan hak membeli saham terlebih dahulu setara dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama, sebelum saham tersebut ditawarkan oleh perseroan kepada pihak ketiga,⁴⁵ dalam hal ini, konteksnya adalah untuk saham baru yang baru diterbitkan oleh perseroan dan bukan saham yang sudah dimiliki sebelumnya oleh pemegang saham. Dalam konteks perusahaan terbuka, terdapat ketentuan mengenai *rights issue* disebut sebagai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebagaimana Pasal 1 angka 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 14/POJK.04/2019 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah hak yang memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk membeli saham sebelum ditawarkan kepada pihak lain.⁴⁶ Terlihat bahwa, dengan adanya hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*), maka pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas, diberikan hak untuk melihat pertama

⁴⁴ *Ibid*, hlm. 431.

⁴⁵ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 43 ayat (1).

⁴⁶ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Nomor 14/POJK.04/2019 Tahun 2007, Pasal 1 angka 1.

(*first glance*) untuk memiliki saham baru tersebut, ketimbang pihak ketiga lain. Hal ini karena perseroan menawarkan saham terlebih dahulu kepada pemegang saham '*eksisting*' sebelum ditawarkan kepada pihak ketiga.

Hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*). Hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*) terjadi dalam hal pemegang saham yang ingin menjual sahamnya telah bernegosiasi dengan pihak ketiga atas penjualan saham tersebut, dan kemudian mewajibkan pemegang saham tersebut menawarkan penjualan saham ke pemegang saham '*eksisting*' (pemegang saham yang tidak menjual sahamnya). Pemegang saham '*eksisting*' tersebut memiliki hak dan opsi untuk membeli atau '*menolak*' (*refuse*) penjualan saham tersebut.⁴⁷ Apabila pemegang saham '*eksisting*' menerima penawaran saham, maka ia dapat membeli sahamnya. Umumnya pemegang saham '*eksisting*' yang memiliki hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*) juga memiliki hak untuk membeli saham dengan harga yang sama dengan hak yang dinegosiasikan dengan pihak ketiga (*right to match*). Namun apabila pemegang saham '*eksisting*' menolak tawaran saham tersebut, maka pemegang saham yang ingin menjual sahamnya dapat menjual saham kepada pihak ketiga.

Perbedaan hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*) dengan hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*) adalah, hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*) adalah terhadap saham yang baru diterbitkan perseroan, sedangkan hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*) konteksnya adalah untuk saham yang sudah ada dalam perseroan (pengalihan saham). Hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*) dengan hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*) umum diatur dalam perjanjian pemegang saham,⁴⁸ dan tentunya memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas.

KESIMPULAN

Undang-Undang Perseroan Terbatas mengenai pembuatan dan/atau kedudukan suatu perjanjian pemegang saham. Namun perjanjian pemegang saham merupakan suatu perjanjian yang digunakan oleh pemegang saham perseroan dengan berdasarkan pada asas kebebasan berkontrak, sesuai dengan syarat sahnya perjanjian sebagaimana Pasal 1320 KUHPerdata, di mana kedudukan perjanjian pemegang saham adalah sah dan mengikat para pihak di dalamnya sesuai dengan asas *pacta sunt servanda* dalam Pasal 1338 KUHPerdata.

Indonesia tidak memiliki standar baku maupun standar khusus serta pedoman mengenai ketentuan-ketentuan yang perlu diatur dalam suatu perjanjian pemegang saham. *The Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York* telah menyusun *report* yang memberikan pedoman bagi praktisi hukum dalam menyusun perjanjian pemegang saham yakni ketentuan mengenai, antara lain: (i) Direksi (*Board of Directors*); (ii) Kesempatan Perusahaan (*Corporate Opportunities*); (iii) Pengangkatan dan Pemberhentian Karyawan (*Appointment and Removal of Officers*); (iv) Hak Suara Khusus (*Special Voting Rights*); (v) Hak Informasi (*Information Rights*); (vi) Larangan/Batasan Pengalihan atas Saham; (vii) Ketentuan *Deadlock*; (viii) *Pre-emptive Rights*; (ix) *Tag-along rights* (hak untuk ikut serta); (x) *Drag-along rights* (hak untuk diikutsertakan); dan (xi) *Piggyback rights*.

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas dapat dilakukan dengan pencantuman hak-hak pemegang saham minoritas dalam perjanjian pemegang saham. Hak-hak tersebut antara lain adalah, *pertama*, pemulihan pemegang saham (*shareholders remedies*), yaitu ketentuan mengenai upaya hukum yang dapat dilakukan pemegang saham minoritas dalam hal merasa hak-haknya dilanggar karena tindakan perseroan. *Kedua*, hak-hak pemegang saham berdasarkan kelas sahamnya, perseroan dapat menarik investor dengan menentukan kelas-

⁴⁷ Kahan, Marcel, (2012), First-Purchase Rights: Rights of First Refusal and Rights of First Offer, *American Law and Economics Review* 14(2), hlm. 332.

⁴⁸ *Ibid.*

kelas saham yang berbeda dalam perseroan. *Ketiga*, hak untuk ikut serta (*tag along rights*) yaitu hak pemegang saham untuk ikut serta terhadap penjualan saham pemegang saham lainnya, umumnya pemegang saham mayoritas, dengan syarat dan ketentuan penjualan saham yang sama dengan pemegang saham yang bermaksud menjual sahamnya tersebut. *Keempat*, hak untuk ikut serta (*drag along rights*) yaitu hak untuk ‘mengajak’ pemegang saham lainnya, umumnya pemegang saham minoritas terhadap penjualan saham miliknya kepada pihak ketiga dengan syarat dan ketentuan penjualan saham yang sama dengan pemegang saham yang bermaksud menjual sahamnya tersebut.

Kelima, hak penawaran terlebih dahulu (*rights of first offer*), yaitu hak membeli saham terlebih dahulu setara dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama, atas saham baru, sebelum saham tersebut ditawarkan oleh perseroan kepada pihak ketiga, dalam konteks perusahaan tertutup maupun terbuka. *Keenam*, hak penolakan terlebih dahulu (*rights of first refusal*), yaitu dalam hal pemegang saham yang ingin menjual sahamnya telah bernegosiasi dengan pihak ketiga atas penjualan saham tersebut, pemegang saham ‘*eksisting*’ (pemegang saham yang tidak menjual sahamnya) memiliki hak untuk ditawarkan atas saham yang dijual tersebut.

REFERENSI

- Budiono, Herlien. (2018). Kumpulan Tulisan Hukum Perdata di Bidang Kenotariatan Buku Tiga. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Cadman, John. (2004). Shareholders’ Agreement. London: Sweet & Maxwell.
- Chemla, Gilles, *et al.* (2007). An Analysis of Shareholder Agreement. *Journal of the European Economic Association* 5(1).
- Dine, Janet. (2001). *Company Law*. New York: Palgrave.
- Easterbrook, F.H. dan Fischel, D.R. (1991). *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press.
- Fort, T.L. and Schipani, C.A. (2000). Corporate Governance in a Global Environment: the Search for the Best of All Worlds. *Vanderbilt Journal of International Law* 33(4).
- Fuady, Munir. (2010). Doktrin-Doktrin dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Goulding, Simon. (1996). *Company Law*. London: Cavendish Publishing Limited.
- Harahap, Yahya. (2016). *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Ibrahim, Johanes. (2006). *Hukum Organisasi Perusahaan*. Bandung: Refika Aditama.
- Jumalan, Remigius. (2018). Sinkronisasi Pengaturan Joint Venture Agreement dan Anggaran Dasar dalam Perusahaan Patungan. *Jurnal Bina Mulia Hukum* 2(2).
- Kahan, Marcel. (2012). First-Purchase Rights: Rights of First Refusal and Rights of First Offer. *American Law and Economics Review* 14(2).
- Lacave, M. Isabel Saez dan Gutierrez, Nuria Bermejo. (2010). Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-Along and Drag-Along Clauses. *European Business Organization Law Review* 11.
- Miliauskas, Paulius. (2013). Shareholders’ Agreement as a Tool to Mitigate Corporate Conflicts of Interest. *International Journal of Private Law* 6(2).
- Pettet, Ben. (2006). *Company Law*. England: Pearson Education Limited.
- Rajagukguk, Herman. (2008). Tanggung Jawab Direksi dan Business Judgement Rule. *Jurnal Hukum* 3(1).
- Subekti, R. Aspek-Aspek Hukum Perikatan Nasional. (1998). Bandung: Citra Aditya Bakti.
- The Corporation Law Committee of the Association of the Bar of the City of New York. (2010). The Enforceability and Effectiveness of Typical Shareholders Agreement Provisions. *The Business Lawyer* 65(4).

Wilamarta, Misahardi. (2005). Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance. Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Nomor 14/POJK.04/2019 Tahun 2007.