

Efektifitas Perjanjian Konversi Hutang Menjadi Saham/*Convertible Bond Agreement* Sebagai Alternatif Restrukturisasi Hutang Bank Untuk Melindungi Perseroan Terbatas Dari Kepailitan

Calvin Pradono, Luluk Lusiati Cahyarini
Program Studi Magister Kenotariatan
Fakultas Hukum Universitas Diponegoro
E-mail: calvinpradono@gmail.com

Abstract

Corporation or usually referred as (PT) are one of the most demanded forms of legal entities by most of the entrepreneurs and capital owner who started their own business. Corporation is a capital alliance, that mean the company prioritizes the accumulation of capital as much as possible. Unfortunately, the capital deposited by shareholders is often insufficient for the company's operations, so directors as the person in charge are faced with a choice between conducting an initial public offering or borrowing capital through a financial institution, namely a bank or other party. This journal will discuss how the effectiveness of the debt-to-stock conversion/ convertible bond agreement to save the company from bankruptcy. the debt conversion agreement as shares, as an alternative action for companies as debtors to borrow additional capital as well as being effective for creditors as a means of investing with minimal risk. The analysis Result of this research explains that even though there is no law that specifically regulates this conversion agreement, this conversion agreement can be carried out to provide benefits for both parties, both indebted creditors and indebted debtors.

Keywords: Corporation; Capital; Debt; Conversion

Abstrak

Perseroan Terbatas atau disebut sebagai (PT) sebagai suatu bentuk badan hukum yang paling diminati oleh pengusaha dan pemilik modal yang ingin menjalankan usahanya. Perseroan terbatas merupakan persekutuan modal artinya perseroan mengutamakan terkumpulnya modal sebanyak-banyaknya. Sayangnya modal yang disetorkan oleh para pemegang saham sering tidak dapat mencukupi untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga direksi sebagai penanggungjawab dihadapi dengan pilihan antara melakukan penawaran umum perdana atau melakukan peminjaman modal melalui lembaga pembiayaan yaitu bank maupun pihak lain. Jurnal ini akan membahas bagaimana efektifitas perjanjian pengalihan hutang menjadi saham untuk melindungi perusahaan dari kebangkrutan. perjanjian konversi hutang sebagai saham/*convertible bond*, sebagai salah satu tindakan alternatif bagi perusahaan sebagai debitor untuk meminjam modal tambahan sekaligus efektif bagi kreditor sebagai alat untuk berinvestasi dengan resiko yang minimal. Hasil Analisis dalam penelitian menerangkan bahwa walau belum ada undang-undang yang mengatur secara spesifik mengenai perjanjian konversi ini, namun perjanjian konversi ini dapat dilakukan memberikan keuntungan kedua belah pihak baik kreditor yang berpiutang maupun debitor yang berhutang.

Kata Kunci: Perseroan Terbatas; Modal; Hutang; Konversi

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Kegiatan usaha dapat diselenggarakan melalui berbagai bidang usaha, “ada bidang usaha yang dilakukan perorangan, ada juga bidang usaha yang dilakukan dalam bentuk suatu badan usaha atau perusahaan”(Sjawie 2017). Badan usaha sendiri terdapat dua bentuk pertama merupakan badan usaha berbadan hukum, dan bentuk kedua merupakan badan usaha tanpa badan hukum. Ada dua jenis badan usaha karena disebut badan usaha yang berbentuk badan hukum karena badan hukum tersebut dapat melaksanakan proses/perbuatan hukum(*rechtshandeling*), dalam hubungan-hubungan hukum (*rechtsbetrekking*) layaknya orang karena sebagai badan hukum dan subjek hukum perusahaan dapat memiliki aset kekayaan atas nama sendiri, “sehingga harta milik perusahaan dan harta milik individu pribadi dibagi secara terpisah, mempunyai hak dan kewajiban, dapat digugat dan menggugat didepan pengadilan”(Junaidi 2011). Perusahaan merupakan badan usaha yang berbentuk BadanHukum yang dapat melakukan perbuatan hukum layaknya orang/perseorangan yang dalam Bahasa Indonesia sering disebut korporasi, jika diterjemahkan dalam bahasa asing disebut sebagaicorporation, corporatie, die Korporation, dimana semuanya merujuk pada badan hukum(Sjawie 2017).Contoh Badan Hukum yang melakukan kegiatan usaha adalah Perseroan Terbatas (PT), Perusahaan Umum (Perum), Perseroan Terbatas (Persero), Perusahaan Daerah, Koperasi dan Yayasan. Sedangkan badan usaha yang bukan badan hukum merupakan badan usaha yang tidak dapat melakukan perbuatan hukumsebab tidak dianggap sebagai subjek hukum, sehingga mitra atau para sekutu dari bentuk badan usahalah yang memiliki wewenang untuk melakukan perbuatan hukum berdasarkan pada ketentuan yangtelah diregulasi olehperaturan perundang-undangan yang berlaku, harta kekayaan dari perusahaan yang tidak berbadan hukummenjadi satu kesatuan dengan harta pribadi dan tidak dapat dipisahkan.Jenis badan usaha ini tidak dapat memiliki hak dan kewajiban, tidak memiliki wewenang untuk menggugat maupun digugat, jadi gugatan hanya dapat dilakukan atau ditujukan kepada pemilik atau pengurus badan usaha, karena pemilik dan para sekutu yang secara tidak langsung yang melakukan hubungan hukum. Contoh dari badan usaha yang tidak berbadan hukum

misalnya Persekutuan Komanditer (CV), Perusahaan Perseorangan, Firma dan Persekutuan Perdata (Junaidi 2011).

Definisi dari perusahaan adalah “keseluruhan perbuatan yang dilakukan secara tidak terputus-putus dengan terang-terangan, dalam kedudukan tertentu dan untuk mencari laba bagi dirinya sendiri” (Supramono 2007). Perusahaan ini atau sering disebut dengan Perseroan Terbatas adalah badan usaha yang kerap digunakan oleh para *entrepreneur*/wirausahawan dan para investor (pemilik modal) yang hendak menjalankan suatu usaha, alasannya adalah perseroan memiliki tanggung jawab terhadap dirinya sendiri layaknya orang/individu. Perseroan dapat melakukan pengembangan pada dirinya dan mengadakan suatu kapitalisasi modal (pencarian sumber modal) serta merupakan bentuk usaha yang memiliki potensi untuk mendapatkan benefit/keuntungan baik untuk dirinya sendiri maupun bagi para investor pemegang saham, sekaligus memberikan keuntungan bagi para pemangku kepentingan perusahaan atau disebut sebagai *stakeholder*. *Stakeholder* sendiri adalah seseorang yang mempunyai kepentingan atau perhatian dalam bisnis atau “perusahaan yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh tindakan dari bisnis secara keseluruhan” (Kumalasari 2018), meskipun posisinya bukan sebagai pemilik/pemegang saham. Maka dari itu saya sebagai penulis berasumsi bahwa kreditor juga merupakan salah satu *stakeholder*, karena mereka memiliki kepentingan atau perhatian terhadap perusahaan, maka jika usaha tersebut dijalankan oleh perusahaan dengan benar, maka pemberi pinjaman / kreditor akan mendapatkan keuntungan, yaitu uang pinjaman akan dikumpulkan dalam bentuk pembayaran kembali bersamaan dengan bunga lainnya.

Direksi perseroan memiliki tanggungjawab pada kepengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun diluar litigasi sesuai dengan anggaran dasar (Saliman 2017). Dewan direksi tentunya memahami bahwa, dalam beberapa kasus, modal/saham perusahaan yang dibayarkan untuk menutupi biaya kegiatan usaha mungkin tidak mencukupi, sehingga direksi perusahaan harus berusaha untuk mengumpulkan modal usaha sebanyak mungkin. Untuk memenuhi kebutuhan tambahan modal usaha, direksi

perusahaan harus meyakinkan para pemegang saham untuk menyetujui penambahan modal, baik berupa penambahan modal resmi maupun penambahan modal ditempatkan dan disetor, pemegang saham harus mengalokasikan modal secara proporsional dengan sahamnya, dalam penambahan modal pemegang saham juga memiliki hak *preemptive* yang memberikan hak untuk memesan saham terlebih dahulu, Jika pemegang saham tidak dapat menyetor tambahan modal, maka pemegang saham yang tidak dapat melakukan setoran yang disetujui akan mengalami dilusi saham perusahaan (penurunan proporsi saham), misalnya jika salah satu pemegang saham tersebut tidak mampu untuk melakukan penyeteroran tambahan modal yang telah mendapatkan kesepakatan maka persentase jumlah saham yang dimiliki pada awalnya sebesar 47% saham, setelah terjadi persetujuan penambahan/peningkatan modal maka, saham-saham yang dimilikinya meskipun jumlah dari nilai sahamnya tetap, tetapi besaran persentase kepemilikan sahamnya menjadi berkurang, semisal turun menjadi 25%, dikarenakan bagian jumlah lembar saham yang ditawarkan oleh persero yang tidak terisi atau disetorkan oleh pemegang saham yang seharusnya menyetorkan modal tambahan yang telah disetujui maka secara otomatis akan disetor dan diisi oleh pemegang saham lainnya, selain itu belum pasti seluruh pemegang saham akan menyetujui penambahan modal ini, karena uang jumlah tunai yang disetorkan pada perseoran akan dikonversi menjadi modal dan sulit untuk dicairkan atau ditarik kembali menjadi uang tunai apabila suatu saat salah satu dari anggota pemegang saham memerlukan dana maka saham tersebut hanya dapat dicairkan dengan cara dijual, itupun jika memang ada pemegang saham lainnya yang mampu untuk membeli seluruhnya. Karena hal inilah peningkatan modal, harus dibuatkan akta perubahan anggaran dasar perseroan melalui persetujuan pemegang saham yang sah sesuai dengan pasal 40 ayat (3) dan 87 ayat (2) yaitu memenuhi lebih dari $\frac{1}{2}$ kuorum dan disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ jumlah suara yang dikeluarkan, selain itu anggaran dasar harus disahkan oleh profesi jabatan notaris oleh karena itu ada biaya Notaris yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Peningkatan modal perusahaan juga tidak memerlukan pembayaran bunga pinjaman dan batas waktu pengembalian modal yang diberikan sehingga direksi perseroan dapat dengan tenang menjalankan kegiatan usahanya tanpa memikirkan biaya untuk pembayaran bunga ataupun pembayaran

pengembalian pinjaman tetapi hal ini tidak dapat dilakukan jika lebih dari $\frac{1}{2}$ kuorum pemegang saham tidak menyetujuinya.

Selain peningkatan modal terdapat alternatif atau cara lain yang bisa dilakukan oleh direksi perseroan yaitu dengan melakukan pinjaman modal seperti yang sudah dikatakan sebelumnya. Pinjaman modal tersebut yang berupa hutang dapat dilakukan melalui lembaga pembiayaan yaitu perbankan salah satunya adalah bank, lembaga pembiayaan, maupun lembaga non-keuangan misalnya pegadaian juga dapat berupa pinjaman perseorangan. Tetapi sebagian besar direksi-direksi perseroan selalu mengusahakan untuk tidak meminjam atau melakukan akad kredit melalui bank, sekalipun meminjam melalui bank ini dapat mendapatkan nilai peminjaman yang cukup banyak dan tergolong besar, pinjaman melalui bank lebih juga dipercaya oleh kantor pajak karena diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dikarenakan arus transaksi uangnya transparan serta sekaligus memberikan pemasukan bagi negara melalui pajak yang dibayarkan dari bunga pinjaman, meskipun begitu prosedur/mekanisme peminjaman melalui bank dinilai cukup memberatkan, dikarenakan beberapa faktor yang salah satunya bunga pinjaman yang tinggi dan harus menyediakan jaminan yang harus melebihi nilai pinjaman yaitu rata-rata sebanyak kurang lebih diatas seperempat persen dari jumlah pinjaman serta juga jangka waktu pinjaman yang durasinya hanya dapat ditentukan oleh bank (biasanya jatuh tempo satu tahun dan dapat diperpanjang bila mendapat persetujuan dari bank atau telah diperjanjikan terlebih dahulu) selain itu juga terdapat biaya tidak terduga (administrasi, perjanjian notaris, materai, dan sebagainya) yang dibebankan kepada nasabah peminjam sebagai debitur oleh bank yang wajib dibayarkan langsung secara tunai oleh kreditur persero kepada bank, oleh karena itu direksi perseroan lebih memilih untuk melakukan pencarian/perolehan modal dari pemegang saham, Perusahaan dengan aliansi / afiliasi atau pihak lain yang berminat dalam penyertaan modal sementara dengan jaminan obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham. Efek hutang ini dapat dikonversi menjadi saham perusahaan debitur, atau instrumen utang juga dapat dikonversi menjadi saham anak perusahaan debitur, yang memiliki prospek yang baik bagi pemberi pinjaman/kreditur. Cara tersebut biasa disebut sebagai *Convertible Bond Agreement (CB)* Artinya,

instrumen pinjaman yang digunakan untuk mendanai proyek atau operasional bisnis perusahaan, seperti pemberian pinjaman / instrumen utang. Convertible bond memberikan opsi untuk mengkonversi hutang menjadi saham yang disebut dengan *Convertible Bond Agreement*, selain itu juga terdapat *Exchangeable Bond* yang menukarkan surat hutang tetapi kepada perusahaan lain bukan perusahaan kreditor tetapi yang lebih ditekankan dalam jurnal ini nantinya adalah *Convertible Bond Agreement*.

Seperti yang telah dijelaskan diatas dengan melakukan pinjaman sebagai suatu perbuatan hukum, Hal ini akan mengakibatkan timbulnya perikatan hutang piutang antara pemberi pinjaman / kreditor dengan peminjam / debitur dalam perjanjian ini yang merupakan suatu hubungan hukum, artinya hak-hak kreditor dilindungi oleh peraturan perundang-undangan atau ketentuan perundang-undangan. Apabila Debitor/peminjam lalai dalam kewajibannya atau wanprestasi, maka kreditor berhak mengajukan gugatan di pengadilan. Akibat wanprestasi tersebut debitor, dapat dikenai bermacam-macam sanksi sesuai peraturan undang-undang yang tertuang dalam Pasal 1243 sampai dengan Pasal 1267 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, terdapat 4 (empat) akibat hukum yang dihadapi bagi debitor wanprestasi yaitu berupa : ganti-rugi, pembatalan perjanjian, peralihan risiko, penggantian biaya.

Pengalihan atau konversi suatu pinjaman hutang menjadi saham melalui penyertaan modal kreditor (Penanaman modal dana Bank dalam bentuk saham) sementara pada perusahaan milik debitor merupakan salah satu bentuk keringanan pinjaman dari bank (restrukturisasi) atas suatu hutang/kredit. Konversi hutang/kredit menjadi dana perusahaan adalah proses mengubah hutang/kredit menjadi atau menjadi saham perusahaan debitor. Nilai saham hasil konversi bergantung pada kesepakatan antara kreditor dan debitur, dengan tetap mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlakusalah satunya di dalam Pasal 33 ayat (3) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang PT (Perseroan Terbatas) yang berbunyi:

“Pengeluaran saham lebih lanjut yang dilakukan setiap kali untuk menambah modal yang ditempatkan harus disetor penuh.”

Yang artinya adalah nilai nominal dari piutang kreditor yang dikonversikan menjadi saham harus sesuai dengan nilai sahamnya. Dengan demikian mengkonversikan hutang/kredit menjadi saham juga merupakan salah satu alternative penyelesaian secara hukum untuk mengatasi kesulitan atas pembayaran hutang/kredit, dengan cara ini diharapkan suatu hutang/kredit menjadi lunas dengan kesepakatan kedua belah pihak.

2. Kerangka Teori

Dalam jurnal ini teori yang dipakai dalam penulisan jurnal ini adalah teori keadilan, teori badan hukum dan teori Kepastian Hukum:

a) Teori Keadilan:

Definisi dari keadilan adalah suatu situasi yang seimbang atau dapat dibalang merupakan suatu situasi yang bersifat tidak terlalu condong atau tidak terlalu memihak, netral, objektif atau tidak berat sebelah. Menurut para ahli terdapat banyak definisi dari keadilan itu sendiri:

1) Ulpianus:

“Keadilan adalah kemauan yang bersifat tetap dan terus-menerus untuk memberikan kepada setiap apa yang semestinya dan seharusnya untuknya”(Soerjowinoto 2013).

2) Aristoteles:

Menurut pendapat Aristoteles, keadilan sendiri adalah suatu perbuatan/tindakan diantara memberikan terlalu banyak atau pun terlalu sedikit. Dalam hal ini Aristoteles menyatakan bahwa keadilan merupakan suatu kegiatan/tindakan memberikan sesuatu kepada orang lain atau disebut kewajiban pastinya akan mendapatkan suatu hal yang setara dengan apa yang diterima oleh kita dari orang lain, yang biasanya disebut sebagai Hak. Keadilan juga dapat digambarkan sebagai kebijakan politik yang aturannya menjadi dasar hukum dan peraturan nasional, dan aturan ini merupakan ukuran hak dan kewajiban.

3) Hans Kelsen:

Keadilan adalah suatu tertib sosial tertentu dibawah lindungannya usaha untuk mencari kebenaran bisa berkembang dengan subur.

4) Plato:

Menurut Plato, keadilan merupakan apa yang ada di luar kemampuan manusia biasa, yang hanya dapat tercapai dengan cara menjalankan hukum dan undang-undang yang dibuat oleh para ahli.

b) Teori Badan Hukum

Badan hukum adalah organisasi atau sekelompok orang dengan tujuan tertentu, dan dapat memiliki atau memiliki hak dan kewajiban untuk melakukan proses hukum. Hak dan kewajiban ini disebut "Kewenangan hukum". Badan hukum biasanya didirikan berdasarkan pembuatan akta otentik yang pengesahannya memerlukan peran dari Notaris sebagai profesi jabatan yang berwenang. Dalam ilmu hukum, berbagai teori tentang badan hukum mengarah pada pemisahan keberadaan dan keberadaannya dari anggota / pemegang sahamnya, sehingga menimbulkan berbagai akibat hukum dari pemisahan tersebut. (Fuady 2014). Dalam teori badan hukum terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan badan hukum, penulis hanya akan membahas teori novel dan organ. Teori fiksi (*fiction theory*) disebut juga teori entitas buatan. Teori ini mengajarkan bahwa perusahaan tidak terjadi secara alamiah, tetapi diciptakan menurut imajinasi manusia dan dianggap ada oleh manusia. Orang hukum hanyalah makhluk yang diciptakan oleh hukum (*Creature Of Law*). Badan hukum sendiri dianggap sebagai perwujudan orang yang fiksi sebagai suatu subjek hukum, Berdasarkan teori fiksi ini, keberadaan badan hukum ini diakui dan bertanggung jawab layaknya manusia, sehingga dapat disebut subjek hukum. Sedangkan menurut teori organ dari Otto van Gierke, badan hukum dalam teori ini bukanlah abstrak (fiksi) juga bukan suatu aset (hak) yang tidak bersubjek, tetapi badan hukum adalah suatu organisme yang riil, yang menjelma sungguh-sungguh dalam pergaulan hukum, yang dapat membentuk kemauan sendiri dengan perantara instrumen yang ada padanya (pengurus, anggota-anggotanya) seperti layaknya manusia biasa, yang memiliki panca indera dan sebagainya (Syahrani 2013).

c) Teori Kepastian Hukum:

Kepastian hukum merupakan jaminan bahwa hukum harus dilaksanakan dengan benar. Kepastian hukum membutuhkan upaya untuk menyusun dan merumuskan peraturan perundang-undangan yang dirumuskan oleh pihak yang berwenang dan berwibawa agar peraturan tersebut memiliki muatan hukum dan dapat menjamin kepastian, yaitu undang-undang harus dilaksanakan dan ditaati. Teori kepastian atas hukum dalam suatu perjanjian adalah asas *pacta sun servanda*, asas ini tertuang dalam pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata atau *Burgelijk Wetboek* yang berbunyi: “semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.” Artinya bahwa kedua belah pihak wajib mentaati dan melaksanakan perjanjian yang telah disepakati sebagaimana mentaati undang-undang. Oleh karena itu, akibat dari asas *pacta sunt servanda* adalah perjanjian itu tidak dapat ditarik kembali tanpa persetujuan dari pihak lain. Hal ini disebutkan dalam Pasal 1338 ayat (2) KUHPerdata yaitu suatu perjanjian tidak dapat ditarik kembali selain dengan sepakat kedua belah pihak, atau karena alasan-alasan yang oleh undang-undang dinyatakan cukup untuk itu (Hariyanto 2009). Kepastian ini menjadi jaminan dan tujuan dari hukum itu sendiri karena jika suatu hukum tidak memiliki suatu kepastian maka tidak memiliki kekuatan hukum dan tidak dapat menjadi pedoman bagi orang-orang karena kepastian hukum ini bersifat mengikat dan mengatur para pihak yang bekepentingan.

2. Permasalahan

Dari uraian diatas, maka penulis membuat rumusan masalah untuk penulisan jurnal ini yaitu sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaturan konversi perjanjian hutang menjadi Saham di Indonesia?
2. Apa keuntungan dari Perjanjian Konversi Hutang Menjadi Saham dengan cara *Convertible Bond Agreement* bagi kreditur dan debitur?
3. Resiko apa yang dapat timbul akibat dari perjanjian *Convertible Bond Agreement* ini?

4. Orisinalitas Penelitian

Penelitian tentang perjanjian konversi hutang menjadi saham sebagai upaya restrukturisasi hutang bankagar melindungi perseroan/perusahaandari suatu kepailitan ini merupakan suatu penelitian yangorisinal sehingga dapat dipertanggungjawabkan, karena telah mendapatkan izin dari pihak yang berkepentingan dan peneliti juga telah membandingkan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang juga membahas tentang konversi hutang menjadi saham yaitu penelitian yang dilakukan oleh Winandya Almira Nulrinasari dan Teddy Anggoro dengan judul penelitian “Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Konversi Hutang menjadi Saham (*Debt to Equity Swap*) sebagai alternatif menyelamatkan perusahaan dari kepailitan” yang dipublikasikan oleh program studi hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Di dalam penelitiannya lebih mengutamakan pembahasan tentangpenyelesaian tagihan kreditor separatis dan konkuren serta kedudukan kreditor dan debitor akibat dari perubahan piutang kreditor menjadi saham(Nurinasari and Anggoro 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Edwin Horianto dengan judul penelitian “Konversi hutang perseroan terbatas menjadi saham tanpa persetujuan kreditor” yang dipublikasikan oleh Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Surabaya. Pada penelitiannya lebih terfokus pada kewenangan RUPS pemegang saham yang melakukan persetujuan konversi hutang tanpa persetujuan pemegang saham minoritas dan upaya hukum yang dapat ditempuh oleh pemegang saham minoritas dalam perusahaan sebagai bagian dari organ-organ perusahaan(Horianto n.d.).

Jurnal yang ditulis oleh Cyntia Catharina Junita dengan judul “Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai kompensasi Tagihan yang mengakibatkan Dilusi Saham” yang dipublikasikan oleh Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Dalam penelitiannya, Junita membahas mengenai studi kasus danakibat hukum dari konversi utang menjadi saham sebagai bentuk kompensasi tagihan dan kewajiban penawaran saham berdasarkan akta 185 berdasarkan gugatan pembatalan Akta 185 dalam kasus PT.THIP berdasarkan Putusan PN Jaksel 354 jo. Putusan PT DKI 663 jo. Putusan MA RI 1102 K jo. Putusan MA RI 118. Penelitiannya lebih membahas mengenai studi kasus atas Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Putusan Mahkamah Agung Republik

Indonesia Nomor 118 PK/Pdt/2017 yang membahas mengenai pengecualian pre-emptive right atau hak penawaran pertama yang dianggap sudah sesuai dengan UUPT tahun 1995 karena saham yang dikeluarkan untuk kompensasi hutang bukan merupakan saham dengan klasifikasi saham dengan saham penggugat (Junita and Nefi 2017).

Dapat disimpulkan bahwa jurnal yang penulis buat mempunyai perbedaan dengan jurnal atau penelitian-penelitian diatas. Jurnal yang ditulis oleh penulis ini membahas mengenai Pengaturan Perjanjian Konversi hutang menjadi saham di Indonesia dan sejauhmana efektifitas perjanjian konversi hutang menjadi saham melindungi perusahaan dari kepailitan yang lebih menekankan pada *Convertible Bond Agreement*.

B. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan penulis dalam penulisan jurnal hukum ini adalah metode normatif dan yuridis empiris. Metode normatif menggunakan penelitian hukum normatif berupa produk hukum yang aktif/ hukum positif, seperti melakukan *review/kajian* terhadap rancangan undang-undang. Topik dari pembahasannya adalah hukum yang dikonseptualisasikan sebagai norma atau aturan yang berlaku bagi masyarakat dan menjadi acuan perilaku masyarakat. Oleh karena itu, fokus penelitian hukum normatif adalah hukum positif, asas, doktrin hukum, pembentukan hukum dalam suatu perkara kasus tertentu, sistem hukum, tingkat sinkronisasi hukum, hukum komparatif dan sejarah hukum. Metode hukum empiris adalah metode penelitian hukum, yang bertujuan untuk melihat hukum dalam arti yang sebenarnya, atau dapat dikatakan melihat hukum, dan menganalisa pelaksanaan hukum di masyarakat. Spesifikasijurnal ini adalah analisis deskriptif, dan penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran obyektif tentang realitas suatu objek penelitian. Definisi dari penelitian deskriptif adalah “penelitian yang terdiri dari satu atau lebih variabel, namun variabel tidak saling bersinggungan sehingga disebut penelitian bersifat deskriptif. Analisis data tidak keluar dari lingkup sampel, bersifat deduktif, berdasarkan teori atau konsep yang bersifat umum yang kemudian diaplikasikan untuk menjelaskan seperangkat data, atau menunjukkan komparasi atau hubungan seperangkat suatu data dengan seperangkat data lain”(Ali 2016).

Teknik pengumpulan data yang dipergunalampada jurnal ini adalah data sekunder, cakupan data ini adalah“dokumen-dokumen resmi, buku-buku, hasil-hasil penelitian yang berwujud laporan, dan sebagainya”(Amirudin 2006).Data sekunder digolongkan menjadi 3 (tiga) kelompokyaitu:

- 1) Bahan Hukum Primer: Bahan hukum yang terdiri dari peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- 2) Bahan Hukum Sekunder: Jurnal yang merupakan publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi seperti buku, keputusan pengadilan (Yurisprudensi), dan lain-lain yang menunjang penelitian ini;
- 3) Bahan Hukum tersier: kamus hukum dan ensiklopedia.

Metode analisis data yang digunakan jurnal adalah menganalisis dan mengolah data, yaitu dengan mengadopsi metode penelitian kualitatif yang menitikberatkan pada prinsip-prinsip umum yang terkandung dalam satu kesatuan yang menyusun segala sesuatu dalam kehidupan manusia, atau “pola-pola yang dianalisis gejala-gejala sosial budaya dengan menggunakan kebudayaan dan kebiasaan dari masyarakat yang bersangkutan untuk memperoleh gambaran pola-pola yang berlaku”(Ashshofa 1996).Analisis data dalam penelitian kualitatif dilakukan secara interaktif, dan kegiatan setiap tahapan tidak bergerak secara mandiri. Dari hasil analisis data, penalaran induktif dapat digunakan untuk menarik kesimpulan. “Penalaran induktif adalah suatu proses berpikir berupa sebuah penarikan kesimpulan yang bersifat umum atas dasar pengetahuan tentang hal-hal khusus (fakta)”(Suteki and Galang 2017).

Dalam jurnal penelitian ini, Penulis menggunakan teknik studi pustaka, karena data-data dalam penelitian ini berasal dari dokumen dan kepustakaan. Penulis akan mencari, memilah dan mengelompokan buku-buku, undang-undang yang berkaitan dengan perjanjian konversi hutang menjadi saham, macam-macam jaminan, jurnal-jurnal tentang perjanjian konversi hutang menjadi saham.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pengaturan Perjanjian Konversi Hutang Menjadi Saham dalam Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia.

Lahirnya perjanjian konversi hutang menjadi saham dalam prakteknya didasarkan asas kebebasan berkontrak untuk mengadakan perjanjian. Dimana asas kebebasan berkontrak ini termuat dan diatur pada Pasal 1338 BW/KUHPerdata yang berbunyi bahwa “semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi yang membuatnya”. Kata-kata “semua perjanjian” disini dapat diartikan tentang perjanjian apapun baik yang diatur namanya telah diatur dalam undang-undang maupun yang belum diatur dalam undang-undang. Namun tentunya, keabsahan perjanjian walaupun terdapat asas kebebasan berkontrak tetap harus tunduk pada syarat-syarat sahnya perjanjian sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1320 BW/KUHPerdata.

Pada saat ini memang belum terdapat peraturan yang secara khusus meregulasi perjanjian konversi hutang menjadi saham sehingga ketentuan Undang-Undang yang menjadi acuan sebagai Dasar hukum bagi perseroan terbatas untuk mengadakan perjanjian pengkonversian hutang ke saham saat ini adalah Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), selain itu berlaku pula antara lain Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2018 tentang Penawaran Umum Efek Bersifat Utang dan atau Sukuk Kepada Pemodal Profesional, dan *Burgelijk Wetboek* atau biasa dikenal sebagai Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) menjadi acuan dalam mengadakan perikatan agar perjanjian tersebut tidak bertentangan dan sesuai dengan regulasi pada UUPT, misalnya mengenai pengaturan untuk direksi perseroan yang mewajibkan adanya persetujuan RUPS saat hendak menjaminkan sebagian besar harta kekayaan perusahaan untuk melakukan peminjaman atau hutang piutang sebagai modal perusahaan dan ketentuan anggaran dasar perusahaan mengatur bahwa untuk melakukan perbuatan hukum tertentu, seperti melakukan perbuatan hukum yaitu kesepakatan/perikatan tentang hutang piutang usaha, aset hipotek/penjaminan aset, dan sebagainya. Dengan inidireksi perusahaan harus mendapatkan persetujuan dari dewan komisaris. Perihal tentang perikatan atau dikeluarkannya obligasi konversi atau penerbitan saham baru yang berkaitan dengan pengkonversian hutang menjadi saham tidak perlu ditawarkan terlebih

dahulu kepada para pemegang saham perseroan, seperti yang diatur dalam pasal 43 ayat (1) UUPT yang berbunyi:

“Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.”

Hal ini dikarenakan pengeluaran saham obligasi ini dapat dilakukan dengan persetujuan dari para pemegang saham pada saat RUPS Berdasarkan persetujuan Pasal 43 (3) "UUPT" pada rapat umum pemegang saham, klausul ini menetapkan bahwa jika saham dikeluarkan atau saham baru dikeluarkan, maka penerbitan saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 43 (1) penawaran dinyatakan tidak sah jika pengeluaran saham atau penerbitan saham baru tersebut:

- a. Ditujukan/ diperuntukan bagi karyawan Perseroan;
- b. Ditujukan kepada pemegang obligasi atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham, yang telah dikeluarkan dengan persetujuan RUPS; atau
- c. Dilakukan dalam rangka reorganisasi dan/atau restrukturisasi yang telah disetujui oleh RUPS.

Direksi perseroan milik debitormemiliki tujuan untuk melakukan kesepakatan dengan calon kreditor untuk menginvestasikan sejumlah dana di perusahaan debitoregar mendapatkan tambahan dana bagi perusahaan yang nantinya dapat difungsikan untuk pengembangan usaha, membayar hutang dan/atau untuk membiayai operasional perusahaan debitor.

Bagi perseroan yang telah melaksanakan *Initial Public Offering* atau penawaran perdana, menjadikan status perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik terdapat istilah *Private Placement* yaitu suatu tindakan penambahan modal dengan cara menerbitkan saham baru pada perusahaan yang pemasarannya langsung ditargetkan kepada investor besar atau group investor, tanpa melalui transaksi reguler di bursa saham. Tujuan dari *Private Placements* sendiri dalam pada perusahaan terbuka adalah untuk menambah modal perusahaan untuk perluasan/ekspansi, pelunasan hutang, atau pembiayaan atas operasional perusahaan lainnya, dan juga dapat digunakan untuk merekrut investor untuk membantu jalannya pertumbuhan dan *development*/perkembangan perusahaan. Pada perusahaan publik, *Private Placement* dilakukan dengan penerbitan saham baru yang akan dibeli oleh investor tertentu yang telah dipilih dan

saham yang baru diterbitkan ini, tidak boleh dibeli oleh pemegang saham lama, sedangkan dalam perusahaan tertutup/*private company* penambahan dana dari kreditor/ perusahaan kreditor tidak dalam bentuk penerbitan saham baru, tetapi biasanya dalam bentuk penerbitan surat hutang atau biasa disebut sebagai *Bond* yang dapat dikonversikan menjadi saham.

2. Efektifitas perjanjian konversi hutang menjadi saham dengan *Convertible Bond Agreement* dan kemungkinan resiko yang ditimbulkan kepada perusahaan debitor.

Pada dasarnya terdapat 2 jenis pengalihan/konversi hutang menjadi saham yaitu *Convertible Bond* dan *Exchangeable Bond* keduanya memiliki perbedaan yaitu *Convertible bond* atau surat hutang yang bisa ditukarkan, yang artinya pemegang *Bond* atau pihak pemegang surat hutang dapat mengganti atau menukarkan surat hutangnya tersebut dengan saham-saham pada perusahaan penerbit *Bond* atau penerbit surat hutang. Sedangkan *Exchangeable Bond* artinya *Bond* atau surat hutang yang dapat ditukarkan dengan saham-saham di perusahaan lain, dimana kreditor memberi pinjaman pada debitur dengan adanya suatu persyaratan yang memiliki opsi konversi dilaksanakan bukan untuk mengkonversi piutangnya namun dengan menukarkan *Convertible Bond* dengan saham-saham yang dimiliki oleh para pemegang saham dari debitor yang bersangkutan. Jadi “kapitalisasi suatu hutang ke saham dilaksanakan melalui pemilikan saham dari pemegang saham dalam debitor yang bersangkutan”(Pokrol 2002). Sehingga dapat dilihat perbedaan antara *convertible bond* dan *exchangeable bond* yaitu jika *convertible bond*, saham yang diterbitkan adalah saham-saham perseroan debitor itu sendiri, sedangkan pada *exchangeable bond*, saham yang akan diterbitkan adalah bukan saham-saham dari perusahaan debitor, melainkan saham yang berasal dari perusahaan lain yang namanya tercantum dalam perikatan hutang/*bond* atau surat hutangnya, merupakan saham dari anak-anak perusahaan maupun perusahaan yang masih terafiliasi dengan perusahaan debitor yang berdasarkan penilaian kreditor memiliki prospek yang lebih baik. *Convertible Bond* sendiri terdapat 2 jenis yaitu *Mandatory Convertible Bond* dan *Optional Convertible Bond*. Pada *Mandatory Convertible Bond* Konversi hutang menjadi saham harus dilakukan sesuai dengan ketentuan yang ditentukan dalam perjanjian pengeluaran pada *Convertible Bond*. Persyaratan ini dilaksanakan pada saat jatuh tempo pembayaran penuh

(saat kreditur berhak mengajukan permintaan), atau mungkin pada tanggal ketika debitur harus segera melunasi hutang dengan segera dan lunas karena satu dan lain hal. Sedangkan dalam *Optional Convertible Bond*, kreditur mempunyai opsi untuk menentukan apakah *Bond* atau surat hutangnya itu disaat akhir batas waktu perjanjian ingin ditukarkan atau diganti oleh kreditur atas *Bond* atau surat hutang tersebut menjadi saham atau kreditur ingin agar *Bond* atau Surat Hutangnya dibayarkan dalam bentuk uang dengan bunga tambahan.

Perjanjian Konversi Hutang menjadi saham atau *Convertible Bond Agreement* bahwasannya memiliki efektifitas dan kenikmatan, baik bagi kreditur maupun debitor, *value/* keuntungan yang dinikmati adalah sebagai berikut:

1. Keuntungan *Convertible Bond* bagi pihak kreditur antara lain:
 - a. Kreditur memiliki peluang untuk melakukan investasi di perusahaan yang dianggap oleh kreditur memiliki prospek yang bagus, jadi dengan memberikan pinjaman sebagai tambahan modal usaha kepada debitor diharapkan usaha debitor bisa berkembang lebih pesat, dan kreditur sudah menjaga/menyimpan terlebih dahulu harga saham, sehingga apabila perusahaan debitor berkembang pesat, nilai harga saham yang dimiliki sudah berubah menjadi lebih tinggi, kreditur tetap mengkonversikan hutangnya dengan harga yang sudah disepakati;
 - b. Menghindari pembayaran *withholding tax* (pajak yang ditahan artinya pajak penghasilan yang harus dibayarkan kepada pemerintah oleh pembayar pendapatan [Debitur] dari penerima pendapatan [Kreditur], dengan demikian pajak dipotong atau dikurangi dari penghasilan penerima [Kreditur] atau singkatnya kewajiban wajib pajak untuk melakukan pemotongan atas hasil keuntungan/pemungutan atas pajaknya pihak lain [Debitur]). Dengan *convertible bond agreement*, apabila kreditur menkonversikan hutangnya menjadi saham dengan nilai saham yang sama persis saat debitor mulai meminjam modal, maka pada jangka waktu menengah yang ditentukan walau nilai saham milik kreditur sudah mengalami kenaikan, tetap tidak ada pajak yang harus dibayarkan kreditur, karena tidak terdapat pembayaran pajak atas saham;
 - c. Kreditur dapat menikmati deviden dari perusahaan debitor, walau secara tidak langsung.

2. Keuntungan *convertible bond agreement* bagi debitor antara lain:
 - a. Debitor tidak perlu melakukan pembayaran cicilan, bunga pinjaman, dan biaya tidak terduga. sehingga debitor bisa dengan tenang menjalankan usahanya sehingga diharapkan bisa mendapatkan keuntungan.
 - b. Keuntungan yang didapatkan dari modal tersebut dapat secara penuh digunakan untuk pengembangan usaha dan biaya operasional perusahaan tanpa harus membayar biaya bunga kreditor.

Meskipun Konversi Hutang menjadi Saham dalam *Convertible Bond Agreement* perusahaan ini memberikan kenikmatan bagi kreditor selaku pemberi modal pinjaman dan debitor selaku perusahaan yang diwakili direksi, masih terdapat resiko yang kemungkinan timbul yaitu penerbitan saham akibat konversi utang menjadi saham milik pemegang saham lama (baik pemegang saham minoritas maupun pemegang saham utama/mayoritas) akan terdilusi. Namun, konsekuensi yang mungkin timbul dari penerbitan saham dalam konversi surat hutang biasanya telah diprediksi oleh pemegang saham lama, yang kemudian menyetujui dan menandatangani perjanjian *debt-to-equity swap* tersebut, dimana isi dari perjanjian tersebut merupakan kesepakatan antara pemegang saham lama (debitor) dan pemegang saham baru (kreditor).

D. SIMPULAN

Berdasarkan uraian pembahasan diatas maka penulis mendapatkan kesimpulan dan saran terkait dengan jurnal ini, sehubungan dengan efektivitas perjanjian konversi hutang menjadi saham/ *Convertible Bond Agreement* sebagai salah satu alternatif untuk menghindari kepailitan perusahaan yaitu, belum terdapat regulasi secara khusus yang mengatur *Convertible Bond Agreement* yaitu konversi saham menjadi hutang. Regulasi tentang perjanjian atau kesepakatan pada saat ini hanya terdapat terdapat pada *Burgelijk Wetboek*/ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, tepatnya yang terdapat dalam beberapa pasal KUHPer yang berhubungan dengan perjanjian, yaitu pasal 1338 (kebebasan berkontrak), Pasal 1320 (konsensualisme dan syarat sah perjanjian), 1313 (definisi perjanjian) dan 1233 (sumber perikatan).

Perihal keuntungan dan efektifitas *Convertible Bond* bagi direksi persero selaku debitor dan kerugian dari hutang yang diubah atau mengalami konversi menjadi saham yaitu kelebihan dari perjanjian konversi hutang menjadi saham bagi kreditur adalah dana yang telah dipinjamkan oleh kreditur sebelumnya kepada debitor dapat dikonversikan ke saham dengan nilai saham yang sesuai tahun awal penanaman modal/saham, bukan dengan nilai saham pada tahun berikutnya setelah mengalami kenaikan nilai. Misalnya jumlah nilai saham pada waktu tahun 2010 senilai Rp.110.000.000,- (Seratus sepuluh juta Rupiah) lalu pada tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi Rp. 177.000.000,- (Seratus tujuh puluh tujuh juta rupiah) maka yang dihitung adalah nilai saham pada tahun 2010 sejumlah Rp.110.000.000,- (seratus sepuluh juta rupiah). Jadi secara tidak langsung kreditur mendapatkan keuntungan dari hasil usaha perusahaan debitor, kreditur memiliki opsi/ pilihan untuk mengkonversikan hutangnya menjadi saham atau kreditur dapat memilih agar hutangnya dibayar langsung dalam bentuk tunai dengan menentukan bunga pinjaman yang wajar sesuai peraturan perundang-undangan dan kesepakatan dan yang terakhir ketika semisal perusahaan debitor mengalami sejumlah kerugian, maka kreditur tetap berhak untuk mendapatkan pengembalian pinjamannya, tidak ikut mengalami kerugian, hal ini berbeda bila kreditur langsung melakukan investasi pada perusahaan debitor, tentu kreditur ikut menanggung kerugian juga. Keuntungan perjanjian konversi hutang menjadi saham bagi debitor sendiri adalah seorang debitor mendapatkan stimulus atau pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaannya, sehingga debitor tidak perlu mempertimbangkan lagi biaya pembayaran cicilan pokok dan bunga pinjaman setiap bulan, proses penandatanganan perjanjian konversi hutang saham/ *Convertible Bond Agreement*, relatif lebih mudah, tidak berbelit-belit, maksimal hanya dibuatkan akta perjanjian konversi hutang menjadi saham dihadapan notaris, sehingga perjanjiannya bersifat otentik dan memiliki kekuatan pembuktian sempurna.

Untuk resiko yang timbul yaitu pemegang saham minoritas, maupun pemegang saham mayoritas akan terdilusi, selain itu terdapat resiko-resiko lain yang dapat diprediksi oleh kreditur sebelum menyetujui perjanjian *Convertible Bond* ini dengan menganalisa prospek perusahaan apakah nantinya berpotensi menguntungkan kreditur untuk pelunasan hutang ini atau malah nantinya menghambat pelunasan kreditur.

DAFTAR PUSTAKA**Buku**

- Ali, Zainuddin. 2016. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Amirudin, Asikin. 2006. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: PT Grafindo Persada.
- Ashshofa, Burhan. 1996. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Fuady, Munir. 2014. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law Dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Saliman, Abdul R. 2017. *HUKUM BISNIS Untuk Perusahaan (Teori Dan Contoh Kasus)*. Jakarta: Kencana.
- Sjawie, Hasbullah. 2017. *Pertanggungjawaban Pidana Korporasi Pada Tindak Pidana Korupsi*. Jakarta: Kencana.
- Soerjowinoto, Petrus. 2013. *Ilmu Hukum Suatu Pengantar*. Semarang: Fakultas Hukum Unika Soegijapranata.
- Supramono, Gatot. 2007. *Kedudukan Perusahaan Sebagai Subjek Dalam Gugatan Perdata*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Suteki, and Taufani Galang. 2017. *Metodologi Penelitian Hukum (Filsafat, Teori, Dan Praktik)*. Depok: Rajawali Pers.
- Syahrani, Riduan. 2013. *Seluk-Beluk Dan Asas-Asas Hukum Perdata*. Bandung: PT. Alumni.

Artikel Jurnal

- Horianto, Edwin. n.d. "Tanpa Persetujuan Kreditur." (1):95–109.
- Junita, Cyntia Catharina, and Arman Nefi. 2017. "Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai Kompensasi Tagihan Yang Mengakibatkan Dilusi Saham." (118):808–32.
- Nurinasari, Winandya Almira, and Teddy Anggoro. 2014. "Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Konversi Utang Menjadi Saham (Debt to Equity Swap) Sebagai Upaya Menyelamatkan Perusahaan Dari Kepailitan , Studi Kasus : PT Istaka Karya (Persero)." *LibUI Ind Rda* XII(37).

Peraturan Perundang-Undangan

- "Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas"
- "Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas"

"Kitab Undang-Undang Hukum Perdata"

Sumber Online

- Hariyanto. (2009). *Asas-asas perjanjian*. Retrieved from [https://blogmhariyanto.blogspot.com/2009/07/asas-asas-perjanjian.html#:~:text=Pasal 1338 ayat \(1\) KUHPerdata,disepakati sebagaimana mentaati undang-undang.](https://blogmhariyanto.blogspot.com/2009/07/asas-asas-perjanjian.html#:~:text=Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata,disepakati sebagaimana mentaati undang-undang.)
- Junaidi. (2011). *Perbedaan Bentuk Usaha Berbadan Hukum dan Tidak Berbadan Hukum*. Retrieved from <http://lawfile.blogspot.com/2011/07/perbedaan-bentuk-usaha-berbadanhukum.html>
- Kumalasari, R. (2018). *Stakeholder tanggung jawab sosial perusahaan*. Retrieved from <https://binus.ac.id/malang/2018/10/stakeholder-dan-tanggung-jawab-sosial-perusahaan/>.
- Pokrol. (2002). *Convertible Bond*. Retrieved from [https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/c1912/convertible-bond-/#:~:text=Convertible Bond \(CB\) merupakan fasilitas,melakukan konversi hutang menjadi saham](https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/c1912/convertible-bond-/#:~:text=Convertible Bond (CB) merupakan fasilitas,melakukan konversi hutang menjadi saham)