

Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Perseroan Tertutup terhadap Pengeringan Dividen oleh Pengendali Merangkap Direksi dalam Perbandingan Sistem Hukum

Sendi Sanjaya^{1*}, Sunarno²

^{1*,2}Fakultas Hukum, Universitas Mpu Tantular, Indonesia; sendi.number21@gmail.com

Corresponding Author's e-mail: sendi.number21@gmail.com



e-ISSN: 2964-0962

**SEIKAT: Jurnal Ilmu Sosial, Politik dan
Hukum**

<https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/seikat>

Vol. 5, No. 5, Oktober 2026

Page: 3792 - 3808

Available at:

<https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/seikat/article/view/4462>

DOI:

<https://doi.org/10.55681/seikat.v5i5.4462>

Article History:

Received: 24-09-2026

Revised: 18-10-2026

Accepted: 19-10-2026

Abstract : *Minority shareholders in closely held companies are exposed to dividend deprivation because their shares are illiquid and control and management are concentrated in the same hands. Using normative legal research with statutory, case, conceptual, and functional comparative approaches, this study examines Indonesian law against the oppression and unfair prejudice regimes of the United States, the United Kingdom, and Singapore, with the Netherlands as a civil law reference. Two final decisions are analysed: PN Magelang No. 5/Pdt.G/2022/PN Mgg (PT Benteng Panca Santika) and the PT Cakrawala Pure Bersama litigation up to MA No. 969 PK/Pdt/2024. The study finds that Indonesian protection is mainly repressive, scattered across procedural instruments of the Company Law, and enforced in practice through tort under Article 1365 of the Civil Code linked to Article 52 of the Company Law. Four weaknesses are identified: no substantive fairness standard, reliance on repressive remedies, slow and hard-to-enforce outcomes, and no exit mechanism beyond Article 62. The comparative jurisdictions provide fairness standards, broad judicial discretion, and court-ordered buy-outs at fair value. The study recommends a new Article 61A on oppressive conduct, an additional ground in Article 62(1), fair-value rules without a minority discount, stronger information rights, and a proportionate burden of proof grounded in Article 97(5).*

Keywords : *legal protection; minority shareholders; closely held company; oppression; dividend.*

Abstrak : Pemegang saham minoritas perseroan tertutup rentan mengalami pengeringan dividen karena sahamnya tidak likuid serta pengendalian dan pengurusan terpusat pada pihak yang sama. Melalui penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, kasus, konseptual, dan perbandingan fungsional, penelitian ini menelaah hukum Indonesia terhadap doktrin *oppression* dan *unfair prejudice* di Amerika Serikat, Inggris, dan Singapura, dengan Belanda sebagai pembanding *civil law*. Dua perkara berkekuatan hukum tetap dianalisis, yaitu Putusan PN Magelang Nomor 5/Pdt.G/2022/PN Mgg (PT Benteng Panca Santika) dan rangkaian perkara PT Cakrawala Pure Bersama hingga Putusan MA Nomor 969 PK/Pdt/2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan di Indonesia bersifat represif, tersebar dalam instrumen prosedural Undang-Undang Perseroan Terbatas, dan dalam praktik ditegakkan melalui perbuatan melawan hukum berdasarkan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang dikaitkan dengan Pasal 52 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Terdapat empat kelemahan, yaitu ketiadaan standar substantif kewajaran, ketergantungan pada perlindungan represif, proses yang panjang dan sulit dilaksanakan, serta ketiadaan jalan keluar di luar Pasal 62. Yurisdiksi pembanding menyediakan standar kewajaran, diskresi pengadilan yang luas, dan pembelian saham atas perintah pengadilan dengan harga wajar. Penelitian ini merekomendasikan Pasal 61A tentang tindakan menindas, tambahan alasan dalam Pasal 62 ayat (1), ketentuan harga wajar tanpa diskon minoritas, penguatan hak informasi, dan pembagian beban pembuktian yang proporsional berdasarkan Pasal 97 ayat (5).

Kata Kunci : perlindungan hukum; pemegang saham minoritas; perseroan tertutup; oppression; dividen.

PENDAHULUAN

Perseroan terbatas merupakan badan hukum yang berbentuk persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, dan menjalankan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Cipta Kerja, yang selanjutnya disebut Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) (Indonesia, 2007, Pasal 1 angka 1; Indonesia, 2023a). UUPT tidak menggunakan istilah perseroan tertutup. Undang-undang ini hanya mendefinisikan Perseroan Terbuka sebagai perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, dan Perseroan Publik sebagai perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor menurut peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal (Indonesia, 2007, Pasal 1 angka 7 dan angka 8). Kriteria perusahaan publik semula ditetapkan dalam Undang-Undang Pasar Modal, yakni paling sedikit 300 pemegang saham dan modal disetor paling sedikit Rp3.000.000.000,00, dan setelah berlakunya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) penetapan kriteria tersebut didelegasikan kepada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (Indonesia, 1995, Pasal 1 angka 22; Indonesia, 2023b, Pasal 22 angka 1). Dengan demikian, perseroan yang tidak melakukan penawaran umum tetap dapat berstatus perusahaan publik dan berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Atas dasar itu, penelitian ini menggunakan definisi operasional. Perseroan tertutup dalam artikel ini adalah perseroan yang bukan Perseroan Terbuka, yaitu tidak melakukan penawaran umum dan tidak memenuhi kriteria perusahaan publik, sahamnya tidak diperdagangkan di pasar yang terorganisasi, dan dimiliki oleh sejumlah kecil pemegang saham yang umumnya terikat hubungan keluarga atau kerabat. Pengertian ini sepadan dengan *close corporation* atau *closely held company* dalam literatur *common law*. Dalam praktik dunia usaha Indonesia, sebagian besar perseroan berbentuk demikian (Al Ghany & Purwanto, 2024, hlm. 616). Karakter tertutup ini di satu sisi menopang kohesi pengelolaan, tetapi di sisi lain melahirkan kerentanan struktural bagi pemegang saham minoritas.

Setiap pemegang saham memikul hak yang melekat pada sahamnya. Pasal 52 ayat (1) UUPT menegaskan bahwa saham memberikan hak untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, serta menjalankan hak lain berdasarkan undang-undang (Indonesia, 2007, Pasal 52 ayat (1)). Hak atas dividen merupakan inti kepentingan ekonomi seorang penanam modal, tetapi sifatnya bersyarat. Hak itu baru menjadi tagihan yang dapat dituntut setelah RUPS memutuskan pembagian laba (Kartikasari, 2021, hlm. 76). Sifat bersyarat inilah yang membuat hak atas dividen rentan dikosongkan oleh pihak yang menguasai RUPS.

Kerentanan pemegang saham minoritas perseroan tertutup bertumpu pada dua ketiadaan. Pertama, tidak tersedia pasar yang likuid bagi sahamnya, sehingga pemegang saham yang haknya diabaikan tidak dapat begitu saja menjual sahamnya sebagaimana pemegang saham perseroan terbuka di bursa efek. Kedua, perseroan tertutup berada di luar rezim keterbukaan pasar modal. Kewajiban menyampaikan laporan berkala kepada otoritas dan mengumumkannya kepada masyarakat hanya dibebankan kepada emiten dan perusahaan publik (Indonesia, 1995, Pasal 86 ayat (1)), sedangkan kewajiban audit laporan keuangan oleh akuntan publik dalam UUPT hanya berlaku bagi perseroan dengan kriteria tertentu (Indonesia, 2007, Pasal 68 ayat (1)). Akibatnya, tidak ada kewajiban keterbukaan berkala dan tidak ada pengawas eksternal yang menilai kewajaran tindakan pengurus. Kombinasi ketiadaan jalan keluar dan ketiadaan pengawasan itulah yang menempatkan pemegang saham minoritas dalam posisi tersandera (Fuady, 2005).

Kerentanan tersebut mencapai puncaknya ketika pemegang saham pengendali sekaligus menduduki jabatan direksi. Dalam konfigurasi demikian, pihak yang menguasai perseroan tidak hanya memegang kendali suara dalam RUPS, tetapi juga menguasai arus kas, pembukuan, dan keputusan operasional sehari-hari. Literatur hukum perusahaan menyebut praktik pengekanan pemegang saham minoritas pada perseroan tertutup sebagai *freeze-out* atau *squeeze-out*. Modusnya antara lain menolak membagikan dividen, menyedot laba melalui gaji, bonus, dan komisi pengurus yang berlebihan kepada pengendali dan kerabatnya, menahan penyelenggaraan RUPS, menutup akses atas laporan keuangan, hingga mengeluarkan minoritas dari jabatan dan pekerjaannya (*Donahue v. Rodd Electrottype Co.*, 1975; O'Neal & Derwin, 1961,

hlm. 42; *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 1976). Muara seluruh modus tersebut sama, yaitu menggerus kepentingan ekonomi minoritas sekaligus menekannya agar melepas saham dengan harga di bawah nilai wajar.

Penelitian terdahulu telah menyentuh persoalan ini dari sudut yang berbeda-beda, sebagaimana dipetakan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Pemetaan Penelitian Terdahulu dan Kebaruan Penelitian

No	Penelitian	Fokus Kajian	Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Ini
1	Setiawan, Martanti, & Sudirman (2024)	Perlindungan pemegang saham dalam menuntut dividen yang tidak dibayarkan perseroan tertutup secara melawan hukum; pertanggungjawaban direksi dan gugatan perdata.	Sama-sama mengkaji dividen pada perseroan tertutup; tidak berfokus pada perbandingan doktrin <i>oppression</i> dan remedi pembelian saham.
2	Al Ghany & Purwanto (2024)	Dilusi saham pada perseroan tertutup; hak memesan efek terlebih dahulu dan gugatan Pasal 61 UUPT.	Sama-sama mengkaji perseroan tertutup; modus yang dikaji adalah dilusi, bukan pengeringan dividen.
3	Shobah (2018)	Perbandingan gugatan derivatif di Indonesia dan negara <i>common law</i> .	Sama-sama komparatif; fokusnya kerugian perseroan melalui gugatan derivatif, bukan kerugian pribadi minoritas.
4	Kartikasari (2021)	Upaya hukum menuntut dividen terutang: permintaan RUPS, pemeriksaan perseroan, gugatan perbuatan melawan hukum, dan kepailitan.	Memberi dasar sifat bersyarat hak dividen; tidak berfokus pada keadaan ketika RUPS sengaja tidak diselenggarakan dan pada jalan keluar minoritas.
5	Guritna & Machmud (2025)	Perlindungan hak pemegang saham minoritas dalam pembubaran perseroan.	Menyentuh jalan keluar minoritas; tidak berfokus pada pembelian saham atas perintah pengadilan dalam keadaan penindasan.
6	Nawardan et al. (2025)	Implementasi perlindungan pemegang saham minoritas dalam UUPT.	Mengidentifikasi lemahnya implementasi; tidak merumuskan standar substantif dan usulan norma.
7	Penelitian ini	Pengeringan dividen oleh pengendali yang merangkap direksi; dua perkara berkekuatan hukum tetap; perbandingan Amerika Serikat, Inggris, Singapura, dan Belanda.	Kebaruan: standar substantif penindasan, pembacaan Pasal 61 dan Pasal 146 ayat (1) huruf c UUPT sebagai padanan fungsional, serta usulan Pasal 61A dan perluasan Pasal 62 UUPT.

Sumber: diolah penulis dari literatur yang dirujuk.

Tabel 1 memperlihatkan tiga celah. Pertama, belum ada kajian yang menempatkan doktrin *oppression* dan *unfair prejudice* sebagai standar substantif pembanding bagi hukum Indonesia, khususnya untuk modus pengeringan dividen oleh pengendali yang merangkap direksi. Kedua, belum ada kajian yang menganalisis remedi pembelian saham atas perintah pengadilan (*court-ordered buy-out*) sebagai jalan keluar bagi minoritas di luar keadaan terbatas Pasal 62 UUPT. Ketiga, belum ada kajian yang menyandingkan putusan-putusan Indonesia mengenai sengketa dividen perseroan tertutup dengan putusan pembanding dari yurisdiksi *common law* dan *civil law*. Kebaruan penelitian ini terletak pada tiga hal: penggunaan pengeringan dividen oleh pengendali yang merangkap direksi sebagai titik pembanding

(*tertium comparationis*), pembacaan Pasal 61 dan Pasal 146 ayat (1) huruf c UUPT sebagai padanan fungsional doktrin *oppression*, serta perumusan usulan norma yang konkret.

Secara *das Sollen*, UUPT telah menyediakan sejumlah instrumen perlindungan. Selain jaminan hak atas dividen dalam Pasal 52, terdapat hak setiap pemegang saham untuk menggugat perseroan atas tindakan yang tidak adil dan tanpa alasan wajar (Pasal 61), hak menuntut pembelian saham dengan harga wajar dalam keadaan tertentu (Pasal 62), hak meminta penyelenggaraan RUPS, termasuk melalui penetapan pengadilan (Pasal 79 dan Pasal 80), gugatan derivatif terhadap direksi atau dewan komisaris (Pasal 97 ayat (6) dan Pasal 114 ayat (6)), permohonan pemeriksaan terhadap perseroan (Pasal 138), serta permohonan pembubaran perseroan karena tidak mungkin dilanjutkan (Pasal 146 ayat (1) huruf c) (Indonesia, 2007). Dua di antaranya sesungguhnya merupakan benih padanan fungsional doktrin *common law*. Frasa tidak adil dan tanpa alasan wajar dalam Pasal 61 menyerupai rumusan *unfair prejudice*, sedangkan pembubaran karena perseroan tidak mungkin dilanjutkan dalam Pasal 146 ayat (1) huruf c menyerupai pembubaran atas dasar *just and equitable*.

Secara *das Sein*, instrumen-instrumen tersebut menghadapi keterbatasan. Pemegang saham minoritas menghadapi kesulitan akses informasi, ketimpangan kekuatan ekonomi, biaya perkara yang besar, dan proses yang berkepanjangan, sedangkan putusan yang diperoleh cenderung deklaratif dan sulit dieksekusi (Mustaqim & Satory, 2019, hlm. 199). Kajian yang lebih mutakhir juga mencatat bahwa perlindungan normatif dalam UUPT dilemahkan oleh dominasi mayoritas, prosedur yang mahal dan rumit, serta transparansi perseroan yang terbatas (Nawardan et al., 2025, hlm. 3674–3686). Persoalannya bukan ketiadaan norma sama sekali, melainkan ketiadaan standar penilaian dan remedi yang konkret. Pasal 61 tidak memuat kriteria tentang kapan suatu tindakan dianggap tidak adil, dan remedinya tidak mencakup pembelian saham. Pasal 146 ayat (1) huruf c hanya menawarkan pembubaran, yaitu upaya paling drastis yang mengakhiri perseroan. Akibatnya, dalam perkara-perkara yang dikaji dalam penelitian ini, hakim menempuh jalan memutar melalui konstruksi perbuatan melawan hukum untuk mencapai keadilan.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini merumuskan tiga masalah. Pertama, bagaimana karakteristik perseroan tertutup dan anatomi kerentanan pemegang saham minoritas terhadap pemegang saham pengendali yang merangkap direksi dalam konteks pengeringan hak dividen? Kedua, bagaimana konstruksi dan efektivitas perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas perseroan tertutup dalam hukum positif Indonesia, sebagaimana tercermin dalam Putusan Pengadilan Negeri Magelang Nomor 5/Pdt.G/2022/PN Mgg dan rangkaian perkara PT Cakrawala Pure Bersama? Ketiga, bagaimana rekonstruksi perlindungan hukum yang diperlukan berdasarkan perbandingan dengan doktrin *oppression* dan *unfair prejudice* di Amerika Serikat, Inggris, dan Singapura, dengan Belanda sebagai pembanding *civil law*?

Selaras dengan rumusan tersebut, penelitian ini bertujuan, pertama, menganalisis karakteristik perseroan tertutup dan anatomi kerentanan pemegang saham minoritas, yang dibahas dalam subbab 1. Kedua, menganalisis konstruksi dan efektivitas perlindungan hukum dalam hukum positif Indonesia melalui studi putusan, yang dibahas dalam subbab 2. Ketiga, merumuskan rekonstruksi perlindungan hukum berdasarkan perbandingan sistem hukum, yang dibahas dalam subbab 3.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif yang menempatkan kaidah, asas, doktrin, dan putusan pengadilan sebagai objek kajian. Empat pendekatan digunakan secara saling melengkapi. Pendekatan perundang-undangan ditempuh dengan menelaah UUPT, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), *Herzien Inlandsch Reglement* (HIR) dan *Rechtsreglement voor de Buitengewesten* (RBg), Undang-Undang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan UU P2SK, serta undang-undang perusahaan pada yurisdiksi pembanding.

Pendekatan kasus ditempuh dengan menelaah *ratio decidendi* dua perkara Indonesia. Keduanya dipilih secara purposif dengan kriteria: (a) objek sengketa adalah hak dividen pemegang saham perseroan tertutup; (b) pihak yang digugat adalah pemegang saham yang merangkap direksi atau pengelola keuangan perseroan; (c) dasar gugatan dan pertimbangan hakim bertumpu pada Pasal 1365 KUHPerdata yang dikaitkan dengan Pasal 52 UUPT; (d) putusannya telah berkekuatan hukum tetap; dan (e) putusannya

tersedia untuk umum dalam Direktori Putusan Mahkamah Agung. Kedua perkara tersebut dikabulkan. Pemilihan ini disengaja karena tujuan penelitian adalah membedah konstruksi hukum yang dipakai hakim ketika perlindungan berhasil diberikan, bukan mengukur tingkat keberhasilan gugatan minoritas. Karena itu, temuan penelitian ini tidak dimaksudkan untuk digeneralisasi secara statistik, dan perkara yang ditolak berada di luar cakupan kajian. Putusan pengadilan asing dipilih karena kedudukannya sebagai putusan rujukan (*leading cases*) bagi doktrin yang dibandingkan.

Pendekatan konseptual ditempuh dengan menggunakan empat kerangka teoretis secara eksplisit. Pertama, teori perlindungan hukum Philipus M. Hadjon yang membedakan perlindungan preventif dan represif sebagai kerangka evaluasi. Kedua, teori pemisahan kepemilikan dan pengendalian dari Berle dan Means sebagai dasar membaca anatomi kerentanan. Ketiga, doktrin *oppression*, *unfair prejudice*, dan ekspektasi wajar (*reasonable expectations*) sebagai standar substantif pembanding. Keempat, prinsip pertimbangan bisnis (*business judgment rule*) dalam Pasal 97 ayat (5) UUPT sebagai batas agar perlindungan minoritas tidak melumpuhkan keleluasaan direksi.

Efektivitas perlindungan dalam penelitian ini diukur secara normatif dengan lima tolok ukur, yaitu: (a) ketersediaan standar substantif untuk menilai tindakan pengendali; (b) ketersediaan pranata preventif; (c) keterjangkauan instrumen bagi minoritas, termasuk ambang kepemilikan saham; (d) daya laksana putusan dan lamanya proses hingga berkekuatan hukum tetap; serta (e) ketersediaan jalan keluar (*exit*) dengan harga wajar.

Pendekatan perbandingan menggunakan metode perbandingan fungsional. Titik pembandingnya bukan kesamaan nama lembaga, melainkan jawaban setiap sistem atas satu persoalan yang sama, yaitu pengeringan hak dividen oleh pengendali yang merangkap direksi dalam perseroan tertutup. Yurisdiksi yang dibandingkan adalah Amerika Serikat, Inggris, dan Singapura sebagai yurisdiksi *common law* yang mengembangkan doktrin tersebut, serta Belanda sebagai yurisdiksi *civil law* untuk menguji apakah remedi serupa dapat hidup dalam tradisi hukum tertulis. Malaysia disebut secara terbatas sebagai yurisdiksi serumpun di kawasan ASEAN.

Bahan hukum terdiri atas bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan Indonesia dan yurisdiksi pembanding serta putusan pengadilan. Putusan Indonesia diperoleh dari Direktori Putusan Mahkamah Agung (putusan3.mahkamahagung.go.id). Bahan hukum sekunder meliputi buku dan artikel jurnal hukum. Seluruh bahan hukum dikumpulkan melalui studi dokumen, kemudian dianalisis secara kualitatif melalui penafsiran gramatikal, sistematis, dan teleologis, untuk dituangkan dalam pembahasan yang bersifat deskriptif sekaligus preskriptif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Karakteristik Perseroan Tertutup dan Anatomi Kerentanan Pemegang Saham Minoritas terhadap Pengendali yang Merangkap Direksi

Sebagaimana diuraikan dalam pendahuluan, pembedaan yang relevan dalam penelitian ini bukan semata antara perseroan yang tercatat dan tidak tercatat di bursa, melainkan antara perseroan yang berada di dalam rezim pasar modal dan perseroan yang berada di luarnya (Indonesia, 2007, Pasal 1 angka 7 dan angka 8). Perseroan tertutup dalam pengertian operasional penelitian ini tidak memiliki pasar bagi sahamnya. Kekakuan itu diperkuat oleh hukum perseroan sendiri, karena anggaran dasar dapat mewajibkan pemegang saham yang hendak menjual sahamnya untuk terlebih dahulu menawarkannya kepada pemegang saham lain atau memperoleh persetujuan organ perseroan (Indonesia, 2007, Pasal 57 ayat (1)). Dalam perseroan keluarga, klausul semacam ini menjadikan pihak pengendali satu-satunya calon pembeli yang realistis. Pemegang saham minoritas yang berselisih dengan pengendali terkurung di dalam perseroan, tidak dapat menjual sahamnya kepada pihak luar dengan harga yang adil, dan sekaligus tidak menikmati manfaat ekonomi apa pun apabila pengendali menahan pembagian laba.

Corak perseroan tertutup di Indonesia sebagian besar adalah perusahaan keluarga, yakni perseroan yang saham dan pengurusnya berada di tangan anggota satu keluarga. Corak ini melahirkan paradoks. Kedekatan personal dan kepercayaan menjadi modal sosial yang mempermudah pengelolaan tanpa formalitas yang ketat. Namun, ketika hubungan personal itu retak, ketiadaan formalitas berbalik menjadi

sumber kerentanan, karena pemegang saham minoritas yang selama ini mengandalkan kepercayaan tidak memiliki pelindung prosedural yang kokoh (Wilamarta, 2002.). Jabatan direksi dan komisaris kerap dibagi di antara anggota keluarga, sehingga minoritas yang tersisih dari pengurusan kehilangan akses terhadap pengelolaan sekaligus terhadap manfaat ekonomi perseroan.

Kerentanan tersebut memiliki dimensi konstitusional karena saham merupakan hak milik. Pasal 28D ayat (1) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD 1945) menjamin kepastian hukum yang adil, sedangkan Pasal 28H ayat (4) menjamin bahwa hak milik pribadi tidak boleh diambil alih secara sewenang-wenang oleh siapa pun (Indonesia, 1945). Dimensi ini memiliki dua konsekuensi analitis yang digunakan kembali dalam subbab 3. Pertama, pengeringan dividen secara sistematis merupakan pengosongan nilai ekonomi hak milik minoritas oleh pihak privat yang menguasai organ perseroan. Kedua, setiap remedi yang mewajibkan pengendali membeli saham minoritas juga menyentuh hak milik pengendali. Oleh karena itu, remedi tersebut hanya sah apabila ditetapkan dengan undang-undang, diputus oleh pengadilan, dan didasarkan pada harga wajar, sejalan dengan syarat pembatasan hak dalam Pasal 28J ayat (2) UUD 1945.

Secara teoretis, persoalan tata kelola perseroan berakar pada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Berle dan Means menunjukkan bahwa pemegang saham yang tersebar cenderung tidak memiliki insentif dan kemampuan untuk mengawasi manajemen, sehingga manajemen dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri (Berle & Means, 1932). Pada perseroan tertutup, gejala tersebut berbalik bentuk. Yang terjadi bukan kepemilikan yang tersebar, melainkan pemusatan pengendalian. Konflik kepentingan yang utama tidak lagi berlangsung antara pemegang saham dan manajemen, tetapi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Ketika pihak yang menguasai mayoritas suara sekaligus menduduki jabatan direksi, kekuasaan sebagai pemilik modal bertumpuk dengan kekuasaan sebagai pengurus. Mekanisme pengawasan internal oleh dewan komisaris dan RUPS kehilangan daya, karena organ-organ tersebut dikendalikan oleh pihak yang sama.

Untuk menilai kecukupan perlindungan, penelitian ini bertumpu pada teori perlindungan hukum. Hadjon membedakan perlindungan hukum preventif yang bertujuan mencegah terjadinya sengketa dan perlindungan hukum represif yang bertujuan menyelesaikan sengketa setelah pelanggaran terjadi (Hadjon, 1987, hlm. 2–5). Rahardjo memaknai perlindungan hukum sebagai pengayoman terhadap hak yang dirugikan orang lain agar setiap orang dapat menikmati hak-hak yang diberikan hukum (Rahardjo, 2000, hlm. 54). Diukur dengan kerangka tersebut, perlindungan pemegang saham minoritas perseroan tertutup di Indonesia bertumpu pada dimensi represif, yaitu gugatan setelah kerugian terjadi, dan lemah pada dimensi preventif.

Benturan kepentingan paling tajam muncul justru pada ketentuan dividen itu sendiri. Pasal 70 ayat (1) UUPT mewajibkan perseroan menyisihkan sebagian laba bersih untuk cadangan. Pasal 71 ayat (1) menyerahkan keputusan penggunaan laba bersih kepada RUPS. Pasal 71 ayat (2) menetapkan bahwa seluruh laba bersih setelah dikurangi cadangan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Adapun Pasal 71 ayat (3) membatasi pembagian dividen hanya apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif (Indonesia, 2007, Pasal 70 ayat (1) dan Pasal 71). Susunan ini penting. Aturan dasarnya (*default rule*) adalah laba dibagikan, sedangkan penahanan laba merupakan pengecualian yang memerlukan keputusan RUPS.

Masalahnya, pengecualian itu sepenuhnya berada di tangan mayoritas. Dalam perseroan tertutup, frasa kecuali ditentukan lain dalam RUPS memberi jalan sah bagi pengendali untuk menahan seluruh laba dari tahun ke tahun. Jalan lain yang lebih kasar adalah tidak menyelenggarakan RUPS sama sekali. Karena hak atas dividen baru menjadi tagihan setelah RUPS memutuskan pembagian (Kartikasari, 2021, hlm. 76; Andani, 2021, hlm. 60–61), ketiadaan RUPS secara formal meniadakan dasar tagihan. Pengendali kemudian dapat berdalih bahwa pembagian dividen bukan kewajiban. Selain itu, laba dapat ditekan melalui penggelembungan biaya, gaji, dan komisi pengurus, sehingga secara formal seolah-olah tidak ada laba yang dapat dibagikan. Konstruksi hukum yang tepat karenanya tidak dapat berhenti pada pertanyaan apakah ada utang dividen, tetapi harus menyorot pelanggaran kewajiban hukum yang mencegah keputusan dividen itu lahir. Kewajiban tersebut ialah kewajiban direksi menyampaikan laporan tahunan dan kewajiban

menyelenggarakan RUPS tahunan paling lambat enam bulan setelah tahun buku berakhir (Indonesia, 2007, Pasal 66 ayat (1) dan Pasal 78 ayat (2)).

Anatomi kerentanan diperparah oleh ketimpangan informasi. UUPT memang memberi hak kepada pemegang saham untuk memeriksa risalah dan memperoleh salinan laporan tahunan atas permohonan tertulis (Indonesia, 2007, Pasal 100 ayat (3)). Namun, pelaksanaan hak itu bergantung pada direksi yang dikuasai pengendali. Sementara itu, sebagian besar perseroan tertutup tidak wajib diaudit (Indonesia, 2007, Pasal 68 ayat (1)). Tanpa laporan keuangan yang sah, minoritas kesulitan membuktikan adanya laba yang seharusnya dibagikan sekaligus mengukur kerugiannya. Dengan demikian, kerentanan pemegang saham minoritas perseroan tertutup bersifat berlapis, yaitu ketiadaan jalan keluar, ketiadaan pengawasan eksternal, pemusatan kekuasaan pada pengendali yang merangkap pengurus, dan ketimpangan informasi. Keempat lapis ini memungkinkan pengeringan hak dividen berlangsung secara sistematis apabila hukum tidak menyediakan pranata perlindungan yang memadai.

2. Konstruksi Perlindungan Hukum dalam Hukum Positif Indonesia dan Studi Putusan

Instrumen perlindungan pemegang saham minoritas dalam hukum positif Indonesia tersebar dalam beberapa ketentuan. Tabel 2 memetakan instrumen tersebut beserta keterbatasannya apabila dihadapkan padaodus pengeringan dividen.

Tabel 2. Instrumen Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dan Keterbatasannya terhadap Pengeringan Dividen

Instrumen	Dasar Hukum	Pemohon / Ambang	Keterbatasan terhadap Pengeringan Dividen
Hak atas dividen	Pasal 52 ayat (1), Pasal 71 UUPT	Setiap pemegang saham	Bersyarat pada keputusan RUPS yang dikuasai pengendali.
Hak atas informasi	Pasal 100 ayat (3) UUPT	Setiap pemegang saham, dengan permohonan tertulis	Pelaksanaannya bergantung pada direksi; tidak ada sanksi khusus.
Gugatan atas tindakan tidak adil	Pasal 61 UUPT	Setiap pemegang saham	Tanpa kriteria; diarahkan kepada perseroan; tanpa remedi pembelian saham.
Hak menuntut pembelian saham	Pasal 62 UUPT	Pemegang saham yang tidak setuju	Terbatas pada perubahan anggaran dasar, pengalihan atau penjaminan kekayaan lebih dari 50% kekayaan bersih, dan restrukturisasi.
Permintaan RUPS	Pasal 79 dan Pasal 80 UUPT	Paling sedikit 1/10 saham	RUPS tetap dikuasai pengendali dan dapat secara sah menahan laba.
Gugatan derivatif	Pasal 97 ayat (6), Pasal 114 ayat (6) UUPT	Paling sedikit 1/10 saham	Untuk kerugian perseroan, bukan kerugian pribadi minoritas.
Pemeriksaan perseroan	Pasal 138 UUPT	Paling sedikit 1/10 saham; didahului permintaan dalam RUPS	Tidak memaksa pembagian dividen; syarat permintaan dalam RUPS tidak dapat dipenuhi bila RUPS tidak diselenggarakan.
Pembubaran	Pasal 146 ayat (1) huruf c UUPT	Pemegang saham, direksi, atau dewan komisaris	Upaya terakhir yang mengakhiri usaha; tanpa alternatif pembelian saham.
Tanggung jawab pribadi pemegang saham	Pasal 3 ayat (2) UUPT	Pihak yang dirugikan	Hanya berlaku bila itikad buruk atau penggunaan kekayaan perseroan secara melawan hukum terbukti.

Instrumen	Dasar Hukum	Pemohon / Ambang	Keterbatasan terhadap Pengeringan Dividen
Perbuatan melawan hukum	Pasal 1365 KUHPerdota	Setiap orang yang dirugikan	Represif; bergantung pada penalaran hakim; tidak menyediakan jalan keluar.

Sumber: diolah penulis dari UUPT (Indonesia, 2007) dan KUHPerdota (Indonesia, 1847).

Pasal 61 UUPT merupakan instrumen yang secara fungsional paling dekat dengan doktrin *unfair prejudice*. Ketentuan ini memberi hak kepada setiap pemegang saham, tanpa ambang kepemilikan, untuk menggugat perseroan apabila dirugikan oleh tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi, atau dewan komisaris (Indonesia, 2007, Pasal 61 ayat (1)). Penjelasannya menunjukkan bahwa gugatan tersebut pada pokoknya meminta perseroan menghentikan tindakan yang merugikan serta mengambil langkah untuk mengatasi akibatnya dan mencegah tindakan serupa. Ada tiga keterbatasan dalam rumusan ini. Ketentuan tersebut tidak memuat kriteria tentang tindakan yang tidak adil. Gugatannya diarahkan kepada perseroan, bukan kepada pengendali secara pribadi. Remedinya juga tidak mencakup perintah pembelian saham. Ketiga keterbatasan inilah yang menjelaskan mengapa kedua perkara yang dikaji tidak dibangun di atas Pasal 61, tetapi di atas Pasal 1365 KUHPerdota.

Gugatan derivatif juga memiliki keterbatasan yang khas. Gugatan derivatif merupakan penyimpangan dari asas bahwa perseroan sendiri, yang diwakili direksi, adalah penggugat yang tepat atas kerugian yang dideritanya. Asas ini dalam tradisi *common law* dikenal sebagai *proper plaintiff rule* yang bersumber dari *Foss v. Harbottle* (1843). UUPT hanya membuka gugatan derivatif bagi pemegang saham yang mewakili paling sedikit sepersepuluh bagian dari seluruh saham dengan hak suara, dan gugatan itu diajukan atas nama serta untuk kepentingan perseroan (Indonesia, 2007, Pasal 97 ayat (6) dan Pasal 114 ayat (6)). Padahal, kerugian minoritas dalam modus pengeringan dividen bersifat pribadi, yaitu dividen yang tidak diterimanya. Kerugian itu bukan kerugian perseroan, karena laba yang ditahan secara akuntansi tetap berada dalam perseroan.

Permohonan penyelenggaraan RUPS dan permohonan pemeriksaan perseroan pun tidak menjawab tujuan akhir minoritas. Kedua instrumen itu mensyaratkan kepemilikan paling sedikit sepersepuluh bagian saham (Indonesia, 2007, Pasal 79 ayat (2), Pasal 80, dan Pasal 138 ayat (3)). Permohonan pemeriksaan bahkan harus didahului permintaan data atau keterangan kepada perseroan dalam RUPS (Indonesia, 2007, Pasal 138 ayat (4); Kartikasari, 2021, hlm. 78–79). Syarat ini menjadi ironis ketika RUPS justru tidak pernah diselenggarakan. Yang lebih mendasar, RUPS yang diselenggarakan atas penetapan pengadilan tetap dikuasai suara pengendali, sehingga RUPS itu dapat secara sah memutuskan menahan seluruh laba berdasarkan Pasal 71 ayat (2). Instrumen prosedural memastikan RUPS berlangsung, tetapi tidak menjamin hasilnya adil.

Jalan keluar yang tersedia juga terbatas. Pasal 62 ayat (1) UUPT hanya memberi hak menuntut pembelian saham dengan harga wajar apabila pemegang saham tidak menyetujui perubahan anggaran dasar, pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang bernilai lebih dari lima puluh persen kekayaan bersih, atau penggabungan, peleburan, pengambilalihan, dan pemisahan (Indonesia, 2007, Pasal 62 ayat (1); Harahap, 2009). Penahanan dividen dan penyingkiran minoritas tidak termasuk di dalamnya. Pasal 146 ayat (1) huruf c memungkinkan pemegang saham memohon pembubaran perseroan karena perseroan tidak mungkin dilanjutkan, dan penjelasannya antara lain menyebut keadaan ketika RUPS tidak dapat mengambil keputusan yang sah akibat keseimbangan kepemilikan saham (Indonesia, 2007, Pasal 146 ayat (1) huruf c beserta Penjelasannya). Instrumen ini memang dapat menjadi jalan keluar (Guritna & Machmud, 2025). Namun, pembubaran mengorbankan kelangsungan usaha yang sehat, tidak dirancang untuk kasus ketika pengendali tetap mampu mengambil keputusan, dan tidak disertai alternatif pembelian saham sebagai pengganti pembubaran.

Dalam keadaan demikian, hakim menempuh konstruksi perbuatan melawan hukum berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdota, yang mensyaratkan adanya perbuatan melawan hukum, kesalahan, kerugian, dan hubungan sebab akibat (Indonesia, 1847, Pasal 1365). Sejak *Lindenbaum v. Cohen* (1919), perbuatan

melawan hukum tidak lagi dibatasi pada pelanggaran undang-undang, tetapi juga mencakup pelanggaran hak subjektif orang lain, pelanggaran kewajiban hukum pelaku, serta pelanggaran kesusilaan dan kepatutan. Dalam perkara dividen, konstruksi ini dikaitkan dengan Pasal 52 UUPPT sebagai sumber hak yang dilanggar. Pola penalaran demikian tampak dalam dua perkara yang dikaji berikut.

Perkara pertama adalah Putusan Pengadilan Negeri Magelang Nomor 5/Pdt.G/2022/PN Mgg tanggal 9 November 2022 yang melibatkan PT Benteng Panca Santika, sebuah perseroan keluarga di Magelang. Penggugat merupakan pemegang dua puluh persen saham dan mantan komisaris utama. Pihak yang digugat adalah perseroan bersama tiga orang direksi yang seluruhnya juga pemegang saham, sedangkan lima pemegang saham lainnya didudukkan sebagai turut tergugat. Sejak tahun buku 2017 hingga gugatan diajukan, penggugat tidak pernah menerima dividen, tidak diberi laporan tahunan dan laporan keuangan, serta tidak diundang ke RUPS tahunan untuk tahun buku 2017–2021, padahal perseroan mengakui usahanya berjalan dan menghasilkan laba (Putusan PN Magelang No. 5/Pdt.G/2022/PN Mgg, 2022, bagian Duduk Perkara). Penggugat telah melayangkan tiga kali somasi untuk meminta laporan keuangan dan pembagian dividen, tetapi tidak memperoleh tanggapan yang kooperatif.

Perkara ini kaya secara doktrinal karena dalil pembelaan tergugat. Perseroan berdalih bahwa pembagian dividen bukan kewajiban dan hanya dapat dilakukan melalui RUPS tahunan, serta bahwa saham penggugat tidak termasuk klasifikasi yang memberi hak dividen diutamakan (Putusan PN Magelang No. 5/Pdt.G/2022/PN Mgg, 2022, bagian jawaban atas somasi Penggugat). Dalil ini persis menggunakan sifat bersyarat hak dividen yang diuraikan dalam subbab 1. Direksi yang dikuasai pengendali menolak menyelenggarakan RUPS, lalu berlindung di balik ketiadaan keputusan RUPS. Posisi semacam inilah yang di negara *common law* hendak dilawan oleh doktrin *oppression*.

Pengadilan Negeri Magelang menolak dalih tersebut. Dalam amarnya, majelis menyatakan para tergugat melakukan perbuatan melawan hukum karena tidak menyelenggarakan RUPS tahunan untuk tahun buku 2017–2021, tidak menyerahkan dividen kepada penggugat sesuai haknya selaku pemegang dua puluh persen saham, dan tidak melakukan inventarisasi aset perseroan. Majelis kemudian memerintahkan pembagian dividen berdasarkan laporan keuangan yang diaudit akuntan publik yang ditunjuk seluruh pemegang saham, sekaligus memerintahkan penyelenggaraan RUPS (Putusan PN Magelang No. 5/Pdt.G/2022/PN Mgg, 2022, bagian Amar). Status berkekuatan hukum tetap putusan ini tidak dapat disimpulkan semata-mata dari ketiadaan upaya banding dalam salinan putusan.

Apabila dibedah menurut unsur Pasal 1365 KUHPerdata, penalaran perkara ini dapat dibaca sebagai berikut. Unsur melawan hukum terpenuhi melalui pelanggaran kewajiban hukum direksi untuk menyampaikan laporan tahunan dan menyelenggarakan RUPS tahunan (Indonesia, 2007, Pasal 66 ayat (1) dan Pasal 78 ayat (2)), serta pelanggaran hak subjektif penggugat atas dividen dan informasi (Pasal 52 ayat (1) dan Pasal 100 ayat (3)). Unsur kesalahan tampak dari kesengajaan, karena para direksi tetap tidak menyelenggarakan RUPS setelah menerima tiga kali somasi. Unsur kerugian berupa hilangnya bagian laba penggugat selama lima tahun buku. Karena besarnya belum diketahui, majelis tidak menetapkan angka ganti rugi, tetapi memerintahkan audit sebagai dasar perhitungan. Unsur kausalitas dapat ditelusuri melalui aturan dasar Pasal 71 ayat (2). Seandainya RUPS diselenggarakan dan tidak memutuskan lain, laba bersih setelah cadangan semestinya dibagikan. Dengan memerintahkan pembagian dividen berdasarkan audit, majelis secara efektif memulihkan aturan dasar tersebut yang selama ini dihalangi oleh ketiadaan RUPS. Namun, perlindungan ini memiliki batas. Pelaksanaannya bergantung pada kerja sama pengendali yang masih menguasai perseroan, dan putusan tidak mencegah pengendali menahan laba melalui keputusan RUPS pada tahun-tahun berikutnya.

Perkara kedua adalah rangkaian sengketa PT Cakrawala Pure Bersama, sebuah perseroan tertutup di Kalimantan Timur yang semula berbentuk persekutuan komanditer (*commanditaire vennootschap*, CV) dan kemudian berubah menjadi perseroan terbatas. Perkara ini bermula dari Putusan Pengadilan Negeri Tenggarong Nomor 59/Pdt.G/2019/PN Trg tanggal 16 Januari 2020, dikuatkan oleh Putusan Pengadilan Tinggi Kalimantan Timur Nomor 23/PDT/2020/PT.SMR tanggal 6 April 2020, diperkuat oleh Putusan Mahkamah Agung Nomor 3189 K/Pdt/2023 tanggal 23 November 2023, dan permohonan peninjauan kembalinya ditolak melalui Putusan Mahkamah Agung Nomor 969 PK/Pdt/2024 tanggal 16 Desember 2024 (Putusan PN Tenggarong No. 59/Pdt.G/2019/PN Trg, 2020; Putusan PT Kalimantan Timur No.

23/PDT/2020/PT.SMR, 2020; Putusan MA No. 3189 K/Pdt/2023, 2023; Putusan MA No. 969 PK/Pdt/2024, 2024). Rentang dari putusan tingkat pertama hingga putusan peninjauan kembali hampir lima tahun, belum termasuk masa pemeriksaan sejak gugatan didaftarkan pada 2019. Rentang ini memberi gambaran konkret tentang lamanya proses yang harus ditempuh minoritas, sejalan dengan tolok ukur (d) dalam metode penelitian.

Dalam perkara ini, penggugat selaku direktur utama sekaligus pemegang saham menuntut hak dividennya yang bertahun-tahun tidak diserahkan. Pengurusan keuangan dipercayakan kepada seorang direktur lain. Bersama istrinya, yang pada waktu itu bukan pemegang saham dan bukan pengurus, direktur tersebut mengambil hak dividen penggugat, mengalihkannya ke rekening pribadi, dan menggunakannya untuk membeli tanah, bangunan, dan kendaraan. Melalui RUPS Luar Biasa, direktur pengendali kemudian menggeser penggugat dari jabatan direktur utama serta memasukkan istrinya sebagai pemegang saham dengan porsi yang cukup besar sekaligus sebagai komisaris (Putusan PN Tenggarong No. 59/Pdt.G/2019/PN Trg, 2020). Pengadilan menyatakan pengambilan hak dividen secara sepihak tersebut sebagai perbuatan melawan hukum berdasarkan Pasal 1365 KUHPdata yang dikaitkan dengan Pasal 52 UUPt. Pengadilan menghukum para pelaku secara tanggung renteng untuk membayar ganti kerugian, membebani direktur yang menjabat sebagai penanggung, dan menetapkan uang paksa

Tiga catatan analitis perlu diberikan atas perkara ini. Pertama, karena perseroan semula berbentuk CV, perlu dipisahkan periode laba yang disengketakan. UUPt dan Pasal 52 baru berlaku sejak perseroan memperoleh status badan hukum, yaitu sejak tanggal keputusan menteri mengenai pengesahan badan hukum (Indonesia, 2007, Pasal 7 ayat (4)). Laba pada periode CV bukan dividen dalam arti UUPt, melainkan bagian keuntungan sekutu yang tunduk pada perjanjian persekutuan dan Pasal 1633 KUHPdata (Indonesia, 1847, Pasal 1633). Konstruksi Pasal 1365 KUHPdata yang dikaitkan dengan Pasal 52 UUPt hanya tepat untuk periode setelah perseroan berbadan hukum. Kedua, pengalihan dana perseroan ke rekening pribadi direktur yang juga pemegang saham memenuhi rumusan Pasal 3 ayat (2) huruf b dan huruf d UUPt, yaitu pemegang saham yang dengan itikad buruk memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadi atau secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan. Dengan demikian, perkara ini juga dapat dibaca sebagai penerapan penyingkapan tabir perseroan (*piercing the corporate veil*), yang menjelaskan mengapa tanggung jawab dapat dibebankan secara pribadi dan tanggung renteng, termasuk kepada pihak di luar organ perseroan. Ketiga, apabila masuknya istri direktur sebagai pemegang saham dilakukan melalui pengeluaran saham baru, tindakan itu harus diuji terhadap hak memesan efek terlebih dahulu (Indonesia, 2007, Pasal 43 ayat (1)), karena dilusi merupakan salah satu cara klasik menyingkirkan minoritas.

Putusan peninjauan kembali perlu ditempatkan secara proporsional. Mahkamah Agung menolak permohonan peninjauan kembali karena alasan kekhilafan hakim tidak terbukti dan bukti yang diajukan sebagai bukti baru telah dipertimbangkan sebelumnya (Putusan MA No. 969 PK/Pdt/2024, 2024). Penolakan atas alasan peninjauan kembali sebagaimana diatur dalam Pasal 67 Undang-Undang Mahkamah Agung tidak membentuk *ratio decidendi* baru mengenai dividen dan perbuatan melawan hukum (Indonesia, 1985, Pasal 67). Fungsinya hanya menegaskan bahwa putusan sebelumnya bersifat final. Karena itu, analisis substansi perkara ini bertumpu pada putusan tingkat pertama, banding, dan kasasi.

Kedua perkara tersebut saling melengkapi dalam memotret realitas hukum Indonesia. Perkara Magelang menggambarkan pengeringan dividen melalui penahanan RUPS dan penutupan informasi, sedangkan perkara Cakrawala Pure Bersama menggambarkan penyerobotan dividen secara langsung yang diikuti restrukturisasi untuk menyingkirkan pemegang saham yang dirugikan. Meskipun modusnya berbeda, keduanya diselesaikan dengan instrumen yang sama, yaitu perbuatan melawan hukum. Diukur dengan lima tolok ukur efektivitas, dapat ditarik empat kelemahan perlindungan pemegang saham minoritas dalam hukum positif Indonesia, yaitu:

- a. tidak adanya standar substantif untuk menilai kewajaran tindakan pengendali. Pasal 61 tidak memuat kriteria, sehingga hasil perkara bergantung pada penalaran hakim dalam kasus konkret dan berpotensi melahirkan ketidakpastian;

- b. sifat perlindungan yang represif. Minoritas baru memperoleh perlindungan setelah kerugian terjadi dan setelah menempuh litigasi panjang, sebagaimana tampak dari rentang hampir lima tahun dalam perkara Cakrawala Pure Bersama;
- c. putusan yang menghadapi hambatan pelaksanaan. Perintah menyelenggarakan RUPS atau membagikan dividen bergantung pada kerja sama pengendali yang tetap menguasai perseroan, dan tidak mencegah penahanan laba pada tahun berikutnya;
- d. ketiadaan jalan keluar yang wajar. Hak menuntut pembelian saham dalam Pasal 62 terbatas pada tindakan korporasi tertentu, Pasal 146 ayat (1) huruf c hanya menawarkan pembubaran, dan pembatasan pemindahan saham dalam anggaran dasar (Pasal 57) justru mengunci minoritas di dalam perseroan.

Apabila *ratio decidendi* kedua perkara disandingkan, tampak benang merah yang penting. Kedua majelis menempatkan hak atas dividen sebagai hak yang melekat pada saham menurut Pasal 52 UUPT, lalu menilai pengabaian hak itu sebagai perbuatan melawan hukum menurut Pasal 1365 KUHPerdata. Penalaran ini menunjukkan bahwa pengadilan sesungguhnya telah menembus keabsahan formal keputusan korporasi dan menilai substansi keadilannya. Hanya saja, penilaian itu dibungkus dalam kerangka perbuatan melawan hukum yang bersifat umum, bukan dalam doktrin khusus perlindungan pemegang saham minoritas. Karena itu, capaian keadilan pada kedua perkara bergantung pada kejelian majelis dalam kasus konkret dan tidak dapat dijamin berulang secara konsisten pada perkara serupa.

3. Perbandingan dengan Sistem *Common Law* dan *Civil Law* serta Rekonstruksi Perlindungan bagi Indonesia

Amerika Serikat tidak memiliki satu hukum perusahaan nasional, sehingga perlindungannya perlu dibaca per negara bagian. Di Massachusetts, yurisprudensi mengembangkan doktrin bahwa pemegang saham dalam *close corporation* saling mengemban *fiduciary duty* berstandar itikad baik dan kesetiaan yang tinggi, mendekati kewajiban antar-sekutu dalam persekutuan. *Donahue v. Rodd Electrottype Co.* (1975) meletakkan dasar doktrin ini dan sekaligus melahirkan prinsip kesempatan yang sama (*equal opportunity*). Menurut prinsip itu, apabila perseroan membeli kembali saham kelompok pengendali, kesempatan yang sama harus diberikan kepada pemegang saham minoritas. *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.* (1976) kemudian merumuskan pengujian bertahap. Pengadilan terlebih dahulu menilai apakah tindakan mayoritas memiliki tujuan bisnis yang sah. Apabila ada, pengadilan menilai apakah tujuan itu dapat dicapai dengan cara yang lebih sedikit merugikan minoritas. Dalam *Wilkes*, pemegang saham minoritas dikeluarkan dari daftar gaji pada perseroan yang tidak pernah membagikan dividen, sehingga gaji merupakan satu-satunya saluran manfaat ekonominya.

Namun, pendekatan Massachusetts tidak dapat digeneralisasi sebagai hukum Amerika Serikat. Mahkamah Agung Delaware dalam *Nixon v. Blackwell* (1993) menolak menciptakan aturan khusus bagi *close corporation* di luar ketentuan undang-undang. Menurut putusan itu, pemegang saham minoritas diharapkan melindungi dirinya melalui perjanjian sebelum berinvestasi. Sebaliknya, banyak negara bagian mengatur remedi secara statuta. *Model Business Corporation Act* memungkinkan pengadilan membubarkan perseroan apabila pengendali bertindak secara menindas (*oppressive*), dan memberi hak kepada perseroan atau pemegang saham lain untuk memilih membeli saham pemohon dengan nilai wajar sebagai pengganti pembubaran (American Bar Association, 2016, §§ 14.30 dan 14.34). New York menyediakan mekanisme serupa bagi pemegang paling sedikit dua puluh persen saham (New York, n.d., §§ 1104-a dan 1118). Dalam *In re Kemp & Beatley, Inc.* (1984), tindakan menindas dimaknai sebagai tindakan yang secara substansial mengalahkan ekspektasi wajar pemegang saham minoritas. Literatur mutakhir mencatat ketegangan antara pembacaan ekspektasi wajar yang pragmatis dan formalisme kontraktual yang membatasinya (Means & Moll, 2024; Moll, 2002). Ketegangan ini relevan bagi Indonesia ketika menimbang seberapa jauh hakim boleh melampaui isi anggaran dasar.

Donahue juga mendaftarkan modus penindasan pada perseroan tertutup secara terperinci, yaitu penolakan membagikan dividen, penyedotan laba melalui gaji dan bonus berlebihan kepada pemegang saham pengurus dan kerabatnya atau melalui sewa tinggi atas properti yang disewakan kepada perseroan, serta pengeluaran minoritas dari jabatan dan pekerjaan (*Donahue v. Rodd Electrottype Co.*, 1975). Rincian

itu nyaris identik dengan modus dalam perkara Magelang dan Cakrawala Pure Bersama, sehingga yurisprudensi Massachusetts relevan sebagai cermin pembanding.

Di Inggris, akar perlindungan minoritas pada perseroan tertutup dapat ditelusuri hingga *Ebrahimi v. Westbourne Galleries Ltd.* (1973). Putusan ini memperkenalkan konsep *quasi-partnership* dalam pembubaran atas dasar *just and equitable*, yang kini diatur dalam Section 122(1)(g) Insolvency Act 1986 (United Kingdom, 1986). Dalam perkara tersebut, seluruh keuntungan perseroan dibayarkan sebagai remunerasi direktur sehingga tidak pernah ada dividen yang dibagikan. Keadaan faktual ini persis menggambarkan modus pengeringan dividen melalui remunerasi pengurus. House of Lords menegaskan bahwa pengadilan dapat menundukkan pelaksanaan hak korporasi yang sah secara formal pada pertimbangan kepatutan (*equitable considerations*) yang lahir dari hubungan personal dan saling percaya di antara para pemegang saham.

Perkembangan berikutnya melahirkan pranata *unfair prejudice*, yang kini diatur dalam Section 994 Companies Act 2006 dan sebelumnya dalam Section 459 Companies Act 1985 (United Kingdom, 1985; United Kingdom, 2006). Pranata ini memungkinkan pemegang saham memohon ke pengadilan apabila urusan perseroan dijalankan dengan cara yang secara tidak adil merugikan kepentingannya. Section 996 memberi pengadilan kewenangan remedi yang luas, termasuk memerintahkan pembelian saham pemohon. Dalam *O'Neill v. Phillips* (1999), Lord Hoffmann memberi tiga penegasan yang penting bagi penelitian ini. Pertama, ketidakadilan pada umumnya diukur dari pelanggaran atas kesepakatan dasar para pihak atau dari pertimbangan kepatutan yang membuat pengendali tidak adil apabila berpegang pada kewenangan formalnya. Kedua, konsep ekspektasi yang sah tidak boleh dibiarkan berkembang menjadi dasar gugatan yang berdiri sendiri. Ketiga, perilaku yang wajar di antara pebisnis yang bersaing belum tentu wajar di antara anggota keluarga. Penegasan terakhir ini relevan bagi perseroan tertutup Indonesia yang mayoritas berbentuk perusahaan keluarga.

O'Neill v. Phillips (1999) juga menetapkan bahwa penyingkiran minoritas menjadi tidak adil apabila tidak disertai tawaran pembelian yang wajar. Apabila pengendali telah mengajukan tawaran yang wajar, permohonan dapat dihentikan. Tawaran dianggap wajar apabila harganya mencerminkan bagian proporsional dari nilai seluruh perseroan tanpa diskon minoritas, kecuali dalam keadaan khusus. Apabila tidak tercapai kesepakatan, harga ditentukan oleh ahli yang kompeten, kedua pihak memperoleh akses yang setara atas informasi perseroan, dan biaya perkara diperhitungkan apabila tawaran diajukan setelah perkara berjalan. Larangan diskon minoritas pada *quasi-partnership* telah ditegaskan pula dalam *Re Bird Precision Bellows Ltd.* (1986). Doktrin tawaran wajar ini penting karena mengubah remedi pembelian saham dari alat penghukuman menjadi mekanisme penyelesaian yang mendorong para pihak berdamai.

Singapura menyediakan pranata serupa melalui *oppression remedy* dalam Section 216 Companies Act 1967. Pengadilan dapat memberikan remedi apabila urusan perseroan dijalankan atau kewenangan direksi dilaksanakan secara menindas atau dengan mengabaikan kepentingan anggota, atau apabila suatu tindakan atau keputusan secara tidak adil mendiskriminasi atau merugikan anggota. Remedinya mencakup perintah agar perseroan atau anggota lain membeli saham pemohon (Singapore, 2020, s. 216(1) dan (2)). Court of Appeal dalam *Over & Over Ltd. v. Bonvests Holdings Ltd.* (2010) menegaskan bahwa unsur-unsur tersebut dipersatukan oleh satu benang merah, yaitu ketidakadilan komersial (*commercial unfairness*). Literatur Singapura juga menekankan bahwa jangkauan remedi ini harus cukup luas agar efektif, tetapi tetap dibatasi agar keputusan mayoritas yang wajar tidak serta-merta dicap menindas (Koh, 2013, hlm. 61–90). Malaysia, sebagai yurisdiksi serumpun di kawasan ASEAN, mengatur remedi yang serupa dalam Section 346 Companies Act 2016 (Malaysia, 2016).

Untuk menguji apakah remedi semacam itu hanya dapat hidup dalam tradisi *common law*, perlu dilihat Belanda sebagai negara *civil law* yang hukum perdatanya menjadi akar KUHPerdata Indonesia. *Burgerlijk Wetboek* Belanda mengatur prosedur penyelesaian sengketa pemegang saham (*geschillenregeling*) dalam Pasal 2:335 sampai dengan Pasal 2:343c. Prosedur itu mencakup gugatan keluar (*uittreding*) dalam Pasal 2:343. Melalui gugatan ini, pemegang saham yang kepentingannya dirugikan oleh perilaku pemegang saham lain atau perseroan sedemikian rupa sehingga ia tidak lagi dapat secara wajar diharapkan tetap memegang sahamnya dapat menuntut agar sahamnya diambil alih. Harga sahamnya ditetapkan dengan bantuan ahli yang ditunjuk pengadilan (Belanda, n.d., Pasal 2:335–2:343c; de Vries,

2010). Contoh ini menunjukkan bahwa remedi pembelian saham dapat dikodifikasi secara tertulis dalam sistem *civil law*. Tabel 3 merangkum perbandingan tersebut.

Tabel 3. Perbandingan Fungsional Perlindungan Minoritas terhadap Pengeringan Dividen

Aspek	Indonesia	Amerika Serikat	Inggris	Singapura	Belanda
Dasar hukum	Pasal 61, 62, 146 UUP; Pasal 1365 KUHPerdata	Yurisprudensi Massachusetts; MBCA §§ 14.30, 14.34; NY BCL §§ 1104-a, 1118	Insolvency Act 1986 s. 122(1)(g); Companies Act 2006 ss. 994–996	Companies Act 1967 s. 216	BW Pasal 2:335–2:343c
Standar substantif	Tidak adil dan tanpa alasan wajar, tanpa kriteria	<i>Fiduciary duty</i> dan tujuan bisnis sah; ekspektasi wajar; Delaware menolak aturan khusus	<i>Unfair prejudice</i> ; kesepakatan dasar dan pertimbangan kepatutan	<i>Commercial unfairness</i>	Kepentingan dirugikan sehingga tidak wajar tetap memegang saham
Pemohon	Setiap pemegang saham (Pasal 61); 1/10 saham untuk instrumen lain	Pemegang saham; di New York paling sedikit 20% saham	Setiap anggota	Setiap anggota	Pemegang saham
Remedi utama	Ganti rugi melalui perbuatan melawan hukum; perintah RUPS; pembubaran	Ganti rugi; pembubaran; pembelian saham sebagai pengganti pembubaran	Perintah luas, terutama pembelian saham	Perintah luas, termasuk pembelian saham	Pengalihan saham pemohon kepada pemegang saham lain atau perseroan
Penilaian harga	Tidak diatur untuk keadaan penindasan	Nilai wajar; cenderung tanpa diskon minoritas	Proporsional tanpa diskon pada <i>quasi-partnership</i> ; ahli independen	Ditetapkan pengadilan sesuai keadaan perkara	Ahli yang ditunjuk pengadilan

Sumber: diolah penulis dari peraturan dan putusan yang dirujuk dalam subbab ini.

Perbedaan Indonesia dengan yurisdiksi pembanding sebagian bersumber pada perbedaan tradisi hukum. Dalam tradisi *common law*, doktrin *oppression* dan *unfair prejudice* berkembang melalui putusan hakim, sehingga standarnya dapat tumbuh bertahap mengikuti ragam kasus. Dalam tradisi *civil law*, hukum bertumpu pada kaidah tertulis dan putusan hakim tidak mengikat secara formal sebagai preseden (Mursidah, 2024, hlm. 27–34). Namun, perbedaan ini tidak boleh dilebih-lebihkan. Sejak penerapan sistem kamar, Mahkamah Agung merumuskan kesepakatan hukum dalam rapat pleno kamar yang diberlakukan melalui Surat Edaran Mahkamah Agung, dan yurisprudensi tetap secara nyata memengaruhi putusan pengadilan di bawahnya (Mahkamah Agung, 2011; Mahkamah Agung, 2012). Jalur yurisprudensi karena itu realistis untuk menegaskan kaidah bahwa kelalaian menyelenggarakan RUPS tahunan disertai penahanan laba tanpa alasan usaha yang sah merupakan perbuatan melawan hukum. Akan tetapi, jalur yurisprudensi tidak memadai untuk menciptakan remedi pembelian saham secara paksa. Remedi itu mewajibkan pengalihan hak milik, sehingga memerlukan dasar undang-undang sebagaimana disyaratkan

Pasal 28J ayat (2) UUD 1945. Contoh Belanda menunjukkan bahwa kodifikasi merupakan jalan yang sesuai dengan tradisi hukum Indonesia.

Transplantasi doktrin juga membawa risiko yang perlu diantisipasi. Pertama, gugatan oportunistik dapat terjadi, yaitu minoritas memanfaatkan ancaman gugatan untuk memaksa pembelian saham dengan harga tinggi. Kedua, penilaian harga wajar perseroan tertutup sulit karena tidak ada harga pasar. Ketiga, perlu ditentukan apakah diskon minoritas atau diskon atas ketiadaan likuiditas boleh diterapkan. Keempat, pengadilan negeri memerlukan kapasitas untuk menilai persoalan bisnis dan valuasi. Pengalaman Inggris memperlihatkan bahwa doktrin tawaran wajar, penilaian oleh ahli independen, dan penghormatan terhadap kesepakatan dasar para pihak dapat menekan risiko-risiko tersebut (*O'Neill v. Phillips*, 1999). Pengalaman Amerika Serikat memperlihatkan pula bahwa penilaian harga wajar dalam konteks pembelian saham minoritas cenderung menolak penerapan diskon minoritas (*Cavalier Oil Corp. v. Harnett*, 1989). Berdasarkan perbandingan dan pertimbangan risiko tersebut, rekonstruksi perlindungan pemegang saham minoritas perseroan tertutup di Indonesia dapat dirumuskan sebagai berikut.

- a. Standar substantif penindasan. Pemaknaan yang lebih substantif atas frasa tidak adil dan tanpa alasan wajar dalam Pasal 61 UUPT dapat dikembangkan melalui doktrin dan yurisprudensi (Khairandy, 2009), tetapi kepastian hukum menuntut kriteria tertulis. Karena itu, diperlukan penambahan satu pasal baru setelah Pasal 61 UUPT yang memuat kriteria dan kewenangan pengadilan. Usulan rumusannya sebagai berikut.

Pasal 61A

- (1) Setiap pemegang saham dapat mengajukan permohonan ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan apabila urusan Perseroan dijalankan, atau kewenangan Direksi, Dewan Komisaris, atau pemegang saham pengendali dilaksanakan, dengan cara yang menindas, mengabaikan, atau secara tidak adil merugikan kepentingan pemohon sebagai pemegang saham.
 - (2) Tindakan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) meliputi antara lain: a. tidak diselenggarakannya RUPS tahunan selama 2 (dua) tahun buku berturut-turut; b. penahanan seluruh laba bersih selama 3 (tiga) tahun buku berturut-turut tanpa alasan usaha yang sah, sementara remunerasi anggota Direksi atau Dewan Komisaris yang merupakan pemegang saham pengendali atau pihak terafiliasinya meningkat; c. penolakan akses pemegang saham atas laporan tahunan dan laporan keuangan; atau d. pemberhentian pemegang saham dari jabatan atau pekerjaan dalam Perseroan yang secara nyata dimaksudkan untuk menghilangkan manfaat ekonominya.
 - (3) Pengadilan dapat memerintahkan: a. penyelenggaraan RUPS; b. pemeriksaan laporan keuangan oleh akuntan publik independen; c. pembagian laba; d. pembelian saham pemohon oleh pemegang saham pengendali atau oleh Perseroan dengan harga wajar; e. perubahan anggaran dasar; f. pembayaran ganti rugi; atau g. pembubaran Perseroan sebagai upaya terakhir.
 - (4) Harga wajar sebagaimana dimaksud pada ayat (3) huruf d ditetapkan berdasarkan penilaian penilai publik independen yang ditunjuk pengadilan, dihitung secara proporsional terhadap nilai seluruh Perseroan tanpa diskon minoritas kecuali terdapat alasan khusus, dan pengadilan dapat menghentikan pemeriksaan apabila termohon telah mengajukan tawaran pembelian yang memenuhi ketentuan ini.
 - (5) Dalam hal pemohon telah membuktikan adanya laba, tidak diselenggarakannya RUPS tahunan, atau benturan kepentingan pemegang saham pengendali, termohon wajib membuktikan bahwa tindakannya memiliki tujuan usaha yang sah dan tidak dapat dicapai dengan cara yang lebih sedikit merugikan pemohon.
- b. Hak informasi dan RUPS. Pasal 100 ayat (3) dan Pasal 138 UUPT perlu dilengkapi. Pada perseroan yang tidak wajib diaudit, setiap pemegang saham perlu diberi hak tanpa ambang kepemilikan untuk memperoleh laporan keuangan tahunan. Apabila RUPS tahunan tidak diselenggarakan dua tahun buku berturut-turut, setiap pemegang saham perlu diberi hak memohon penetapan pengadilan berdasarkan Pasal 80 tanpa ambang sepersepuluh. Selain itu, syarat Pasal 138 ayat (4) untuk terlebih dahulu meminta data dalam RUPS perlu dikecualikan apabila RUPS tidak diselenggarakan.
 - c. Jalan keluar dengan harga wajar. Pasal 62 ayat (1) UUPT perlu ditambah satu huruf yang memberi hak menuntut pembelian saham apabila pengadilan telah menyatakan adanya tindakan sebagaimana

dimaksud dalam Pasal 61A. Penetapan harga wajar mengikuti Pasal 61A ayat (4), dengan tanggal penilaian ditetapkan oleh pengadilan. Rumusan ini sejalan dengan syarat konstitusional dalam subbab 1, karena pengalihan hak milik pengendali hanya terjadi berdasarkan undang-undang, melalui putusan pengadilan, dan dengan harga wajar.

- d. Penguatan dimensi preventif. Perjanjian pemegang saham dapat memuat kebijakan dividen minimum, hak informasi, komposisi direksi dan komisaris, persetujuan atas transaksi benturan kepentingan, serta opsi keluar (*put option*) dengan harga wajar. Karena perjanjian pemegang saham hanya mengikat para pemegang saham dan tidak mengikat perseroan, klausul-klausul pokoknya perlu dituangkan pula ke dalam anggaran dasar (Wardhana, 2021, hlm. 2166–2168). Notaris berperan mendorong para pendiri perusahaan keluarga merumuskan klausul yang seimbang sejak pendirian atau perubahan anggaran dasar.
- e. Pembagian beban pembuktian yang proporsional. Usulan dalam Pasal 61A ayat (5) tidak dimaksudkan membalik asas umum Pasal 163 HIR dan Pasal 283 RBg, yang mewajibkan pihak yang mendalilkan suatu hak untuk membuktikannya (Indonesia, 1941; Indonesia, 1927). Pemohon tetap wajib membuktikan fakta dasar. Pergeseran beban baru terjadi setelah fakta dasar terbukti, dan landasannya telah dikenal dalam UUPT sendiri. Pasal 97 ayat (5) membebaskan anggota direksi dari tanggung jawab hanya apabila ia dapat membuktikan antara lain telah bertindak dengan itikad baik dan kehati-hatian serta tidak memiliki benturan kepentingan (Indonesia, 2007, Pasal 97 ayat (5)). Dengan kata lain, perlindungan *business judgment rule* memang dibebankan pembuktiannya kepada direksi. Usulan ini menerapkan logika yang sama terhadap pengendali yang merangkap direksi, sejalan dengan pengujian tujuan bisnis yang sah dalam *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.* (1976). Pihak pengendali adalah pihak yang menguasai informasi tentang kewajaran remunerasi dan kebijakan penahanan laba.

Rekonstruksi tersebut harus menjaga keseimbangan. Perlindungan minoritas tidak boleh berubah menjadi tirani minoritas yang melumpuhkan pengambilan keputusan bisnis (Wardhana, 2021, hlm. 2171). Yang hendak dicegah bukan kebijakan menahan laba yang didasari kepentingan perseroan, misalnya untuk ekspansi atau pelunasan utang, melainkan penahanan yang menjadi kedok untuk mengeringkan hak minoritas demi keuntungan pengendali. Ambang waktu dalam usulan Pasal 61A ayat (2), kewajiban pemohon membuktikan fakta dasar, dan doktrin tawaran wajar dalam ayat (4) dimaksudkan untuk menjaga keseimbangan tersebut. Dengan keseimbangan demikian, penguatan perlindungan minoritas justru memperkuat kepastian hukum dan kepercayaan penanam modal pada sektor perseroan tertutup yang menjadi salah satu tulang punggung perekonomian nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Ghany, G. S., & Purwanto, A. M. D. C. (2024). Perlindungan hukum terhadap pemegang saham akibat dilusi saham pada perseroan tertutup. *Wajah Hukum*, 8(2), 615–628. <https://doi.org/10.33087/wjh.v8i2.1526>
- American Bar Association. (2016). *Model Business Corporation Act* (2016 revision). American Bar Association.
- Andani, D. (2021). Dividen perseroan terbatas yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai utang dalam kepailitan. *Refleksi Hukum: Jurnal Ilmu Hukum*, 6(1), 53–70. <https://doi.org/10.24246/jrh.2021.v6.i1.p53-70>
- Belanda. (n.d.). *Burgerlijk Wetboek Boek 2*, Pasal 2:335–2:343c (geschillenregeling).
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Macmillan.
- Cavalier Oil Corp. v. Harnett*, 564 A.2d 1137 (Del. 1989).
- de Vries, P. P. (2010). *Exit rights of minority shareholders in a private limited company* (Serie Instituut voor Ondernemingsrecht No. 72). Kluwer.
- Donahue v. Rodd Electrottype Co. of New England, Inc.*, 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505 (Mass. 1975).
- Ebrahimi v. Westbourne Galleries Ltd.*, [1973] A.C. 360 (H.L.).
- Foss v. Harbottle*, (1843) 2 Hare 461, 67 E.R. 189 (Ch.).

- Fuady, M. (2005). *Perlindungan pemegang saham minoritas*. CV Utomo.
- Guritna, M. C., & Machmud, A. (2025). Perlindungan hukum hak pemegang saham minoritas dalam pembubaran perseroan terbatas. *Sang Pencerah: Jurnal Ilmiah Universitas Muhammadiyah Buton*, 11(3), 1021–1035. <https://doi.org/10.35326/pencerah.v11i3.7254>
- Hadjon, P. M. (1987). *Perlindungan hukum bagi rakyat di Indonesia*. Bina Ilmu.
- Harahap, M. Y. (2009). *Hukum perseroan terbatas*. Sinar Grafika.
- In re Kemp & Beatley, Inc.*, 64 N.Y.2d 63, 473 N.E.2d 1173 (N.Y. 1984).
- Indonesia. (1847). *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek voor Indonesië)*. Staatsblad 1847 Nomor 23.
- Indonesia. (1927). *Rechtsreglement voor de Buitengewesten (RBg)*. Staatsblad 1927 Nomor 227.
- Indonesia. (1941). *Het Herziene Indonesisch Reglement (HIR)*. Staatsblad 1941 Nomor 44.
- Indonesia. (1945). *Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945*.
- Indonesia. (1985). *Undang-Undang Nomor 14 Tahun 1985 tentang Mahkamah Agung* sebagaimana telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2009.
- Indonesia. (1995). *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64.
- Indonesia. (2007). *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756.
- Indonesia. (2023a). *Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang*.
- Indonesia. (2023b). *Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*.
- Kartikasari, M. D. (2021). Upaya hukum bagi pemegang saham dalam penuntutan dividen terutang dari perusahaan terbatas. *Notaire*, 4(1), 69–86. <https://doi.org/10.20473/ntr.v4i1.24887>
- Khairandy, R. (2009). *Perseroan terbatas: Doktrin, peraturan perundang-undangan, dan yurisprudensi*. Kreasi Total Media.
- Koh, P. (2013). A reconsideration of the shareholder's remedy for oppression in Singapore. *Common Law World Review*, 42(1), 61–90. <https://doi.org/10.1350/clwr.2013.42.1.0247>
- Lindenbaum v. Cohen*, Hoge Raad 31 Januari 1919, NJ 1919, 161.
- Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2011). *Keputusan Ketua Mahkamah Agung Nomor 142/KMA/SK/IX/2011 tentang Pedoman Penerapan Sistem Kamar di Mahkamah Agung*.
- Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2012). *Surat Edaran Mahkamah Agung Nomor 07 Tahun 2012 tentang Rumusan Hukum Hasil Rapat Kamar sebagai Pedoman Pelaksanaan Tugas bagi Pengadilan*.
- Malaysia. (2016). *Companies Act 2016 (Act 777)*.
- Means, B., & Moll, D. K. (2024). Against contractual formalism in shareholder oppression law. *UC Davis Law Review*, 57(3), 1867.
- Moll, D. K. (2002). Shareholder oppression & reasonable expectations: Of change, gifts, and inheritances in close corporation disputes. *Minnesota Law Review*, 86, 717.
- Mursidah, I. (2024). Kekuatan mengikat putusan pengadilan sebagai preseden: Antara teori dan praktik. *YUDHISTIRA: Jurnal Yurisprudensi, Hukum dan Peradilan*, 2(3), 27–34. <https://doi.org/10.59966/yudhistira.v2i3.1669>
- Mustaqim, & Satory, A. (2019). Perlindungan hukum pemegang saham minoritas perseroan terbatas tertutup dan keadilan berdasar Pancasila. *SASI*, 25(2), 199–210. <https://doi.org/10.47268/sasi.v25i2.222>
- Nawardan, T. N. A., Polontoh, H. M., Prihatin, L., Tuhumury, H., & Na'afi, S. (2025). Perlindungan hak pemegang saham minoritas dalam perseroan terbatas: Analisis terhadap implementasi ketentuan UU Perseroan Terbatas dalam keadilan dan kepastian hukum di lingkungan bisnis modern. *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik*, 5(4), 3674–3686. <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534>

- New York. (n.d.). *Business Corporation Law*, §§ 1104-a, 1118.
- Nixon v. Blackwell*, 626 A.2d 1366 (Del. 1993).
- O'Neal, F. H., & Derwin, J. (1961). *Expulsion or oppression of business associates*. Duke University Press.
- O'Neill v. Phillips*, [1999] 1 W.L.R. 1092 (H.L.).
- Over & Over Ltd. v. Bonvests Holdings Ltd.*, [2010] 2 S.L.R. 776 (C.A. Sing.).
- Putusan Mahkamah Agung Nomor 3189 K/Pdt/2023 (23 November 2023).
- Putusan Mahkamah Agung Nomor 969 PK/Pdt/2024 (16 Desember 2024).
- Putusan Pengadilan Negeri Magelang Nomor 5/Pdt.G/2022/PN Mgg (9 November 2022).
- Putusan Pengadilan Negeri Tenggarong Nomor 59/Pdt.G/2019/PN Trg (16 Januari 2020).
- Putusan Pengadilan Tinggi Kalimantan Timur Nomor 23/PDT/2020/PT.SMR (6 April 2020).
- Rahardjo, S. (2000). *Ilmu hukum*. Citra Aditya Bakti.
- Re Bird Precision Bellows Ltd.*, [1986] Ch. 658 (C.A.).
- Setiawan, A., Martanti, Y., & Sudirman, M. (2024). Perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam menuntut dividen yang tidak dibayarkan oleh perseroan terbatas tertutup secara melawan hukum. *Jurnal Prisma Hukum*, 8(12), 241–247. <https://oaj.jurnalhst.com/index.php/jph/article/view/8158>
- Shobah, S. (2018). Perbedaan penerapan derivative action di Indonesia sebagai negara civil law dibandingkan dengan negara-negara penganut sistem hukum common law (Studi Putusan Perdata Nomor 02/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel). *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 48(4), 869–887. <https://doi.org/10.21143/jhp.vol48.no4.1273>
- Singapore. (2020). *Companies Act 1967* (2020 Revised Edition).
- United Kingdom. (1985). *Companies Act 1985*.
- United Kingdom. (1986). *Insolvency Act 1986*.
- United Kingdom. (2006). *Companies Act 2006*.
- Wardhana, S. W. (2021). Upaya perlindungan pemegang saham minoritas dalam perusahaan holding. *Dharmasisya: Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia*, 1(4), 2159–2172.
- Wilamarta, M. (2002). *Hak pemegang saham minoritas dalam rangka good corporate governance*. Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657 (Mass. 1976).