

**HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU**  
**(RIGHTS ISSUE)**

Oleh:

**KarimSyah**  
**Law Firm**

Sudirman Square Office Tower B, lantai 11  
Jalan Jenderal Sudirman Kav.45-46  
Jakarta 12930  
E-mail: [info@karimsyah.com](mailto:info@karimsyah.com)

## **HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (RIGHTS ISSUE)**

### **PRE-EMPTIVE RIGHT.**

(Pasal 36 UU No.1/1995 tentang Perseroan Terbatas;  
Pasal 4 ayat (4) dan (5) Anggaran Dasar Perseroan Terbatas).

- *Saham yang dikeluarkan dalam rangka penambahan modal harus ditawarkan terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham seimbang dengan jumlah saham yang dimilikinya (untuk klasifikasi saham yang sama).*
- *Jika pemegang saham tidak menggunakan haknya untuk mengambil saham baru yang akan diterbitkan, maka saham-saham baru tersebut akan ditawarkan kepada karyawan.*
- *Jika karyawan tidak menggunakan haknya untuk mengambil saham baru yang akan diterbitkan, maka saham-saham baru tersebut akan ditawarkan kepada pihak luar perusahaan (bukan pemegang saham dan juga bukan karyawan).*
- *Pelaksanaan Pre-Emptive Right pada PT. Tbk dilakukan melalui proses Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Rights Issue). Dengan Rights Issue pemegang saham yang tidak bersedia mengambil saham-saham baru ketika modal ditingkatkan dapat memperoleh uang dengan jalan menjual haknya atas saham baru tersebut.*
- *Dalam Pre-Emptive Right, pemilik 1 saham berhak atas sejumlah saham baru yang jumlahnya merupakan pembagian dari jumlah saham baru yang akan di keluarkan dengan seluruh jumlah saham yang ada (telah disetor dan di tempatkan). Sedangkan dalam Rights Issue dapat ditentukan misalnya: setiap 5 saham memiliki 12 Rights, dimana 1 Right memberikan hak untuk mengambil 1 saham baru. Penyimpangan terhadap prinsip Pre-Emptive Right (1 saham lama berhak atas 1 saham baru) dimungkinkan oleh pasal 127 UU No.1/1995 : lex specialis derogat lex generalis.*
- *Catatan: Pre-Emptive Rights berbeda dengan Right Of First Refusal yang diatur dalam Pasal 50 UU No.1/1995 dan Pasal 9 Anggaran Dasar Perseroan Terbatas.*

*Pre-Emptive Right adalah menawarkan saham baru yang akan dikeluarkan dari portepel saham perusahaan. Dengan demikian terjadi peningkatan modal disetor.*

*Sedangkan Right Of First Refusal adalah menawarkan saham (yang sudah ada, bukan saham baru) milik pemegang saham yang akan menjual sahamnya kepada pemegang saham lain yang mungkin mau membelinya. Dalam ROFR tidak terjadi peningkatan modal atau pengeluaran saham baru dalam portepel.*

### **HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (RIGHTS ISSUE).**

(Peraturan Bapepam No.IX.D.1: Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.26/PM/2003 tanggal 14 Juli 2003).

- *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Rights): hak yang melekat pada saham yang memberikan hak kepada pemilik Rights tersebut untuk menukarkannya dengan Efek baru berupa:
  - (i) Saham;
  - (ii) Efek yang dapat dikonversi menjadi saham (misal: Obligasi Konversi atau Obligasi Tukar); dan
  - (iii) Waran.*
- *Pengeluaran saham baru dari suatu PT. Tbk harus melalui Rights Issue, kecuali dalam hal-hal yang diatur dalam:
  - (i) Peraturan Bapepam No.IX.D.4;
  - (ii) Peraturan Bapepam No. IX.G.1; dan
  - (iii) mengeluarkan saham sebagai kapitalisasi dari laba yang ditahan atau pemberian saham bonus.*
- *Sertifikat Rights dapat dialihkan atau ditukarkan dengan Efek baru selama periode perdagangan (cum period), yang dimulai setelah berakhirnya distribusi Rights dan berlangsung minimum 5 hari kerja dan maximum 30 hari sejak itu.*
- *Tidak ada Penjamin Emisi Efek dalam Rights Issue, karena pada dasarnya yang harus mengambil saham-saham baru sebagai akibat peningkatan modal adalah pemegang saham yang memiliki Rights.*
- *Juga tidak selalu diperlukan Pembeli Siaga. Namun dalam hal manajemen telah menetapkan dalam Prospektus jumlah dana yang akan diterima dari hasil Rights Issue berikut penggunaan dana tersebut, maka harus ada Pembeli Siaga yang akan mengambil sisa saham baru yang tidak diambil oleh pemegang Rights.*

**PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (TANPA RIGHTS ISSUE).**

(Peraturan Bapepam No.IX.D.4: Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.44/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998).

*Dapat dilakukan jika:*

- **Penambahan modal tidak signifikan.**  
*Dalam jangka waktu 3 tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor.*
- **Modal PT. Tbk adalah negatif, sehingga Rights sudah tidak ada harganya.**  
*PT. Tbk non-bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal.*
- **Debt to Equity Swap hutang Bank Tbk kepada Bank Indonesia/Pemerintah.**  
*Bank Tbk yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 200% dari modal disetor. Pinjaman tersebut, menurut Peraturan Bank Indonesia No.3/21/PM/2001 tanggal 13 Desember 2001 jo Surat Edaran Bank Indonesia No.26/1/BPP tanggal 29 Mei 1993, dianggap komponen modal (pelengkap) bank.*
- **Debt to Equity Swap hutang debitur kepada kreditur non-afiliasi.**  
*PT. Tbk yang tidak mampu untuk membayar hutangnya kepada kreditur non-afiliasi, yang kemudian menyetujui untuk menerima saham sebagai pelunasan hutang.*
- **Debt to Equity Swap Obligasi Konversi yang diterbitkan oleh debitur kepada kreditur non-afiliasi.**  
*PT. Tbk yang tidak mampu untuk membayar hutangnya kepada kreditur non-afiliasi, yang kemudian menyetujui untuk menerima Obligasi Konversi (yang dapat ditukar menjadi saham debitur) sebagai pelunasan hutang.*

**PENAMBAHAN MODAL DALAM RANGKA PENGGABUNGAN (MERGER).**

(Peraturan IX.G.I: Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.52/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997).

*Pemegang saham dari perusahaan dibubarkan demi hukum karena Penggabungan (Merger) akan memperoleh saham baru pada PT. Tbk yang menjadi surviving company tanpa harus membeli Rights dari pemegang saham surviving company dan tanpa harus membayar harga saham baru yang diterbitkan sebagai akibat Merger.*

## **KESIMPULAN**

*Penambahan modal/pengeluaran saham baru PT. Tbk harus melalui Rights Issue.*

*Kecuali penambahan modal sebagai akibat dari Debt to Equity Swap atau Merger dilakukan tanpa Rights Issue sebagai kompensasi atas:*

- *persetujuan kreditur untuk menghapuskan hutang PT. Tbk (dalam hal Debt to Equity Swap);*
- *persetujuan pemegang saham yang bubar karena Merger yang telah mengalihkan aktiva perusahaannya kepada surviving company.*

*Demikian juga pengeluaran saham baru PT. Tbk sebagai akibat kapitalisasi dari laba yang ditahan atau pemberian saham bonus tidak memerlukan Rights Issue, karena saham-saham baru tersebut langsung menjadi hak pemegang saham lama dan tidak perlu ditawarkan kepada pihak lain.*

## **AKIBAT RIGHTS ISSUE**

- **Perubahan Pasal 4 Anggaran Dasar PT. Tbk.**  
*Terjadi karena peningkatan modal ditempatkan dan modal disetor perusahaan penerbit Rights. Juga mungkin/sering terjadi peningkatan modal dasar PT. Tbk tersebut (dalam hal penambahan modal disetor melebihi modal dasar).*
- **Perubahaan Pasal 4 Anggaran Dasar yang tidak memerlukan persetujuan MenKeh HAM.**  
*Jika yang terjadi hanya peningkatan modal ditempatkan/disetor, tetapi tidak mengubah modal dasar. Namun perlu dilaporkan ke MenKeh HAM (pasal 15 ayat (3) UU No.1/1995).*
- **Perubahaan Pasal 4 Anggaran Dasar yang memerlukan persetujuan MenKeh HAM.**  
*Jika terjadi peningkatan modal dasar (pasal 15 ayat (1) dan (2) UU No.1/1995).*
- **Dilusi kepemilikan pemegang saham lama.**  
*Pemegang saham yang menjual Rightnya, tentunya tidak akan memperoleh saham baru yang diterbitkan sebagai pelaksanaan (exercise) Rights. Oleh karena itu prosentase kepemilikannya atas seluruh saham-saham PT. Tbk tersebut akan berkurang.*

- **Klasifikasi saham berbeda.**

*Namun pemegang saham yang terdilusi tersebut dapat meminta agar saham-saham yang dimilikinya pra Rights Issue memiliki hak-hak istimewa dibandingkan saham-saham yang diterbitkan pasca Rights Issue. Dengan demikian akan ada klasifikasi saham yang berbeda, dengan hak-hak berbeda, antara saham-saham pra dan pasca Rights Issue.*

## **BENTURAN KEPENTINGAN**

(Perhatikan Bapepam No.IX.E.1: Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000).

- *Penambahan modal dengan HMETD (Rights Issue) (lihat #9 Peraturan Bapepam No.IX.D.1) maupun tanpa HMETD (lihat #2 Peraturan Bapepam No.IX.D.4) yang mempunyai Benturan Kepentingan, RUPSnnya harus dilakukan tanpa memperhitungkan kehadiran (quorum) dan hak suara (voting) dari pihak-pihak yang mempunyai Benturan Kepentingan.*
- *Misal dana hasil Rights Issue akan dipergunakan untuk membayar perusahaan yang terafiliasi dengan PT. Tbk penerbit Rights.*

## **WARAN**

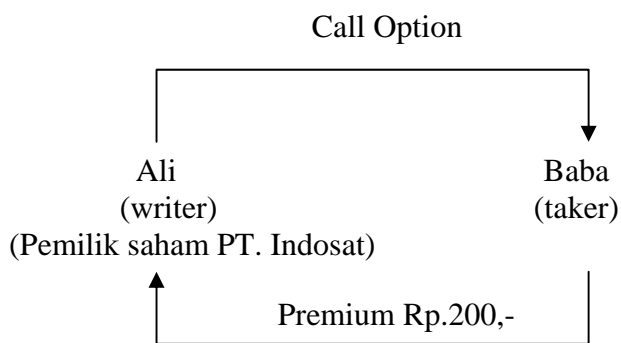
- *Menurut Peraturan Bapepam No.IX.D.1 Waran adalah efek yang memberi hak kepada pemiliknya untuk memesan saham dari perusahaan penerbit Waran pada harga tertentu setelah masa 6 bulan atau lebih sejak diterbitkannya Waran tersebut. Artinya selama 6 bulan sejak Waran diterbitkan belum boleh ditukar dengan saham (lock-up period). Setelah lock-up period berakhir, Waran boleh ditukar dengan saham untuk suatu masa tertentu, misal 3 tahun. Masa penukaran ini disebut "Jangka Waktu Pelaksanaan". Jumlah Waran maximum 35% dari jumlah saham yang telah disetor penuh pada saat Pernyataan Pendaftaran Penerbitan Waran.*
- *Selain ketentuan tersebut diatas, penerbitan Waran sampai saat ini tidak diatur dalam Peraturan Bapepam tersendiri, sehingga ketentuan dan syarat-syarat penerbitannya dapat diatur dalam dokumen yang disebut "Pernyataan Penerbitan Waran", tentunya sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan-ketentuan Pasar Modal dan UU Perseroan Terbatas.*
- *Di Indonesia Waran sering diterbitkan sebagai pemanis (sweetener) dari Rights Issue. Misalnya ditentukan pada setiap 100 saham baru ex. Rights Issue melekat 3 Waran yang diberikan secara gratis oleh perseroan.*

- Setiap pemegang 1 Waran berhak untuk membeli 1 saham biasa dengan harga yang formulanya ditentukan dalam Pernyataan Penerbitan Waran, namun tidak boleh lebih rendah dari harga nominal saham.

## KONTRAK OPSI SAHAM

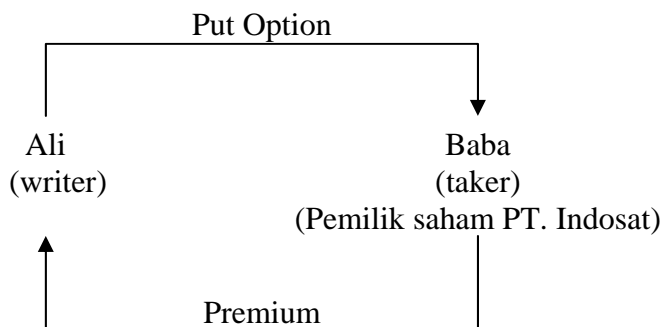
(Peraturan Bapepam No.III.E.1 jo Peraturan BEJ No.II-D)

- KOS adalah efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas saham induk/saham acuan (*underlying*) yang harus ditransaksikan dengan harga pelaksanaan (*strike/exercise price*) dalam periode tertentu.
- *Call Option* adalah suatu kontrak dimana pembeli (*taker*) KOS diberi hak oleh penjual (*writer*) KOS untuk **membeli** *underlying* milik penjual.



Baba sebagai pemilik Call Option, yang dibelinya dari Ali, berhak membeli saham PT. Indosat milik Ali dengan strike price, misal Rp.4.000,-. Jika harga saham di Bursa Rp.4.500,-, Baba untung Rp.500,-, minus premium Rp.200,- = Rp.300,-

- *Put Option* adalah suatu kontrak dimana pembeli (*taker*) KOS diberi hak oleh penjual (*writer*) untuk **menjual** *underlying* milik pembeli.



Baba sebagai pemilik Put Option, yang dibelinya dari Ali, berhak menjual saham PT. Indosat miliknya dengan strike price, misal Rp.4.000,-. Jika harga saham di Bursa Rp.4.500,-, Baba tidak perlu mengexercise Put Optionnya, namun dia rugi Rp.200,- (harga premium).

- Bedanya dengan Right Issue dan Waran: Dalam Right Issue dan Waran yang diperjual belikan adalah hak untuk membeli saham-saham dalam portepel (belum disetor). Dalam KOS yang diperjual belikan adalah hak untuk membeli saham-saham yang sudah ada/beredar di Bursa Efek.
- Syarat-syarat saham yang dapat dijadikan underlying:
  - tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 12 bulan;
  - transaksi atas saham tersebut dalam 12 bulan terakhir menunjukkan:
    - frekuensi transaksi sekurang-kurangnya 2000 transaksi/bulan;
    - rata-rata volatilitas harga harian sekurang-kurangnya 0,5%/hari;
    - harga saham sekurang-kurangnya Rp.500,-;
    - memenuhi kapitalisasi pasar sekurang-kurangnya Rp.500 milyar.

#### **LAIN-LAIN**

Selain Peraturan-peraturan Bapepam tersebut diatas, maka dalam rangka HMETD maupun tanpa HMETD perlu diperhatikan juga Peraturan-peraturan Bapepam dibawah ini:

- *Peraturan Bapepam No. IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.*
- *Peraturan Bapepam No. IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.*

*Iswahjudi A. Karim  
KarimSyah Law Firm, Jakarta  
Mei 2005, revisi Agustus 2005*