

HARMONISASI PENGATURAN SAHAM PERUSAHAAN DALAM REZIM HUKUM INDONESIA DAN SINGAPURA SEBAGAI DASAR PEMBENTUKAN PASAR TUNGGAL ASEAN

Zulheri

Pengamat Hukum

zulheri_88@yahoo.com

Abstract

The work aims at visualized the idea to harmonize the regulation of 'corporate shares/CS' in the corporate law of Indonesia and Singapore in order to start up and embody the ASEAN Single Market. Discussion of this research focus on the different minimum standards and requirements (MS&R) in the transaction CS within two different corporate laws of Indonesia and Singapore. For those problem, it is necessary to employ a conceptual approach, especially corporate share as a very basic of a company, to have a comparative legal analysis to reach a solution. Further, to harmonize such standars and requirements on the CS transaction, it is necessary to use the theory of negative regional economic integration that significantly differentiate with a conservative theory as aplied in the EU. As a result, the different regulation of CS between those two different company law regimes should be simplified by withdrawing their similiarities of MS&R. This may cretae an avenue to achieve the ASEAN's single market in 2015. This new standar (model) would ease the process harmonization in which companies of ASEAN Countries can make a cross-ownership of CS by the mergers and acquisitions transactions that timely make a strong position in the business competition regionally. A the end, I conclude that harmonization of MS&R of CS provided in company laws of Indonesia and Singapore would become a cornerstone for the ASEAN Single Market in which handicapes for having a joint market has been minimized or even abolished. However, harmonization of MS&R of CS should be in the corridor a sustainable global justice in the ASEAN market competition. Therefore, I recommend that both Indonesia and Singapore should develop a corporate culture in the spirit of the ASEAN Single Market, and amanedments of company law of both countries, especially concerning with the CS and legal procedures for the transaction of cross-boder mergers and aquisituions should also be revised.

Keywords: *Corporate shares, legal harmonization and ASEAN Single Market.*

Abstrak

Upaya untuk memvisualisasikan ide demi menyelaraskan peraturan saham perusahaan/CS ' dalam hukum perusahaan dari Indonesia dan Singapura dalam

rangka untuk memulai dan mewujudkan Pasar Tunggal ASEAN Pembahasan ini fokus penelitian pada standar minimum yang berbeda dan persyaratan (MS & R) dalam transaksi CS dalam dua undang-undang perusahaan yang berbeda dari Indonesia dan Singapura. Untuk masalah tersebut, maka perlu menggunakan pendekatan konseptual, terutama saham perusahaan sebagai sangat dasar dari sebuah perusahaan, memiliki analisis hukum komparatif untuk mencapai solusi. Selanjutnya, untuk menyelaraskan standars tersebut dan persyaratan pada transaksi CS, maka perlu menggunakan teori integrasi ekonomi regional negatif yang signifikan membedakan dengan teori konservatif seperti applied di Uni Eropa. Akibatnya, peraturan yang berbeda dari CS antara kedua perusahaan rezim hukum yang berbeda harus disederhanakan dengan menarik similarities mereka MS & R. Ini mungkin cretae jalan untuk mencapai pasar tunggal ASEAN pada 2015 . Ini Standar baru (model) akan mempermudah harmonisasi proses di mana perusahaan-perusahaan dari negara ASEAN dapat melakukan kepemilikan silang CS oleh merger dan akuisisi transaksi yang tepat waktu membuat kuat posisi dalam persaingan bisnis regional. A akhirnya, saya menyimpulkan bahwa harmonisasi MS & R dari CS disediakan dalam hukum perusahaan dari Indonesia dan Singapura akan menjadi landasan untuk Pasar Tunggal ASEAN di mana handicapes untuk memiliki pasar bersama telah diminimalkan atau bahkan dihapuskan . Namun, harmonisasi MS & R dari CS harus dalam koridor keadilan global yang berkelanjutan di pasar ASEAN competition. Therefore, saya sarankan bahwa baik Indonesia dan Singapura harus mengembangkan budaya perusahaan dalam semangat Pasar Tunggal ASEAN, dan amanedments hukum perusahaan kedua negara, khususnya yang menyangkut dengan CS dan prosedur hukum untuk transaksi merger dan aquisituions lintas seberang perbatasan juga harus direvisi.

Kata Kunci: Saham Perusahaan, Harmonisasi Hukum dan Pasar Tunggal ASEAN

Pendahuluan

Secara fenomenal, untuk mewujudkan pasar tunggal, ASEAN belum mengambil kebijakan dan langkah penting dan mendasar di bidang harmonisasi hukum, lebih khususnya mengenai pengaturan transaksi dan kepemilikan saham perusahaan. Konsekuensinya: a) terlihat banyak perbedaan pada persyaratan atau standard untuk transaksi jual-beli saham perusahaan; b) masih sedikitnya transaksi merger dan akuisisi lintas batas yang melibatkan dua perusahaan negara anggota ASEAN¹ dibandingkan dengan kawasan

lain; c) masih sedikitnya jumlah perusahaan dari negara anggota ASEAN (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Kamboja, Vietnam, Laos, dan Myanmar) yang saling memasuki

oleh KPPU pada 7 Febuari 2011 yaitu merger antara Bank NISP (Indonesia) dan SCDC (Bank Singapura) (lihat: www.ocbcnisp.com) dan transaksi merger antara Gold Capital (Indonesia) dan First REIT (Singapore) yang bernilai USD. 132 M, Pickering Pacific, Ltd (lihat: Thomson Reuter, Pickering Pacific Analysis, dalam Pickering Pacific, "ASEAN 6 – M&A Deals", Singapore, 2010, hlm. 26, tersedia pada www.pickeringpacific.com. Selanjutnya, berdasarkan laporan KPPU Tahun 2011 yang diserahkan kepada OECD memaparkan bahwa ada 11 merger antara perusahaan asing dan domestik bernilai Rp. 26.3 Trillyun (25 % dari total transaksi merger), dan 9 merger antar perusahaan asing di Indonesia senilai Rp. 70,9 Trilyun (66% dari total transaksi), lihat: KPPU, "Annual Report on Competition Policy Development in Indonesia , Year 2011", Laporan ini diserahkan kepada Komite Persaingan - OECD pada 8 Oktober 2012, hlm. 5.

¹ Sedikitnya ada dua contoh transaksi merger dan akuisisi lintas batas atau CBM&A yang sudah disetujui

pasar domestik; d) rendahnya mobilitas transaksi perdagangan barang dan jasa intra negara-negara anggota ASEAN.

Padahal, potensi domestiknya sangat besar dan masih besar peluang untuk dimaksimalkan menjadi kawasan yang lebih sejahtera dan lebih makmur. Potensi tersebut, pada tahun 2004 saja, tercatat jumlah penduduk lebih kurang 500 juta jiwa, luas total kawasan 4.5 juta kilometer persegi, produk domestik kotor yang digabungkan sebesar US\$ 737 milyar dan total volume perdagangan US\$ 720 milyar.² Potensi ini dapat ditingkatkan secara progresif kepada pertumbuhan hingga kestabilan yang tak mudah dipengaruhi oleh gejolak atau krisis finansial mana pun. Bank Dunia juga mencatat bahwa negara-negara ASEAN dan APEC memiliki pertumbuhan ekonomi yang tinggi dibandingkan negara-negara lainnya.

Semua akibat di atas dapat dipicu oleh beberapa faktor antara lain: 1) pasar domestik yang terpisah atau belum terbentuknya pasar regional yang terintegrasi; 2) perbedaan-perbedaan dalam pengaturan saham perusahaan, terutama tentang standar minimal dan persyaratan-persyaratannya; 3) belum sederhananya pengaturan saham perusahaan dalam system hukum negara-negara ASEAN; 4) tidak adanya upaya harmonisasi hukum, khususnya saham perusahaan pada negara-negara ASEAN; 5) belum adanya perangkat

hukum yang memayungi pembentukan pasar tunggal ASEAN. Meskipun terlihat berbagai perbedaan standar minimum dan persyaratan dalam transaksi jual beli saham perusahaan, beberapa perjanjian di bawah administrasi the WTO secara jelas mengisyaratkan proses harmonisasi perlu dilakukan guna memberi akses atau kemudahan kepada anggota WTO lainnya.

Inti permasalahannya terlihat pada perbedaan-perbedaan signifikan dalam pengaturan tentang saham perusahaan (corporate shares) dalam rezim hukum negara anggota ASEAN, pada tulisan ini khususnya antara Indonesia dan Singapura, hal ini dikarenakan faktor kedekatan geografis di antara dua negara tersebut sekaligus mengikuti trend bisnis yang selalu mengarah ke Singapura sebagai salah satu negara maju di kawasan ASEAN. Pengaturan saham perusahaan dalam rezim hukum Indonesia belum sinkron dan koheren dengan pengaturan saham perusahaan pada rezim hukum Singapura. Pada satu sisi, perusahaan Singapura banyak yang memasuki pasar domestik Indonesia melalui merger dan akuisisi lintas batas, dan sebaliknya sangat sedikit sekali perusahaan Indonesia memasuki pasar Singapura. Ketimpangan ini dipicu oleh ketidak-sinkron dan ketidak-koherensian pengaturan saham perusahaan, khususnya standar dan persyaratan minimal pada transaksi pengalihan (jual beli) saham perusahaan. Perbedaan tersebut dapat menjadi hambatan dalam mewujudkan Pasar Tunggal ASEAN sebagaimana

² Lihat Lawan Thanadsillapakul, "The Harmonisation of Competition Laws and Policy and Economic Integration", *Unif. Law Review*, 2003, p. 1, lihat juga <http://www.worldbank.org.eapsocial>.

dinyatakan pada BAB I pasal 1 (Paragraf 5) Piagam ASEAN:³

“menciptakan pasar tunggal dan basis produksi yang stabil, makmur, sangat kompetitif, dan terintegrasi secara ekonomis, melalui fasilitasi yang efektif untuk perdagangan dan investasi, yang didalamnya terdapat arus lalu lintas barang, jasa-jasa dan investasi yang bebas, terfasilitasinya pergerakan pelaku usaha, pekerja profesional, pekerja berbakat dan buruh, dan arus modal yang lebih bebas”.

Secara substansial, hambatan yuridis dalam Pasal tersebut dapat terbaca dari ketidak sinkronan atau ketidak koheren antara ketentuan pasal 1 ayat 5 Piagam ASEAN dan dengan undang-undang perusahaan (lebih khusus pada pasal pengaturan mengenai transaksi kepemilikan saham), Undang-Undang investasi dan Undang-Undang Pasar Modal. Selain itu, hingga kini belum ada upaya untuk mengelaborasi Pasal 1 huruf 5 di atas sejalan dengan tujuan utama pembentukan pasar tunggal. Lagi pula, ASEAN belum pula mengeluarkan perjanjian-perjanjian khusus terkait dengan pasar tunggal tersebut di atas terkait. Oleh karena itu, perjanjian atau panduan untuk mengharmonisasikan perundangan dan kebijakan dengan pasar tunggal tersebut sangat mendesak untuk dikonstruksi sehingga perjanjian atau panduan itu dapat berhasil dalam proses pengharmonisasian standar dan persyaratan

minimal untuk transaksi jual beli saham perusahaan.

Adapun yang menjadi inti permasalahannya terlihat pada disharmoni pengaturan saham perusahaan pada rezim hukum perusahaan Indonesia dan Singapura. Pada rezim hukum Indonesia, pengontrol saham perusahaan dilakukan dengan sangat ketat, sehingga kadangkala menjadi penghambat masuknya investor asing. Sebaliknya pada rezim hukum Singapura, pengontrolan saham terlihat tidak begitu ketat seperti di Indonesia. Singapura pernah menerapkan kebijakan dalam mana perusahaan diperbolehkan memiliki saham par value.(sama harga). Jadi, kedua rezim hukum ini seharusnya koheren dengan cita-cita ASEAN dalam mewujudkan pasar tunggal.

Kemudian, untuk membentuk pasar tunggal ASEAN perlu melakukan harmonisasi, yang mulai dari pengaturan saham perusahaan sebagai dasar kebijakan hukum dan pada gilirannya akan mempermudah proses merger lintas batas intra negara-negara ASEAN yang secara otomatis akan dengan mudah membentuk pasar bersama (joint market) ASEAN. Berikutnya, kedua rezim hukum sebagaimana yang dikemukakan diatas terlihat belum sinkron dan tidak koheren dengan pasar tunggal ASEAN yang konsepnya juga belum jelas. Seharusnya, kedua peraturan perundangan (saham) nasional itu dapat membantu mewujudkan daya saing yang tinggi pada produk barang dan jasa intra ASEAN, dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang merata negara-negara ASEAN, dan dapat mengintegrasikan potensi ekonomi negara ASEAN sehingga

³ Lihat Piagam ASEAN,

stabilitas ekonomi negara kawasan ASEAN sulit terintervensi atau mengalami krisis.

Sumber permasalahan dapat terlihat dari ketiadaan konsep harmonisasi hukum yang akan diaplikasikan pada beberapa sektor ekonomi yang menjadi prioritas pembentukan pasar tunggal, dan belum terumuskan konsep pasar tunggal ASEAN itu sendiri, yang selanjutnya akan dijadikan acuan utama untuk melakukan harmonisasi hukum. Idealnya, guna membentuk pasar tunggal, negara-negara ASEAN setidaknya melakukan harmonisasi pengaturan saham perusahaan yang merupakan salah satu upaya dasar untuk memperkuat daya saing perusahaan di tingkat regional dan sekaligus meningkatkan daya saing global.

Untuk mengatasi akar permasalahan di atas, dapat dilakukan upaya: a) melakukan harmonisasi hukum (mengurangi perbedaan pengaturan saham perusahaan dan menyederhanakan persyaratan atau standar minimum yang telah ada) guna menemukan suatu aproksimasi atau koordinasi dari berbagai system hukum dari negara-negara ASEAN; b) melakukan unifikasi pengaturan transaksi atas saham perusahaan; c) menciptakan persyaratan atau standar minimum, khususnya terkait dengan pengalihan (transaksi) saham; d) menghilangkan hambatan prosedural atau substansial khususnya pada transaksi pengalihan saham perusahaan.

Istilah dan definisi harmonisasi

Istilah *harmonization* berasal dari sebutan yang sering digunakan dalam bidang permusikan, yaitu *harmony* yang

didalamnya ditemukan keberbedaan dan atau ketidak samaan (*no sameness*) yang membuat musik itu terdengar harmonis.⁴ Di bidang hukum, istilah harmonisasi sering digunakan sebagai ‘*a catch all phrase*’ yang menunjukkan sejumlah perbedaan atau pendekatan yang cukup berbeda untuk mengurangi keberagaman hukum antara beberapa yurisdiksi. Oleh karena itu pertama sekali penting untuk menelusuri lebih dalam tentang peristilahan ini guna memahami kenapa topik ini sedemikian kompleks. Dari ide harmonisasi ini tersirat bahwa perbedaan antara hukum substantif pada beberapa yurisdiksi dikurangi supaya dapat mencegah bahkan mengurangi permasalahan potensial yang diciptakan oleh keberagaman hukum yang sedang berlaku.⁵ Istilah harmonisasi juga dapat merujuk kepada dorongan untuk membuat penafsiran yang lebih dekat atau konvergen (titik temu) pada prinsip-prinsip atau peraturan hukum.⁶

Dalam beberapa hal istilah harmonisasi mengacu kepada jenis aktivitas apa pun yang dirancang untuk mengatasi perbedaan antara peraturan hukum lebih dari satu yurisdiksi. Dalam pengertian luas, harmonisasi dapat terjadi dalam dua bentuk: 1) melalui pengadopsian tindakan (ukuran)

⁴ Lihat Leebron, David W., “Lying Down with Procrustes: An Analysis of Harmonization Claim”, working paper 111, The Center for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law, New York, 1995, p. 4.

⁵ Christian Twigg-Flesner; Gonzalo Villalta Puig (eds.), “Some Thought on the Harmonization of the Commercial Law and the Impacts on Cross-border Transactions”, *Sellier European Law Publishers/Selp*, hlm. 106.

⁶ Luke Nottage, “Convergence, Divergence, and the Middle Way in Unifying or Harmonizing Private Law”, 2004, hlm. 1, available at: <http://www.ssrn.com>.

atau standar penilaian yang dipisahkan dari hukum nasional, seperti *the UN Convention on the International Sale of Goods* “CISG); 2) melalui tindakan yang dimaksudkan untuk merubah hukum nasional terlepas dari sebuah transaksi yang mengandung dimensi transnasional. Harmonisasi dengan sederhana dapat dirancang untuk mendekatkan hukum beberapa yurisdiksi atau lebih maju lagi menetapkan satu dokumen hukum yang diperlakukan dalam multi-yurisdiksi (*uniform laws*).⁷

Selanjutnya, istilah harmonisasi tidaklah sama dengan unifikasi.⁸ Harmonisasi merupakan langkah menuju unifikasi. Harmonisasi dapat diterjemahkan sebagai upaya untuk menemukan pendekatan atau koordinasi pada ketentuan atau system hukum yang berbeda, sekaligus menciptakan persyaratan atau suatu standar minimum guna mengeliminasi perbedaan-perbedaan ketentuan atau system hukum tersebut.⁹

Istilah harmonisasi lazimnya bermakna komprehensif. Harmonisasi dapat dilakukan baik terhadap system hukum, atau dapat pula terhadap perundang-undangan. Pada tulisan ini pengertian harmonisasi lebih mengkhususkan kepada pengaturan (ketentuan, pasal-pasal) saham perusahaan (*corporate shares*). Oleh karena pendekatan harmonisasi dilakukan secara konseptual, lebih spesifik, dan lebih mudah membandingkannya.

Dari uraian singkat mengenai peristilahan di atas, harmonisasi hukum dapat dirumuskan sebagai proses pengeliminasian perbedaan-perbedaan atau penyederhanaan dua system hukum yang berbeda, sekaligus menemukan *a set of coordinated and neutral values (norms)* yang dapat digunakan pada transaksi lintas yurisdiksi, penyesuaian spesifik (*justification*) atau menciptakan (menerbitkan) satu panduan (model) sebagai standar atau persyaratan minimal pada proses transaksi pembelian atau pengalihan saham perusahaan. Bagaimanapun, *a set of coordinated and neutral norms* tersebut harus koheren dan atau tidak bertentangan dengan peraturan perundangan terkait, seperti perundang-undangan di bidang persaingan usaha, merger dan akuisi, dan perusahaan.

Pendekatan tentang harmonisasi pengaturan saham perusahaan

Harmonisasi merupakan jalan menuju integrasi dan unifikasi. Untuk itu ASEAN menciptakan pendekatan baru guna melakukan integrasi ekonomi berdasarkan ‘Open Regionalism’, yang menyeimbangkan liberalisasi perdagangan dan investasi intra dan ekstra regional yang dimaksudkan untuk menciptakan suatu integrasi pasar regional yang terbentuk secara alamiah dan faktual diluncurkan oleh ASEAN dalam skema integrasi barunya: AIA, AFAS dan AFTA. Model atau paradigma ini secara hukum didasarkan atas ‘teori integrasi ekonomi regional yang negatif’, berbeda dengan pola konservatif pada Uni Eropa yang tidak perlu diikuti oleh kawasan lain. Namun Uni Eropa

⁷ Christian Twigg-Flesner; Gonzalo Villalta Puig, *ibid.*, hlm. 103.

⁸ Unifikasi dimaksudkan untuk menggantikan dua atau lebih system hukum dengan satu system hukum tunggal.

⁹ Lihat Harmonization of Law, dalam <http://www.wikipedia.org>

dijadikan model pengimplementasian oleh negara-negara eropa untuk mangakomodir perbedaan sejarah, politik, sosial, dan latar belakang ekonomi, dalam kawasan.

Rasionalitasnya, ASEAN secara fundamental berbeda jauh dari Uni Eropa, dan memiliki perkembangan sendiri serta tidak perlu mengikuti model Eropa.¹⁰ Meskipun demikian, untuk lebih memperkuat lagi posisi negara-negara ASEAN, proses integrasi ekonomi itu sepertinya tidak memiliki landasan atau dasar hukum yang kuat. Justeru itu, penulis menggagas bahwa harmonisasi itu dapat dimulai dengan penyederhanaan standar atau persyaratan minimal tentang transaksi (jual beli, pengalihan) saham perusahaan. Hal ini dikarenakan Saham Perusahaan atau SP merupakan salah satu komponen utama dari perusahaan. Dengan ukuran SP, transaksi perjualbelian, pemindahan dan sebagainya dapat dengan mudah dilaksanakan. Untuk menginegrasikan pasar-pasar domestik negara ASEAN, SP memegang peran penting untuk melakukan merger dan akuisisi lintas batas perusahaan-perusahaan intra negara-negara anggota ASEAN. Pembentukan regionalisasi pasar ASEAN akan menjadi suatu kenyataan dan dengan mudah dikembangkan. Justeru itu, pengaturan SP secara systematis dan koheren intra negara-negarea ASEAN harus dibuat dibawah payung Piagam ASEAN. Untuk itu, harmonisasi SP perlu dimulai dari tataran konseptual.

¹⁰ Lihat John Pinder, "Positive Integration and Negative Integration: Some Problem of Economic Union in he EEC", dalam Michael Hodges (ed.), *Europena Integration*, Middlessex. Penguin Books Inc. 1972.

Pendekatan dalam pembahasan harmonisasi hukum di sini menggunakan teori perbandingan konseptual. Artinya, pembahasan pada karya tulis ini mempekerjakan konsep hukum,¹¹ khususnya 'saham perusahaan (SP)', bukan konsep 'hukum perusahaan'. Jadi, untuk melakukan harmonisasi dapat dimulai dari bagian terkecil, yaitu konsep tentang saham perusahaan. Dengan melihat dan memperbandingkan pengaturan SP pada rezim hukum dua atau lebih negara, segala perbedaan, ketidak sinkronan, ketidak koherenan akan dengan mudah ditemukan. Dengan memahami permasalahan tersebut, solusinya akan dengan mudah pula dirumuskan.

Formulasi Pasar Tunggal ASEAN

Pasar tunggal ASEAN yang dimaksudkan pada pasal 1 angka 5 Piagam ASEAN, hingga kini, barulah sebatas istilah. Meskipun demikian, setidaknya pasal 1 angka 5 Piagam ASEAN itu sudah menjadi dasar pijakan untuk menuju langkah berikutnya. Untuk mengklarifikasi ketentuan di atas, penulis menggagas bahwa pasar tunggal ASEAN perlu dirumuskan sebagai integrasi pasar domestik negara-negara anggota ASEAN melalui transaksi merger and akuisisi lintas batas guna menciptakan ketahanan dan pertumbuhan ekonomi regional ASEAN yang kuat, kompetitif, dan terbebas dari gelombang krisis finansial (moneter) global.

¹¹ Lihat Oliver Brand, "Conceptual Comparisons: Towards A Coherent Methodology of Comparative Legal Studies", *Brook. J. Intl. L.*, vol. 32, no. 2, 2007.

Untuk itu, proses kepemilikan silang saham perusahaan intra perusahaan negara-negara ASEAN merupakan identitas dan integritas sebagai pilar utama yang harus ditegakkan. Kemudahan atau penyederhanaan proses kepemilikan saham secara silang khususnya akan menyediakan jalan menuju pada pertumbuhan dan peningkatan perekonomian nasional negara-negara anggota ASEAN yang kuat dan kompetitif, serta saling menjaga stabilitas ekonomi domestik masing-masing.

Hasil yang diharapkan adalah terwujudnya pergerakan modal, barang, jasa dan orang secara bebas tanpa merubah identitas nasional masing-masing negara. Ketersediaan investasi akan memicu terbukanya lapangan kerja baru bagi profesional, atau individu dari negara ASEAN, yang pada gilirannya tentu saja meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan. Seluruh potensi sumber daya manusia, sumber daya alam, termasuk potensi ekonomi lainnya yang tidak aktif perlu diaktivasi sehingga memberi manfaat atau keuntungan kumulatif bagi negara-negara anggota ASEAN.

Oleh karena itu, berdasarkan pengalaman dan praktik masyarakat Eropa, ASEAN perlu menyiapkan seperangkat instrument hukum untuk memacu pertumbuhan ekonomi regional dan tentu saja dalam kerangka pembentukan pasar tunggal. Pengalaman Eropa yang menunjukkan pasar tunggal Eropa tidak selalu berjalan secara mulus dan pasar regionalnya tidak pula terintegrasi secara nyata pada beberapa bidang atau sektor ekonomi. Pasar tunggalnya tidak tereksploitir

secara baik, karena adanya kekosongan pengaturan dan juga dipicu oleh hambatan administratif serta ketiadaan pelaksanaan peraturan, sehingga potensi penuh dari pasar tunggal itu tidak terolah secara maksimal.¹²

Pengaturan Saham Perusahaan di Indonesia dan Singapura

Pada bagian ini pembahasan difokuskan kepada dua hal pokok, yaitu tentang pengaturan saham dalam undang-undang perseroan Indonesia dan Singapura. Kedua negara ini dijadikan sampel pada pembahasan dalam tulisan ini karena kedua negara merupakan negara yang terbebas dari krisis moneter global. Artinya, stabilitas perekonomian negara itu teruji oleh gejolak perubahan ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat dan Eropa. Secara spesifik, stabilitas tersebut hanya dapat direalisasikan jika saham-saham perusahaan nasionalnya terkontrol secara baik meskipun juga diakui bahwa banyak faktor penentu kenapa stabilitas perekonomian kedua negara terbebas dari krisis, seperti stabilitas politik, kebijakan keuangan yang handal terhadap krisis finansial global. Selain itu, dengan stabilitas perekonomian nasional tersebut telah menarik atau mengundang investor asing terutama dari Eropa dan Amerika untuk memetik keuntungan di kawasan ini.

Untuk menilik lebih jelas tentang bagaimana kedua pengaturan saham perusahaan itu dapat diharmonisasikan

¹² Baca, Mario Monti, "A New Strategy For Single Market", report to the President of the European Commission: Jose Manuel Barosso, May 2010. Lihat http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf

perlu diungkapkan potret kedua pengaturan saham tersebut. Oleh karena banyak aspek atau perspektif untuk menjelaskan pengaturan saham perusahaan ini, bagian ini hanya memfokuskan kepada beberapa poin saja: ketentuan yang mengaturnya, pengertian saham, klasifikasi saham¹³, dan pengalihan saham, sebagai isu-isu pokok yang diperbandingkan dalam konteks pengharmonisasiannya dan terkait dengan transaksi merger dan akuisisi lintas batas. Lebih jelasnya, keempat hal terakhir ini dapat diperhatikan uraian berikut.

Pengaturan saham perusahaan dalam rezim hukum Indonesia

Di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Indonesia (UUPT), pengaturan saham secara khusus ditemukan pada bagian kelima, mulai dari pasal 48 sampai dengan pasal 62. Selain itu, saham perusahaan juga disebut sebagai modal perusahaan yang diatur pada pasal 31 sampai 47 UU PT.¹⁴ Selain itu, pengaturan saham perusahaan ditemukan pula pada ketentuan pasal 4, 5, dan 6 Bab II tentang syarat-syarat pengabungan, peleburan, dan pengambilalihan dalam Peraturan Pemerintah no. 27 1988 yang merupakan pengaturan lebih lanjut dari UU PT terkait dengan merger.¹⁵

¹³ Lihat Vitali Matteo L., "Class of Shares and Redemption of Shares in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the redemable shares", *electronic journal of comparative law*, vol. 10.2, 2006, available at: <http://www.ejcl.org>.

¹⁴ Lihat CST Kansil, Christine S.T Kansil, *Seluk Beluk Perseroan Terbatas Menurut Undang-undang No. 40 Tahun 2007*, Rineka Cipta, 2009, Jakarta, hlm. 43–58.

¹⁵ Lihat Munir Fuady, *Hukum Tentang Merger*, PT Cipta Aditya Bakti, Bandung, 2002, hlm. 124–126.

Sehubungan dengan pengaturan saham perusahaan, Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Persaingan Usaha Tidak Sehat dan Anti Monopoli (UU No. 5 Tahun 1999) juga membuat pembatasan kepemilikan saham. Misalnya, pasal 27 UU tersebut melarang pelaku usaha tertentu untuk memiliki saham mayoritas pada beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang yang sama pada pasar yang sama atau mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar yang sama, yang dapat mengakibatkan satu atau sekelompok pelaku usaha menguasai pangsa pasar barang atau jasa lebih dari 50%, atau dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok usaha menguasai lebih 75% pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu. Pelarangan kepemilikan saham secara mayoritas dimaksudkan agar tidak terjadi pemusatan kekuatan ekonomi oleh satu atau lebih kelompok pelaku usaha, atau supaya tidak terjadi pengendalian pasar oleh kelompok perusahaan tersebut.¹⁶ UU Antimonopoli di atas selanjutnya dilengkapi dengan Peraturan Pemerintah nomor 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambil-alihan saham yang dapat berakibat terjadinya praktik bisnis tidak fair. Untuk melaksanakan PP 57 di atas, Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) menerbitkan peraturan (Perkom) no. 10 Tahun 2010 tentang formulir pemberitahuan, dan diikuti pula

¹⁶ Lihat Mustafa Kamal Rokan, *Hukum Persaingan Usaha: Teori dan Praktiknya di Indonesia*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2010, hlm. 207-215.

oleh Perkom No. 11 Tahun 2010 tentang Konsultasi, serta Perkom no 10 Tahun 2011 tentang Perubahan atas Perkom no. 13 Tahun 2010 tentang Pedoman Pelaksanaan tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambil-alihan saham perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat.¹⁷ Terakhir, pengaturan saham perusahaan juga ditemukan beberapa pasal pada Undang-undang no. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Dalam UU PT, saham (*moveable tangible assets*) didefinisikan sebagai modal dasar perseroan yang disetorkan pemegang saham, yang secara keseluruhan memiliki nilai nominal minimal baik dalam bentuk uang, benda berwujud, ataupun benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang dan secara nyata dinilai secara wajar serta diterima perusahaan.¹⁸ Penambahan modal yang ditempatkan harus disetor penuh dan tidak dimungkinkan penyetoran secara berangsur. Penyetoran itu dapat berupa uang atau benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang dan yang secara nyata telah diterima oleh perusahaan. Penilaian modal saham yang disetor ditentukan berdasarkan nilai wajar yang ditetapkan sesuai dengan harga pasar atau oleh ahli yang tidak terafiliasi dengan perseroan. Khusus pada penyetoran saham dalam bentuk benda tidak bergerak harus diumumkan dalam satu atau lebih surat

kabar dalam kurun waktu 14 hari setelah penanda-tangan akta pendirian perusahaan atau setelah ada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tentang penyetoran saham.¹⁹

Berikutnya, segala bentuk tagihan pemegang saham dan kreditor atas perusahaan tidak dapat dikompensasikan dengan penyetoran saham, kecuali disetujui RUPS. Sebaliknya, hak tagih pemegang saham dan kreditor itu dapat dikompensasikan apabila: 1) perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang; 2) pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang perseroan telah membayar lunas utang perseroan sebesar yang yang ditanggung atau yang dijamin; atau 3) perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari pihak ketiga dan perseroan telah menerima manfaat baik secara langsung atau tidak langsung berupa uang atau barang yang dapat dinilai dengan uang.²⁰

Kemudian, saham perusahaan dapat ditetapkan satu atau lebih klasifikasi berdasarkan karakteristik yang sama di dalam Anggaran Dasar (AD) perusahaan. Secara umum, Indonesia menganut *multiple classes of share* dengan hak-hak ekonomi yang berbeda. Bagaimanapun, UU PT mengelompokkannya ke dalam lima kategori: 1) Saham dengan hak suara atau tanpa hak suara; 2) Saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan

¹⁷ Lihat KPPU, Terbanyak, Merger Perusahaan Lokal 2010, Selasa 10 Januari 2012, tersedia pada: <http://www.hukumonline.com>

¹⁸ Lihat ketentuan pasal 31 UU Perseroan Terbatas (PT)

¹⁹ Lihat ketentuan pasal 33-35 UU PT

²⁰ Lihat ketentuan Pasal 35 UU PT.

atau anggota Dewan Komisaris; 3) Saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi lain; 4) Saham yang memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk menerima deviden lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian deviden secara kumulatif atau non-kumulatif; 5) Saham yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan perseroan dalam likuidasi. Klasifikasi diatas tidak selalu menunjukkan masing-masing berdiri sendiri atau terpisah, namun sebaliknya satu jenis saham dapat merupakan gabungan dua atau lebih klasifikasi.

Selanjutnya, saham perusahaan dapat dipindahkan atau dialihkan dengan alasan perwarisan, pengambil-alihan, atau pemisahan sesuai dengan ketentuan peraturan perundangan. Persyaratan dan tata cara pemindahannya ditentukan dalam AD Perusahaan,²¹ yang mengharuskan pembuatan akta (dibuat dihadapan notaris atau akta bawah tangan) dan disampaikan secara tertulis kepada perseroan. Selanjutnya, pemindahan itu diadministrasikan dalam daftar pemegang saham atau daftar khusus,

²¹ Dalam pasal 57 UU PT menyebutkan syarat-syarat pemindahan hak atas saham, adalah: 1) keharusan menawarkan lebih dahulu kepada pemegang saham dengan klasifikasi tertentu atau pemegang saham lainnya; 2) keharusan mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari Organ Perseroan, dan atau; 3) keharusan mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan perundang-undangan. Persyaratan itu tidak berlaku pada pemindahan hak atas saham disebabkan peralihan hak karena hukum, kecuali karena kewarisan. Lihat CST Kansil, Christine S.T Kansil, op.cit., hlm. 56.

serta memberitahukan perubahan susunan pemegang saham kepada Menteri untuk dicatat dalam daftar perseroan paling lambat 30 hari setelah pencatatan pemindahan hak.

Selain itu, pengalihan saham ini juga dapat terjadi dalam proses merger (kontrak), dalam mana sebuah perusahaan menyetorkan *inbreng* saham/IS (dengan jumlah nilai nominal tertentu dan dihitung secara wajar) kepada perusahaan yang dimerger. Tentu saja *inbreng* saham ini diumumkan pada rencana merger, guna mengetahui apakah ada keberatan atau tidak dari publik. IS ini tidak dapat dialihkan atau diganti dengan saham baru diterbitkan tanpa izin pihak kreditur. IS termasuk *share swap* ini diperbolehkan karena tidak secara tegas dibenarkan atau dilarang oleh UU PT.²²

Kemudian, Indonesia menganut kebijakan terbuka dan terkontrol atas saham. Misalnya, investor asing tidak hanya dapat melakukan pembelian saham perusahaan publik (*listed companies*) tetapi juga dapat mengambil alih saham perusahaan private, yang terlebih dahulu harus mendapatkan persetujuan dari pejabat negara terkait dan perusahaan private itu harus dikonversi menjadi perusahaan penanaman modal asing.²³

Pengaturan saham perusahaan dalam rezim hukum Singapura

Dalam *Company Act of Singapore, 1994*, saham perusahaan dibedakan kedalam

²² Lihat Munir Fuady, op. cit., hlm. 123-124.

²³ Baca Herbert Smith; "Indonesia & M&A Transactions: A Survival Guide", Hiswara Bunyamin & Tanjung Law Firm.

dua kelompok, yakni *ordinary shares* dan *preference shares*. Pada *Preference shares (P-shares)*, pemegang saham diberi hak untuk menerima sejumlah deviden tetap dari keuntungan perusahaan. Saham ini dibayarkan secara prioritas (lebih didahulukan) dari pada kelompok saham lainnya. Biasanya saham ini tidak dapat mengambil bagian selanjutnya pada keuntungan perusahaan melebihi deviden khususnya. Dalam hal likuidasi perusahaan, saham ini diberi hak untuk pembayaran kembali atas modalnya (setelah kreditur dibayarkan, tetapi tidak lagi mengambil bagian dalam aset surplus. Lazimnya, saham ini tidak mengantongi hak suara.²⁴

Pada *Ordinary shares (O-shares)*, biasanya saham ini membentuk bagian utama dari modal perusahaan. Biasanya The Singapore Corporation's Article of Association (SCAS) akan menentukan hak-hak dari kelompok yang berbeda dari pemegang saham ini. Lazimnya, pemegang saham ini diberi hak atas keuntungan sisa, setelah pembayaran dividen pada saham peringkat sebelumnya. Pemegang saham ini mendapatkan sejumlah hak suara dalam perusahaan dan oleh karena itu mereka dapat mengontrol komposisi Dewan Direktur.²⁵ Selain kedua kelompok saham di atas, seperti saham atas unjuk (*bearer shares*) tidak diperbolehkan di Singapura.

Untuk investor yang berminat membeli saham perusahaan di Singapura, mereka harus mengikuti peraturan pengalihan saham. Biasanya, SCAS akan menentukan pembatasan tentang pengalihan saham. Bentuk-bentuk pembatasan yang paling

lazim adalah: 1) semua saham yang akan dialihkan harus disetujui oleh Dewan Direktur melalui keputusan yang dihasilkan pada sebuah pertemuannya; 2) klausula *preemption* sering dimasukkan ke dalam the Articles, yang menyatakan bahwa anggota mana pun yang berniat untuk menjual saham apa pun harus terlebih dahulu menawarkannya kepada anggota yang ada (*hadir*). Pengalihan P-shares atau O-shares sebagai hadiah, melalui penjualan atau melalui metode distribusi aset dapat dilakukan untuk menarik bea materai (*lihat stamp duty Act*) di Singapura, yang angkanya 0.2 % dari Penghitungan atau nilai aset bersih, yang menghasilkan jumlah yang lebih besar. Ketentuan ini berlaku atas dokumen yang ditanda-tangani di dalam atau di luar Singapura, terhitung mulai dari 1 April 2010 sampai 31 Maret 2015.²⁶

Selanjutnya, pengalihan saham harus mengikuti prosedur berikut: 1) memeriksa pasal-pasal UU Perseroan tentang pengalihan saham. Pastikan bahwa hak kepemilikan lebih dahulu (jika ada) telah dipenuhi atau dilepaskan; 2) pastikan bahwa dokumen pengalihan ditandatangani oleh pihak pengalih dan pihak penerima pengalihan; 3) Tunjukkan dokumen pengalihan dan sertifikat saham terkait kepada perusahaan; 4) dapatkan keputusan dewan direksi yang menyertujui pengalihan saham; 5) tunjukkan dokumen untuk pengesahan (*stamping*) dan bayar bea materai; 6) perbaharui pendaftaran seperlunya; dan 7) batalkan sertifikat saham lama dan terbitkan sertifikat saham yang baru.²⁷

²⁴ Lihat Singapore Companies Act.

²⁵ Singapore Companies Act, *ibid*.

²⁶ Singapore Companies Act, *ibid*.

Perbedaan pengaturan saham perusahaan pada kedua rezim hukum

Pada hakikatnya banyak persamaan dalam pengaturan saham di berbagai negara, termasuk Indonesia dan Singapura. Secara filosofis, konsep saham berasal atau berpijak kepada konsep ekonomi liberal, dalam mana Inggris dan Amerika Serikat sebagai pelopor dan mengembangkannya kepada negara-negara lain, termasuk ke negara komunis, seperti China dan Russia. Kalau Singapura berkiblat kepada system hukum Inggris, sedangkan Indonesia berpedoman kepada Belanda. Misalnya di Singapura, pembeli saham dapat memperoleh pajak historis dan tanggung-jawab lainnya, tidak ada pengurangan atau penurunan insentif/tunjangan (*capital allowences*) tersedia bagi ongkos penjualan saham, dan bunga (*interests*) yang akan diperoleh untuk mendanai akuisisi saham mungkin tunduk kepada pembatasan-pembatasan. Sebaliknya, banyak pula keuntungan yang akan diperoleh investor, seperti lebih rendahnya stamp duties yang dapat dibayarkan pada pengalihan saham jika dibandingkan dengan kekayaan real dan immovebale. Hal di atas berbeda dengan Indonesia.

Di Indonesia, pemerintah mengontrol secara berlebihan, dan ketat proses pengambil-alihan saham dari sebuah perusahaan.²⁸ Pengawasan atau pengontrolan saham perusahaan harus berpedoman kepada

penghormatan atas stabilitas perekonomian negara, dengan mempertimbangkan gejala perekonomian global. Selain itu, saham perusahaan dikontrol secara ketat dengan tetap memperhatikan kesehatan perusahaan, prinsip *good corporate governance*, pertumbuhan ekonomi nasional negara ASEAN.

Harmonisasi Pengaturan Saham untuk mewujudkan Pasar Tunggal ASEAN

Secara yuridis, banyak alasan yang dapat dikemukakan kenapa harmonisasi pengaturan saham perusahaan menjadi topik utama dan urgen. Harmonisasi ini hanyalah merupakan salah satu langkah atau kebijakan penting demi terwujudnya pasar tunggal ASEAN. Harmonisasi ini merupakan tindak lanjut dari semangat dan berbagai ketentuan hukum yang dihasilkan, seperti:²⁹

- (1) The 1967 ASEAN Declaration, Bangkok,
- (2) Konsensus pada KTT ASEAN 1976 di Bali tentang peningkatan kerjasama ekonomi;
- (3) The 1977 ASEAN Preferential Tariff Agreement, Manila, mengenai peningkatkan kerja sama pembangunan proyek industri bersama ASEAN;
- (4) The 1922 ASEAN Declaration, Singapore, tentang penegasan kerja sama ekonomi ASEAN, dengan

²⁷ Singapore Companies Act, ibid.

²⁸ KPMG, "Taxation of Cross-boder Merger and Acquisition", Singapore, 2012.

²⁹ Lihat <http://www.asean.org>

membentuk AFTA (ASEAN Free Trade Area) dengan skema CEPT (Common Effective Preferential Tarriff) guna menghapus dan atau mengurangi hambatan tarif secara bertahap pada jenis barang tertentu dan dalam kurun waktu tertentu;

- (5) The 2003 ASEAN Declaration of the Bali Concord II, yang menegaskan kembali proses integrasi ekonomi, yang sebelumnya diusulkan Goh Cok Tong, perdana menteri Singapura, untuk membentuk Komunitas Ekonomi ASEAN, pada KTT ke 8 di Pnom Penh;
- (6) The 2007 ASEAN Declaration on the Acceleration of the Establishment of an ASEAN Community by 2015, di Cebu-Philipine;
- (7) The 2007 ASEAN Charter and Blue Print of ASEAN Economic Community, Singapore.

Dari ketujuh sumber hukum di atas secara jelas terlihat kekoherensian upaya ASEAN untuk membentuk pasar tunggal ASEAN yang diawali dengan pembentukan kerja sama ekonomi, integrasi ekonomi, dan masyarakat ekonomi ASEAN. Semua upaya itu berada pada tataran kebijakan makro, dan perlu ditindak-lanjuti dengan langkah konkritnya pada level mikro, misalnya pengharmonisasian pengaturan saham perusahaan. Seharusnya, upaya pengharmonisasian pengaturan saham perusahaan pada level regional perlu dituangkan apakah dalam bentuk deklarasi, perjanjian khusus, atau Directive atau *Blue*

Paper yang akan pedomani dan diikuti oleh semua negara anggota ASEAN.

Secara substansial, alasan pentingnya harmonisasi pengaturan saham perusahaan ini, antara lain, untuk menghapuskan perbedaan pengaturan, mengurangi perbedaan perlakuan antar perusahaan yang berkedudukan dalam negara-negara ASEAN, menyederhanakan standar minimum, sehingga ongkos atau biaya transaksi dapat dikurangi. Misalnya, biaya, birokrasi yang berbelit, dan prosedur transaksi merger dan akuisisi lintas batas negara dapat dikurangi secara signifikan. Penyederhanaan dan standar minimum yang dibuat memberi kemudahan bagi *listed companies* dalam bertransaksi.

Selain itu hasil hamonisasi ini juga untuk memfasilitasi investor baik dari negara intra maupun di luar ASEAN. Artinya, strandar minimum atau persyaratan untuk transaksi pengalihan saham perusahaan (restrukturisasi kepemilikan) dalam bentuk merger dan akuisisi lintas batas dapat berlangsung secara baik, progresif dan fair, tanpa mengabaikan perundangan nasional mengenai persaingan usaha, merger, perpajakan, patent, perlindungan konsumen, dan sebagainya, serta tanpa merusak stabilitas ekonomi nasional negara-negara ASEAN. Lebih khusus lagi, dengan diaplikasikannya standar minimum yang diterbitkan ASEAN tidak mengundang terjadinya rush saham secara besar-besaran. Oleh karena itu pengontrolan saham perusahaan dan pembatasan arus modal³⁰

³⁰ Munir Fuadi, op. cit., 203-206.

perlu dilakukan secara terus menerus, rasional, atau proporsional dengan tetap menjaga stabilitas perekonomian nasional.

Hasil dari penyederhanaan itu diharapkan investasi atau lalu lintas modal intra negara ASEAN meningkat dan sekaligus meperkokoh posisi daya saing perusahaan negara-negara ASEAN dengan perusahaan di luar ASEAN.

Bagian penting pengaturan saham perusahaan yang perlu diharmonisadsikan

Dalam hal harmonisasi pengaturan saham perusahaan di regional ASEAN, pengalaman Eropa dapat dirujuk seperlunya untuk dijadikan perbandingan. Misalnya, untuk meningkatkan daya saing pasar keuangann, Eropa mengidentifikasi sektor sekuritas dan yang terkait dengannya dijadikan sebagai titik awal dalam proses harmonisasi pada tingkatan yang lebih tinggi dan bersifat lintas batas negara anggota EU. Dalam hal ini, sebuah pendekatan pengaturan empat tingkat (*Lamfalussy process*) dirumuskan untuk mengurangi fragmentasi pasar. Laporan tentang pendekatann ini dipersiapkan oleh *the Stockholm Council of Economic and Finance Ministers* pada 23 Maret 2001, yang kemudian disetujui oleh Parlemen Eropah 5 Februari 2002. Terakhir, Komisi merevisi keputusan pendiriaan *The EU Committee of Supervisors* (CESR, CEBS, dan CEIOPS), sekaligus kerangka aktivitas komite yang lebih jelas.³¹

Metode pengahormonisasian

Oleh karena keberagaman pengaturan tentang saham perusahaan dalam berbagai perundangan nasional ASEAN, cara atau metode yang harus diambil adalah melakukan identifikasi perbedaan tersebut. Setelah itu, perbedaan itu harus dihapus sama sekali atau dihapus beberapa saja diantaranya yang nantinya tidak akan menghambat atau menghalangi atas transaksi pengalihan saham kepada perusahaan mitra intra ASEAN. Tentu saja penghapusan itu didasari oleh alasan penilaian, urgensi, dan cita-cita pasar tunggal ASEAN. Setelah itu, pengambilan langkah penyederhanaan dapat juga dilakukan atas instrumen hukum (pasal-pasal terkait dengan saham perusahaan) guna merealisasikan keadilan global. Terakhir, jika terjadi kesulitan dalam proses penyederhanaan di atas, cara terakhir yang dapat ditempuh merumusan standar atau persyaratan minimal baru.

Penutup

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa harmonisasi pengaturan saham perusahaan intra negara anggota ASEAN, khususnya Indonesia dan Singapura, dapat dijadikan model proses pengharmonisasian pengaturan saham perusahaan, yang selanjutnya dapat memudahkan jalan menuju pembentukan pasar tunggal ASEAN sesuai skedul waktu yang ditentukan. Dalam pasar ASEAN mana perusahaan-perusahaan atau investor dalam negara ASEAN dapat mewujudkan kehadiran komersialnya guna mendapatkan akses pasar atas produk atau jasanya di

³¹ Guido Ferrarini, "The European Market Abuse Directive", available at <http://www.ssrn.com>

negara-negara ASEAN, sehingga lalu lintas produk barang dan jasa (orang, professional) terfasilitasi secara baik. Kehadiran komersial itu, secara yuridis, dapat direalisasikan dengan mengadakan transaksi kontrak *cross-border mergers and acquisitions* (CBM&As), dalam mana perusahaan lokal menerima kehadiran perusahaan dari anggota ASEAN melalui pemasukan saham (penggabungan saham). Oleh karena itu, investor negara ASEAN tidak perlu lagi mendirikan perusahaan baru. Perusahaan lokal hanya perlu melakukan proses restrukturisasi permodalan atau kepemilikan perusahaan. Cross-border ownership atas saham sebuah perusahaan akan menjadi fenomena baru dan berkembang menjadi pilar utama dari pasar tunggal ASEAN. Penggabungan aset perusahaan itu tidak hanya real assets, tetapi juga sekaligus intangible assest. Dengan model harmonisasi seperti diungkapkan diatas, perwujudan pasar tunggal ASEAN yang berbasis produksi, stabil, kompetitif, dan terintegrasi secara pasti dan perlahan dapat menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan pada masyarakat dalam kawasan ASEAN.

Dari kesimpulan di atas, penulis menyarankan beberapa hal pokok: 1) untuk mempermudah proses harmonisasi pengaturan saham perusahaan, langkah pengidentifikasian perbedaan, atau menemukan hambatan-hambatan yuridis perlu dilakukan secara dini; 2) untuk melakukan proses harmonisasi itu, *ultimate value* dari pasar tunggal ASEAN harus dihormati dan dielaborasi kedalam

bentuk standar minimal atau persyaratan-persyaratan penggabungan atau pengalihan saham perusahaan; dan 3) untuk melindungi pemegang saham perlu diperhatikan pengaplikasian prinsip-prinsip *good corporate governance* supaya kepentingan pemegang saham terlindungi dengan baik.³²

Daftar Bacaan

Buku-buku

Backer, Larry Cata', "Harmonizing Law in an Era of Globalization-Convergence, Divergence, and Resistance: An Introduction and Analysis", in Backer, Larry Cata', (ed.), *Harmonizing Law in an Era of Globalization*, Carolina Academic Press, USA, 2007.

-----, "Comparative Corporate Law: United States, European Union, China, and Japan: Case and Materials", Carolina Academic Press, Durham-North Carolina, 2002.

Blazo, Ondrej, "Harmonization of Competition Law in Globalized Economy and European Law".

Cumming, Douglas; Johan, Sofia, "Regulatory Harmonization and the Development of Private Equity Market".

EU, "A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe".

Faria, Jose Angelo Estrella, "Future Direction of Legal Harmonization and Law Reform: Stormy Seas or Prosperous Voyage?", *Univ L. Rev.*, 2009.

³² Lebih jelas baca: Indra Surya; Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*, Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2006.

- Fuady, Munir, *Hukum Tentang Merger*, PT Cipta Aditya Bakti, Bandung, 2002.
- Kansil, CST; Kansil, Christine S.T, *Seluk Beluk Perseroan Terbatas Menurut Undang-undang No. 40 Tahun 2007*, Rineka Cipta, 2009, Jakarta.
- KPMG, "Taxation of Cross-boder Merger and Acquisition, Singapore".
- Hansmaan, Henry; Kraakman, Reinier, "Toward A Single Model of Corporate Law?".
- Smith, Jan, "Full Harmonization on Consumer Law? A Critique of the Draft Directive on Consumer Rights", *European Review of Private Law*, 1-2010[5-14, Kluwer Law International BV.
- Artikel Jurnal**
- Armour John, et.all, "How do Legal Rules Evolve? Evidence from A Cross-Country Comparison of Shareholder, Creditor and Worker Protection", Center for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 382, July 2009.
- Brand, Oliver, "Conceptual Comparison: Towards A Coherence Methodology of Comparative Legal Studies", *BROOK. Journal International Law*, vol. 32, no.2.
- Leebron, W., "Lying Down with Procrustes: An Analysis of Harmonization Claims", Working Paper no. 111, The Center for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law, January 31, 1995.
- Mamlyuk, Borris N., "Russia & Legal Harmonization: An Historical Inquiry into IP Reform as Global Governance and Resistance", *Washington University Global Law Review*, vol.10, 2011.
- Misawa, Mitsuru, "A Recent Reform of Japanese Banking Law-Comparison of the US and Japanese Legal System For Banking Agencies", *Banking Law Journal*, June 2006.
- Monti, Mario, "A New Strategy For The Single Market", Report to the President of the European Commission, 9 May 2010.
- Nottage, Luke, "Convergence, Divergence, and Midle Way in Unifying or Harmonization Private Law", 2004.
- UNCTAD, "Global Investment Trends", Chapter I, *World Investment Report 2012: Toward a New Generation of Investment Policies*.
- Wilets, James D., "A Unified Theory of International Law, The State, and Individual: Transnational Legal Harmonization in the context of Economic and Legal Globalization", *U Pa. J. Int'l L.*, vol. 31, no.3, 2010.
- Wyckaert, Marieke; Koen Geen, "Cross-border Merger and Minority Protection: An Open-ended harmonization", *Utrech Law Review*, vol. 4, Issue I (March), igtur, 2008.
- Laman**
- Anderson, Anne M; Gupta, Parveen P., "A Cross Country Comparison of Corporate Governance and Firm Performance: Do Financial Structure and the Legal System Matter?", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, available at <http://www.ssrn.com>;

- Borgers, Matthias, "Function and aims of Harmonization after the Lisbon Treaty: a European Perspective", 2009, available at <http://www.ssrn.com>".
- Enriques, Luca, "Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?", European Corporate Governance Institute/ECGI Working Paper Series in Law, no. 53/2005, available at: <http://www.ecgi.org/wp>.
- Flesner, Christian Twigg-, "Some thoughts on the Harmonization of Commercial Law and gthe impact on Cross-border Transaction", in Christian Twigg-Flesner and Gonzalo Villalta Puig, (eds.), Boundries of Commercial Law and Trade Law, Sellier european law publishers, available at: <http://www.sellier.de>.
- Hopt, Klaus J. "Comparative Company Law", ECGI Working Paper Series in Law, 2006, see at www.ecgi.org/wp, <http://www.ssrn.com>.
- KPPU, "Terbanyak, Merger Perusahaan Lokal 2011", Hukumonline, 10 Januari 2012.
- Reuter, Thomson (Pickering Pacific Analysis), "ASEAN 6 – M&A Deals", Singapore, 2010, tersedia pada www.pickeringpacific.com
- Stefan, Paul B., "The Futility of Unification and Harmonization in International Commercial Law", University of Virginia School of Law, Legal Studies Working Paper Series, no. 99-10, available at: <http://www.ssrn.com>.
- Waller, Spencer Weber, "Public Choice Theory and the International Harmonization of Antitrust", available at: <http://www.ssrn.com>.