Legitimacy: Journal of Law and Islamic Law
Published by CV. Era Digital Nusantara
Volume 2 Issue 1, 2026 ISSN (Online) ***3110-6749***
Journal Homepage: **https://jurnal.erapublikasi.id/index.php/JOLIL**

Minority Shareholder Protection: Comparative Analysis of Restructuring Laws in Indonesia and Thailand

Perlindungan Pemegang Saham Minoritas: Analisis Komparatif Hukum Restrukturisasi di Indonesia dan Thailand

Yauwnes Angel Wibowo
Faculty of Law, University of Indonesia, Indonesia

Article Info

Corresponding Author:
Yauwnes Angel Wibowo
✉yauwnes.angel@ui.ac.id

History:
Submitted: 11-05-2026
Revised: 18-07-2026
Accepted: 20-08-2026

Keyword:
Appraisal; Minority; Restructuring; Spin-off; Valuation.

Kata Kunci:
Penilaian; Minoritas; Restrukturisasi; Pemisahan perusahaan; Valuasi.

Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA).

https://doi.org/10.59066/jolil.v2i1.2409

Abstract

Corporate restructuring, including mergers and spin-offs, inherently risks minority shareholder expropriation, particularly within Indonesia's highly concentrated ownership structures. The Indonesian Company Law exhibits a critical regulatory lacuna regarding objective valuation dispute mechanisms and equitable spin-off compensation frameworks. Employing a doctrinal legal research design with a functional comparative approach, this study evaluates the institutional efficacy of Indonesia's framework against Thailand's progressive 2023 Civil and Commercial Code amendments. The analysis systematically reveals that Thailand's automatic deadlock resolution mechanism successfully mitigates valuation disputes by mandating independent appraiser intervention within a strict fourteen-day statutory timeframe, thereby eliminating minority hold-out problems and managerial tunneling. Conversely, Indonesia currently relies heavily upon costly, protracted, and highly asymmetric judicial litigation processes. To ensure substantive justice and align with ASEAN Corporate Governance Scorecard standards, the Indonesian regulatory regime urgently requires legislative amendments incorporating an automated independent valuation mechanism with a binding thirty-day resolution deadline for all corporate restructuring actions.

Abstrak

Restrukturisasi korporasi, termasuk penggabungan dan pemisahan, secara inheren berisiko memicu ekspropriasi pemegang saham minoritas, khususnya dalam struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi di Indonesia. Undang-Undang Perseroan Terbatas menunjukkan kekosongan regulasi kritis mengenai mekanisme sengketa valuasi objektif beserta kerangka kompensasi pemisahan yang berkeadilan. Melalui desain penelitian hukum doktrinal dengan pendekatan komparatif fungsional, studi ini mengevaluasi efektivitas institusional kerangka hukum Indonesia terhadap amandemen Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Komersial Thailand 2023. Analisis sistematis mengungkapkan bahwa mekanisme resolusi kebuntuan otomatis Thailand berhasil memitigasi sengketa valuasi dengan mewajibkan intervensi penilai independen dalam tenggat empat belas hari imperatif, sehingga sukses mengeliminasi masalah penahanan minoritas dan penyalahgunaan manajerial. Sebaliknya, yurisdiksi Indonesia saat ini masih sangat bergantung pada proses litigasi yudisial yang mahal, berlarut-larut, dan asimetris. Demi memastikan keadilan substantif serta menyelaraskan standar tata kelola korporasi ASEAN, rezim regulasi Indonesia amat mendesak membutuhkan amandemen legislatif untuk mengintegrasikan mekanisme valuasi independen terotomatisasi dengan batas waktu resolusi tiga puluh hari mengikat.

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Arsitektur korporasi global kontemporer menuntut fleksibilitas struktural guna merespons volatilitas pasar dan mencapai efisiensi alokasi sumber daya. Dalam diskursus hukum perusahaan, kebutuhan ini diakomodasi melalui instrumen *fundamental corporate changes* atau restrukturisasi materiil, yang mencakup penggabungan (*merger*), peleburan (*consolidation*), pengambilalihan (*acquisition*), dan pemisahan perusahaan (*corporate division/spin-off*).[1] Secara dogmatik, perseroan terbatas dikonstruksikan sebagai persekutuan modal (*capital association*) yang mengadopsi prinsip supremasi mayoritas (*majority rule*). Doktrin ini bertujuan untuk menjamin efektivitas pengambilan keputusan kolektif dan memitigasi risiko kebuntuan operasional (*deadlock*).[2]

Namun, penerapan absolut *majority rule* secara niscaya menciptakan risiko struktural berupa eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas. Dalam perspektif ekonomi hukum, kondisi ini memicu timbulnya *principal-principal agency costs*, di mana pemegang saham pengendali memanfaatkan kendalinya untuk melakukan apropriasi kekayaan (*wealth expropriation*) dari pemegang saham minoritas melalui skema restrukturisasi yang tidak proporsional.[3] Fenomena ini mencapai signifikansi yuridis tertinggi pada fase restrukturisasi, mengingat aksi tersebut mengubah hak-hak properti ekonomi dan posisi kontraktual pemegang saham secara permanen. Tanpa mekanisme proteksi yang memadai, instrumen restrukturisasi rentan terdistorsi menjadi sarana marginalisasi hak-hak minoritas.

Dalam konteks hukum positif di Indonesia, pelindungan terhadap pemegang saham minoritas diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Instrumen proteksi utama yang disediakan adalah hak menilai (*appraisal rights*) sebagaimana diatur dalam Pasal 62, yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk meminta perseroan membeli saham mereka dengan "harga yang

[1] Lidya Puspita and Ariawan Gunadi, "Legal Protection of Minority Shareholders' Interests in Merger Actions," *Awang Long Law Review* 7, no. 2 (May 2025): 418–26, https://doi.org/10.56301/awl.v7i2.1572.
[2] Ni Putu Rosita Novanda, Ni Luh Made Mahendrawati, and Ni Komang Arini Styawati, "The Legal Protection of Minority Shareholders against Company Consolidation in the Perspective of the Limited Liability Company Law," *Journal of Court and Justice* 4, no. 2 (June 2025): 1–19, https://doi.org/10.56943/jcj.v4i2.762.
[3] Michael C. Jensen and William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (October 1976): 305–60, https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X.

wajar" jika tidak menyetujui aksi korporasi tertentu.[4] Selain itu, Pasal 89 UUPT menetapkan ambang batas kuorum 75% untuk keputusan restrukturisasi. Kendati demikian, efektivitas norma ini dipertanyakan dalam lanskap bisnis Indonesia yang dikarakterisasi oleh *highly concentrated ownership*. Struktur kepemilikan terkonsentrasi menyebabkan mekanisme RUPS sering kali hanya menjadi formalitas prosedural bagi kehendak pengendali, sehingga mengaburkan fungsi deliberatif dari organ tersebut.

Permasalahan krusial muncul akibat adanya *regulatory lacuna* (kekosongan regulasi) mengenai parameter kuantitatif "harga wajar" dalam pelaksanaan *appraisal rights*. UUPT tidak menetapkan metodologi valuasi yang mengikat, yang berimplikasi pada munculnya sengketa valuasi yang berkepanjangan dan inefisiensi biaya transaksi (*transaction costs*). Kondisi ini semakin eksaserbasi dalam praktik pemisahan perusahaan (*spin-off*). Berbeda dengan penggabungan, pengaturan mengenai skema kompensasi dan perlindungan kreditor serta minoritas dalam pemisahan perusahaan di Indonesia masih bersifat generik, sehingga membuka ruang bagi manajemen untuk melakukan *transfer pricing* aset tanpa valuasi independen yang otoritatif.[5]

Sebagai respons terhadap tantangan serupa, yurisdiksi Thailand melalui amandemen *Civil and Commercial Code* (CCC) pada 7 Februari 2023 (No. 23 B.E. 2565) telah melakukan transformasi institusional yang progresif. Thailand memperkenalkan Pasal 1239/1 CCC yang secara spesifik mengatur *automatic resolution mechanism* untuk mengatasi kebuntuan valuasi. Jika kesepakatan harga dalam pelaksanaan *appraisal rights* tidak tercapai, hukum mewajibkan penunjukan penilai independen (*independent appraiser*). Yang membedakan model ini adalah penerapan *time-bar* selama 14 hari bagi minoritas untuk menerima atau menolak harga tersebut; kegagalan dalam merespons mengakibatkan konversi otomatis status mereka menjadi pemegang saham pada entitas hasil restrukturisasi.[6] Model Thailand ini menawarkan efisiensi prosedural yang memitigasi *hold-out problem* oleh minoritas tanpa menegasikan hak ekonomi mereka.

[4] Apri Sya'bani, "Minority Shareholders' Protection in the Indonesian Capital Market," *Indonesia Law Review* 4, no. 1 (September 1, 2014): 114, https://doi.org/10.15742/ilrev.v4n1.96.
[5] Hajar Imtihani et al., "Corporate Law on Corporate Social Responsibility in the Perspective of John Rawls' Theory of Justice," *Journal of Law, Politic and Humanities* 4, no. 6 (September 23, 2024): 2308–13, https://doi.org/10.38035/jlph.v4i6.748.
[6] Kudun & Partners, "Cabinet's Resolutions on the Draft Ministerial Regulations Following the Civil and Commercial Code Amendment No. 23 B.E. 2565 (2022)," Kudun & Partners, 2024, https://www.kap.co.th/thought-leadership/cabinets-resolutions-on-the-draft-ministerial-regulations-following-the-civil-and-commercial-code-amendment-no-23-b-e-2565-2022/.

Pemetaan terhadap literatur terkini (*state of the art*) menunjukkan adanya urgensi rekonstruksi hukum perseroan di negara berkembang. Kajian oleh Puspita & Ariawan (2025) menyoroti bahwa pelindungan minoritas di Indonesia sering kali bersifat inferior akibat ketimpangan informasi dan hambatan penegakan hukum.[7] Sementara itu, riset dalam konteks pasar modal Asia Tenggara menunjukkan bahwa mekanisme *exit strategy* yang jelas merupakan determinan utama bagi kepastian iklim investasi.[8] Namun, mayoritas kajian terdahulu cenderung melakukan komparasi asimetris dengan sistem *Common Law* (seperti yurisdiksi Delaware) yang mengandalkan peran yudisial yang kuat melalui *Court of Chancery*. Terdapat *gap* penelitian yang signifikan terkait analisis komparatif dalam rumpun *Civil Law* di Asia Tenggara, khususnya mengenai adopsi mekanisme valuasi otomatis yang kompatibel dengan tradisi kodifikasi Indonesia.

Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menawarkan kebaruan (*novelty*) berupa rekonstruksi model *appraisal rights* Indonesia melalui lensa Amandemen CCC Thailand 2023. *Thesis statement* yang dipertahankan dalam naskah ini adalah bahwa untuk menjamin keadilan substantif dan efisiensi restrukturisasi, UUPT memerlukan amandemen yang mengintegrasikan intervensi penilai independen secara imperatif dan penerapan tenggat waktu penyelesaian sengketa yang pasti (*statutory deadline*). Tanpa adanya reformasi pada mekanisme resolusi otomatis ini, perlindungan pemegang saham minoritas di Indonesia akan tetap terjebak pada tataran prosedural-formalistik yang tidak mampu menjangkau esensi keadilan ekonomi korporasi.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah terkait inefektivitas instrumen restrukturisasi korporasi dan kekosongan norma penilaian di Indonesia, penelitian ini difokuskan untuk menjawab dua pertanyaan utama:

a. Bagaimana perbandingan efektivitas desain kelembagaan (*institutional design*) dan kerangka pelindungan pemegang saham minoritas dalam restrukturisasi korporasi khususnya pada aksi penggabungan (*merger*) dan pemisahan perusahaan (*spin-off*) berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas di Indonesia dievaluasi secara komparatif dengan Amandemen *Civil and Commercial Code* (CCC) Thailand Tahun 2023?

[7] Puspita and Gunadi, "Legal Protection of Minority Shareholders' Interests in Merger Actions."
[8] Juliana Tenriani Frederick, Ririen Setiati Riyanti, and Ririen Setiati Riyanti, "Strategi Keluar Investasi Private Equity Di Asia Tenggara," *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis* 13, no. 2 (September 16, 2022): 127–36, https://doi.org/10.17509/jimb.v13i2.47051.

b. Sejauh mana mekanisme resolusi valuasi otomatis (*automatic valuation resolution*) dari yurisdiksi Thailand dapat diadaptasi untuk merekonstruksi kelemahan instrumen hak menilai (*appraisal rights*) dan mengisi kekosongan hukum (*regulatory lacuna*) pada praktik pemisahan perusahaan di Indonesia?

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian hukum doktrinal (*doctrinal legal research*) dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), konseptual (*conceptual approach*), dan perbandingan hukum (*comparative approach*). Analisis komparatif dalam studi ini tidak sekadar membandingkan teks undang-undang secara gramatikal, melainkan dioperasionalkan melalui metode fungsional (*functional method in comparative law*). Pendekatan fungsional ini digunakan untuk mengevaluasi bagaimana instrumen hukum di Indonesia dan Thailand merespons dan memecahkan permasalahan fungsional yang sama, yakni kebuntuan valuasi (*valuation deadlock*) dalam pelaksanaan hak menilai (*appraisal rights*).[9]

Bahan hukum primer bersumber pada instrumen legislasi positif otoritatif dari kedua yurisdiksi. Pada konteks Indonesia, kajian bertumpu pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) beserta regulasi turunannya. Pada konteks Thailand, analisis difokuskan pada teks Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dan Komersial (*Civil and Commercial Code*/CCC), secara spesifik pada Bagian 9 tentang Peleburan dan Penggabungan (Pasal 1238 hingga 1243) pasca-Amandemen Undang-Undang No. 23 B.E. 2565 yang berlaku efektif pada 7 Februari 2023.[10] Pengumpulan bahan hukum sekunder dilakukan melalui protokol penelusuran literatur yang sistematis. Penelusuran dibatasi pada artikel jurnal *peer-reviewed* yang diterbitkan dalam lima tahun terakhir untuk memastikan kebaruan diskursus akademis.

Data yang terhimpun kemudian dianalisis secara kualitatif melalui penafsiran sistematis dan teleologis. Sebagai kerangka analitis utama (*analytical framework*), Teori Biaya Keagenan (*Agency Cost Theory*) digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana implementasi Pasal 1239/1 CCC Thailand efektif memitigasi konflik *principal-principal* yakni risiko apropriasi kekayaan oleh pemegang saham pengendali terhadap minoritas

[9] Anak Agung KT Sudiana, Ni Putu Noni Suharyanti, and Umirov Fitrat Faxriddinovich, "Assessing the Government's Commitment to Achieving Ecological Justice for Society," *Journal of Human Rights, Culture and Legal System* 5, no. 1 (March 21, 2025): 91–123, https://doi.org/10.53955/jhcls.v5i1.489.
[10] Italian Trade Agency, "Amendments to the Civil and Commercial Code of Thailand," 2022, https://www.ice.it/it/sites/default/files/inline-files/18-Amendments to the Civil and Commercial Code of Thailand - Guida ICE.pdf.

selama proses restrukturisasi korporasi.[11] Hasil evaluasi komparatif dan institusional dari yurisdiksi Thailand tersebut kemudian diproyeksikan untuk merumuskan rekomendasi preskriptif dalam rangka menambal kekosongan hukum (*regulatory lacuna*) pada mekanisme pemisahan perusahaan (*spin-off*) di Indonesia.[12]

B. PEMBAHASAN

1. Analisis Komparatif Desain Kelembagaan Restrukturisasi Korporasi: Evaluasi UUPT Indonesia dan CCC Thailand

a. Dinamika Norma Pelindungan Minoritas dalam Arsitektur Restrukturisasi

Mengevaluasi hakikat restrukturisasi perusahaan seperti penggabungan (*merger*), peleburan (*amalgamation*), maupun pemisahan (*spin-off/split-off*) mengindikasikan perlunya telaah terhadap fondasi filosofis dari perseroan terbatas. Secara doktrinal, perseroan beroperasi berdasarkan teori persekutuan modal (*capital association*) atau entitas yang mengkristalisasi sekumpulan kontrak (*nexus of contracts*) yang mendelegasikan otoritas kepada kekuasaan mayoritas untuk bertindak atas nama seluruh pemegang saham.[13]

Secara doktrinal, penerapan asas kekuasaan mayoritas (*majority rule*) dalam tata kelola perseroan diakui sebagai instrumen manajerial yang vital untuk mengakselerasi efisiensi pengambilan keputusan bisnis sehari-hari (*day-to-day operations*). Asas ini esensial untuk mencegah terjadinya kelumpuhan operasional (*corporate deadlock*) yang diakibatkan oleh kebuntuan kompromi atau manuver sabotase (*hold-up problem*) dari pemegang saham minoritas. Namun demikian, paradigma mayoritas mutlak ini tidak dapat diterapkan secara tanpa batas, terutama ketika perseroan mengeksekusi manuver restrukturisasi. Tindakan ini diklasifikasikan sebagai perubahan organik dan fundamental (*fundamental corporate changes*) yang berpotensi secara drastis mendilusi nilai keekonomian saham, memodifikasi proporsi hak suara secara asimetris, dan merombak total profil risiko investasi. Lebih jauh, manuver ini secara hakikat mendelegitimasi esensi dari kontrak investasi awal (*investment bargain*) dan ekspektasi wajar yang disepakati oleh pemegang saham minoritas saat pertama kali menyuntikkan

[11] Jensen and Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure."
[12] Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3rd ed. (Oxford: Oxford University Press, 2017). Hal, 120.
[13] John C. Coates, "Mergers, Acquisitions, and Restructuring Types, Regulation, and Patterns of Practice," in *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Second Edition* (Oxford University Press, 2025), Hal, 100. https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780192888006.013.0021.

modalnya.

Menyikapi kerentanan struktural terhadap ancaman tirani mayoritas tersebut, kerangka pelindungan hukum perseroan mutlak dikonstruksikan untuk beroperasi dalam dua dimensi esensial yang saling melengkapi. *Pertama*, pelindungan preventif (*ex-ante protection*) yang diorientasikan untuk memitigasi sengketa dan menyeimbangkan asimetri informasi sebelum aksi korporasi dieksekusi. Pelindungan ini direpresentasikan melalui instrumen yang memfasilitasi partisipasi rasional minoritas, seperti kewajiban pengungkapan informasi material secara transparan (*mandatory disclosure*), pemenuhan kuorum persetujuan khusus (*supermajority voting*), serta jaminan valuasi dari pihak independen di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). *Kedua*, pelindungan represif (*ex-post protection*) yang berfungsi sebagai katup pengaman ketika hak-hak ekonomi atau prosedural minoritas terlanjur terlanggar. Dimensi ini menuntut ketersediaan instrumen resolusi yang adil dan dapat dieksekusi (*enforceable*), seperti hak menuntut pembelian saham dengan harga wajar (*appraisal rights*), hak untuk mengajukan gugatan derivatif (*derivative action*), hingga intervensi yudisial untuk membatalkan keputusan RUPS yang dilandasi oleh iktikad buruk pemegang saham pengendali.

Dalam ekosistem korporasi di Indonesia dan mayoritas negara Asia Tenggara, dinamika norma antara *majority rule* dan pelindungan hukum minoritas diperkompleks oleh karakteristik struktur kepemilikan yang sangat terpusat (*highly concentrated ownership*). Berbeda dengan model korporasi Anglo-Amerika di mana kepemilikan saham tersebar luas (*dispersed ownership*) yang memunculkan biaya agensi Tipe I (konflik manajer vs. pemegang saham), korporasi di Asia didominasi oleh kendali keluarga, konglomerat, atau entitas negara. Struktur ini melahirkan biaya agensi Tipe II (konflik prinsipal-prinsipal), di mana pemegang saham pengendali memanipulasi organ perseroan untuk mengekstraksi manfaat pribadi (*private benefits of control*) dengan mengorbankan pemegang saham minoritas non-pengendali.[14] Dalam kondisi asimetri informasi dan agenda RUPS yang dikendalikan secara sepihak, instrumen restrukturisasi rentan disalahgunakan sebagai instrumen legal untuk *tunneling* atau apropriasi aset. Kerentanan struktural ini mengindikasikan urgensi intervensi legislatif substantif, melampaui sekadar kepatuhan prosedural.

[14] Trisninik Ratih Wulandari and Doddy Setiawan, "Ownership Concentration, Foreign Ownership and Tunneling in Indonesia," *Rajagiri Management Journal* 17, no. 1 (January 17, 2023): 21–36, https://doi.org/10.1108/RAMJ-12-2020-0068.

b. Evaluasi Kelemahan Institusional Penentuan "Harga Wajar" dan Kekosongan Hukum Pemisahan Perusahaan di Bawah UUPT 2007

Evaluasi terhadap Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) melalui lensa pelindungan preventif dan represif menunjukkan inefektivitas kepastian hukum bagi minoritas. Secara preventif, UUPT menetapkan prasyarat kuorum untuk aksi penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan, yang mengharuskan kehadiran paling sedikit 3/4 (75%) dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dan persetujuan minimal 3/4 (75%) dari suara yang hadir (Pasal 89 UUPT). Rasionalitas legislatif di balik ambang batas *supermajority* ini adalah untuk mendorong kompromi konsensual. Namun, pada realitas kepemilikan terkonsentrasi di Indonesia di mana pemegang saham pengendali tunggal lazimnya menguasai lebih dari 75% ekuitas, prasyarat kuorum ini kehilangan efektivitas deliberatifnya. Forum RUPS terdegradasi menjadi sekadar pemenuhan syarat administratif (*rubber stamp*).[15]

Sebagai katup pengaman represif, UUPT menyediakan Hak Menilai (*appraisal rights*) melalui Pasal 62, yang memberikan hak kepada pemegang saham yang tidak menyetujui restrukturisasi untuk meminta perseroan membeli sahamnya dengan "harga yang wajar". Namun, implementasi norma ini menghadapi kendala struktural karena UUPT tidak menetapkan algoritma penyelesaian sengketa teknis atas definisi "harga wajar". Ketiadaan rujukan standar profesi penilaian (seperti Standar Penilaian Indonesia/SPI atau regulasi otoritas jasa keuangan) yang diikat secara imperatif oleh undang-undang dalam konteks perseroan tertutup menyebabkan diskresi valuasi sepenuhnya berada di tangan manajemen. Apabila pemegang saham minoritas menolak nilai dari penilai yang ditunjuk mayoritas, sengketa dialihkan ke ranah perdata melalui pengadilan negeri. Tanpa adanya instrumen arbitrase berbatas waktu atau penunjukan penilai independen lapis kedua, minoritas terekspos pada proses litigasi yang asimetris dan padat biaya (*cost-prohibitive*), yang sering kali berujung pada kondisi *locked-in*.[16]

Kelemahan institusional ini pada gilirannya tereksaserbasi menjadi sebuah kekosongan hukum (*regulatory lacuna*) yang krusial pada aksi restrukturisasi berupa

[15] Theresia N. A Wardani et al., "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, no. 4 (May 9, 2025): 3674–86, https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534.
[16] Robert Faff, Shyaam Prasadh, and Syed Shams, "Merger and Acquisition Research in the Asia-Pacific Region: A Review of the Evidence and Future Directions," *Research in International Business and Finance* 50 (December 2019): 267–78, https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.06.002.

Pemisahan Perusahaan, baik dalam bentuk pemisahan murni (*spin-off*) maupun pemisahan tidak murni (*split-off*). Terdapat asimetri regulasi yang mencolok dalam arsitektur Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) kita. Jika pada mekanisme penggabungan (*merger*) regulasi secara imperatif menuntut kejelasan formulasi rasio penukaran saham (*share exchange ratio*) sebagai instrumen pelindung nilai investasi, regulasi mengenai pemisahan justru tampil sangat elementer. UUPT saat ini gagal mengatur secara spesifik dan preskriptif mengenai kewajiban pemberian konsiderasi pemisahan (*spin-off consideration*) bagi pemegang saham yang hak ekonominya terdampak.

Kekosongan norma ini secara niscaya menciptakan ambiguitas interpretasi (*interpretative ambiguity*) yang sangat lebar mengenai sifat hukum kompensasi, kriteria subjek penerima, hingga wujud ekuivalensi kompensasi yang seharusnya diberikan. Dalam ruang hampa regulasi inilah, perilaku oportunistik (*opportunistic behavior*) dari pemegang saham pengendali kerap menemukan legitimasinya. Khususnya pada lanskap korporasi privat non-BUMN di mana pengawasan publik (seperti OJK pada perusahaan terbuka) tidak berlaku ketiadaan ketentuan rigid ini secara efektif melegalkan praktik apropriasi kekayaan terselubung. Hal ini memfasilitasi skema pemisahan aset-aset strategis dan berkinerja tinggi (*crown jewels*) ke dalam entitas baru (*NewCo*) yang struktur kepemilikannya dikuasai penuh oleh pihak mayoritas. Sebagai residu dari aksi distorsif tersebut, pemegang saham minoritas ditinggalkan, atau bahkan secara paksa dikunci (*locked-in*), di dalam entitas induk yang telah terlucuti kapasitas produktifnya dan mengalami degradasi nilai intrinsik yang parah.

Pada ekuilibrium akhirnya, ketiadaan skema kompensasi ekuivalen (*equivalent compensation*) pada manuver pemisahan ini bukan sekadar cacat administratif, melainkan secara empiris menelanjangi kelemahan fundamental dari instrumen pelindungan hak kepemilikan ekonomi (*economic property rights*) di Indonesia. Kondisi ini mendelegitimasi prinsip keadilan distributif dalam korporasi, membiarkan terjadinya transfer kekayaan yang asimetris (*asymmetric wealth transfer*) dari minoritas kepada mayoritas, serta menjustifikasi praktik perampasan (*expropriation*) yang berlindung di balik tameng legalitas prosedural semata.

c. Reformasi Tata Kelola Thailand: Intervensi Penilai Independen sebagai Resolusi Kebuntuan Valuasi

Sebagai titik komparasi institusional, yurisdiksi Thailand telah menginisiasi reformasi tata kelola korporasi yang progresif melalui Amandemen *Civil and Commercial Code* (CCC) (Undang-Undang No. 23 B.E. 2565) yang berlaku pada 7 Februari 2023. Amandemen ini memodernisasi rezim hukum perseroan dengan mengakomodasi skema penggabungan (*merger*) konvensional, di mana entitas penerima penggabungan dapat mempertahankan eksistensi yuridiksinya.[17]

Transformasi paling signifikan dari amandemen ini terletak pada rekonstruksi arsitektur pelindungan minoritas melalui Pasal 1239/1 CCC. Untuk memitigasi penyalahgunaan konsep "harga wajar", hukum Thailand mengoperasikan intervensi statuta secara otomatis. Pasal ini menetapkan bahwa perseroan wajib mengorganisasikan pembelian saham pemegang saham yang menolak resolusi penggabungan/peleburan. Superioritas norma ini terletak pada mekanisme resolusi kebuntuan valuasinya (*valuation deadlock resolution*): apabila kesepakatan harga gagal dicapai, hukum secara imperatif mengalihkan diskresi penetapan harga kepada Penilai Independen (*Independent Appraiser*). Dalam konteks implementasinya, penilai independen ini umumnya berpedoman pada standar valuasi yang diakui oleh otoritas terkait (seperti *Securities and Exchange Commission* / SEC Thailand) guna menjamin objektivitas penentuan harga wajar di luar kendali manajemen.[18]

Selanjutnya, sebagai bahan studi komparatif, kerangka hukum *Civil and Commercial Code* (CCC) Thailand telah mengonstruksikan mekanisme perlindungan minoritas ini dengan mengedepankan prinsip kepastian tenggat waktu (*timeline certainty*). Desain limitatif ini dirancang secara spesifik untuk memitigasi ancaman penyanderaan litigasi (*litigation hold-up*) yakni kondisi di mana sengketa perdata yang berlarut-larut dieksploitasi untuk menggagalkan transaksi organik perusahaan. Mekanisme CCC Thailand beroperasi melalui tenggat waktu yang rigid: apabila pemegang saham minoritas tetap menolak harga valuasi objektif yang telah disodorkan oleh penilai independen dalam jangka waktu batas 14 (empat belas) hari, maka hukum tidak mentoleransi kebuntuan perundingan yang berkelanjutan. Sebagai jalan keluar, statuta akan serta-merta mengaktifkan sebuah fiksi hukum (*legal fiction*) yang secara otomatis

[17] Italian Trade Agency, "Amendments to the Civil and Commercial Code of Thailand."
[18] Italian Trade Agency.

menolak tuntutan pembelian saham (*appraisal rights*) tersebut dan mengonversi status pemegang saham penolak menjadi pemegang saham definitif pada entitas hasil restrukturisasi (*surviving/new entity*). Mekanisme *cut-off* yang tegas ini memastikan bahwa keberatan individual tidak dibiarkan menjadi veto tak kasat mata yang menyandera manuver bisnis.

Algoritma batasan waktu yang sangat preskriptif ini pada hakikatnya beroperasi menjalankan fungsi ganda yang sangat esensial dalam menjaga ekuilibrium tata kelola perseroan. Di satu sisi, mandat pelibatan penilai independen efektif mendisrupsi monopoli valuasi sepihak yang kerap disalahgunakan oleh jajaran direksi pro-mayoritas untuk menekan harga kompensasi di bawah nilai intrinsiknya (*low-balling*). Namun di sisi lain, intervensi durasi 14 hari dan fiksi hukum tersebut bertindak sebagai katup pengaman sistemik guna mencegah munculnya *hold-out problem*. Masalah ini merujuk pada manuver pemegang saham minoritas oportunistik yang dengan sengaja menunda kesepakatan dengan memanfaatkan celah ancaman litigasi guna memeras perseroan agar membayar harga premium jauh di atas nilai wajar (*rent-seeking behavior*). Pada konklusi akhirnya, konstruksi resolusi kebuntuan yang terkalibrasi seperti model Thailand ini terbukti sangat rasional dalam menekan eskalasi biaya transaksi (*transaction costs*), menjamin prediktabilitas eksekusi bisnis, dan mengeliminasi asimetri penyelesaian sengketa dari kedua belah pihak.

Untuk memberikan pemetaan presisi mengenai disparitas kerangka hukum dan efektivitas resolusinya, komparasi struktural antara Indonesia dan Thailand diuraikan dalam Tabel 1:

Tabel 1. Analisis Komparatif Mekanisme Restrukturisasi dan Resolusi Valuasi: Indonesia (UUPT) vs. Thailand (CCC Amandemen 2023)

Dimensi Perbandingan	**Indonesia: UU No. 40 Tahun 2007 (UUPT)**	**Thailand: Amandemen Civil and Commercial Code (CCC) 2023**	**Interpretasi Kritis & Implikasi Hukum**
Ruang Lingkup Restrukturisasi Hukum	Mengakomodasi Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, dan Pemisahan (Pasal 122 & 135).	Mengintegrasikan *Merger* (Penggabungan) untuk melengkapi rezim *Amalgamation* (Peleburan) (Pasal 1238).	Meskipun UUPT mengakomodasi variasi instrumen yang lebih luas, *regulatory lacuna* pada kompensasi *spin-off* menciptakan inefisiensi pelindungan.

Fasilitas *Appraisal Rights*	Mewajibkan perseroan membeli saham minoritas yang tidak setuju dengan "harga wajar" (Pasal 62).	Mewajibkan perseroan mengeksekusi *buy-out* bagi pemegang saham penolak resolusi khusus (Pasal 1239/1).	Kedua yurisdiksi menjamin *exit right* secara normatif, namun berbeda secara fundamental dalam mekanisme eksekusi institusionalnya.
Resolusi Kebuntuan Valuasi (*Deadlock Resolution*)	Tidak memiliki mandat penunjukan penilai independen yang mengikat jika negosiasi gagal.	Menggunakan algoritma hukum otomatis: harga ditetapkan mutlak oleh Penilai Independen tanpa perintah pengadilan.	Thailand menyediakan resolusi kelembagaan terotomatisasi (*automatic safeguard*). Ketiadaan mekanisme ini di Indonesia mengekspos minoritas pada litigasi asimetris dan tingginya biaya transaksi.
Batas Waktu Sengketa (*Time Bar*)	Tidak dibatasi secara imperatif, penyelesaian tunduk pada dinamika sengketa keperdataan umum.	Dibatasi secara imperatif selama 14 hari. Penolakan mengonversi status minoritas secara otomatis.	Penerapan *time-bar* 14 hari secara efektif memitigasi *hold-out problem* serta menurunkan biaya agensi dalam penyelesaian sengketa.
Kerangka Kompensasi *Spin-off*	Tidak terdapat ketentuan wajib/spesifik mengenai ekuivalensi kompensasi aset dalam pemisahan.	Semua perubahan struktur korporat tunduk pada resolusi yang mengaktivasi mekanisme perlindungan Pasal 1239/1.	Rezim hukum Thailand menutup ruang arbitrase regulasi (*regulatory arbitrage*), sedangkan UUPT memiliki celah hukum (*legal loophole*) yang mendistorsi ekuivalensi kompensasi *spin-off*.

2. Rekonstruksi Mekanisme Resolusi Valuasi Otomatis dan Pengisian Kekosongan Hukum Pemisahan Perusahaan di Indonesia

a. Kritik terhadap Pendekatan Litigasi dan Urgensi Resolusi Berbasis Statuta

Pemaparan komparatif mengenai mekanisme resolusi sengketa harga dari Thailand perlu dianalisis lebih lanjut melalui sintesis terhadap diskursus literatur tata kelola korporasi yang ada. Meskipun penguatan gugatan derivatif (*derivative suits*) atau pembatalan resolusi RUPS di pengadilan negeri, pendekatan litigasi (*ex-post*) ini memiliki keterbatasan fungsional dalam tradisi *Civil Law*. Litigasi memunculkan biaya transaksi yang tinggi (*cost-prohibitive*) dan tidak responsif terhadap kebutuhan pasar yang menuntut kepastian valuasi secara cepat.[19,20]

Merespons inefisiensi arsitektur hukum yang ada, adopsi mekanisme perlindungan otomatis (*automatic safeguard*) berbasis statute sebagaimana yang diimplementasikan secara progresif dalam model hukum korporasi Thailand menawarkan kerangka efisiensi penyelesaian sengketa valuasi yang jauh lebih superior dibandingkan dengan sistem yang sepenuhnya bergantung pada intervensi yudisial murni. Paradigma hukum perseroan harus menyadari bahwa pendekatan litigasi konvensional (*ex-post judicial intervention*) seringkali menderita penyakit latensi institusional. Proses peradilan perdata tidak hanya berbiaya sangat tinggi, tetapi juga memakan waktu bertahun-tahun, yang pada akhirnya menjadikan setiap putusan pengadilan menjadi ilusi keadilan yang tidak lagi relevan bagi pemegang saham minoritas yang modalnya telah lama terdegradasi.

Lebih lanjut, dinamika pasar korporasi dan iklim investasi modern tidak memiliki toleransi terhadap ketidakpastian. Transaksi restrukturisasi fundamental, seperti *spin-off* atau *merger*, menuntut kepastian nilai ekuitas, kepastian hak suara, dan finalitas struktur modal dalam hitungan minggu, bukan bulan apalagi tahun. Oleh karena itu, konstruksi perlindungan minoritas yang optimal bukanlah dengan menciptakan kemudahan prosedural untuk melayangkan gugatan perdata ke pengadilan. Sebaliknya, pelindungan terbaik harus diformulasikan melalui perancangan mekanisme resolusi kebuntuan internal (*deadlock resolution mechanism*) yang diamanatkan langsung oleh undang-

[19] Muhammad Amjad Adhyaksa Arifin, "Realizing Progressive Law through E-Courts in Indonesian Civil Procedure Law: A Comparative Study," *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)* 23, no. 1 (December 18, 2025): 205–24, https://doi.org/10.57239/PJLSS-2025-23.1.00378.
[20] W. Drobetz and Paul P. Momtaz, "Antitakeover Provisions and Firm Value: New Evidence from the M&A Market," *Journal of Corporate Finance* 62 (June 2020): 101594, https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101594.

undang.

Mekanisme ini secara imperatif harus mewajibkan pelibatan profesi Penilai Independen (*independent valuer/appraiser*) sebagai *third-party umpire* (wasit pihak ketiga) yang otoritatif. Penilai independen inilah yang ditugaskan untuk melakukan valuasi empiris, menentukan harga kompensasi yang wajar (*fair value*), dan menetapkan titik keseimbangan ekuitas *sebelum* konflik tereskalasi menjadi sengketa litigasi. Dengan memosisikan putusan penilai independen sebagai syarat sahnya sebuah restrukturisasi yang putusannya mengikat organ perseroan hukum tidak hanya menutup ruang bagi perilaku oportunistik mayoritas, tetapi juga memitigasi risiko kelumpuhan aksi korporasi secara *ex-ante*, menjamin likuiditas investasi minoritas, dan menjaga rasionalitas pasar dari distorsi spekulatif.

Sejalan dengan diskursus yang menuntut rekonstruksi mekanisme pengambilan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) guna memitigasi dominasi absolut *majority rule* demi mencapai keadilan substantif,[21] pendekatan komparatif dari yurisdiksi Thailand menawarkan manifestasi praktis dari tesis tersebut. Secara empiris, keadilan substantif dalam tata kelola korporasi sulit direalisasikan secara sukarela oleh pemegang saham pengendali, khususnya pada struktur entitas bisnis berbasis keluarga yang mengkarakterisasi lanskap ekonomi Indonesia.[22] Regulasi Thailand melalui Pasal 1239/1 *Civil and Commercial Code* (CCC) mengoperasionalisasikan prinsip keadilan ini dengan mewajibkan intervensi kelembagaan melalui penilai independen (*Independent Appraiser*) yang otoritasnya terlegitimasi oleh negara.[23] Apabila mekanisme resolusi otomatis ini diadaptasi ke dalam kerangka UUPT, maka hak menilai (Pasal 62) akan bertransformasi dari sekadar hak prosedural menjadi instrumen eksekutorial yang efektif dalam menyeimbangkan posisi tawar (*bargaining leverage*) antara pemegang saham minoritas publik dan kelompok pengendali dominan.[24]

---

[21] Ricky Karunia Lubis et al., "Managerial Ownership as a Corporate Governance Mechanism in Shaping Leverage Decisions: Insights from Indonesia," *Cogent Business & Management* 12, no. 1 (December 12, 2025), https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2473043.
[22] Erma Setiawati, Eskasari Putri, and Nashirotun Nisa, "Implementation of Corporate Governance, Family Ownership, and Family-Aligned Board: Evidence from Indonesia," *Problems and Perspectives in Management* 20, no. 4 (October 11, 2022): 14–23, https://doi.org/10.21511/ppm.20(4).2022.02.
[23] Italian Trade Agency, "Amendments to the Civil and Commercial Code of Thailand."
[24] Fiona Priscilia Kohar and Yetty Komalasari Dewi, "Abuse of Rights by Majority Shareholders in Indonesian Family-Owned Company: Is It Likely?," *Sriwijaya Law Review* 6, no. 2 (January 31, 2021): 29–41, https://doi.org/10.28946/slrev.Vol5.Iss1.887.pp29-41.

Lebih jauh, penelitian ini secara strategis mengisi kekosongan literatur (*literature gap*) yang krusial terkait kelemahan struktural regulasi pada aksi korporasi berupa pemisahan perusahaan (*spin-off/split-off*). Selama ini, diskursus akademis dan perdebatan yurisprudensi mengenai perlindungan minoritas khususnya terkait hak untuk menuntut pembelian saham pada harga wajar (*appraisal rights*) hampir secara eksklusif terfokus pada mekanisme penggabungan (*merger*) dan pengambilalihan (*akuisisi*). Padahal, terdapat titik buta (*blind spot*) regulasi ketika skema pemisahan tidak murni dieksekusi. Alih-alih didasari oleh justifikasi restrukturisasi bisnis yang rasional, pemisahan kerap direkayasa sebagai instrumen manipulatif untuk melakukan apropriasi nilai aset produktif atau pemindahan "aset mahkota" (*crown jewels*) oleh pemegang saham pengendali (*tunneling*). Praktik eksploitatif di lanskap korporasi Indonesia ini memiliki implikasi distorsif yang sama signifikannya, di mana pemegang saham minoritas kerap terjebak (*locked-in*) dalam entitas induk yang telah terdevaluasi atau kehilangan prospek profitabilitasnya.

Melalui pendekatan analisis fungsional hukum, penelitian ini menyingkap bahwa kekosongan proteksi tersebut merupakan bentuk kegagalan regulasi yang memfasilitasi perampasan kekayaan (*wealth expropriation*). Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan argumen teoretis dan dogmatis bahwa kompensasi dalam bentuk penyetaraan saham (*share equalization*) yang dievaluasi secara ketat oleh profesi penilai independent wajib diintegrasikan secara definitif ke dalam amandemen regulasi perseroan. Keterlibatan penilai independen ini mutlak diperlukan guna mengeliminasi asimetri informasi dan bias valuasi yang seringkali berlindung di balik tameng kebebasan penilaian bisnis (*business judgment rule*) dari organ direksi. Valuasi tersebut harus mencerminkan nilai intrinsik dan prospek ekonomi masa depan dari aset yang dipisahkan, bukan sekadar bersandar pada nilai buku historis yang rentan dikaburkan.

Sebagai konsekuensi logis dari resolusi di atas, amandemen Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) ke depan harus secara eksplisit mengonstruksikan mekanisme *spin-off consideration* (imbalan pemisahan yang wajar) sebagai sebuah mandatori hukum (*legal mandate*) yang bersifat absolut. Pengakuan atas hak kompensasi dan pelibatan evaluasi independen ini tidak boleh lagi direduksi menjadi sekadar opsi diskresioner, di mana eksekusinya dibiarkan bergantung pada asumsi iktikad baik (*good faith*) dari jajaran direksi atau disandarkan pada hasil pemungutan suara mayoritas mutlak di dalam RUPS. Ketergantungan pada diskresi organ perseroan dalam aksi

pemisahan merupakan sebuah kelemahan dogmatis, mengingat direksi seringkali terjebak dalam benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang diorkestrasi oleh pemegang saham pengendali, sehingga berpotensi melahirkan apa yang dikenal sebagai *agency problem*.

Oleh karena itu, transformasi dari norma fakultatif (opsional) menjadi norma imperatif (memaksa) merupakan sebuah keharusan yurisprudensial. Pergeseran norma ini akan memosisikan pemenuhan *spin-off consideration* sebagai prasyarat keabsahan prosedural (*condition precedent*) dari setiap aksi pemisahan perusahaan; di mana kegagalan korporasi dalam memenuhinya harus berimplikasi pada batal demi hukumnya restrukturisasi tersebut, atau setidaknya memicu hak intervensi otoritas untuk menangguhkan prosesnya.

Kehadiran instrumen preskriptif ini menjadi sangat esensial guna melestarikan proporsionalitas hak kepemilikan ekonomi minoritas dan secara preventif memblokir celah terjadinya dilusi nilai investasi secara sepihak (*unilateral wealth expropriation*). Pada tataran rasio legis yang lebih luas, pelembagaan mandatori hukum ini akan memastikan terciptanya ekuilibrium keadilan korporasi (*corporate fairness equilibrium*), sekaligus merestorasi marwah UUPT agar tidak sekadar berfungsi sebagai fasilitator administrasi bisnis, melainkan tampil sebagai instrumen pelindung yang imparsial dalam mengawal setiap manuver restrukturisasi perusahaan di Indonesia.

b. Elevasi Konteks: Universalisasi Demokrasi Ekonomi dan Sinkronisasi Standar Tata Kelola Global (ACGS)

Permasalahan pelindungan pemegang saham minoritas yang secara doktrinal berada di ranah hukum perseroan privat sejatinya memiliki korelasi struktural dengan prinsip ketatanegaraan universal dan kelayakan makroekonomi regional. Secara filosofis, hukum perseroan Indonesia berlandaskan pada asas demokrasi ekonomi konstitusional (Pasal 33 UUD 1945) yang menolak pemusatan kekayaan asimetris dan memandatkan kesetaraan kedudukan ekonomi (*level playing field*). Membiarkan rezim UUPT beroperasi dengan celah regulasi yang memfasilitasi ekspropriasi nilai ekonomi dari minoritas kepada entitas pengendali berarti mencederai rasionalitas tata kelola ekonomi nasional. Mengadopsi mekanisme intervensi penilai independen layaknya kerangka amandemen Thailand merupakan langkah penyesuaian yang sejalan dengan cita-cita kepastian iklim investasi.

Elevasi substansi ini juga beririsan langsung dengan instrumen kepatuhan pasar modal internasional, secara spesifik *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) yang menjadi parameter tata kelola di kawasan Asia Tenggara. ACGS menetapkan pilar Perlakuan yang Setara bagi Pemegang Saham (*Equitable Treatment of Shareholders*) sebagai indikator esensial. Rasionalitas investor institusional dalam mengalokasikan Penanaman Modal Asing (FDI) berbanding lurus dengan kepastian ketersediaan mekanisme eksodus valuasi (*exit mechanism*) yang obyektif apabila struktur fundamental korporasi berubah di tengah jalan.[25] Reformasi progresif yurisdiksi Thailand melalui amandemen CCC 2023 mencerminkan adaptasi strategis untuk meningkatkan standar ACGS guna menarik aliran modal ekuitas global. Selama Indonesia tidak merespons kebuntuan valuasi dalam Pasal 62 UUPT dan ambiguitas pemisahan perusahaan dengan instrumen kepastian bertenggat waktu, daya saing tata kelola korporasi nasional akan tetap tertinggal di pasar regional.

Sebagai sebuah tawaran rekonstruksi *lex ferenda* (hukum yang dicita-citakan), arsitektur amandemen Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) di masa mendatang harus mengintroduksi kewajiban prosedural yang mutlak terkait penunjukan penilai independen (*independent appraiser*). Putusan valuasi dari profesi penilai ini tidak boleh lagi direduksi sekadar sebagai opini sekunder atau rekomendasi administratif, melainkan harus ditegaskan secara eksplisit dalam undang-undang agar bersifat final dan mengikat (*final and binding*) bagi seluruh organ perseroan. Ketentuan ini mutlak guna mengeliminasi ruang diskresi atau negosiasi ulang yang sering dimanipulasi oleh pemegang saham mayoritas untuk menekan nilai wajar aset yang dipisahkan.

Penetapan kerangka waktu maksimal 30 (tiga puluh) hari untuk proses valuasi dan pengambilan putusan ini dikonstruksikan melalui kalkulasi yuridis dan pragmatis yang rasional. Durasi ini memperhitungkan kompleksitas uji tuntas aset riil termasuk inventarisasi liabilitas dan prospek bisnis yang tersebar di tengah luasnya konstelasi geografis Indonesia. Lebih krusial lagi, limitasi waktu ini secara sistematis diselaraskan dengan durasi batas waktu maksimal pemanggilan hingga penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sinkronisasi prosedural ini esensial untuk mencegah *delaying tactics* (taktik penguluran waktu) dari pihak pengendali, sekaligus menjamin bahwa

[25] ASEAN Capital Markets Forum, "2024 ASEAN Corporate Governance Scorecard," *ASEAN Capital Markets Forum*, 2024, https://www.theacmf.org/initiatives/corporate-governance/-2024-asean-corporate-governance-scorecard.

pemegang saham minoritas telah mengantongi hasil valuasi yang objektif sebagai landasan rasional sebelum mereka memberikan suaranya (*informed voting rights*) di dalam forum RUPS.

Implementasi kebijakan yang rigid ini berfungsi sebagai katup pengaman substantif yang tidak hanya akan menjamin terciptanya kompensasi wajar (*spin-off consideration*) pada instrumen pemisahan korporasi, tetapi juga memitigasi risiko apropriasi nilai secara asimetris (*tunneling*) secara berkelanjutan. Pada konstelasi yang lebih makro, rasionalisasi norma ini akan mengakselerasi penyelarasan rezim hukum perseroan Indonesia dengan parameter pilar *Equitable Treatment of Shareholders* (Perlakuan yang Setara terhadap Pemegang Saham) yang diamanatkan dalam kerangka *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS). Harmonisasi dengan *best practices* regional ini tidak hanya akan merestorasi keadilan distributif dalam struktur internal perseroan, tetapi juga memproyeksikan sinyal positif yang signifikan untuk mengerek kredibilitas pasar modal dan daya saing iklim investasi Indonesia di mata investor institusional global.

C. KESIMPULAN

Kerangka hukum perlindungan pemegang saham minoritas dalam restrukturisasi perusahaan di Indonesia saat ini masih memiliki celah regulasi, khususnya terkait ketiadaan mekanisme penentuan harga wajar yang independen dan ketidakjelasan kompensasi pada aksi pemisahan perusahaan (*spin-off*). Sebaliknya, amandemen *Civil and Commercial Code* (CCC) Thailand tahun 2023 telah berhasil memitigasi kebuntuan valuasi ini melalui penerapan mekanisme resolusi otomatis yang mewajibkan intervensi penilai independen dengan batasan waktu penyelesaian sengketa yang imperatif. Mengadopsi model resolusi valuasi dari Thailand ini ke dalam hukum perseroan Indonesia akan mentransformasi hak menilai (*appraisal rights*) dari sekadar hak prosedural menjadi instrumen eksekutorial yang efektif untuk menyeimbangkan posisi tawar minoritas terhadap dominasi pemegang saham pengendali. Oleh karena itu, amendemen UUPT di masa mendatang mendesak untuk mewajibkan prosedur penunjukan penilai independen yang putusannya bersifat final dan mengikat dalam batas waktu maksimal 30 hari demi menjamin keadilan substantif serta menyelaraskan tata kelola korporasi nasional dengan standar investasi global.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Muhammad Amjad Adhyaksa. "Realizing Progressive Law through E-Courts in Indonesian Civil Procedure Law: A Comparative Study." *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)* 23, no. 1 (December 18, 2025): 205–24. https://doi.org/10.57239/PJLSS-2025-23.1.00378.

Coates, John C. "Mergers, Acquisitions, and Restructuring Types, Regulation, and Patterns of Practice." In *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Second Edition*. Oxford University Press, 2025. https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780192888006.013.0021.

Drobetz, W., and Paul P. Momtaz. "Antitakeover Provisions and Firm Value: New Evidence from the M&A Market." *Journal of Corporate Finance* 62 (June 2020): 101594. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101594.

Faff, Robert, Shyaam Prasadh, and Syed Shams. "Merger and Acquisition Research in the Asia-Pacific Region: A Review of the Evidence and Future Directions." *Research in International Business and Finance* 50 (December 2019): 267–78. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.06.002.

Forum, ASEAN Capital Markets. "2024 ASEAN Corporate Governance Scorecard." *ASEAN Capital Markets Forum*, 2024. https://www.theacmf.org/initiatives/corporate-governance/-2024-asean-corporate-governance-scorecard.

Frederick, Juliana Tenriani, Ririen Setiati Riyanti, and Ririen Setiati Riyanti. "Strategi Keluar Investasi Private Equity Di Asia Tenggara." *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis* 13, no. 2 (September 16, 2022): 127–36. https://doi.org/10.17509/jimb.v13i2.47051.

Imtihani, Hajar, Arief Suryono, Tri Agus Suswantoro, Muhammad Nasser, and Heridadi Heridadi. "Corporate Law on Corporate Social Responsibility in the Perspective of John Rawls' Theory of Justice." *Journal of Law, Politic and Humanities* 4, no. 6 (September 23, 2024): 2308–13. https://doi.org/10.38035/jlph.v4i6.748.

Italian Trade Agency. "Amendments to the Civil and Commercial Code of Thailand," 2022. https://www.ice.it/it/sites/default/files/inline-files/18-Amendments to the Civil and Commercial Code of Thailand - Guida ICE.pdf.

Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (October 1976): 305–60. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X.

Kohar, Fiona Priscilia, and Yetty Komalasari Dewi. "Abuse of Rights by Majority Shareholders in Indonesian Family-Owned Company: Is It Likely?" *Sriwijaya Law Review* 6, no. 2 (January 31, 2021): 29–41. https://doi.org/10.28946/slrev.Vol5.Iss1.887.pp29-41.

Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

Kudun & Partners. "Cabinet's Resolutions on the Draft Ministerial Regulations Following the Civil and Commercial Code Amendment No. 23 B.E. 2565 (2022)." Kudun &

Partners, 2024. https://www.kap.co.th/thought-leadership/cabinets-resolutions-on-the-draft-ministerial-regulations-following-the-civil-and-commercial-code-amendment-no-23-b-e-2565-2022/.

Lubis, Ricky Karunia, Salim Darmadi, Tammy Amelia Pratiwi, Prima Falaqia Windara, Sigit Lutvian, and Ramiz Firas. "Managerial Ownership as a Corporate Governance Mechanism in Shaping Leverage Decisions: Insights from Indonesia." *Cogent Business & Management* 12, no. 1 (December 12, 2025). https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2473043.

N. A Wardani, Theresia, Herry M Polontoh, Lilik Prihatin, Harry Tuhumury, and Septiana Na'afi. "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, no. 4 (May 9, 2025): 3674–86. https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534.

Novanda, Ni Putu Rosita, Ni Luh Made Mahendrawati, and Ni Komang Arini Styawati. "The Legal Protection of Minority Shareholders against Company Consolidation in the Perspective of the Limited Liability Company Law." *Journal of Court and Justice* 4, no. 2 (June 2025): 1–19. https://doi.org/10.56943/jcj.v4i2.762.

Puspita, Lidya, and Ariawan Gunadi. "Legal Protection of Minority Shareholders' Interests in Merger Actions." *Awang Long Law Review* 7, no. 2 (May 2025): 418–26. https://doi.org/10.56301/awl.v7i2.1572.

Setiawati, Erma, Eskasari Putri, and Nashirotun Nisa. "Implementation of Corporate Governance, Family Ownership, and Family-Aligned Board: Evidence from Indonesia." *Problems and Perspectives in Management* 20, no. 4 (October 11, 2022): 14–23. https://doi.org/10.21511/ppm.20(4).2022.02.

Sudiana, Anak Agung KT, Ni Putu Noni Suharyanti, and Umirov Fitrat Faxriddinovich. "Assessing the Government's Commitment to Achieving Ecological Justice for Society." *Journal of Human Rights, Culture and Legal System* 5, no. 1 (March 21, 2025): 91–123. https://doi.org/10.53955/jhcls.v5i1.489.

Sya'bani, Apri. "Minority Shareholders' Protection in the Indonesian Capital Market." *Indonesia Law Review* 4, no. 1 (September 1, 2014): 114. https://doi.org/10.15742/ilrev.v4n1.96.

Wulandari, Trisninik Ratih, and Doddy Setiawan. "Ownership Concentration, Foreign Ownership and Tunneling in Indonesia." *Rajagiri Management Journal* 17, no. 1 (January 17, 2023): 21–36. https://doi.org/10.1108/RAMJ-12-2020-0068.