

Analisis Kepatuhan Regulasi Dan Perlindungan Saham Minoritas Pada Akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat Energi

Ligina Tesalonika

Fakultas Hukum Universitas Mpu Tantular, Indonesia, E-mail: liginalonikat@gmail.com

Diterima: 11 Oktober 2025

Direview: 10 November 2025

Disetujui: 5 Desember 2025

Abstract

The acquisition of PT Thong Langkat Energi by PT Tamaris Hidro Tbk presents significant legal concerns, particularly regarding minority shareholder protection and compliance with capital market and electricity regulations. This study aims to examine the extent to which the acquisition aligns with OJK Regulation No. 17/POJK.04/2020, the Capital Market Law, and the Electricity Law. A normative legal method is applied using statute, conceptual, and case approaches. The analysis focuses on the implementation of legal compliance, fiduciary duties of corporate organs, and the effectiveness of protection mechanisms such as appraisal rights and derivative suits. The findings reveal that although the acquisition fulfills formal requirements of disclosure and licensing, the application of substantive fairness remains weak due to limited participation of minority shareholders. Strengthening regulatory oversight by OJK and the Ministry of Energy is therefore essential to ensure equitable corporate actions within the energy sector.

Keywords: Corporate Acquisition; Electricity Regulation; Good Corporate Governance; Minority Shareholder Protection

Abstrak

Akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk menimbulkan persoalan hukum penting, khususnya terkait perlindungan pemegang saham minoritas dan kepatuhan terhadap regulasi pasar modal serta ketenagalistrikan. Penelitian ini bertujuan menganalisis kesesuaian proses akuisisi dengan ketentuan Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020, Undang-Undang Pasar Modal, dan Undang-Undang Ketenagalistrikan. Metode yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan pendekatan statute, conceptual, dan case approach. Analisis difokuskan pada penerapan prinsip legal compliance, fiduciary duty organ perseroan, serta efektivitas perlindungan hukum melalui hak appraisal dan derivative suit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun proses akuisisi telah memenuhi aspek formal keterbukaan informasi dan perizinan usaha, pelaksanaan prinsip substantive fairness masih lemah karena minimnya akses partisipasi pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, diperlukan penguatan fungsi pengawasan OJK dan Kementerian ESDM untuk memastikan keadilan dalam aksi korporasi di sektor energi.

Kata Kunci: Akuisisi Korporasi; Good Corporate Governance; Perlindungan Pemegang Saham Minoritas; Regulasi Ketenagalistrikan



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

PENDAHULUAN

Akuisisi merupakan strategi korporasi yang umum dilakukan dalam rangka ekspansi usaha maupun penguatan struktur bisnis, termasuk di sektor energi yang memiliki peran vital dalam pembangunan nasional. Berdasarkan data Kementerian

Investasi/BKPM, realisasi investasi sektor energi dan ketenagalistrikan pada tahun 2023 mencapai lebih dari Rp150 triliun, dengan tren peningkatan transaksi akuisisi oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.¹ Namun, di balik manfaat ekonominya, akuisisi juga menimbulkan kerentanan hukum, khususnya terkait penyalahgunaan kekuasaan pemegang saham mayoritas serta lemahnya mekanisme perlindungan bagi pemegang saham minoritas.² Kasus akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk menjadi representasi penting untuk dikaji, karena melibatkan Perseroan Terbuka yang tunduk pada pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sekaligus entitas usaha ketenagalistrikan yang diatur secara ketat oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM). Dengan demikian, akuisisi ini tidak hanya diuji dari sisi legal compliance terhadap Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020 dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal,³ tetapi juga dari kesesuaian dengan Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan yang mengatur perubahan pengendalian usaha penyedia listrik.

Penelitian terdahulu mengenai akuisisi dan perlindungan saham minoritas telah banyak dilakukan. Pertama, Ratna Kumalasari membahas efektivitas hak appraisal dalam mencegah tindakan sewenang-wenang pemegang saham mayoritas.⁴ Kedua, Yoga Pratama dan Fathurrahman menyoroti lemahnya enforcement terhadap keterbukaan informasi dalam praktik akuisisi.⁵ Ketiga, Wibowo dan Marinda menekankan aspek perizinan teknis pada sektor energi terbarukan tanpa membahas perlindungan investor.⁶ Keempat, Aruan dan Simanjuntak mengulas hambatan implementasi hak appraisal dalam litigasi.⁷ Namun, seluruh penelitian tersebut belum secara komprehensif menggabungkan dua perspektif hukum sekaligus, yaitu regulasi pasar modal dan regulasi ketenagalistrikan dalam konteks perlindungan pemegang saham minoritas pada akuisisi sektor energi.

Selain aspek hukum yang mengatur akuisisi, perhatian juga perlu diberikan pada praktik tata kelola korporasi (*corporate governance*) yang diterapkan oleh perusahaan publik. Prinsip good corporate governance menekankan transparansi, akuntabilitas, dan keadilan bagi seluruh pemangku kepentingan, termasuk

¹ Kementerian Investasi/BKPM, *Laporan Realisasi Investasi Sektor Energi 2023*, Jakarta, 2024.

² Soekanto, Soerjono, *Sosiologi Hukum*, Jakarta: Rajawali Pers, 2012, hlm. 112-115.

³ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara RI Tahun 1995 Nomor 64.

⁴ Ratna Kumalasari, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 10, No. 2, 2021, hlm. 35-50.

⁵ Yoga Pratama & Fathurrahman, "Pengawasan OJK terhadap Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Emiten", *Jurnal Hukum Ekonomi*, Vol. 8, No. 1, 2020, hlm. 22-40.

⁶ Wibowo & Marinda, "Regulasi Akuisisi pada Sektor Energi Terbarukan", *Jurnal Hukum dan Lingkungan*, Vol. 12, No. 3, 2019, hlm. 77-90.

⁷ Aruan & Simanjuntak, "Appraisal Right sebagai Mekanisme Keadilan Korporasi", *Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 15, No. 1, 2020, hlm. 15-28.

pemegang saham minoritas.⁸ Dalam konteks akuisisi PT Thong Langkat Energi, transparansi informasi mengenai valuasi aset, proyeksi pendapatan, serta risiko bisnis menjadi krusial agar pemegang saham minoritas dapat mengambil keputusan yang rasional. Studi oleh Fadilah dan Santoso menunjukkan bahwa minimnya keterbukaan informasi dalam transaksi material sering menimbulkan konflik hukum dan ketidakpuasan pemegang saham minoritas, bahkan memicu sengketa di pengadilan.⁹ Di sisi lain, pengawasan regulator, khususnya OJK, memiliki peran strategis dalam memastikan prosedur akuisisi berjalan sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku, termasuk kewajiban penyampaian informasi dan mekanisme perlindungan bagi investor minoritas. Dengan demikian, penelitian ini juga menekankan pentingnya integrasi antara kepatuhan regulasi, penguatan mekanisme hukum, dan praktik *good corporate governance* untuk menciptakan akuisisi yang adil dan sah secara hukum.

Oleh karena itu, terdapat kekosongan kajian (*gap analysis*) mengenai harmonisasi rezim hukum akuisisi pada sektor strategis yang melibatkan kepentingan korporasi sekaligus kepentingan publik. Urgensi penelitian ini terletak pada perlunya penegasan bahwa keberhasilan akuisisi tidak semata dinilai dari pemenuhan administratif, tetapi juga dari terpenuhinya prinsip *substantive fairness* dan *good corporate governance* bagi seluruh pemegang saham.¹⁰ Dalam praktiknya, pemegang saham minoritas sering kali hanya diposisikan sebagai penerima keputusan, bukan subjek yang memiliki daya tawar hukum. Hal ini bertentangan dengan semangat perlindungan investor dalam hukum pasar modal modern.

Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan penulisan ini adalah untuk menganalisis kepatuhan regulasi akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk serta menilai efektivitas mekanisme perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam aksi korporasi tersebut.

METODE PENULISAN

Pendekatan penulisan menggunakan *statute approach*, *conceptual approach*, dan *case approach*. *Statute approach* digunakan untuk menelaah ketentuan peraturan perundang-undangan yang relevan, seperti Undang-Undang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020, serta Undang-Undang Ketenagalistrikan.

Conceptual approach diterapkan untuk menganalisis konsep *legal compliance*, *fiduciary duty*, *good corporate governance*, dan mekanisme perlindungan pemegang

⁸ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 125–130.

⁹ Fadilah, Santoso, "Transparansi Informasi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Material", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 12, No. 2, 2022, hlm. 45–60.

¹⁰ Maria S.W. Sumardjono, *Kebijakan Pertanahan antara Regulasi dan Implementasi*, Jakarta: Kompas, 2005, hlm. 115.

saham minoritas seperti *appraisal right* dan *derivative suit*. *Case approach* digunakan dengan menelaah praktik akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk sebagai studi utama. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan terhadap bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Analisis dilakukan secara kualitatif dengan penyajian deskriptif-preskriptif untuk menarik kesimpulan hukum yang sistematis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Akuisisi perusahaan merupakan salah satu strategi korporasi yang umum digunakan untuk ekspansi usaha, penguatan struktur bisnis, dan peningkatan daya saing di pasar. Di sektor energi, yang merupakan sektor strategis dengan dampak signifikan terhadap pembangunan nasional, akuisisi memiliki kompleksitas hukum yang lebih tinggi dibanding sektor lain. Kompleksitas ini muncul karena tidak hanya melibatkan kepentingan ekonomi perusahaan, tetapi juga kepentingan publik terkait kelangsungan pasokan energi, keamanan energi, dan perlindungan investor, khususnya pemegang saham minoritas.¹¹

Dalam konteks akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk, kepatuhan terhadap regulasi menjadi aspek krusial. Sebagai perseroan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, PT Tamaris Hidro Tbk wajib mematuhi ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mengatur prinsip keterbukaan informasi, perlindungan investor, dan kewajiban pemegang saham dalam transaksi material.¹² Selain itu, transaksi akuisisi juga berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha, yang menekankan pentingnya persetujuan RUPS, pengumuman publik, dan penilaian kewajaran harga saham bagi seluruh pemangku kepentingan.

Selain regulasi pasar modal, aspek hukum sektor energi juga menjadi perhatian utama. Akuisisi entitas usaha ketenagalistrikan wajib mengikuti ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan serta peraturan pelaksana Kementerian ESDM. Regulasi ini menekankan evaluasi kelayakan teknis, kepatuhan perizinan, dan keamanan pasokan listrik sebagai bagian dari persyaratan perubahan pengendalian saham. Oleh karena itu, akuisisi di sektor ini tidak hanya diuji dari sisi administratif, tetapi juga dari perspektif kepatuhan substantif terhadap prinsip keamanan energi nasional. Kajian awal menunjukkan bahwa kepatuhan formal atau legal compliance dalam akuisisi tidak

¹¹ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 125–127.

¹² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara RI Tahun 1995 Nomor 64.

selalu sejalan dengan keadilan substantif (substantive fairness) bagi pemegang saham minoritas. Sebagai contoh, penyampaian dokumen valuasi dan proyeksi keuangan yang hanya bersifat ringkas dapat membatasi kemampuan pemegang saham minoritas untuk mengevaluasi kewajaran transaksi.¹³ Hal ini menimbulkan potensi risiko hukum, seperti gugatan atas penyalahgunaan kekuasaan pemegang saham mayoritas atau sengketa terkait hak appraisal.

Selain itu, kepatuhan terhadap regulasi juga menjadi alat mitigasi risiko hukum bagi perusahaan. Dengan mengikuti prosedur OJK dan ESDM, direksi dan komisaris menunjukkan bahwa transaksi dilakukan sesuai ketentuan hukum yang berlaku, sehingga meminimalkan potensi sanksi administratif, litigasi, dan kerugian reputasi.¹⁴ Pengawasan ganda dari OJK dan Kementerian ESDM dapat dianggap sebagai instrumen preventif, sekaligus memberikan legitimasi terhadap proses akuisisi di sektor strategis yang sensitif. Secara konseptual, kepatuhan regulasi ini menekankan pentingnya harmonisasi antara aspek administratif, teknis, dan perlindungan investor. Dengan kata lain, keberhasilan akuisisi tidak hanya diukur dari pemenuhan persyaratan formal, tetapi juga dari sejauh mana prinsip good corporate governance dan keterbukaan informasi diperlakukan secara nyata. Kepatuhan regulasi yang kuat menjadi landasan awal untuk menganalisis hasil dan implikasi hukum lebih lanjut dari akuisisi ini.¹⁵

Kepatuhan Hukum Regulasi Pada Akuisisi Tamaris Hidro Terhadap Thong Langkat Energi

Akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk merupakan salah satu transaksi korporasi yang penting dalam sektor energi nasional, karena melibatkan perusahaan publik yang berada pada industri strategis dengan dampak signifikan terhadap pembangunan dan stabilitas energi. Sebagai perseroan terbuka, PT Tamaris Hidro Tbk tunduk pada pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan harus mematuhi seluruh regulasi pasar modal yang berlaku, termasuk Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha serta ketentuan keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.¹⁶ Kepatuhan terhadap regulasi ini tidak hanya bersifat formal, tetapi bertujuan untuk menjamin transparansi transaksi, memastikan akses informasi bagi semua pemangku

¹³ Fadilah & Santoso, "Transparansi Informasi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 12, No. 2, 2022, hlm. 45-60.

¹⁴ Ratna Kumalasari, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 10, No. 2, 2021, hlm. 35-50.

¹⁵ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2011, hlm. 123-125.

¹⁶ Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha, Berita Negara RI 2020.

kepentingan, serta mencegah praktik penyalahgunaan kekuasaan oleh pemegang saham mayoritas.

Berdasarkan analisis dokumen publik dan laporan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), proses akuisisi ini telah memenuhi sebagian besar persyaratan administratif. Dokumen RUPS memuat persetujuan pemegang saham, penyampaian dokumen valuasi, dan pengumuman transaksi material melalui Bursa Efek Indonesia.¹⁷ Meski demikian, dari perspektif efektivitas hukum, beberapa tantangan muncul terkait keterbukaan informasi. Asumsi valuasi dan proyeksi pendapatan perusahaan belum dijabarkan secara rinci, sehingga pemegang saham minoritas menghadapi keterbatasan dalam menilai kewajaran harga saham dan risiko bisnis jangka panjang.¹⁸ Situasi ini menunjukkan bahwa kepatuhan administratif tidak selalu sejalan dengan prinsip substantive fairness, yang menuntut keadilan dalam pemenuhan hak seluruh pemangku kepentingan, termasuk investor minoritas. Di sisi regulasi sektor energi, akuisisi perusahaan penyedia listrik seperti PT Thong Langkat Energi harus mematuhi Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan dan peraturan pelaksana Kementerian ESDM. Proses perizinan perubahan pengendalian perusahaan menuntut evaluasi menyeluruh terkait kelayakan teknis, keamanan pasokan listrik, dan kepatuhan terhadap izin operasi sebelumnya.

Walaupun dokumen internal menunjukkan bahwa evaluasi tersebut telah dilaksanakan, keterbukaan publik terkait mekanisme persetujuan dari regulator masih terbatas. Hal ini membuka kemungkinan risiko hukum, khususnya jika terjadi gangguan pasokan listrik atau sengketa pengendalian perusahaan di kemudian hari. Perspektif teori hukum menekankan bahwa legal compliance harus diiringi dengan substantive fairness. Boedi Harsono menegaskan bahwa kepatuhan formal tanpa penguatan hak dan akses informasi bagi pemegang saham minoritas dapat menimbulkan ketidakadilan dalam pengambilan keputusan korporasi.¹⁹ Dalam konteks akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat, hal ini tercermin dari penyampaian informasi teknis dan keuangan yang hanya bersifat ringkas dalam laporan publik, tanpa penjelasan mendetail mengenai metodologi valuasi dan risiko operasional jangka panjang. Keterbatasan informasi ini berpotensi menimbulkan perbedaan persepsi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas mengenai nilai wajar saham dan prospek usaha, sehingga menimbulkan risiko sengketa internal. OJK berperan strategis dalam mengawasi transaksi ini. Lembaga ini harus menilai apakah persetujuan RUPS telah sesuai dengan ketentuan, memastikan pemegang saham minoritas memiliki kesempatan yang memadai untuk menilai transaksi, dan

¹⁷ Laporan RUPS PT Tamaris Hidro Tbk, 2023.

¹⁸ Fadilah & Santoso, "Transparansi Informasi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 12, No. 2, 2022, hlm. 45–60.

¹⁹ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 125–127.

mengevaluasi apakah pengumuman publik cukup transparan.²⁰ Fungsi pengawasan ini menjadi instrumen preventif untuk meminimalkan *abuse of power* oleh pemegang saham mayoritas. OJK bahkan dapat menunda persetujuan transaksi jika ditemukan risiko yang merugikan investor minoritas atau indikasi ketidakpatuhan terhadap ketentuan pasar modal.²¹

Selain itu, kepatuhan terhadap UU Ketenagalistrikan memiliki implikasi hukum yang langsung terhadap stabilitas sektor energi nasional. Setiap perubahan pengendalian saham dalam perusahaan penyedia listrik wajib mendapat persetujuan Kementerian ESDM, yang menilai dampak perubahan tersebut terhadap kelangsungan operasi, keamanan energi, dan kepatuhan terhadap perizinan sebelumnya.²² Ketidakpatuhan dalam hal ini dapat menimbulkan sanksi administratif, termasuk pencabutan izin usaha, yang pada gilirannya berpotensi memicu litigasi dan kerugian ekonomi bagi seluruh pemegang saham. Integrasi antara kepatuhan OJK dan Kementerian ESDM menciptakan semacam dual layer of oversight, yang berfungsi melindungi kepentingan publik sekaligus investor. Harmonisasi antara rezim pasar modal dan regulasi ketenagalistrikan terbukti penting untuk memastikan bahwa akuisisi tidak hanya sah secara hukum, tetapi juga adil bagi semua pemangku kepentingan.²³ Praktik akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat menunjukkan bahwa prosedur administratif telah dipenuhi, tetapi peningkatan transparansi publik dan akses informasi bagi pemegang saham minoritas tetap diperlukan untuk memastikan prinsip good corporate governance dijalankan secara efektif.

Secara implikatif, kepatuhan regulasi meminimalkan risiko litigasi, memperkuat posisi pemegang saham minoritas dalam menilai kewajaran transaksi, dan meningkatkan akuntabilitas direksi serta komisaris dalam pengambilan keputusan strategis.²⁴ Dengan demikian, kepatuhan yang efektif mencakup dimensi administratif sekaligus substansial, sehingga akuisisi di sektor energi dapat berlangsung adil, sah secara hukum, dan berkelanjutan.²⁵

Selain kepatuhan administratif, aspek transparansi dan kualitas informasi menjadi titik fokus dalam menganalisis legal compliance akuisisi ini. Regulasi OJK mengharuskan perusahaan publik untuk menyampaikan informasi yang relevan dan material kepada pemegang saham, sehingga keputusan RUPS dapat dibuat

²⁰ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 125–127.

²¹ Ratna Kumalasari, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 10, No. 2, 2021, hlm. 35–50.

²² Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan.

²³ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2011, hlm. 123–125.

²⁴ Soekanto, Soerjono, *Sosiologi Hukum*, Jakarta: Rajawali Pers, 2012, hlm. 112–115.

²⁵ Boedi Harsono, 2010, hlm. 130; Marzuki, 2011, hlm. 127.

secara tepat dan berdasarkan data yang akurat.²⁶ Dalam praktiknya, meskipun dokumen RUPS telah disiapkan, pemegang saham minoritas sering menghadapi keterbatasan akses terhadap laporan valuasi, analisis risiko, dan proyeksi keuangan yang mendalam. Hal ini mengindikasikan adanya gap antara kepatuhan formal dan substansi fairness, yang berpotensi menimbulkan sengketa hukum apabila pemegang saham minoritas merasa dirugikan.²⁷ Kondisi ini semakin kompleks karena sektor energi bukan hanya sektor bisnis biasa, tetapi juga sektor strategis yang berdampak langsung pada kepentingan publik.

Oleh karena itu, kepatuhan terhadap UU Ketenagalistrikan dan peraturan Kementerian ESDM bukan sekadar prosedur administratif, melainkan mekanisme perlindungan publik terhadap risiko gangguan pasokan listrik dan kelangsungan usaha penyedia energi. Evaluasi kelayakan teknis dan keamanan pasokan listrik menjadi salah satu faktor penentu dalam persetujuan perubahan pengendalian perusahaan. Ketidakjelasan atau kurangnya transparansi dalam mekanisme ini dapat memicu pertanyaan hukum mengenai validitas persetujuan regulator dan potensi sanksi administratif terhadap perusahaan. Dari perspektif teori hukum, kombinasi pengawasan OJK dan Kementerian ESDM menciptakan sistem pengawasan ganda (*dual layer oversight*) yang dapat dianggap sebagai instrumen mitigasi risiko hukum. OJK fokus pada perlindungan investor, keterbukaan informasi, dan prosedur RUPS, sementara Kementerian ESDM menilai dampak akuisisi terhadap kelangsungan operasi, kepatuhan teknis, dan keamanan pasokan energi.²⁸ Harmonisasi kedua rezim ini penting untuk memastikan bahwa akuisisi tidak hanya sah secara hukum, tetapi juga mencerminkan prinsip *good corporate governance*, yang memadukan kepentingan korporasi dengan perlindungan publik dan investor minoritas.²⁹

Namun, harmonisasi ini tidak selalu mudah diterapkan. Dalam praktik akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat, terdapat potensi *overlap* kewenangan dan ketidakjelasan prosedur koordinasi antar regulator, yang dapat menghambat kelancaran transaksi dan menimbulkan risiko litigasi. Misalnya, perbedaan interpretasi mengenai kelayakan teknis proyek atau standar valuasi saham dapat menimbulkan ketidaksepakatan antara pihak regulator dan manajemen perusahaan. Hal ini menekankan pentingnya mekanisme koordinasi yang jelas, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan secara hukum untuk setiap transaksi di sektor strategis.

²⁶ Fadilah & Santoso, "Transparansi Informasi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 12, No. 2, 2022, hlm. 47–50.

²⁷ Ratna Kumalasari, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 10, No. 2, 2021, hlm. 37–45.

²⁸ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 128–130.

²⁹ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2011, hlm. 124–126.

Implikasi hukum dari kepatuhan regulasi yang efektif juga mencakup aspek tanggung jawab direksi dan komisaris. Pemenuhan prosedur formal dan keterbukaan informasi yang memadai tidak hanya melindungi perusahaan dari sanksi administratif, tetapi juga memperkuat akuntabilitas manajemen dalam pengambilan keputusan strategis. Direksi dan komisaris yang melaksanakan transaksi sesuai ketentuan hukum dan regulasi memiliki posisi defensif yang kuat jika terjadi klaim atau gugatan dari pemegang saham minoritas.³⁰ Sebaliknya, jika prosedur dan informasi tidak memadai, risiko tanggung jawab hukum meningkat, termasuk potensi gugatan derivative suit dari pemegang saham minoritas yang dirugikan. Selain itu, kepatuhan regulasi berfungsi sebagai alat mitigasi reputasi perusahaan. Akuisisi di sektor energi sangat sensitif karena dampaknya terhadap publik, dan ketidakpatuhan atau kurangnya transparansi dapat memicu kritik publik, menurunkan kepercayaan investor, dan bahkan mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Oleh karena itu, integrasi prosedur OJK dan ESDM harus dilengkapi dengan komunikasi yang jelas kepada publik dan pemegang saham, sehingga akuisisi dapat dipandang sah, adil, dan berkelanjutan. Secara keseluruhan, akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk memperlihatkan bahwa kepatuhan regulasi yang efektif bukan hanya sekadar memenuhi persyaratan administratif, tetapi juga harus mengedepankan prinsip substantive fairness, perlindungan pemegang saham minoritas, dan keamanan publik. Kombinasi pengawasan OJK dan Kementerian ESDM, bila dijalankan secara sinergis, dapat menjadi model praktik akuisisi sektor strategis yang adil, sah secara hukum, dan berkelanjutan.

Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat Energi

Perlindungan pemegang saham minoritas merupakan aspek fundamental dalam akuisisi perusahaan publik, terutama ketika transaksi tersebut melibatkan sektor strategis seperti energi. Pemegang saham minoritas, meskipun tidak menguasai pengendalian, memiliki hak-hak hukum yang dijamin oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas serta peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang relevan.³¹ Prinsip ini bertujuan untuk mencegah penyalahgunaan kekuasaan oleh pemegang saham mayoritas dan memastikan bahwa keputusan strategis perusahaan tidak merugikan pihak minoritas. Dalam konteks akuisisi PT Thong Langkat Energi, pemegang saham minoritas menghadapi tantangan yang kompleks karena keputusan terkait pengalihan saham dan perubahan pengendalian secara langsung berdampak pada nilai investasi mereka

³⁰ Soekanto, Soerjono, *Sosiologi Hukum*, Jakarta: Rajawali Pers, 2012, hlm. 113–116.

³¹ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Lembaran Negara RI Tahun 2007 Nomor 106.

serta hak partisipasi dalam pengambilan keputusan. Analisis dokumen RUPS dan pengumuman transaksi material menunjukkan bahwa mekanisme formal perlindungan hukum telah disediakan. Misalnya, pemegang saham minoritas memiliki hak untuk memberikan suara dalam RUPS terkait persetujuan transaksi, serta hak untuk mengajukan pertanyaan dan memperoleh informasi tambahan mengenai valuasi saham dan proyeksi pendapatan.³² Namun, efektivitas perlindungan ini tidak selalu sejalan dengan kepatuhan substantif. Banyak kasus menunjukkan bahwa informasi yang disediakan cenderung bersifat ringkas dan tidak memadai untuk menilai risiko dan kewajaran transaksi secara penuh, sehingga pemegang saham minoritas tetap berada dalam posisi kurang berdaya.

Salah satu instrumen hukum yang penting dalam perlindungan saham minoritas adalah hak appraisal, yaitu hak untuk menuntut pembayaran nilai wajar saham apabila pemegang saham menolak keputusan tertentu dalam RUPS, termasuk persetujuan akuisisi. Ratna Kumalasari dan Yoga Pratama menekankan bahwa hak appraisal efektif apabila prosedur valuasi transparan, obyektif, dan didukung oleh laporan pihak ketiga yang independen.³³ Dalam kasus Tamaris Hidro-Thong Langkat, dokumen valuasi telah disiapkan, tetapi keterbatasan akses publik terhadap metodologi penilaian dan asumsi proyeksi finansial menimbulkan kerentanan bagi pemegang saham minoritas untuk menilai kewajaran harga saham yang ditawarkan. Selain hak appraisal, mekanisme gugatan derivative suit juga menjadi instrumen penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Gugatan ini memungkinkan minoritas menuntut direksi atau komisaris atas tindakan yang merugikan perusahaan, termasuk pengambilan keputusan yang mengabaikan kepentingan minoritas.³⁴ Dalam praktiknya, efektivitas derivative suit sangat bergantung pada bukti yang tersedia dan kemampuan pemegang saham minoritas untuk menunjukkan adanya *breach of fiduciary duty* oleh pengendali mayoritas. Oleh karena itu, akses terhadap informasi lengkap, audit independen, dan dokumentasi keputusan manajemen menjadi sangat krusial.³⁵ Lebih lanjut, perlindungan pemegang saham minoritas dalam akuisisi ini juga terkait dengan prinsip *good corporate governance* (GCG). Direksi dan komisaris diwajibkan untuk menjalankan fiduciary duty, yakni kewajiban fidusia, yang mencakup tanggung jawab untuk mengutamakan kepentingan perusahaan dan seluruh pemegang saham, bukan hanya mayoritas. Boedi Harsono menegaskan bahwa implementasi GCG yang baik dapat meminimalkan risiko penyalahgunaan kekuasaan oleh mayoritas dan memberikan kepastian hukum bagi minoritas.³⁶

³² Ratna Kumalasari, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 10, No. 2, 2021, hlm. 37-45.

³³ Ratna Kumalasari & Yoga Pratama, "Hak Appraisal dan Perlindungan Minoritas", *Jurnal Hukum Indonesia*, Vol. 15, No. 1, 2021, hlm. 55-70.

³⁴ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 132-135.

³⁵ Ibid., hlm. 136-138.

³⁶ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 130-131.

Dalam konteks akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat, hal ini menuntut keterbukaan informasi yang memadai, partisipasi minoritas dalam pengambilan keputusan, serta adanya mekanisme independen untuk menilai transaksi. Analisis hukum juga menunjukkan adanya gap antara teori dan praktik. Penelitian terdahulu menyoroti bahwa hak appraisal dan derivative suit seringkali hanya berjalan secara prosedural, tanpa memberikan perlindungan substantif yang efektif. Wibowo dan Marinda menekankan bahwa kendala praktis, seperti keterbatasan informasi dan biaya litigasi, membatasi kemampuan minoritas untuk menuntut haknya.³⁷ Oleh karena itu, perlindungan hukum minoritas tidak hanya soal ketersediaan mekanisme formal, tetapi juga soal akses dan efektivitas implementasi. Dalam praktik akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat, risiko yang dihadapi pemegang saham minoritas mencakup potensi undervaluation saham, kurangnya pengaruh dalam keputusan strategis, dan keterbatasan akses informasi tentang risiko operasional perusahaan. Hal ini menjadi penting karena sektor energi memiliki karakter strategis yang langsung memengaruhi kepentingan publik. Ketidakadilan dalam pengambilan keputusan dapat menimbulkan konflik hukum, menurunkan kepercayaan investor, dan berdampak negatif pada nilai saham perusahaan.³⁸ Secara keseluruhan, perlindungan hukum pemegang saham minoritas dalam akuisisi ini harus dipandang sebagai kombinasi antara hak-hak legal formal, seperti hak appraisal dan derivative suit, serta implementasi prinsip GCG yang efektif, termasuk keterbukaan informasi, partisipasi dalam pengambilan keputusan, dan akuntabilitas manajemen. Harmonisasi antara regulasi pasar modal, praktik perusahaan, dan pengawasan regulator menjadi kunci untuk memastikan bahwa kepentingan minoritas terlindungi, transaksi berlangsung adil, dan akuisisi sektor strategis dapat berjalan secara sah dan berkelanjutan.

Lebih jauh, pemahaman terhadap hak-hak pemegang saham minoritas juga harus mempertimbangkan konteks sektor energi yang strategis. Dalam akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat, pengendalian mayoritas memiliki implikasi langsung terhadap pengambilan keputusan terkait proyek ketenagalistrikan, investasi jangka panjang, serta strategi pengelolaan risiko operasional. Hal ini berarti bahwa minoritas tidak hanya menghadapi risiko finansial, tetapi juga risiko strategis yang dapat mempengaruhi keberlanjutan usaha.³⁹ Oleh karena itu, perlindungan hukum yang efektif tidak boleh bersifat formalitas semata, melainkan harus memastikan pemegang saham minoritas memiliki akses informasi yang memadai dan kemampuan untuk menuntut keadilan bila terjadi tindakan yang merugikan. Salah satu tantangan utama dalam implementasi hak minoritas adalah keterbatasan informasi yang tersedia sebelum dan selama proses RUPS. Dalam kasus Tamaris

³⁷ Wibowo & Marinda, "Efektivitas Perlindungan Minoritas dalam Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 11, No. 2, 2022, hlm. 44-59.

³⁸ Fadilah & Santoso, "Transparansi Informasi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 12, No. 2, 2022, hlm. 52-55.

³⁹ Ibid., hlm. 47-50.

Hidro-Thong Langkat, laporan valuasi saham dan proyeksi pendapatan disediakan, namun detail mengenai metodologi penilaian, asumsi pertumbuhan, dan potensi risiko operasional tidak dijelaskan secara menyeluruh. Keterbatasan ini menimbulkan kerentanan hukum, karena pemegang saham minoritas mungkin tidak dapat menilai kewajaran transaksi secara penuh atau memutuskan apakah akan menggunakan hak appraisal mereka. Hal ini menegaskan temuan Wibowo dan Marinda, bahwa dalam praktik banyak minoritas menghadapi kendala informasi yang menurunkan efektivitas mekanisme perlindungan hukum.⁴⁰

Selain hak appraisal, gugatan derivative suit menjadi instrumen hukum strategis bagi minoritas untuk menuntut direksi atau komisaris apabila terjadi penyalahgunaan kekuasaan atau breach of fiduciary duty. Boedi Harsono menekankan bahwa keberhasilan derivative suit sangat bergantung pada bukti dokumenter dan transparansi pengambilan keputusan manajemen.⁴¹ Dalam akuisisi sektor energi, bukti ini mencakup dokumen RUPS, laporan valuasi, proyeksi keuangan, dan dokumen perizinan dari regulator. Tanpa akses yang memadai, peluang minoritas untuk menegakkan hak hukum mereka menjadi terbatas, sehingga prinsip keadilan substantif tidak sepenuhnya terpenuhi. Perlindungan hukum minoritas juga terkait dengan mekanisme konsultasi dan partisipasi. Undang-Undang Perseroan Terbatas dan peraturan OJK menegaskan bahwa minoritas berhak menyampaikan pendapat, mengajukan pertanyaan, dan memberikan suara dalam RUPS terkait transaksi material. Praktik baik dalam akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat menunjukkan bahwa kesempatan ini telah diberikan, namun efektivitasnya masih dipengaruhi oleh keterbatasan informasi teknis dan proyeksi bisnis. Hal ini menegaskan pentingnya kombinasi antara hak formal dan practical access untuk memastikan perlindungan substansial. Dari perspektif *good corporate governance* (GCG), perlindungan minoritas juga menuntut akuntabilitas direksi dan komisaris. Tanggung jawab fidusia menuntut mereka untuk mengutamakan kepentingan perusahaan dan seluruh pemegang saham, bukan hanya mayoritas. Dalam akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat, pengambilan keputusan harus mempertimbangkan risiko undervaluation saham, dampak terhadap kelangsungan usaha, dan kepatuhan regulasi. Direksi yang mengabaikan aspek-aspek ini dapat dikenai gugatan derivative suit, sanksi administratif, atau bahkan klaim dari OJK jika terjadi pelanggaran terhadap ketentuan pasar modal.⁴²

Selain itu, perlindungan minoritas memiliki dimensi preventif dan strategis. Transparansi informasi, pelibatan auditor independen, dan penyampaian laporan lengkap kepada pemegang saham minoritas berfungsi mencegah potensi konflik

⁴⁰ Wibowo & Marinda, "Efektivitas Perlindungan Minoritas dalam Akuisisi Perusahaan Publik", *Jurnal Hukum & Bisnis*, Vol. 11, No. 2, 2022, hlm. 44-59.

⁴¹ Boedi Harsono, *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2010, hlm. 132-138.

⁴² Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2011, hlm. 127-130.

internal dan litigasi. Fadilah & Santoso menekankan bahwa perlindungan ini tidak hanya melindungi minoritas, tetapi juga memperkuat legitimasi transaksi, menjaga kepercayaan investor, dan meningkatkan stabilitas pasar modal. Dengan demikian, perlindungan hukum minoritas memiliki implikasi luas bagi reputasi dan keberlanjutan perusahaan, khususnya dalam sektor strategis yang berdampak langsung pada publik

Dalam praktiknya, harmonisasi antara hak formal, prinsip GCG, dan pengawasan regulator menciptakan mekanisme perlindungan berlapis. OJK menekankan aspek transparansi dan akses informasi, sementara Kementerian ESDM memantau dampak perubahan pengendalian terhadap operasi ketenagalistrikan. Kombinasi ini menghasilkan pengawasan ganda (*dual layer oversight*), yang secara teori meminimalkan risiko penyalahgunaan kekuasaan mayoritas, memastikan kepatuhan hukum, dan menjamin perlindungan minoritas.⁴³ Secara keseluruhan, analisis hukum menunjukkan bahwa perlindungan pemegang saham minoritas dalam akuisisi Tamaris Hidro-Thong Langkat tidak hanya bergantung pada keberadaan mekanisme hukum seperti hak *appraisal* atau *derivative suit*, tetapi juga pada implementasi prinsip *good corporate governance*, keterbukaan informasi, dan partisipasi aktif minoritas. Harmonisasi ini menegaskan bahwa keberhasilan akuisisi sektor strategis harus memperhatikan keseimbangan antara kepentingan korporasi, kepentingan investor, dan perlindungan publik, sehingga transaksi berjalan adil, sah secara hukum, dan berkelanjutan.⁴⁴

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap akuisisi PT Thong Langkat Energi oleh PT Tamaris Hidro Tbk, dapat disimpulkan bahwa kepatuhan terhadap regulasi pasar modal dan ketenagalistrikan serta perlindungan pemegang saham minoritas merupakan faktor kunci yang menentukan legitimasi dan keberlanjutan transaksi. Proses akuisisi telah memenuhi sebagian besar persyaratan administratif yang diatur dalam Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020 dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, termasuk persetujuan RUPS dan pengumuman transaksi material, serta memperoleh persetujuan Kementerian ESDM terkait perubahan pengendalian perusahaan penyedia listrik sesuai Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009. Meskipun demikian, efektivitas perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas masih terbatas oleh akses informasi yang tidak

⁴³ Boedi Harsono, 2010, hlm. 130-132; Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan, Pasal 11-12.

⁴⁴ Ratna Kumalasari & Yoga Pratama, "Hak Appraisal dan Perlindungan Minoritas", *Jurnal Hukum Indonesia*, Vol. 15, No. 1, 2021, hlm. 55-70.

sepenuhnya transparan, terutama terkait metodologi valuasi saham, proyeksi pendapatan, dan potensi risiko operasional jangka panjang.

Hak appraisal dan gugatan derivative suit menjadi instrumen penting untuk menegakkan hak minoritas, sementara penerapan prinsip good corporate governance memperkuat akuntabilitas direksi dan komisaris dalam pengambilan keputusan strategis. Harmonisasi antara pengawasan OJK dan Kementerian ESDM menciptakan mekanisme perlindungan berlapis yang menyeimbangkan kepentingan korporasi, kepentingan investor, dan kepentingan publik. Dengan demikian, keberhasilan akuisisi tidak hanya diukur dari pemenuhan prosedur administratif, tetapi juga dari penerapan prinsip substantive fairness, transparansi, dan keadilan bagi seluruh pemangku kepentingan, sehingga transaksi dapat berlangsung secara sah, adil, dan berkelanjutan.

Saran

Sehubungan dengan temuan penelitian, disarankan agar OJK dan Kementerian ESDM meningkatkan koordinasi untuk memperkuat pengawasan berlapis, termasuk penyediaan informasi yang lebih lengkap dan transparan bagi pemegang saham minoritas agar dapat menilai kewajaran transaksi secara lebih efektif. Perusahaan publik yang melakukan akuisisi sebaiknya menyertakan laporan valuasi dan proyeksi keuangan yang rinci serta menyediakan akses terhadap auditor independen sebagai bagian dari praktik good corporate governance.

Pemegang saham minoritas perlu lebih aktif menggunakan hak appraisal dan mekanisme derivative suit jika terdapat indikasi kerugian atau penyalahgunaan kekuasaan oleh mayoritas. Penerapan prinsip good corporate governance secara konsisten akan memastikan keputusan strategis perusahaan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, memperkuat akuntabilitas manajemen, serta meningkatkan kepercayaan investor dan keberlanjutan usaha di sektor energi yang strategis.

DAFTAR PUSTAKA

- Aruan, F., dan R. Simanjuntak. "Appraisal Right sebagai Mekanisme Keadilan Korporasi." *Jurnal Ilmu Hukum* 15, no. 1 (2020): 15–28.
- Boedi Harsono. *Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia*. Jakarta: Djambatan, 2010.
- Fadilah, D., dan Santoso, R. "Transparansi Informasi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Material." *Jurnal Hukum & Bisnis* 12, no. 2 (2022): 45–60.
- Kementerian Investasi/BKPM. *Laporan Realisasi Investasi Sektor Energi 2023*. Jakarta, 2024.
- Kumalasari, Ratna. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi Akuisisi Perusahaan Publik." *Jurnal Hukum & Bisnis* 10, no. 2 (2021): 35–50.
- Kumalasari, Ratna, dan Yoga Pratama. "Hak Appraisal dan Perlindungan Minoritas." *Jurnal Hukum Indonesia* 15, no. 1 (2021): 55–70.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana, 2011.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha. Berita Negara RI 2020.
- Soekanto, Soerjono. *Sosiologi Hukum*. Jakarta: Rajawali Pers, 2012.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara RI Tahun 1995 Nomor 64.
- Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara RI Tahun 2007 Nomor 106.
- Wibowo, A., dan Marinda, S. "Efektivitas Perlindungan Minoritas dalam Akuisisi Perusahaan Publik." *Jurnal Hukum & Bisnis* 11, no. 2 (2022): 44–59.
- Yoga Pratama, dan Fathurrahman. "Pengawasan OJK terhadap Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Emiten." *Jurnal Hukum Ekonomi* 8, no. 1 (2020): 22–40.
- Wibowo, A., dan Marinda, S. "Regulasi Akuisisi pada Sektor Energi Terbarukan." *Jurnal Hukum dan Lingkungan* 12, no. 3 (2019): 77–90.
- Laporan RUPS PT Tamaris Hidro Tbk, 2023.
- Maria S.W. Sumardjono. *Kebijakan Pertanahan antara Regulasi dan Implementasi*. Jakarta: Kompas, 2005.