

**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM
INVESTOR PUBLIK ATAS *GO PRIVATE* PT SARI HUSADA TBK DI
PASAR MODAL**

SKRIPSI

Oleh :

**LILIS LATIFAH
0596230788**



**Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum**

**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM**

**DEPOK
2010**

**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM
INVESTOR PUBLIK ATAS *GO PRIVATE* PT SARI HUSADA TBK DI
PASAR MODAL**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum
Pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia**

Oleh :

**LILIS LATIFAH
0596230788**



**Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum**

**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM**

**DEPOK
2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

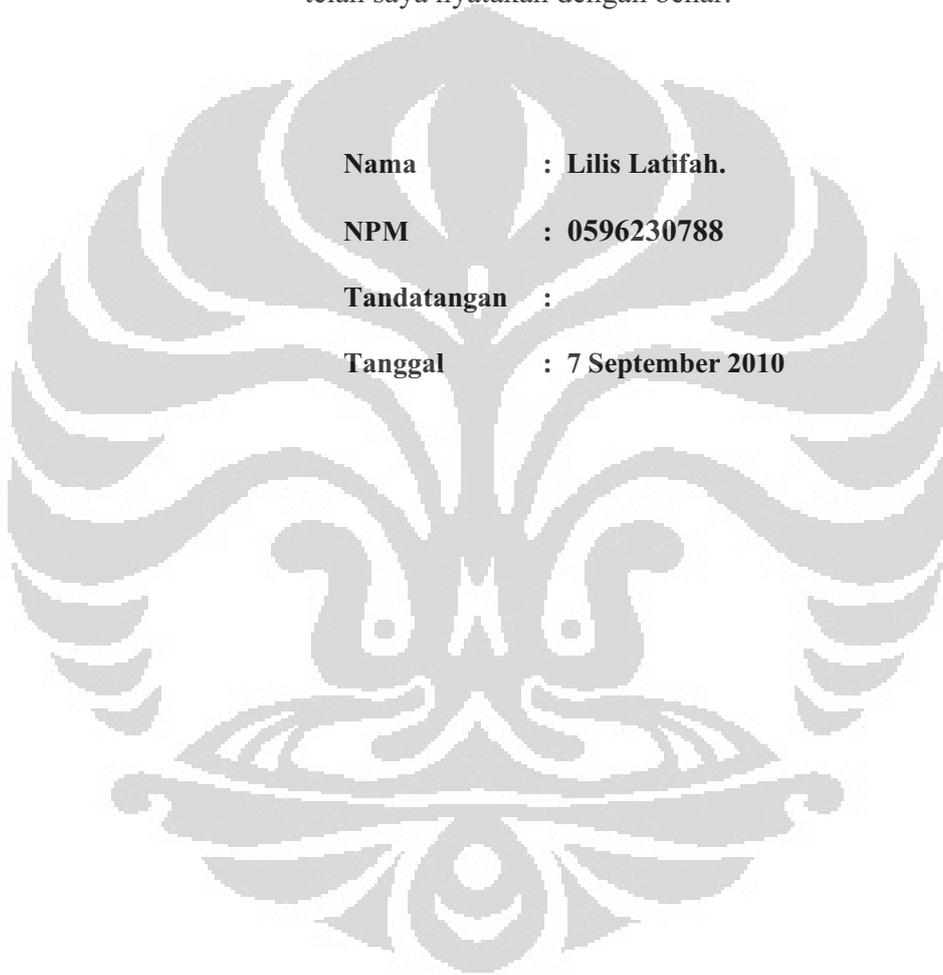
Skripsi ini adalah hasil karya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Lilis Latifah.

NPM : 0596230788

Tandatangan :

Tanggal : 7 September 2010



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Lilis Tatifah.

NPM : 0596230788

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Hukum Investor Publik Atas *Go Private* PT SARI HUSADA Tbk Di Pasar Modal.

Telah berhasil dipertahankan dihadapan dewan penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar sarjana hukum pada program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Indra Surya, S.H, LL.M. ()

Pembimbing : Arman Nefi, S.H, M.M. ()

Penguji : Rosewitha Irawati, S.H, M.LI. ()

Penguji : Henny Marlyna, S.H., M.H, M.LI. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 7 September 2010

ABSTRAK

Name : Lilis Latifah.
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Hukum Investor Publik Atas *Go Private* PT Sari Husada Tbk di Pasar Modal

Perubahan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka atau sebaliknya, merupakan hal yang biasa terjadi di pasar modal dunia termasuk di Indonesia. *go private* adalah perubahan status perusahaan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Beralihnya status ini di tandai dengan disetujuinya akta persetujuan pemegang saham tentang perubahan anggaran dasar tersebut oleh Menteri Kehakiman dan hak Azasi Manusia. Bagi Bapepam-LK, hal utama yang diperhatikan dalam *go private* adalah perlindungan terhadap pemegang saham publik, dimana pemegang saham publik dianggap sebagai pemegang saham independen kecuali yang bersangkutan menyatakan lain. Sehingga diwajibkan memperoleh persetujuan pemegang saham independen terlebih dahulu dan melakukan pembelian saham melalui penawaran tender. Perlindungan yang didapat melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga saham, dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya. Ketentuan *go private* di pasar modal belum diatur secara jelas, akan tetapi Bapepam-LK telah menetapkan rambu-rambu ketentuan yang terkait dengan pelaksanaan *go private*, beberapa diambil dari ketentuan-ketentuan yang memang sudah ada sebelumnya ditambah dengan perubahan-perubahan untuk menampung aspek perlindungan hukum bagi investor publik. *Go private* merupakan salah satu bagian dari industri pasar modal secara keseluruhan, maka apapun bentuk jaminan kepastian hukum tersebut, sudah sewajarnya apabila tetap diberikan perlindungan bagi pemegang saham publik baik sebelum maupun setelah perusahaan melakukan *go private*.

Kata Kunci : Perlindungan Hukum Investor Publik, *Go Private*, di Pasar Modal,

ABSTRACT

Name : Lilis Latifah.
Study Program : Science Law
Title : Legal Analysis of Public Investor protection regarding of *Go Private* PT Sari Husada Tbk. In the Capital Market

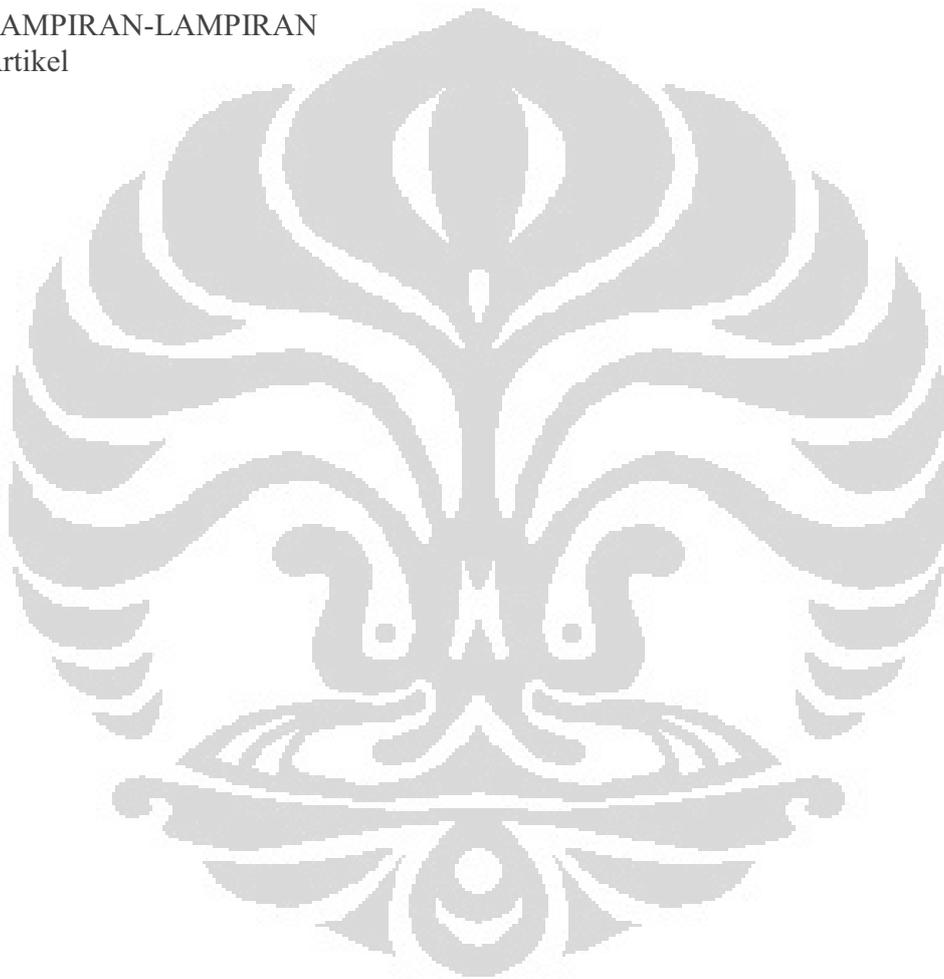
Change from a private company into a public company or otherwise, common thing in the world capital markets, including Indonesia. *Go private* company is changing the status of a public company into private company. Shifting this status on the mark with the approval of the shareholders deed of agreement daras budget changes by the Minister of Justice and Human Right. For Bapepam-LK, the main thing is to *go private* to be considered in the protection of public shareholders, whereby the public shareholders are considered as independent shareholders unless the concerned states otherwise. Therefore obliged to obtain independent shareholder approval in advance and make a purchase of shares through a tender offer. Protection is obtained through the provisions of the tender offer is in terms of stock price, and the existence of equal opportunities for all holder public shares to sell its shares. Terms *go private* in the capital market has not been clearly regulated, but the capital market regulator has set the guidelines provisions associated with the implementation *go private*, some taken from the provisions who had been there before plus weeks to accommodate changes in aspects of legal protection for public investors. *Go private* is one part of the capital markets industry as a whole, then any form of guarantee of legal certainty is, naturally, if still provided protection for public shareholders both before and after the company did *go private*.

Key word : Public Investor Protection, *Go Private*, Capital Market.

DAFTAR ISI

Halaman Pernyataan Orisinalitas	i
Halaman Pengesahan	ii
Abstrak (Bahasa Indonesia)	iii
Abstract (Bahasa Inggris)	iv
Daftar Isi	v
Kata Pengantar	vii
Halaman Pernyataan Persetujuan Publikasi Tugas Akhir Untuk Kepentingan Akademis	viii
BAB. I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Pokok Permasalahan	5
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
D. Definisi Operasional	7
E. Metodologi Penelitian	17
F. Sistematika Penulisan	18
BAB II. PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DI PASAR MODAL YANG SETUJU DAN TIDAK SETUJU PELAKSANAAN <i>GO PRIVATE</i>	17
A. Peraturan Mengenai <i>Go Private</i>	17
1. Pelaksanaan <i>go private</i> di SEC Amerika Serikat.	23
2. Pelaksanaan <i>go private</i> di Ontario Canada.	24
B. Pendapat Pihak Independen Atas Rencana <i>Go Private</i>	25
C. Peraturan Tentang Benturan Kepentingan	26
D. Peraturan Tentang Penawaran Tender	29
E. Pasca Penawaran Tender	30
F. Delisting Dan Penawaran Tender	31
G. Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik di Pasar Modal	36
H. Kendala-Kendala Yang Dihadapi Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Rangka Pelaksanaan <i>Go Private</i>	38
BAB III. ASPEK HUKUM DARI “ <i>GO PRIVATE</i> ”.	41
A. Persetujuan Pemegang Saham dan Kreditur	43
B. Penentuan Harga Saham	46
BAB IV. STUDI KASUS ‘ <i>GO PRIVATE</i> ’ PT SARI HUSADA TBK	50
A. Keterangan singkat PT Sari Husada Tbk.	50
B. Latar Belakang Dan Alasan <i>Go Private</i> PT Sari Husada Tbk.	53
C. Penentuan Harga Saham dan Pendapat dari Pihak Independen	55
D. Pemegang Saham Independen	58
E. Analisis <i>Go Private</i> PT Sari Husada Tbk	60

BAB V. PENUTUP	
A. KESIMPULAN	64
B. SARAN	67
DAFTAR PUSTAKA	69
DDAFTAR REFRENSI	71
LAMPIRAN-LAMPIRAN	
Artikel	



KATA PENGANTAR

Segala Puji dan syukur penulis panjatkan kepada ALLOH SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Salam dan shalawat, karena hanya ridhonyalah pada akhirnya Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul *”Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Hukum Investor Publik Atas Go Private PT Sari Husada Tbk di Pasar Modal”*.

Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu saya menyampaikan dengan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang memberikan bantuan terwujudnya skripsi ini, adapun ucapan terimakasih ini ditujukan kepada :

1. Bapak Dr Indra Surya, S.H, LL.M. Selaku Ketua Pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, menyediakan waktu, masukan mengenai penyusunan skripsi dan materi penulisan dengan penuh kesabaran;
2. Bapak Arman Nefi, S.H, M.M, Selaku Pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini, dan masukan dalam materi penulisan dengan penuh kesabaran;
3. Tim Penguji yang meluangkan waktu untuk memberikan sidang;
4. Bapak Drs Widodo Suryandono, S.H, M.H, Selaku Pembimbing Akademik (PK IV), yang selalu memberikan Suport dari awal perkuliahan sampai dengan penyusunan skripsi;
5. Bapak Purnawidhi W Purbacaraka , S.H, M.H, Selaku Ketua Program yang telah banyak memberikan masukan, agar skripsi ini dapat terselesaikan;

6. Ibu Dr. Siti Hajati Hoesin, S.H, M.H Selaku Wakil dekan, dengan penuh kesabaran meluangkan waktu untuk saya memberikan arahan sehingga skripsi ini dapat di uji, dalam siding skripsi;
7. Tim Penguji Haptun :
 - Bapak Dr. Lintong Oloan Siahaan, S.H, M.H.
 - Bapak Chudry Sitompul, S.H, M.H.
 - Bapak Torkis Pane, S.H.
8. Keluarga besar kami, yang saya cintai yang selalu mendukung kuliah agar cepat terselesaikan;
9. Seluruh Staf dan Dosen Pengajar, Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah berjasa memberikan bekal ilmu pengetahuan ;
10. Teman-teman Di Bapepam- LK, Biro PKP SR, Khususnya Ibu Djustini Selaku Kepala Bagian Pemantauan Sektor Riil, dan Bapak I.Made Kasubag Pemantauan yang membantu saya, memberikan masukan terhadap isi skripsi ini;
11. Perpustakaan Bapepam-LK yang memberikan bantuan peminjaman buku, artikel, tentang Pasar Modal;
12. Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang memberikan bantuan peminjaman buku-buku.

Semua pihak yang telah membantu Penulis, baik langsung maupun yang tidak langsung yang tidak dapat Penulis sebutkan satu persatu. Penulis menyadari, bahwa Skripsi ini masih banyak yang tidak sempurna, oleh karena itu kritik dan saran membangun sangat Penulis harapkan.

Depok, 7 September 2010

Lilis Latifah.

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Universitas Indoensia, saya yang bertada tangan dibawah ini:

Nama : Lilis Latifah.

NPM : 0596230788

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas *Royalty Noneksklusif (Non exclusive Royalty Free Right)* atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Hukum Investor Publik Atas *Go Private* PT Sari Husada Tbk. di Pasar Modal.

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan hak bebas *royalty noneksklusif* ini Universitas Indonesia berhak menyimpan mengalih media atau formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*data base*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama mencantumkan nama saya sebagai penulis atau pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

pada tanggal : 7 September 2010

Yang menyatakan

(.Lilis Latifah.)

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.

Pasar Modal sebagai lembaga ekonomi sarat dengan aspek hukum yang terkait, misalnya ketentuan mengenai perseroan terbatas, ketentuan tentang kepailitan, dan lain sebagainya. Pembangunan pasar modal harus sinergis dengan ketentuan tentang hukum perseroan terbatas dan kepailitan atau sebaliknya, pembaharuan bidang hukum perseroan terbatas dan kepailitan harus memperhatikan pertumbuhan dan perkembangan yang terjadi pada Pasar Modal. Pasar Modal merupakan wahana disiplin ilmu yang antara satu disiplin ilmu dengan disiplin ilmu lainnya saling berkaitan dan harus berjalan secara serasi agar tercipta iklim yang kondusif menuju suatu Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien. Makin liberal suatu sistem ekonomi, maka akan semakin banyak diperlukan peraturan dan disiplin guna melindungi sistem itu sendiri dari keberhasilannya. Apabila tidak, maka ciri-ciri liberalisasinya akan hilang.¹

Konsultan hukum dalam UUPM dikategorikan sebagai profesi penunjang Pasar Modal, sejalan dengan profesi akuntan, penilai dan notaris. Istilah profesi penunjang disini bukan berarti perannya tidak terlalu penting atau bukan merupakan bagian dari sistem Pasar Modal. Peran profesi ini justru sangat penting, terutama dalam kegiatan penawaran umum efek di pasar perdana. Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam menunjang pembangunan ekonomi adalah ketentuan di bidang Pasar Modal Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal atau UUPM (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608). Dengan adanya Undang-undang Pasar Modal diharapkan Pasar Modal dapat memberikan kontribusi yang lebih besar dalam pembangunan sehingga sasaran pembangunan di bidang ekonomi

¹ Yusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, penerbit PT. Alumni, Bandung-2005

dapat tercapai.² Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan disisi lain Pasar Modal merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.³

Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal menyediakan alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti : menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah, bangunan dan sebagainya.⁴ Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti Obligasi, Saham dan lainnya. Perusahaan memperoleh dana di Pasar Modal dengan melaksanakan penawaran umum atau investasi langsung (*private Placement*). Perusahaan ini dikenal sebagai Emiten.⁵

Sebagai salah satu pilar pembangunan ekonomi, maka Pasar Modal memiliki peran dan manfaat sebagai berikut:⁶

1. Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun yang diperdagangkan di Pasar Modal.

² Republik Indonesia, Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608, Penjelasan Umum

³ *Ibid.*

⁴ Bapepam-LK, Buku Panduan "Investasi di Pasar Modal Indonesia", Bab I, hal.1.

⁵ *Ibid*, hal 6.

⁶ *Ibid*, hal. 2-4.

2. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
3. Pasar Modal sebagai alternatif investasi. Pasar Modal memudahkan alternative berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu.
4. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek Pihak – pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.
5. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak, investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.
6. Efek bersifat ekuitas adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.
7. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran umum.
8. Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama.
9. Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan atau bukan merupakan Pihak Terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu.
10. Pemegang Saham Utama adalah setiap pihak baik secara langsung memilikisekurang-kurangnya 20% hak suara dari seluruh saham yang dikeluarkan oleh suatu Perseroan.
11. Penawaran Tender adalah penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh efek bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran denagn efek lainnya.
12. Pernyataan Penawaran Tender adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada bapepam-LK oleh pihak yang melakukan Penawaran Tender.

13. Pihak adalah orang atau perseorangan, perusahaan, badan Hukum, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.
14. Penghapusan pencatatan (*Delisting*), adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di Bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa.
15. Pengambilalihan Perusahaan terbuka adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan pengendali Perusahaan Terbuka.
16. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
17. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik. sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang-orang tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.
18. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan. Keikutsertaan masyarakat dalam memiliki perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi *good corporate governance* serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor. Sehubungan dengan pelaksanaan *good corporate governance*, Bapepam-LK menganjurkan setiap perusahaan publik untuk memiliki Komite Audit.
- 19 Peningkatan Aktivitas Ekonomi Nasional. Dengan keberadaan Pasar Modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

Mengingat Pasar Modal memiliki peranan yang strategis untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, kegiatan Pasar Modal perlu

mendapatkan pengawasan agar dapat dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Untuk itu, secara operasional Bapepam-LK diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi. Selanjutnya, agar kegiatan di Pasar Modal dapat berjalan dan dilaksanakan secara teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktek yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan yang ada dalam Undang-undang ini, maka Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakkan ketentuan yang ada dalam Undang-undang ini. Kewenangan tersebut antara lain kewenangan untuk melakukan penyidikan, yang pelaksanaannya didasarkan pada kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.⁷

Perkembangan pasar modal global yang dinamis dan cepat, menuntut para regulator untuk dapat menyesuaikan diri dengan perkembangan tersebut. Sehingga mampu untuk bersaing di tingkat Internasional. Mengamati fenomena-fenomena yang terjadi pada Pasar Modal global beberapa tahun kebelakang, regulator pasar modal Indonesia berupaya untuk mengantisipasi perkembangan tersebut yang terjadi dimasa kini dan masa depan nantinya dengan membuat suatu koridor yang jelas yang kemudian diimplementasikan dalam bentuk peraturan.

Untuk mengamati perkembangan yang terjadi atau kurang cepatnya beradaptasi dengan perkembangan tersebut dapat mengakibatkan, ditinggalkannya pasar modal Indonesia oleh para investor. Sehubungan dengan hal-hal tersebut diatas, Undang-undang Pasar Modal mengatur secara jelas aturan-aturan main sebelum dan sesudah perusahaan melakukan

⁷ Republik Indonesia, Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar modal, Lembaran negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608, Penjelasan Umum.

Penawaran umum. Akan tetapi dalam Undang-undang Pasar Modal tidak diatur lebih lanjut apabila suatu Perusahaan yang sudah melakukan Penawaran Umum itu, ingin keluar dari industri Pasar modal atau disebut juga dengan istilah *go private*.

Acuan yang dipakai sekarang berupa kebijakan Ketua Bapepam-LK kepada Perusahaan yang akan melakukan proses *go private*. Prosedur yang biasa dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan publik dalam rangka *go private* adalah dengan *tender offer* atas kepemilikan saham publik dengan harga diatas harga pasar tetapi masih diantara harga wajar saham yang ditetapkan oleh penilai independen atau bahkan diatasnya. Sebelum melakukan penawaran tender, didahulukan dengan penyampaian informasi yang tertuang dalam surat edaran kepada pemegang saham, dimana Bapepam-LK melakukan penelaahan atas kecukupan keterbukaan informasi surat edaran ditinjau dari aspek keterbukaan, aspek akuntansi, aspek hukum. Memang proses *go private* membutuhkan ketiga aspek tadi dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor publik untuk menentukan keputusan investasinya.

B. POKOK PERMASALAHAN

Berdasarkan Latar belakang diatas, dapat diuraikan beberapa pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah Aspek Hukum dalam pelaksanaan *go private* oleh emiten atau perusahaan publik yang melakukan *go private* ?.
2. Apakah ketentuan Pasar Modal telah cukup memadai memberikan perlindungan hukum bagi investor publik suatu emiten yang melakukan *go private* ?.

C. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk :

1. Mengetahui aspek hukum dalam pelaksaan *go private* oleh Emiten atau Perusahaan Publik;

2. Mengetahui ketentuan di bidang pasar modal, apakah telah cukup memadai memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham publik suatu Emiten atau Perusahaan publik yang melakukan *go private*.

Hasil penulisan diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

- a. Bapepam-LK selaku otoritas pengawas pasar modal, sehingga menjadi salah satu bahan dalam penyusunan perangkat peraturan yang cukup untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor publik dalam rangka pelaksanaan *go private* bagi Emiten atau Perusahaan Publik.
- b. Emiten atau Perusahaan publik, sehingga dapat memberikan kepastian hukum dan aturan yang jelas dalam pelaksanaan *go private*.
- c. Konsultan Hukum Pasar Modal, khususnya yang terkait dengan aspek hukum di bidang Pasar Modal.
- d. Para pemerhati Pasar Modal dan lain-lain.

D. DEFINISI OPERASIONAL

Dalam pembahasan mengenai ketentuan *Go Private* sangat berkaitan dengan ketentuan yang mengatur pemegang saham independen. Untuk mendukung pemahaman kerangka teori tentang apa yang disebut sebagai pemegang saham independen atau pemegang saham minoritas dan teori suatu keputusan penting yang menyangkut kepentingan pemegang saham minoritas maka aktulitas pemegang saham minoritas dalam PT perlu dikaji lebih mendalam, karena pemegang saham Minoritas dalam PT tidak mempunyai suara yang *significant* untuk mengambil keputusan dan mengantisipasi jika terjadi benturan kepentingan dengan Pemegang Saham Mayoritas. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas perlu diberi kewenangan tertentu, antara lain berupa hak untuk meminta diadakan RUPS dan meminta diadakan pemeriksaan terhadap PT berdasarkan penetapan Ketua Pengadilan Negeri, serta meminta kepada pemegang Saham Mayoritas atau PT agar saham dibeli dengan harga yang wajar.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham Minoritas dalam konsep *Good Corporate Government* (GCG) cukup penting, karena prinsip *Fairness*

memberlakukan pemegang saham dalam perusahaan secara adil. Pemegang saham Mayoritas dan pemegang saham Minoritas dalam GCG mendapat tempat dan posisi yang proporsional; diberikan hak untuk memperoleh informasi perusahaan dengan benar dan akurat sesuai pengungkapan kepada perseroan secara transparan yang dapat dipertanggungjawabkan oleh pengurus perseroan.

Direksi dan Komisaris dalam PT berkewajiban menciptakan GCG yang berprinsip melindungi Pemegang Saham Minoritas, sehingga tirani yang mungkin akan dilakukan oleh Pemegang Saham Mayoritas maupun pemegang Saham Minoritas dapat dicegah secara dini, dengan penerapan prinsip-prinsip GCG maka prinsip *fairness* yang memberlakukan secara adil kepada seluruh pemegang saham dan memberikan hak yang sesuai menurut klasifikasi saham, terutama perlakuan yang sama kepada pemegang saham Minoritas.⁸

Teori-teori pendukung untuk meneliti perlindungan hukum bagi Pemegang Saham Minoritas dalam PT, terutama dalam rangka implementasi GCG adalah sebagai berikut :

1. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang selama ini dilaksanakan, umumnya memberikan sejumlah hak yang dijamin oleh undang-undang. Namun demikian, ketentuan-ketentuan dalam UUPT belum cukup melindungi kepentingan pemegang Saham Minoritas.⁹
2. Perlindungan hukum bagi Pemegang Saham Minoritas penting, karena kenyataannya dalam suatu PT dapat terjadi pertentangan kepentingan antara Pemegang Saham Minoritas dan Pemegang Saham Mayoritas. Pada saat RUPS perseroan dilaksanakan, sering terjadi perbedaan pendapat dan perselisihan ditambah dengan adanya prinsip *One Share One Vote* yang berlaku pada PT maka menciptakan hubungan asimetris antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, dimana pemegang saham mayoritas hampir

⁸ Misahardi Wilamarta, "Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka *Good Corporate Governance*", Cet. 1-Jakarta: Program Pasca sarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2002, hal. 87-88

⁹ *Ibid*, hal. VIII.

dipastikan menang. Persoalan yang timbul adalah bagaimana menempatkan kepentingan masing-masing pemegang saham pada porsinya, agar tidak terjadi tirani Pemegang Saham Mayoritas maupun tirani Pemegang Saham Minoritas.¹⁰

Alasan adanya keharusan bagi Direksi dan Komisaris untuk melindungi Pemegang Saham Minoritas, dikarenakan di dalam praktik sering didapatkan adanya perlakuan yang kurang adil oleh Pemegang Saham Mayoritas dan pengurus perseroan terhadap Pemegang Saham Minoritas. Ada tiga faktor yang menyebabkan perlakuan tidak adil tersebut, yaitu :¹¹

1. Kurangnya ketentuan-ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang melindungi hak-hak Pemegang Saham Minoritas. Pada kenyataannya sekalipun ketentuan-ketentuan tersebut ada, dirasakan masih belum cukup. Hal ini terbukti dari seringnya Pemegang Saham Minoritas yang dirugikan kepentingannya oleh Pemegang Saham Mayoritas yang beritikad buruk dalam melaksanakan UUPT. Selain itu, adanya kewenangan yang diberikan oleh UUPT kepada organ RUPS untuk menetapkan kebijakan perseroan, secara tegas tidak mengatur adanya kewajiban partisipasi aktif bagi Pemegang Saham Minoritas untuk mengajukan pendapatnya, akibatnya Pemegang Saham Mayoritas begitu dominan dan dapat dengan mudah mengabaikan hak-hak Pemegang Saham Minoritas tersebut.
2. Sikap dan perilaku Pemegang Saham Mayoritas, Direksi atau Komisaris yang memiliki karakter moral hazard. Faktor sikap tersebut, pada akhirnya dapat mengakibatkan kerugian pada PT.
3. sehingga Pemegang Saham Minoritas tersebut tidak berdaya dalam menghadapi sikap dan perilaku dari Pemegang Saham Mayoritas yang memiliki itikad tidak baik.

¹⁰ *Ibid*, hal.X

¹¹ *Ibid*, hal.88-89

Ketiga faktor tersebut menyebabkan Pemegang Saham Minoritas mengalami ketidakberdayaan. Padahal adanya perselisihan antara Pemegang Saham Mayoritas dengan Pemegang Saham Minoritas atau pertentangan antara Pemegang Saham Minoritas dengan pengurus perseroan, dapat mengakibatkan kerugian pada perseroan.¹²

Berikut beberapa definisi yang dikutip dari buku Misahardi Wilarmata, antara lain:¹³

Definisi mengenai Pemegang Saham Mayoritas menurut sistem hukum *Common Law* adalah sebagai berikut :

“Majority stockholder: One who owns or controls more than 50% (percent) of the stock of a corporation, through effective control may be maintained with far less than 50 (fifty) percent if most of the stock is widely held. In close corporation, majority shareholders may owe fiduciary, partners-like duties to minority shareholders.

Majority shareholders : A shareholders who owns or controls more than half the corporation’s stock”.

Definisi Pemegang Saham Minoritas menurut sistem hukum *Common Law* adalah sebagai berikut :

“Minority stockholders: These stockholders of a corporation who hold so few share in relation to the total outstanding that they are unable to control the management of the corporations or to elect directors.

Minority shareholders: A shareholders who owns less than half the total shares outstanding and thus cannot control the corporation’s management or singlehandedly elect directors”.

Menurut Rudhi Prasetya, Pemegang Saham Minoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif hanya menguasai sejumlah saham, yang kalah banyaknya terhadap satu atau sekelompok pemegang lainnya.

Sementara itu, di dalam UUPT definisi tentang Pemegang Saham Minoritas tidak diatur secara eksplisit. Meskipun demikian, secara implisit dapat dipahami melalui beberapa ketentuan, bahwa Pemegang saham Minoritas adalah 1 (satu) pemegang saham atau lebih, yang masing-masing atau bersama-sama mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dalam perseroan.

¹² *Ibid*, hal.89.

¹³ *Ibid*, hal.90-91

Pemegang Saham minoritas adalah satu atau beberapa pemegang saham yang relative memiliki lebih sedikit saham daripada pemegang saham lainnya dan yang masing-masing atau sendiri-sendiri memiliki tidak lebih dari 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dalam perseroan, yang tidak mampu melawan putusan yang dibuat oleh RUPS. Dominasi Pemegang Saham *Mayoritas Melalui Majority Rule* ¹⁴

Kedudukan Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas menjadi tidak seimbang karena adanya *Majority Rule*. *Majority Rule* memberi kekuasaan yang dominan bagi Pemegang Saham Mayoritas, sehingga Pemegang Saham Mayoritas dapat dengan mudah menysihkan Pemegang Saham Minoritas.

“*Majority Rule* menurut sistem hukum *Common Law* adalah : “*Rule by the choice of the majority of those entitled participate of whether a majority of those entitled participate*”.

Majority Rule erat hubungannya dengan *Majority Vote* dalam pemungutan suara (*voting*) pada saat RUPS mengambil keputusan. *Voting* yang erat kaitannya dengan korum diatur dalam UUPT. Korum adalah jumlah suara yang dapat dikeluarkan berdasarkan saham dengan hak suara yang sah. Dalam UUPT dikenal 2 (dua) macam korum, yaitu korum kehadiran dan korum keputusan. Korum-korum tersebut mempunyai perhitungan matematika, yaitu suara terbanyak biasa (*simple majority*), suara terbanyak khusus (*qualified/special majority*).

Prinsip pemungutan suara berdasarkan *Majority Rule* yang berlaku untuk segala macam keputusan RUPS mengakibatkan Pemegang Saham Mayoritas menjadi arogan dan berkuasa. Sebaliknya Pemegang Saham Minoritas menjadi lemah tak berdaya dan mudah disishkan serta dirugikan kepentingannya oleh Pemegang Saham Mayoritas. Hal tersebut terjadi karena UUPT menentukan setiap saham yang dikeluarkan oleh PT mempunyai satu hak suara (*one share, one vote*). Konsekuensi dari pemberlakuan prinsip tersebut adalah dengan hanya terkumpulnya Pemegang Saham Mayoritas saja, maka korum telah terpenuhi. Jadi

¹⁴ *Ibid*, hal. 91-98.

RUPS sudah dapat diselenggarakan dan dapat mengambil keputusan tanpa melibatkan Pemegang Saham Minoritas.

Prinsip *Majority Rule* sebagai salah satu cara pengambilan keputusan dalam RUPS, sekalipun dianggap cukup demokratis, namun jika dihubungkan dengan asas kekeluargaan dan asas keseimbangan yang dikaitkan dengan pengambilan keputusan RUPS secara musyawarah untuk mufakat, maka jelas prinsip tersebut dapat menimbulkan permasalahan bagi Pemegang Saham Minoritas. Sehubungan dengan kekuasaan yang dimiliki Pemegang saham Mayoritas yang mempunyai kemampuan mengendalikan RUPS, maka Pemegang Saham Mayoritas dapat dengan mudah melakukan perbuatan melanggar hukum yang merugikan Pemegang Saham Minoritas. Hubungan antara Pemegang Saham Mayoritas dengan Pemegang Saham Minoritas dalam PT, sudah seharusnya seimbang dan harmonis berdasarkan asas kekeluargaan atau *good faith* sebagai asas yang universal (*Pacta Sunt Servanda*). Oleh karena itu, Pemegang Saham Minoritas dan Pemegang Saham Mayoritas sudah wajar mengemban tugas atau kewajiban kepercayaan (*fiduciary duties*), menjalin hubungan yang kokoh dan kompak.¹⁵

Perlindungan hukum bagi Pemegang Saham Minoritas di Amerika Serikat untuk persyaratan mayoritas dalam pengambilan keputusan RUPS antara lain pengambilan keputusan berdasarkan ketentuan mayoritas biasa dapat dipengaruhi oleh pembatasan hak untuk mengeluarkan suara berdasarkan persyaratan korum dalam RUPS. Contoh, persyaratan korum berdasarkan Undang-undang dapat mengakibatkan diterimanya suatu keputusan yang disetujui oleh korum yang lebih sedikit dibandingkan dengan suara mayoritas dari seluruh saham perseroan yang ditempatkan. Mayoritas yang lebih besar biasanya dibutuhkan untuk keputusan-keputusan yang berhubungan dengan perubahan-perubahan substansial, seperti merger atau penjualan asset perseroan. Modifikasi suara mayoritas dalam RUPS biasanya dibicarakan antara para pemegang saham, Direksi dan para karyawan perseroan. Anggaran Dasar PT dapat mengatur besar kecilnya korum RUPS,

¹⁵ *Ibid*, hal.100.

namun undang-undang negara bagian dapat menetapkan batas-batas hak mengeluarkan suara minimal (minimum *voting right*).¹⁶

Bentuk-bentuk Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Perlindungan hukum terhadap pemegang saham Minoritas terdiri dari hak-hak yang diatur dalam UUPT, baik yang berasal dari Negeri Belanda (*Civil Law*). Perlindungan hukum bagi Pemegang saham Minoritas sudah diatur hak-haknya dalam Pasal 1365 KUHper.¹⁷ Yang mengatur tiap-tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang karena salahnya menerbitkan kerugian itu untuk mengganti kerugian. Intinya, apabila ada seorang yang melakukan perbuatan melawan hukum, maka diwajibkan untuk memberikan ganti kerugian. Sisi yang lain, orang yang mengalami kerugian tersebut dijamin haknya oleh undang-undang untuk menuntut ganti rugi.¹⁸

Berkaitan dengan masalah *go private* maka ada 2 (dua) hak Pemegang saham yaitu:

1. Minoritas yaitu *Personal Right* (Hak Perseorangan) secara umum, semua orang adalah sama kedudukannya dalam hukum berhak atas pekerjaan dan penghidupan yang layak bagi manusia. Hak perseorangan dilindungi oleh hukum. Pemegang saham sebagai subyek hukum dapat menggunakan hak perseorangan yang diberikan oleh UUPT mempertahankan serta menuntut pelaksanaan haknya.
2. *Appraisal Right* adalah hak pemegang saham Minoritas untuk membela kepentingannya dalam rangka menilai harga saham. Hak ini dipergunakan oleh pemegang saham pada saat meminta kepada perseroan agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga wajar, karena pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan yang dapat merugikannya atau merugikan perseroan itu sendiri. Untuk menghindari perbedaan pengertian tentang suatu istilah, berikut ini definisi operasional dari istilah-istilah tersebut, antara lain :

¹⁶ *Ibid*, hal.253.

¹⁷ *Ibid*, hal.275-337.

¹⁸ Dikutip dari http://www.staf.blog.ui/abdul.salam/2008/07/07_perbuatan melawan hukum penguasa.

- a. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.
- b. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.
- c. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.
- d. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan publik, serta Lembaga dan Profesi yang berkaitan dengan Efek.
- h. Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.
- i. Perseroan adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-undang Perseroan Terbatas.
- y. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga Efek tersebut.
- k. Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama Perusahaan atau Pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama.
- l. Pemegang Saham Independen adalah, pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan atau bukan merupakan Pihak *terafiliasi* dari direktur, komisaris atau Pemegang Saham Utama yang mempunyai Benturan Kepentingan atas transaksi tertentu.
- m. Efek Bersifat Ekuitas adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.

- n. Media Massa adalah surat kabar, majalah, film, televisi, radio, dan media elektronik lainnya, ataupun surat kabar, brosur, dan barang cetak lain yang dibagikan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak.
- o. Pemegang Saham Utama adalah setiap Pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.
- p. Penawaran Tender adalah penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya.
- q. Pernyataan Penawaran Tender adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam-LK oleh pihak yang melakukan Penawaran Tender.
- r. Perusahaan Sasaran adalah Perusahaan Publik atau Emiten yang bersifat Ekuitasnya tercatat di bursa Efek dan Efek dimaksud merupakan obyek dari Penawaran Tender.
- s. Pihak adalah orang perseorangan, Perusahaan, Badan Hukum, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.
- t. Pengambilalihan Perusahaan Terbuka adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendalian Perusahaan Terbuka.
- u. Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi.
- v. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

E. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif, yaitu penelitian yang mengacu kepada norma-norma hukum yang terdapat dalam peraturan

perundang-undangan. Penelitian ini dilaksanakan dengan cara meneliti dan menganalisa bahan-bahan pustaka bidang hukum untuk memperoleh data yang digolongkan sebagai data sekunder.¹⁹

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui penelitian kepustakaan (*library research*). Tahapan penelitian yang pertama untuk memperoleh data sekunder dilakukan penelusuran terhadap bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier. Ketiga bahan hukum tersebut yang akan digunakan sebagai sumber data utama dalam penelitian ini. Adapun bahan-bahan hukum tersebut diatas, antara lain meliputi:

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mempunyai kekuatan mengikat antara lain: Undang-undang Pasar Modal, beserta peraturan pelaksanaannya, Undang-undang Perseroan Terbatas serta peraturan perundang-undangan lain yang terkait.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti atau yang menjelaskan bahan hukum primer seperti buku-buku teks, artikel, majalah hukum, jurnal, makalah, karya ilmiah dan hasil-hasil penelitian.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang bersifat menunjang bahan hukum primer dan sekunder seperti, kamus bahasa dan kamus hukum.

Selanjutnya terhadap ketiga bahan hukum tersebut di atas akan dilakukan studi dokumen atau studi pengkajian kepustakaan.

F. SISTEMATIKA PENULISAN

Bab I; Pendahuluan, yang akan menguraikan tentang latar belakang, pokok permasalahan, tujuan dan manfaat penelitian, definisi operasional, metodologi penelitian, sistematika penulisan.

Bab II; Perlindungan hukum bagi Investor di pasar modal yang setuju dan tidak setuju pelaksanaan *go private*, peraturan mengenai *go private*, pelaksanaan *go*

¹⁹ Soerjono Soekamto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cetakan 3, Jakarta : Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 1986, hal. 51.

private di Securities Exchange Commission (SEC) Amerika Serikat, pelaksanaan *go private* di Ontario Canada, pendapat pihak independen atas rencana *go private*, peraturan tentang benturan kepentingan, peraturan tentang penawaran tender, pasca penawaran tender, Delisting dan penawaran tender, perlindungan hukum bagi investor publik di pasar modal, kendala-kendala yang dihadapi oleh emiten atau perusahaan publik dalam rangka pelaksanaan *go private*.

Bab III; Aspek hukum dari *go private*, yang akan menguraikan tentang persetujuan pemegang saham dan kreditur, penentuan harga saham.

Bab IV; Studi kasus *go private* atas PT. Sari Husada Tbk, Keterangan singkat PT Sari Husada Tbk, yang akan menguraikan tentang latar belakang dan alasan *go private* PT Sari Husada Tbk, penentuan harga saham dan pendapat dari pihak independen, pemegang saham independen, analisis *go private* PT Sari Husada Tbk.

Bab V: Penutup, berupa kesimpulan dan saran.

BAB II

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DI PASAR MODAL YANG SETUJU DAN TIDAK SETUJU PELAKSANAAN *GO PRIVATE*.

A. PERATURAN MENGENAI *GO PRIVATE*

Indonesia sebagai Negara berkembang terakhir ini kemajuan yang cukup besar, walaupun kemajuan itu ditandai masa-masa yang cukup sulit karena krisis ekonomi yang berkepanjangan, secara umum kemajuan yang dicapai oleh bangsa Indonesia dalam berbagai bidang kehidupan tidak diraih begitu saja, akan tetapi memerlukan kerja keras serta kerja sama segenap lapisan masyarakat secara terus menerus serta kesinambungan, hal ini tentu menyangkut antara hukum dunia ekonomi dan bisnis.²⁰

Tindakan *go private* merupakan aksi korporasi yang merupakan kebalikan dari tindakan *go public*. Pada tindakan *go public*, suatu perusahaan menjual sahamnya kepada publik sehingga menjadi perusahaan terbuka. Sebaliknya, pada tindakan *go private* perusahaan terbuka berubah statusnya menjadi perusahaan tertutup.

Menurut Black's Law Dictionary, *go private* adalah²¹:

“ The process of changing a public corporation by terminating the corporation's status with securities exchange commission as a publicly held corporation and by having its outstanding publicly held shares acquired by a single shareholder or a small group ”

Sampai saat inipun belum ada peraturan khusus yang mengatur mengenai *go private*. Peraturan yang selama ini jadi acuan dalam melaksanakan *go private* adalah peraturan mengenai benturan kepentingan dan peraturan mengenai penawaran tender. Kedua aturan ini meliputi peraturan bapepam_LK dan juga

²⁰ Johanes Ibrahim dan Linasawaty Sewu, *Hukum Bisnis dalam Persepsi Manusia Modern*, (Bandung: PT Refika Aditama, 2007) hal, 23

²¹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D, *Go Public Dan Go Private Di Indonesia* (Jakarta :kencana. 2009), hal. 31

peraturan Bursa efek Indonesia (BEI). Disamping itu pula proses *go private* juga harus mengacu pada Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan undang-undang nomor 8 tahun 1998 tentang Pasar Modal.

Penelitian menunjukkan beberapa perusahaan yang melakukan *go private* dapat ditemukan adanya berbagai dasar hukum yang menjadi acuan kerangka atau pijakan dalam melaksanakan *go private* itu sendiri. Secara umum dasar hukum dan peraturan tersebut dapat disebutkan dan dijelaskan berikut dibawah ini :

Menurut young Moo Shin yang dimaksud dengan *going private* adalah²²

“Any transaction or series of transaction engaged by an issuer or its affiliate which would if successful, permit or its affiliate, which would if successful, permit the issuer to cease filing report under the securities law and return to privately held status”

Pengertian tersebut member kesimpulan bahwa *go private* adalah perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup²³. *Go private* artinya perusahaan yang sahamnya semula dimiliki oleh publik.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh *Foley & Lardner LLP* *Why and now to go private*,²⁴ alasan suatu perusahaan terbuka melakukan *go private* adalah karena merasa terbebani oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban-kewajiban sebagai perusahaan terbuka. Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan RUPS, kewajiban memenuhi peraturan pasar modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi. Beberapa dari alasan tersebut tentunya mengundang perdebatan karena justru hal-hal itulah yang merupakan penunjang pelaksanaan prinsip *good corporate governance*. Bagi Bapepam-LK hal utama yang diperhatikan dalam *go private* adalah perlindungan terhadap investor publik. Karena itu, untuk melakukan *go private* ini pihak yang melakukan pembelian saham wajib

²² *Ibid*

²³ *Ibid*, hal. 32

²⁴ *Foley & Lardner LLP, why and How to Go Private*

melakukan penawaran tender. Perlindungan yang didapat melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga saham, dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya.

Bapepam-LK belum memiliki peraturan secara khusus yang mengatur tentang *go private*. Namun demikian, dalam melaksanakan *go private* tersebut, Perseroan wajib mengikuti seluruh peraturan perundang-undangan yang berlaku terutama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, peraturan-peraturan Bapepam-LK, dan peraturan-peraturan Bursa Efek serta peraturan-peraturan terkait lainnya. Peraturan yang selama ini dijadikan acuan dalam melaksanakan *go private* adalah peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dan Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Maka Perseroan juga wajib melakukan keterbukaan informasi sesuai dengan Peraturan Bapepam No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.²⁵

Di Indonesia, tindakan *go private* pertama kali dilakukan pada tahun 1996, yaitu pada tindakan *go private* PT Praxair Indonesia Tbk. Setelah PT Praxair Indonesia Tbk, beberapa perusahaan terbuka lain yang melakukan *go private* antara lain adalah PT Pfizer Indonesia Tbk. (2002), PT Miwon Indonesia Tbk. (2002), PT Indocopper Investama Tbk. (2002), PT Bayer Indonesia Tbk. (2003), PT Central Proteinaprima Tbk. (2004), PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004),²⁶PT Indosiar Visual Mandiri Tbk. (2004), PT Multi Agro Persada Tbk. (2005), dan PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005), Sebagaimana pada aksi korporasi lainnya, perhatian Bapepam dan LK dalam proses *go private* terletak pada perlindungan kepentingan pemegang saham publik. Dalam rangka memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham publik yang setuju dan tidak setuju dengan pelaksanaan rencana Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan *go private*, maka Bapepam-LK

²⁵ Kumpulan peraturan Bapepam-LK, undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

²⁶ Laporan tahunan Bapepam Tahun 2002, 2003, 2004

menetapkan beberapa persyaratan yang tertuang dalam surat Ketua Bapepam-LK kepada perusahaan yang bersangkutan. Beberapa ketentuan yang memberikan perlindungan kepada pemegang saham publik yang menyetujui rencana *go private* atau tidak mau menjual sahamnya kepada pihak yang melakukan penawaran tender, Sesuai ketentuan Pasal 55 ayat (1) huruf a Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas antara lain, setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa: (a) perubahan Anggaran dasar, (b) penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau (c) penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perseroan..²⁷

Selain ketentuan Pasal 55 ayat (1) huruf a Undang-undang Perseroan Terbatas berlaku juga ketentuan Pasal 30 ayat (1) yang menyatakan Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan :

- a. Dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan yang diwajibkan sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini;
- b. Jumlah nilai nominal seluruh saham yang memiliki perseroan bersama dengan yang memiliki oleh anak perusahaan dan gadai saham yang dipegang tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditetapkan.²⁸
- c. Istilah *derivative action* mempunyai arti bahwa seorang atau lebih pemegang saham, diberikan hak untuk bertindak dan atas nama Perseroan melakukan tindakan hukum dalam bentuk pengajuan suatu gugatan terhadap anggota Direksi Perseroan, yang telah melakukan pelanggaran terhadap *fiduciary dutynya*. Salah satu ketentuan yang cukup penting adalah dengan pemberian hak kepada setiap pemegang saham untuk :

²⁷ Sudargo Gautama Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan terbatas , hal, 505, Penerbit PT Citra Aditya Bakti Bandung 2001

²⁸ Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas Hal, 492

1. Mengajukan gugatan terhadap Perseroan, bila mereka merasa dirugikan karena tindakan Perseroan yang tidak adil dan tanpa alasan yang wajar, sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi atau Komisaris Perseroan (Pasal 54 ayat (2) UUPT). Meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar, bila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan (Pasal 55 ayat (1) UUPT).²⁹
2. Hal lain yang diatur di Pasar Modal adalah, berkaitan dengan persyaratan melakukan persetujuan dalam RUPS independen yang harus dihadiri oleh 75% atau lebih dari pemegang saham independen, serta harus disetujui oleh lebih dari 50% dari total Pemegang Saham Independen Peseroan. Persyaratan tersebut sudah diterapkan untuk PT.

Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik, *go private* yang akan dilakukan oleh Perseroan wajib memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham Independen dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Bagi Bapepam dan LK hal utama yang diperhatikan dalam *go private* adalah perlindungan terhadap investor publik. Karena itu, untuk melakukan *go private* ini pihak yang melakukan pembelian saham wajib melakukan penawaran tender. Perlindungan yang didapat melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga saham, dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya.
2. Bapepam - LK belum memiliki peraturan secara khusus yang mengatur tentang *go private*. Namun demikian, dalam melaksanakan *go private* tersebut, Perseroan wajib mengikuti seluruh peraturan perundang-undangan yang berlaku terutama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, peraturan-peraturan Bapepam, dan peraturan-peraturan Bursa Efek serta peraturan-peraturan terkait lainnya. Peraturan yang selama

²⁹ Undang-undang Republik Indonesia Nomor.8 tahun 1995, Tentang Pasar Modal hal, 18

ini dijadikan acuan dalam melaksanakan *go private* adalah peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dan Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Maka Perseroan juga wajib melakukan keterbukaan informasi sesuai dengan Peraturan Bapepam No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.³⁰

3. Menunjuk pihak Independen untuk memberikan pendapat mereka masing-masing sesuai dengan yang disyaratkan sehubungan dengan rencana *Go Private*. Disamping itu, proses *go private* juga harus mengacu pada Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas,³¹ dan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.³²
4. Mengumumkan Surat Edaran dalam 2 (dua) surat kabar harian yang salah satunya berperedaran nasional selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS, informasi yang mencakup antara lain:
 - a. Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya *go private*.
 - b. Data Perseroan yang antara lain mencakup riwayat singkat, bidang usaha, struktur pemegang saham, pengawasan dan pengurusan serta ikhtisar data keuangan penting.
 - c. Pihak yang akan ditunjuk untuk melakukan pembelian saham publik melalui Penawaran Tender.
 - d. Harga pembelian. Dimana harga harus lebih tinggi dari ketiga harga yang ditawarkan oleh perusahaan sesuai dengan keputusan penawaran tender
 - e. Keputusan diambil berdasarkan suara setuju dari pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham Independen.

³⁰ Kumpulan peraturan Bapepam-LK, Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

³¹ Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas

³² Republik Indonesia, Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar modal, Lembaran negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608, Penjelasan Umum.

Salah satu langkah bagi Bapepam-LK untuk lebih memberikan perlindungan kepada Pemegang Saham Independen adalah dengan memperbesar jumlah korum kehadiran Pemegang Saham Independen. Sedangkan dalam pelaksanaan penawaran tender, perlindungan yang didapat melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal penetapan harga saham dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya. Angka 25 Peraturan Bapepam-LK No.IX.F.1 menyatakan bahwa Emiten yang melakukan Penawaran Tender dilarang menetapkan pembatasan dan persyaratan yang berbeda berdasarkan penggolongan atau kedudukan Pihak yang menjadi pemegang Efek Bersifat Ekuitas dimaksud,³³ kecuali apabila terdapat perbedaan hak dan manfaat tertentu yang melekat pada Efek Bersifat Ekuitas dimaksud, dan angka 28 Peraturan Bapepam-LK No.IX.F.1 menyatakan bahwa pelanggaran terhadap ketentuan peraturan ini dikenakan sanksi berdasarkan peraturan perundang-undang di Pasar Modal yang berlaku. Apabila RUPS Independen menyetujui *go private* maka saham publik wajib dibeli sesuai dengan harga pembelian yang disetujui RUPS Independen.

1. PELAKSANAAN *GO PRIVATE* di *Securities Exchange Commission (SEC)* AMERIKA SERIKAT :

Sebagai perbandingan, pelaksanaan *go private* di Amerika Serikat mengikuti ketentuan yang diatur oleh *Securities Exchange Commission (SEC)*, antara lain sebagai berikut:

- a. Emiten atau afiliasinya wajib menyampaikan rencana *going private*.
- b. Suatu perusahaan melakukan *going private* jika terjadi pengurangan jumlah pemegang saham hingga kurang dari 300 pemegang saham dan wajib menyampaikan laporan kepada *US Securities Exchange Commission (SEC)*. Hal ini dapat dilakukan melalui transaksi *tender offer*, *merger* atau *reverse stock split*.
- c. Adapun dokumen khusus yang wajib disampaikan kepada *US Securities Exchange Commission (SEC)*, berupa *schedule 13e-3* yang merupakan

³³ Kumpulan Peraturan Bapepam-LK tentang Emiten dan Perusahaan Publik hal. 427

formulir pernyataan transaksi *going private*. *Schedule* 13e-3 berisi tentang tujuan dan alasan *going private*, informasi keuangan perusahaan, alternatif yang dipertimbangkan perusahaan dan

- d. kewajaran bagi seluruh pemegang saham. *Schedule* tersebut juga harus melampirkan persetujuan direktur perusahaan tentang rencana *going private* dan laporan penilai independen tentang penilaian aset perusahaan.

2. PELAKSANAAN GO PRIVATE di ONTARIO CANADA.

Pengaturan *go private* di Kanada diatur berdasarkan hukum perusahaan dan hukum pasar modal yaitu :

" Going private transactions in Canada Are regulated both from a corporate law perspective and securities law perspective. Regulation is designed to ensure going private transactions are consistent with the reasonable expectation of the holders of affected securities and are consistent with the objective of protecting Canadian capital markets. From a coepoarte law perspective, a transaction in the nature of a going private transaction must not be oppressive or unfairly prejudicial to or un fairly disregard the interestedof holders of the affected securities ".³⁴

Ketentuan umum untuk melakukan *go private* pada perusahaan publik di Canada adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang akan melakukan *going private* harus memastikan adanya perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas karena adanya kemungkinan pemegang saham minoritas akan tereliminasi oleh pemegang saham pengendali.
2. Penilaian formal aset perusahaan oleh penilai independen dengan tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas serta penyampaian laporan penilai independen sebagai bagian informasi material dalam rangka *going private*.
3. Rencana *going private* harus mendapat persetujuan dari sebagian besar pemegang saham minoritas.
4. Pembentukan komite khusus yang terdiri dari direktur independen untuk melakukan negosiasi dengan pemegang saham pengendali atau related

³⁴ G. Blair Cowper Smith and Lorna J. Telfer, "Going Private Transactions – Canada", 1 November 2001

parties, menyiapkan seluruh dokumen keterbukaan, dan mereview proses dilakukannya *going private* sehingga dapat dipastikan adanya perlakuan yang adil terhadap seluruh pemegang saham.

5. Umumnya di Canada suatu transaksi *go private* adalah suatu aksi yang dilaksanakan menurut Undang-undang yang merupakan suatu korporasi yang disatukan yang menyebabkan keuntungan suatu pemegang saham dan tanpa penggantian karena diambil bagian yang dikeluarkan oleh korporasi dari suatu lembaga.³⁵

Berdasarkan hal tersebut diatas maka *go private* seharusnya dapat dimasukkan ke dalam transaksi benturan kepentingan jika suatu transaksi dimana seorang direktur, komisaris, pemegang saham utama atau pihak terafiliasi terlebih dahulu harus disetujui oleh pemegang saham independen yang diberi wewenang dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan bapepam-LK No. IX.E.I dan ditegaskan dalam bentuk akta notaris.

B. PENDAPAT PIHAK INDEPENDEN ATAS RENCANA *GO PRIVATE*.

Berdasarkan peraturan-peraturan tersebut diatas, maka secara umum yang harus dilalui dalam proses *go private* adalah sebagai berikut :

- a. Memperoleh persetujuan RUPS pemegang saham independen.

Pertama-tama, perusahaan yang hendak *go private* wajib menyampaikan agenda RUPS Independen mengenai rencana *go private* beserta draft Surat Edaran bagi Pemegang Saham kepada Bapepam-LK, selambat-lambatnya 7 hari sebelum pemberitahuan. Agenda RUPS biasanya mencakup rencana delisting, perubahan status perusahaan dari terbuka menjadi tertutup serta perubahan anggaran dasar terkait, yang secara satu kesatuan biasanya disebut sebagai rencana *go private*. Salah satu agenda penting yang juga harus diperhatikan adalah agenda penunjukkan Penilai Independen oleh Pemegang Saham Independen untuk melakukan penilaian atas Efek/ saham Perseroan. Mengingat bahwa *go private* dilakukan melalui penawaran

³⁵ G. Blair Coeper Smith Dan Iorna J telfer, *Going Private Transaction In Canada* (Kanada Majalah Economc, Edisi November 2001) hal.5

tender atas saham perusahaan, maka informasi mengenai rencana *Go Private* sangat mempengaruhi harga saham Perseroan. Untuk menghindari fluktuasi harga, Perseroan dapat mengajukan permohonan suspen perdagangan saham kepada bursa efek dimana perusahaan dicatat. Pemberitahuan akan adanya RUPS Independen dan Surat Edaran kepada para pemegang saham (Pengumuman) harus diumumkan dalam surat kabar selambat lambatnya 28 hari sebelum RUPS.

b. Menyampaikan Surat Edaran yang berisi informasi antara lain:

- 1) Hasil Penilaian harga wajar saham Perseroan yang dibuat oleh Penilai Independen.
- 2) Nilai nominal saham.
- 3) pihak yang akan melakukan penawaran tender,
- 4) Harga penawaran yang direncanakan
- 5) Ringkasan Pendapat Konsultan Hukum.
- 6) Tanggal, waktu dan tempat penyelenggaraan RUPS Independen.
- 7) Penjelasan tentang alamat yang dapat dihubungi pemegang saham untuk memperoleh informasi atas rencana *go private*.
- 8) Pernyataan komisaris dan direksi bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan.
- 9) Pihak lain yang telah melakukan Penawaran Tender atas Efek Bersifat Ekuitas tersebut yang masa berlakunya belum berakhir.
- 10) Ketentuan-ketentuan penting lain dalam rangka *go private*.

Setiap rencana RUPS Independen agar diumumkan kepada publik selambat-lambatnya 2 hari sebelum RUPS Independen diselenggarakan.

C. PERATURAN TENTANG BENTURAN KEPENTINGAN.

Peraturan Bapepam mengenai benturan kepentingan mewajibkan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan mendapat persetujuan pemegang saham independen. Meskipun tindakan *go private* tidak mengandung benturan kepentingan, Bapepam-LK mewajibkan perusahaan untuk mengacu kepada peraturan transaksi benturan kepentingan. Dengan kebijakan ini, meskipun tidak memiliki suara mayoritas, pemegang saham independen yang tidak setuju dengan proses *go private* dapat menghalangi proses *go private*. Sampai dengan bulan Agustus 2005, persetujuan pemegang saham independen dilakukan dengan mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.³⁶ Peraturan tersebut mensyaratkan bahwa *go private* hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen, dan disetujui oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Bagi perusahaan yang segera *go private* diwajibkan oleh Bapepam untuk melakukan Rapat Umum Pemegang Saham Independen, dimana hal tersebut wajib dilakukan oleh perusahaan yang akan *go private* guna melindungi kepentingan pemegang saham public atau minoritas.

Dasar hukum pengaturan transaksi benturan kepentingan di Indonesia, terdapat dalam pasal 82 ayat 2 undang-undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila emiten atau perusahaan publik tersebut melakukan transaksi dimana kepentingan ekonomi emiten atau perusahaan publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik dimaksud.³⁷

Dalam penjelasan pasal 82 undang-undang angka (2) pasar Modal menyatakan bahwa untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dari kemungkinan adanya penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi yang

³⁶ Kumulan Peraturan bapepam –LK Tentang Emiten dan perusahaan Publik, hal 407

³⁷ Undang-undang Republik Indonesia Nomor: 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, hal 26

dilakukan oleh emiten untuk memperoleh persetujuan mayoritas dari pemegang saham independen.³⁸ Mengingat luasnya makna dari cakupan benturan kepentingan maka *go private* biasa merupakan salah satu bentuk transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Hal ini terjadi karena disadari atau tidak pemegang saham atau pihak-pihak tertentu dalam perseroan pasti memiliki kepentingan masing-masing terhadap keputusan *go private* perseroan dan hal ini bias saja berbenturan atau bukan berlawanan dengan kebaikan perseroan.

Persetujuan *go private* oleh pemegang saham independen dalam RUPS menjadi penting artinya mengingat apabila tidak diperoleh persetujuan oleh pemegang saham independen, maka langkah selanjutnya baik itu penawaran tender, delisting di bursa saham dan perubahan anggaran dasar menjadi tidak berguna lagi. Jadi aspek hukum untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen merupakan langkah awal rencana *go private* dibanding dengan yang lainnya. Dalam setiap *go private*, bapepam-LK selalu menanyakan mengenai adanya negative covenant atau larangan-larangan yang ada berdasarkan perjanjian –perjanjian yang masih berlaku pada saat rencana *go private*. Dilaksanakan.

Hal ini guna melindungi dari tuntutan pihak ketiga (kreditur) untuk menggugat pelaksanaan *go private*, Misalnya dalam perjanjian kredit dinyatakan larangan bahwa perseroan dilarang merubah status menjadi perseroan tertutup atau dilarang melakukan kegiatan atau transaksi yang mengakibatkan perusahaan tidak tercatat lagi di Bursa dan atau mengakibatkan berkurangnya jumlah pemegang saham menjadi 300 pihak. Jika hal tersebut dilanggar maka perjanjian kredit dinyatakan default dan debitur diwajibkan untuk membaya pokok hutang dan bunganya. Dimana hal tersebut pada akhirnya menghambat proses *go private* dan yang terlebih utama lagi yaitu kerugian bagi pemegang saham publik.

³⁸ Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, hal 26

Selain hal tersebut diatas, maka dalam pelaksanaan *go private*, perlunya pencabutan negative covenant atau persetujuan dari kreditur atas negative covenant untuk tidak menghalangi pemegang saham publik untuk mempunyai kesempatan menjual sahamnya dalam pelaksanaan penawaran tender, serta guna melindungi pemegang saham public yang tidak mau menjual sahamnya pada saat penawaran tender, yang mana nantinya mereka masih menjadi pemegang saham perseroan. Apabila persetujuan dari para kreditur telah diperoleh maka pelaksanaan *go private* dapat dilanjutkan dimana persetujuan tersebut merupakan satu kesatuan dari surat edaran yang akan dibagikan kepada pemegang saham publik.

D. PERATURAN TENTANG PENAWARAN TENDER.

Di Indonesia, secara umum pengambilalihan perseroan diatur dalam UUPT. Mengatur cara pihak-pihak yang dapat melakukan pengambilalihan perseroan, akibat dari pengambilalihan dan prosedur pengambilalihan Pasal 126 UUPT mengatur mengenai perbuatan hukum pengambilalihan dimana harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, dan dalam pasal 83 UUPM ditentukan bahwa setiap pihak yang melakukan Penawaran Tender wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan kewajiban dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK.³⁹

Selanjutnya mengenai pengambilalihan bagi emiten atau perusahaan public diatur dalam pasal 84 UUPM. Apabila *go private* telah disetujui oleh para pemegang saham independen harus dilakukan penawaran tender oleh pemegang saham perusahaan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham publik dan prosedur penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.F.I tentang Penawaran Tender. Setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham independen, maka pelaksanaan *go private* wajib dilakukan melalui penawaran tender. Prosedur dan tata cara penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Adapun harga yang digunakan, disamping mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.F.1 juga

³⁹ Undang-undang Republik Indonesia Nomor. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, hal 26

harus mengacu pada Surat Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005, dan Peraturan BEJ No. I-1. Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa, yang merupakan Lampiran Keputusan Direksi BEJ No. Kep-308/BEJ/07-2004, tanggal 19 Juli 2004.⁴⁰

Peraturan-peraturan tersebut memberikan kepastian mengenai harga-harga minimum yang harus dijadikan acuan dalam menentukan harga penawaran tender. Perlindungan yang didapat melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga saham, dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya. Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender

sekurang kurangnya harus sama dengan harga tertinggi dari tiga harga berikut:

- 1) Harga nominal,
- 2) Harga perdagangan tertinggi di pasar reguler selama 2 tahun terakhir sebelum pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga SBI 1 bulan dalam periode 3 bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting*,
- 3) Nilai wajar berdasarkan penilaian Penilai Independen. Masing-masing peraturan di atas memberikan batasan mengenai harga minimal bagi penawaran tender, karenanya ketiga peraturan tersebut tidak saling bertentangan namun bersifat saling melengkapi.

⁴⁰ Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa

- 4) Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender harus lebih tinggi dari dua harga berikut:⁴¹
 - a. Harga penawaran tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh pihak yang sama dalam jangka waktu 180 hari sebelum pengumuman.
 - b. Harga pasar tertinggi atas Efek dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman *go private*.

E. PASCA PENAWARAN TENDER.

Apabila setelah penawaran tender masih terdapat pemegang saham yang tidak setuju dengan proses *go private* perusahaan, maka sebagaimana disyaratkan dalam Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas pasal 55 angka 1, Perusahaan wajib mengusahakan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham tersebut. Pembelian tersebut dapat dilakukan oleh pemegang saham utama dan dapat pula oleh perusahaan sendiri. Apabila perusahaan memilih untuk membeli sendiri saham tersebut maka wajib mengikuti peraturan yang terkait dengan pembelian kembali saham.⁴²

Satu hal lain yang perlu diperhatikan dalam proses *go private* adalah bagaimana menentukan batasan bahwa suatu perusahaan sudah menjadi perusahaan tertutup. Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi mengenai emiten dan perusahaan publik, namun Undang-undang tersebut belum memberikan definisi yang jelas mengenai perusahaan tertutup ataupun perusahaan terbuka. Batasan mengenai perusahaan tertutup atau perusahaan terbuka sangat diperlukan untuk menentukan kapan kewajiban dari suatu perusahaan sebagai perusahaan terbuka akan berakhir.

Undang Undang Pasar Modal menyatakan bahwa salah satu pengertian Penawaran Umum meliputi penjualan efek kepada lebih dari 50 (lima puluh)

⁴¹ Kumpulan peraturan Bapepam –LK tentang Emiten dan Perusahaan Publik hal, 425-426

⁴² Sudargo Gautama, Himpunan Peraturan –Peraturan Baru Bidang Hukum Ekonomi, Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995, hal 501

pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Dengan mempertimbangkan hal ini, maka ada kemungkinan Perseroan masih dianggap memenuhi kriteria sebagai pihak yang wajib tunduk kepada peraturan dan perundang undangan di bidang pasar modal, yaitu sebagai perusahaan publik, apabila setelah melakukan *go private* dan penawaran tender jumlah pemegang sahamnya tetap lebih dari 50 pihak.⁴³

F. *DELISTING* DAN PENAWARAN TENDER

Delisting merupakan tindakan yang membawa akibat hukum pada tidak diperbolehkannya efek emiten yang bersangkutan diperdagangkan lagi di bursa. Hukum dalam bentuk delisting hanya akan diambil di bursa efek setelah memperhatikan dan pertimbangkan ketidakmampuan dari emiten sebagai perseroan untuk memenuhi kriteria yang dapat menyebabkan terjadinya delisting, atau penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena :

- a. Permohonan penghapusan pencatatan saham diajukan oleh perusahaan tercatat sendiri, yang biasanya disebut dengan *voluntary delisting*.
- b. Dihapus pencatatan oleh bursa sesuai dengan ketentuan bursa karena tidak lagi memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa.

Hal-hal yang dapat menyebabkan terjadinya delisting pada perusahaan di bursa dapat berbeda-beda. Pada ketentuan yang diatur di Bursa yang terdapat di Amerika Serikat yaitu New York Stock Exchange, penyebab delisting.

Berdasarkan Peraturan BEJ No.I-I tentang penghapusan pencatatan atau delisting dan pencatatan kembali saham di bursa, delisting adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa, setelah efek tersebut dihapuskan pencatatannya di bursa. Berkaitan dengan hal tersebut perusahaan public untuk menjadi perusahaan tertutup yang disebabkan oleh adanya paksaan atas sanksi dari bursa efek tempat perusahaan efek tersebut menjual efeknya.

⁴³ Republik Indonesia, Bapepam-LK, "*Master Plan Pasar Modal Indonesia*"

Perusahaan tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana delisting kepada bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik. Dan apabila RUPS menyetujui rencana delisting maka perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi melalui sekurang-kurangnya 1 surat kabar yang beredar nasional mengenai tata cara pembelian kembali saham yang sekurang-kurangnya :

- a. Harga saham pembelian sesuai dengan perkiraan harga pembelian saham.
- b. Nama pihak yang bersedia melakukan pembelian saham dan hubungan afiliasi dengan perusahaan, jika ada.
- c. Penunjukan anggota bursa efek yang bertindak sebagai perantara pembeli.

Berdasarkan surat perseroan No.087/BEI-HKM/03/2006 tertanggal 19 November 2007 yang telah disampaikan kepada Bapepam-LK dinyatakan bahwa pada tanggal 13 April 2007 masa penawaran tender oleh Nutricia atas 26,250,569 lembar saham Perseroan yang dimiliki pemegang saham publik dengan harga Rp6.550,- per lembar telah berakhir.

Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menyetujui PT Sari Husada Tbk melakukan penghapusan pencatatan efek (*delisting*) terhitung mulai tanggal 2 Januari 2007, berdasarkan surat BEI No Peng-001/BEI-PSR/DEL/04-2007 tertanggal 20 April 2007. Setelah penghapusan masih ada pemegang saham minoritas Perseroan yang ingin menjual sahamnya, Direksi Perseroan telah memperoleh komitmen dari *Nutricia International B.V.* selaku pemegang saham mayoritas untuk membeli saham yang diajukan pemegang saham minoritas dengan harga Rp 6.550,- per saham sesuai dengan harga penawaran pada pernyataan penawaran tender.

Dalam kasus *go private* PT Sari Husada Tbk terdapat kendala-kendala yang harus di selesaikan oleh perusahaan antara lain :

1. Oleh karena masih banyak pemegang saham publik PT Sari Husada Tbk yang belum berpartisipasi dalam penawaran tender, maka untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham publik untuk menukar sahamnya, penawaran tender diperpanjang 31 hari, yakni pada tanggal 18 Februari 2007

sampai dengan tanggal 20 Maret 2007 dengan jadwal pembayaran pada tanggal 27 Maret 2007.

- Setelah upaya verifikasi tersebut dilakukan dan diperpanjang jangka waktu penawaran tender berakhir, ternyata masih tersisa 139 pihak yang tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender, dengan rincian :

Untuk memenuhi surat Bapepam dan LK No. S- /BL/2006 tanggal 2007, Nutricia International B.V. telah melakukan penawaran tender atas saham

publik selama 61 hari dari tanggal 19 Januari 2007 s.d 20 Maret 2007 yaitu :

Tabel 2.1

Hail Penawaran tender sebagai berikut:No.	Jumlah Pemegang Saham	Status	Dokumen Pendukung
1.	18 Pihak	Tidak berpartisipasi	Keterangan dari PT Bahana Securities
2.	70 Pihak	Tidak ditemukan keberadaannya	Keterangan dari PT Bahana Securities <ul style="list-style-type: none"> - Mengirim private investigator - Mengirim Surat - Melalui Telkom (108) - Internet/website - Yellow pages - Tidak diketemukan alamatnya - Tidak mengambil dividen sekurang-kurangnya 6 – 7 tahun terakhir
3.	51 Pihak	Tidak mengakui sebagai pemilik	Keterangan dari PT Bahana Securities <ul style="list-style-type: none"> - Berdasarkan konfirmasi dari Bank Kustodian selaku wakil pemegang saham - Tidak mengklaim dividen sekurang-kurangnya 5 tahun terakhir
	139 Pihak		

3. Mengingat jumlah pemegang saham relatif cukup banyak (139 pihak), Perseroan bermaksud memberikan kesempatan sekali lagi dengan ketentuan sebagai berikut:

Mengumumkan 2 kali berturut-turut pada 2 surat kabar berperedaran nasional

- Dalam kurun waktu tertentu, Pemegang saham dapat menjual sahamnya dengan harga sesuai dengan harga Penawaran Tender.
- Sampai dengan batas waktu yang ditentukan, apabila pemegang saham tersebut diatas, tidak menjual sahamnya kepada Nutricia International B.V., maka pemegang saham yang tidak berpartisipasi, tunduk pada ketentuan peraturan dan perundang-undangan sebagai pemegang saham Perusahaan Tertutup.

Dalam hal ini guna memastikan bahwa para pemegang saham publik PT Sari Husada Tbk, mengetahui adanya penawaran tender oleh Nutricia, PT Bahana Securities selaku agen pembayaran dalam penawaran tender telah melakukan verifikasi atas alamat pemegang saham publik PT Sari Husada Tbk yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS). Upaya verifikasi tersebut termasuk :

- a. Mengirimkan pengumuman penawaran tender melalui pos dan DHL kepada semua pemegang saham publik di alamat yang tercantum pada DPS
- b. Menghubungi nomor telepon yang terdaftar dengan alamat pemegang saham publik yang bersangkutan.
- c. Mencari informasi berkenaan dengan pemegang saham bersangkutan dengan sarana internet
- d. Mencari informasi tentang nomor telepon dan alamat para pemegang saham publik PT Sari Husada Tbk, yang terdaftar di yellow pages
- e. Mencari para pemegang saham publik yang bersangkutan di alamat yang tercantum pada DPS.

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, Bapepam-LK perlu meminta dokumen-dokumen tambahan sebagai bahan penelaahan dan perlindungan bagi pemegang saham publik maka perlu melakukan tindakan lebih lanjut yaitu :

- 1). Surat pernyataan dari 18 pihak yang menyatakan tidak akan menjual sahamnya pada PT Sari Husada Tbk.
- 2). Bukti-bukti dari pihak yang berwenang bahwa 70 pihak dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) Perseroan sudah tidak lagi berada pada alamat sebagaimana tercantum dalam DPS.
- 3). Surat pernyataan dari 51 pihak yang menyatakan tidak lagi memiliki saham pada PT Sari Husada Tbk.
- 4). Perseroan wajib mengumumkan 2 (dua) kali pada 2 (dua) surat kabar yang berperedaran nasional mengenai cara penyelesaian bagi pihak yang tidak ditemukan keberadaannya maupun pihak lain yang masih memiliki saham pada PT Sari Husada Tbk. bukti pengumuman tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam-LK.

G. PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK DI PASAR MODAL

Perlindungan hukum bagi investor publik memegang peran yang sangat penting, oleh karena terciptanya kepastian hukum tercermin dalam pembentukan undang-undang Pasar Modal dengan tujuan untuk melindungi kepentingan investor di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan investor adalah pihak yang lemah posisinya dalam segala menerima posisi dalam segala menerima segala resiko yang dapat menyebabkan kerugian dari nilai investasi yang mereka lakukan di Pasar Modal.⁴⁴

Maka kepastian hukum akan mewujudkan suatu pasar yang teratur, wajar dan kompetitif, dengan tetap memberikan perlindungan maksimal kepada investor yang menempatkan dananya di pasar modal.⁴⁵

Bapepam-LK selaku regulator memberikan jaminan kepastian hukum baik yang tercermin dalam Undang-undang Pasar Modal maupun peraturan pelaksanaan. *go private*. Pasar Modal maka apapun bentuk jaminan kepastian hukum sudah sewajarnya apabila tetap memberikan perlindungan bagi pemegang saham publik

⁴⁴ Indra Safitri, *transparansi independensi pengawasan kejahatan Pasar Modal*, 1998 halaman 6.

⁴⁵ *ibid* hal 16.

baik sebelum maupun setelah perusahaan melakukan *go private*. Pasar Modal adalah industri yang sangat dinamis, selalu berubah dan mempunyai interdependensi yang sedemikian tinggi dengan sektor jasa keuangan lainnya di tingkat domestik, regional maupun global.

Peningkatan kepastian hukum jelas tidak kalah penting dikaitkan dengan tekad dan upaya untuk membangun sekaligus meningkatkan kepercayaan pemodal terhadap industri efek nasional. Sasaran ini mencakup antara lain upaya harmonisasi aturan dan peningkatan kualitas penegakan hukum.⁴⁶

Dalam Undang-undang pasar Modal tidak ada satupun ketentuan yang menyinggung suatu perusahaan publik menjadi perusahaan tertutup, sehingga meskipun perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan tertutup, maka yang diberhentikan hanyalah kewajiban pelaporannya saja, sedangkan nama perusahaan tetap menggunakan kata 'Tbk', Dalam catatan Bapepam-LK. Berkaitan dengan hal tersebut karena banyak juga ketentuan Bapepam-LK yang menggunakan sumber dari UUPT sebagai dasar efektifnya perusahaan tersebut keluar dari Bapepam-LK yang menggunakan sumber dari UUPT sebagai dasar hukumnya. Perlindungan hukum kepada pemegang saham publik

Modal harus mampu beradaptasi dengan perubahan yang terjadi dan regulator harus mempersiapkan untuk menghadapi dinamika perubahan tersebut. Kreatifitas dan inovasi pelaku pasar modal yang terlibat di industri Pasar Modal adalah industri yang sangat dinamis atraktif, selalu berubah dan mempunyai *interdependensi* yang sedemikian tinggi dengan sektor jasa keuangan lainnya di tingkat domestik, regional maupun global. Pelaku Pasar merupakan kunci sukses dalam menghadapi konsekuensi yang pertama kemunculan varian dari berbagai instrument keuangan dengan berbagai serta semakin terintegrasi industri jasa keuangan global saat ini sudah tidak lagi sekedar gejala namun sudah merupakan fakta yang ada di sekeliling kita. UUPT tidak akan pernah berhasil melindungi investor.

⁴⁶ *Ibid*, hal 7.

UUPT merupakan undang-undang yang mengatur tata kelola perusahaan dalam hubungannya dengan pemegang saham, tanggung jawab direksi, pelaporan kinerja, dan sebagainya. Karena pertemuan perusahaan dengan investor terjadi di Pasar Modal, sudah seharusnya Undang-undang Pasar Modal mengisi kekurangan UUPT dalam hal perlindungan investor. Bapepam-LK sebagai Pengadiministrasi Undang-Undang Pasar Modal harus bertindak sebagai pelindung investor, Bapepam-LK harus menjalankan fungsi “*investor’s advocate*’.⁴⁷

Apakah dengan begitu Bapepam-LK masih bisa mencampuri urusan dari perusahaan yang telah *go private*? Maka yang menjadi pertanyaan lagi apakah dasar hukum UUPM maasih digunakan Bapepam-LK untuk menjangkau perlindungan kepada pemegang saham publik yang masih tersisa setelah perusahaan berubah status. Mungkin kedepan nantinya diperlukan aturan khusus yang bisa memberikan perlindungan penuh kepada pemegang saham publik meskipun perusahaan tersebut telah *go private*.

Maka Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik, *go private* yang akan dilakukan oleh Perseroan wajib memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham Independen.

H. KENDALA-KENDALA YANG DIHADAPI OLEH EMITEN ATAU PERUSAHAAN PUBLIK DALAM RANGKA PELAKSANAAN *GO PRIVATE*.

Bagi Emiten atau Perusahaan Publik dalam rangka pelaksanaan *go private*, banyak kendala yang harus dihadapi terutama yang berkaitan dengan kepentingan dari pemegang saham publik. Pertama, Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaksanakan RUPS Independen. Persiapan pertama kali adalah penyelenggaraan RUPS yang pasti akan memakan banyak biaya dan tenaga, misalnya pengumuman agenda RUPS termasuk didalamnya ringkasan Surat Edaran, penyampaian surat edaran kepada pemegang saham, jasa konsultan hukum dan penilai independen mengenai kewajaran harga saham, dan masih

⁴⁷ ‘Spin-off’, *Go Private* tanpa Pernyataan pendaftaran/, Kompas, 4 maret 2009

banyak lagi biaya yang harus dikeluarkan apabila kalau dalam RUPS pertama tidak korum.

Berbagai cara dilakukan oleh Perseroan untuk mendekati pemegang saham, misalnya dengan cara menggelar dengar pendapat atau public expose, diharapkan dengan melakukan hal tersebut dapat memberikan gambaran lengkap atas rencana *go private* yang akan dilaksanakan. Kendala yang utama bagi perusahaan adalah belum adanya ketentuan baku yang mengatur masalah *go private*, sehingga menimbulkan ketidakpastian hukum. Sehingga jasa konsultan hukum masih di pakai dalam proses *go private*, dimana seharusnya hal tersebut dapat mengurangi biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Kendala lain yaitu penunjukan Penilai Independen yang melakukan penilaian harga wajar saham perseroan yang ditunjuk oleh pemegang saham independen. Memang tujuannya adalah untuk lebih memberikan keleluasaan bagi pemegang saham independen untuk menentukan sendiri penilai mana yang dianggap fair dalam memberikan penilaian, akan tetapi sebetulnya sudah ada ketentuan yang mengatur mengenai komisaris independen dan komite audit dimana diharapkan mereka juga turut berperan dalam rencana *go private* dengan membantu peran Bapepam-LK dalam rangka perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, antara lain dengan independen memberikan rekomendasi penilai independen dan memantau proses penentuan harga saham.

Apabila perusahaan benar-benar menerapkan surat edaran Ketua Bapepam-LK tersebut maka akan terjadi 2 (dua) RUPS Independen, yaitu yang pertama adalah meminta persetujuan atas penunjukan penilai independen oleh pemegang saham independen, dan kedua adalah persetujuan atas penilaian harga wajar saham Perseroan yang dibuat oleh penilai independen. Kalau ketentuan ini secara tegas dijalankan oleh Bapepam-LK, maka biaya untuk *go private* akan semakin membengkak lagi. Untuk mengakalinya, perusahaan meminta retifikasi saja dalam suatu RUPS Independen atas penunjukan dan

hasil penilaian penilai independen tersebut. Beralihnya status ini ditandai dengan disetujuinya akta persetujuan pemegang saham tentang perubahan anggaran dasar tersebut oleh Menteri Kehakiman dan Hak Azasi Manusia.⁴⁸

Namun demikian kendala waktu dan biaya yang dikeluarkan tersebut bukanlah menjadi halangan apabila akhirnya perusahaan menjadi *perusahaan tertutup*, jika di bandingkan dengan penurunan keuntungan jika tetap menjadi perusahaan publik.

Beberapa ketentuan penting lain yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan *go private* adalah sebagai berikut:

- a. Apabila pemegang saham perseroan masih lebih dari 50 pihak setelah dilaksanakannya Penawaran Tender, maka perubahan status Perseroan sebagai perusahaan tertutup tidak dapat dilaksanakan.
- b. Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik, maka terhadap pemegang saham publik yang tidak menyetujui rencana *go private*, Perseroan wajib mengikuti angka 1 pasal 55 Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan:

"Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan berupa: (a) Perubahan Anggaran Dasar, (b) Penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan Perseroan; atau (c) penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perseroan".⁴⁹

- c. Mengingat informasi perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi Tertutup merupakan informasi material, maka Perseroan wajib melakukan keterbukaan informasi sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.⁵⁰

⁴⁸ Republik Indonesia, Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar modal, Lembaran negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608, Penjelasan Umum.

⁴⁹ Sudargo Gautama, Himpunan Peraturan –Peraturan Baru Bidang Hukum Ekonomi, Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995, hal 501

⁵⁰ Kumpulan Peraturan Bapepam-Lk tentang emiten dan Perusahaan Publik, Peraturan bapepam hal, 512

BAB III

ASPEK HUKUM DARI “GO PRIVATE”

Istilah *Go Private* merupakan hal yang lazim di pasar modal Indonesia, sering diartikan sebagai lawan kata istilah *Go Publik*. Sehingga *go private* dikatakan sebagai keluarnya Emiten atau Perusahaan Publik dari industri pasar modal, atau perubahan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, hal yang biasa terjadi di pasar modal dunia termasuk di Indonesia, sehingga Bapepam sebagai regulator di bidang pasar modal mempunyai kewenangan untuk mengatur dan mengawasi terutama berdasarkan prinsip-prinsip yang berlaku umum di pasar modal Negara lain.

Keluarnya emiten dari Perusahaan Publik biasanya dengan melakukan pembelian atas saham perusahaan yang dimiliki oleh investor publik.

Sebagai hasilnya saham perusahaan berhenti diperdagangkan atau dengan kata lain tidak lagi dapat diperjualbelikan melalui bursa efek dimana saham tersebut tercatat di bursa. Akan tetapi saham yang dimiliki oleh pemegang saham masih dapat diperjualbelikan diantara para pihak sebagaimana diatur dalam anggaran Dasar Perseroan dari *go private*, antara lain :

*“ The proces of changing a public corporation into a close corporation by terminating the corporation’s status with the SEC as a publicly held corporation and by having its outstanding publicly held shares acquired by a single shareholder or a small group ”.*⁵¹

Kecenderungan untuk melakukan *go private* tidak diimbangi dengan peraturan yang jelas oleh Bapepam-LK sebagai regulator, sehingga menimbulkan persepsi bahwa regulator enggan untuk memuluskan jalan bagi Emiten atau Perusahaan publik keluar dari industri pasar modal.

Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan RUPS, kewajiban memenuhi

⁵¹ Bryan A. Garner, “ Black Law Dictionary – Seventh Edition”, West Group, 1999, hal. 192

peraturan pasar modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi. Beberapa dari alasan tersebut tentunya mengundang perdebatan karena justru hal-hal itulah yang merupakan penunjang pelaksanaan prinsip *good corporate governance*.

Sebagai hasilnya saham perusahaan berhenti diperdagangkan atau dengan kata tidak lagi dapat diperjual belikan melalui bursa efek dimana saham tersebut dicatatkan, tetapi saham yang dimiliki oleh pemegang saham masih dapat diperjualbelikan diantara para pihak sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar Perseroan. Kecenderungan untuk melakukan *go private* tidak diimbangi dengan pengaturan yang jelas oleh Bapepam-LK sebagai regulator, sehingga menimbulkan persepsi bahwa regulator enggan untuk memuluskan jalan bagi Emiten atau Perusahaan Publik keluar dari industri pasar modal, hal ini didukung dengan belum adanya ketentuan khusus yang mengatur *go private* yang pertama kali dilakukan pada tahun 1996 oleh PT. Praxair Indonesia Tbk. Dan sampai dengan saat ini tercatat ada 13 (tiga belas) perusahaan yang telah melakukan *go private* diantaranya PT. Komatsu Indonesia Tbk, PT Multi Agro Persada Tbk, PT. Indosiar Visual Mandiri Tbk, PT. *Central Proteinprima* Tbk, PT. Surya Hidup Satwa Tbk, PT. Bayer Indonesia Tbk, PT. Indocopper Indonesia Tbk, PT. Miwon Indonesia Tbk, PT Pfizer Indonesia Tbk, PT Praxair Indonesia Tbk dan PT Sari Husada Tbk. PT Darya Varia Tbk.

Perubahan kondisi ekonomi, bisa memicu peningkatan jumlah perusahaan yang merasa bahwa mereka lebih baik menjadi perusahaan tertutup dibandingkan menjadi perusahaan publik. Bagi perusahaan yang akan melakukan *go private* diwajibkan oleh Bapepam-LK untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS Independen, dimana hal tersebut dilakukan guna melindungi kepentingan pemegang saham publik atau minoritas. Bagi Bapepam-LK, hal utama yang diperhatikan dalam *go private* adalah perlindungan terhadap pemegang saham publik. Karena itu, untuk melakukan *go private* ini pihak yang melakukan pembelian saham wajib melakukan penawaran tender.

Memang ketentuan *go private* di pasar modal belum diatur secara jelas, akan tetapi Bapepam-LK telah menetapkan rambu-rambu ketentuan yang terkait dengan pelaksanaan *go private*, beberapa memang diambil dari ketentuan-ketentuan yang memang sudah ada sebelumnya ditambah dengan perubahan-perubahan untuk menampung aspek perlindungan hukum bagi investor publik, Apabila suatu perusahaan PT atau Emiten akan melakukan perusahaan menjadi perusahaan tertutup, maka hal-hal yang wajib diperhatikan berkaitan dengan rambu-rambu ketentuan yang ada, akan dituangkan dalam surat Ketua Bapepam-LK kepada calon Emiten yang *go private*. Dasar pertimbangan yang ada dalam surat Ketua Bapepam-LK tersebut meliputi aspek-aspek hukum tersebut dibawah ini, antara lain :

A. PERSETUJUAN PEMEGANG SAHAM DAN KREDITUR

Dasar hukum pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan di Indonesia, terdapat dalam Pasal 82 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Bapepam-LK dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud.

Meskipun secara definisi Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu tersebut tidak termasuk mengenai *Go Private*, maka Bapepam-LK berdasarkan surat Ketua Bapepam-LK wajib memenuhi sebagian ketentuan tersebut antara lain dengan mewajibkan melakukan RUPS Independen. Berdasarkan angka 14 huruf c butir 4) Peraturan Bapepam-LK No. IX.J.1 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik yang merupakan Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-13/PM/1997 tanggal 30 April 1997 (Peraturan Bapepam-LK No. IX.J.1) menyatakan antara lain Rapat Umum Pemegang Saham untuk memutuskan hal-hal yang mempunyai benturan kepentingan, dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut yaitu pemegang saham yang

mempunyai benturan kepentingan dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui oleh pemegang saham independen yang tidak mempunyai benturan kepentingan.⁵²

Ketentuan dalam pasal 82 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang merupakan Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-84/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, sebagaimana diubah dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK Kep-12/PM/1997 tanggal 30 April 1997 dan dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000 (Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1). definisi transaksi yang terdapat dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau Efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut. Maka penulis tidak sependapat dengan penelahaan yang dilakukan Bapepam-LK bahwa transaksi tersebut bukan merupakan transaksi benturan kepentingan, karena perubahan status Tbk. menjadi tertutup pasti melibatkan kepentingan pihak-pihak tertentu seperti pemegang saham utama atau afiliasinya, akan tetapi harus dikaji lebih lanjut karena tidak semua merupakan transaksi benturan kepentingan.

Sebagai perbandingan, maka pengaturan mengenai benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang berkaitan dengan persoalan kewajaran (*fairness Issue*). Berdasarkan angka 9 Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 maka pengaturan pelaksanaan RUPS pertama dan kedua yaitu suatu Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan dapat dilakukan jika telah memperoleh persetujuan para Pemegang Saham Independen dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan Transaksi dimaksud disetujui oleh Pemegang Saham

⁵² Kumpulan Peraturan bapepam-LK Tentang Emiten dan Perusahaan Publik hal, 471

Independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen.

Dalam hal korum rapat tidak terpenuhi, maka rapat kedua dapat mengambil keputusan dengan syarat dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan Transaksi dimaksud disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir. Dalam hal korum untuk rapat kedua juga belum terpenuhi, rapat ketiga dapat mengambil keputusan setelah dipenuhinya persyaratan sebagaimana diatur dalam angka 10 Peraturan.

Bapepam-LK No.IX.E.1. Pemberian suara dari Pemegang Saham Independen dapat dilakukan langsung oleh Pemegang Saham Independen atau diwakili yang diberi kuasa. Sedangkan dalam angka 10 Peraturan Bapepam-LK No.IX.E.1. diatur mengenai rapat ketiga hanya dapat diadakan setelah memperoleh persetujuan dari Bapepam-LK. Apabila suatu transaksi yang tidak memperoleh persetujuan rapat umum pemegang saham dalam rapat yang telah mencapai korum kehadiran sebagaimana diatur dalam angka 9 Peraturan Bapepam-LK No.IX.E.1. maka rencana Transaksi dimaksud tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sejak tanggal keputusan penolakan.

Persetujuan *go private* oleh pemegang saham independen dalam Rapat Umum Pemegang Saham ini menjadi penting artinya, mengingat apabila tidak diperoleh persetujuan oleh pemegang saham independen, maka langkah selanjutnya baik itu penawaran tender, *delisting* di bursa dan perubahan anggaran dasar menjadi tidak berguna lagi. Jadi aspek hukum untuk peroleh persetujuan pemegang saham independen merupakan langkah awal rencana *go private* dibandingkan yang lainnya. Dalam setiap *go private*, Bapepam-LK selalu menanyakan mengenai adanya *negative covenant* atau larangan-

larangan yang ada berdasarkan perjanjian-perjanjian yang masih berlaku pada saat rencana *go private* dilaksanakan. Hal ini guna melindungi dari tuntutan pihak ketiga (kreditur) untuk menggugat pelaksanaan *go private* karena telah melanggar salah satu *covenant* yang ada dalam perjanjian antara kreditur dengan Perseroan.

Selain hal tersebut diatas, maka dalam pelaksanaan *go private* perlunya pencabutan *negative covenant* atau persetujuan dari kreditur untuk tidak menghalangi pemegang saham publik untuk mempunyai kesempatan menjual sahamnya dalam pelaksanaan penawaran tender, serta guna melindungi pemegang saham publik yang tidak mau menjual sahamnya pada saat penawaran tender, yang mana nantinya mereka measih menjadi pemegang saham Perseroan. Apabila persetujuan dari para kreditur telah diperoleh (apabila ada) maka pelaksanaan *go private* dapat dilanjutkan, dimana persetujuan tersebut merupakan satu kesatuan dari surat edaran yang akan dibagikan kepada pemegang saham publik.

B. PENENTUAN HARGA SAHAM

Faktor lain yang mengikuti dalam *go private* adalah penentuan harga saham yang ditawarkan oleh pihak pembeli kepada pemegang saham publik, belum tentu hasil penentuan harga tersebut menarik minat pemegang saham public untuk melepaskan sahamnya kadangkala mereka lebih senang memilikinya meskipun akhirnya perusahaan menjadi perusahaan tertutup.

Bapepam-LK menetapkan persyaratan minimum dalam penentuan harga saham dalam rangka *go private* melalui mekanisme penawaran tender, dimana harga pembelian harus lebih tinggi dari ketiga harga berikut :

1. Harga pasar tertinggi atas Efek dimaksud di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum RUPS.
2. Hasil penilaian harga wajar saham Perseroan yang dibuat oleh penilai independen. Penilaian independen yang melakukan penilaian tersebut ditunjuk oleh pemegang saham independen.
3. Nilai nominal.

Yang dimaksud dengan harga pasar tertinggi atas Efek dimaksud di bursa efek adalah harga penutupan selama 90 hari sebelum diumumkan melalui media massa informasi atau fakat material rencana *go private* yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. mengingat pelaksanaan *go private* melalui penawaran tender sebagaimana dipersyaratkan oleh Bapepam-LK yang menyatakan bahwa setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham independen, maka pelaksanaan *go private* wajib dilakukan dengan mengikuti Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.1, menyatakan bahwa harga penawaran tender, kecuali ditentukan lain oleh Ketua Bapepam-LK, harus lebih tinggi dari kedua harga berikut (a) penawaran tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh pihak yang sama dalam jangka waktu 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum pelaksanaan pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 4; dan (b) para tertinggi atas Efek dimaksud di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 4 dilaksanakan.⁵³

Dikarenakan dalam surat Ketua Bapepam-LK telah ditetapkan persyaratan mengenai harga penawaran tender, maka angka 11 Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.1 menjadi tidak berlaku lagi. Selain mengacu kepada surat Ketua Bapepam-LK maka dalam hal penentuan harga saham wajib juga mengacu kepada ketentuan bursa efek, maka wajib memenuhi juga persyaratan *delisting* atau penghapusan pencatatan saham di bursa sesuai dengan ketentuan Peraturan BEJ No.I-I yang merupakan Lampiran Keputusan Direksi BEJ No. Kep-308/BEJ/07-2004 tanggal 19 Juli 2004 dan Peraturan BES No.I.A.7 yang merupakan Lampiran Keputusan Direksi BES No. SK-023/LGL/BES/IX/2004 tanggal 25 November 2004.

Peraturan BEJ No.I-I mengenai ketentuan penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali saham (*relisting*) menyatakan bahwa untuk melindungi

⁵³ Kumpulan peraturan Bapepam-LK Tentang Emiten dan Perusahaan Publik hal, 423

kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang diatur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk :

1. Menghapus pencatatan Efek tertentu di Bursa.
2. Menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab *delisting*.⁵⁴

Apabila saham Perusahaan tercatat dilakukan *Delisting*, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar Efek yang tercatat di Bursa. Ketentuan *delisting* yang berhubungan dengan penentuan harga pembelian saham dalam rangka *go private* atas suatu saham dari daftar Efek yang tercatat di Bursa diatur dalam angka III.4.1 Peraturan BEI No.I-I, dimana pengajuan *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat antara lain menyatakan bahwa penentuan harga pembelian saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1.3 adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut di bawah ini, mana yang tertinggi :

- a. Nilai Nominal;
- b. Harga normal; Harga tertinggi di Pasar Reguler selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan factor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara disetujui oleh RUPS.
- c. Nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di Bapepam-LK dan ditunjuk oleh Perusahaan Tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta disetujui oleh RUPS.

⁵⁴ Peraturan BEI No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

Peraturan BEJ No, I-I menyatakan bahwa Perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tdk menyetujui keputusan RUPS pada harga sebagaimana dimaksud dalam ketentuan peraturan tersebut.

Dalam prosedur *delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat, maka Perusahaan Tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana *delisting* kepada Bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik, termasuk informasi mengenai perkiraan harga pembelian saham. Pengajuan *delisting* ini biasanya dilakukan bersama dengan pengumuman rencana *go private*, dan setelah proses persetujuan dari pemegang saham.

Independen diperoleh dan penawaran tender selesai, maka Bursa tempat Efek tersebut tercatat akan melakukan pengumuman tanggal efektifnya penghapusan pencatatan Efek (*delisting*).

Akibat hukum bagi perseroan yang rencanakan *delisting*nya *disetujui* oleh RUPS yaitu pemegang saham publik yang tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender akan menjadi pemegang saham dari suatu perusahaan yang saham-sahamnya tidak tercatat di bursa dan karena tidak dapat menjual saham mereka melalui bursa efek. Sedangkan pengaturan *voluntary delisting* di Nasdaq (*The Nasdaq National Market or The nasdaq Small Cap Market*) tidak membutuhkan persetujuan dari pemegang saham.⁵⁵

Apabila ketentuan yang dikeluarkan mengenai pengaturan penentuan harga saham antara surat Ketua Bapepam-LK digabungkan dengan peraturan BEJ No I-I, maka akan diperoleh penentuan harga saham dalam rangka *go private* melalui mekanisme penawaran tender, dimana harga pembelian harus lebih tinggi.

Sedangkan Peraturan BES No. I.A.7 tidak mengatur mengenai persyaratan harga penawaran sehubungan dengan penghapusan pencatatan *delisting*, saham di BES.

⁵⁵ Cristy Lomenzo Parker, Rutan & Tucker, LLP, op.cit., hal.5.

BAB IV

STUDI KASUS "GO PRIVATE" PT SARI HUSADA TBK

Rencana beralihnya sejumlah perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*go private*) ternyata cukup mengkhawatirkan sejumlah pihak. Para pelaku di dunia usaha yang tadinya berminat untuk masuk ke pasar modal, tentunya akan kembali melakukan pertimbangan lebih dalam dengan berubahnya status sejumlah perusahaan publik. Fenomena *go private* juga menjadi kekhawatiran karena adanya perbedaan proses antara perusahaan yang melakukan *go private* dengan sukarela dan yang dipaksakan atau *force delisting*.

Perusahaan yang akan melakukan *go private* mengalami kesulitan dalam penentuan harga saham yang harus dia beli kembali dari para investor publik. Memang rata-rata perusahaan yang melakukan *go private* itu sahamnya tidak likuid sehingga tidak mempengaruhi perdagangan di lantai bursa, namun masalahnya adalah aksi mereka itu memberikan sinyal *negatif* pada pasar modal.. Sinyal *negatif* inilah yang perlu diperhatikan oleh otoritas pasar modal. Saham yang likuid di bursa saham memang hanya sebagian kecil atau yang masuk dalam LQ-45. Hal ini sebenarnya merupakan persoalan besar bagi para Investor sangatlah minim. Para Investor memerlukan lebih banyak pilihan saham-saham yang bagus dan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan jumlah perusahaan yang masuk ke lantai bursa.⁵⁶ Studi kasus penulis akan menggunakan contoh PT. Sari Husada Tbk.

A. KETERANGAN SINGKAT PT SARI HUSADA Tbk.

PT Sari Husada Tbk, adalah perusahaan yang memproduksi produk bernutrisi untuk bayi dan anak-anak Indonesia, mulai dari aneka susu formula untuk bayi hingga makanan bernutrisi dengan standar mutu Internasional. PT Sari Husada mulai berdiri dan beroperasi pada tahun 1954, yang merupakan bantuan dan kerjasama antara UNICEF, FAO, dan pemerintah Indonesia, untuk manajemennya ditangani oleh Bapindo dan diberi nama NV Saridele dengan tujuan utamanya adalah memproduksi makanan untuk bayi dengan bahan baku

⁵⁶ "Go private beri sinyal negative", bisnis Indonesia 07 Desember 2009

kedelai, dalam perkembangannya. Pada tahun 1962 ketika pemerintah Indonesia keluar dari PBB, maka UNICEF dan FAO juga melepaskan Saridele sedangkan manajemen dipegang oleh Perusahaan Farmasi Negara, kemudian perusahaan berganti nama menjadi PN Sari Husada. Pada tahun 1966, perusahaan menghentikan produk saridele dan menggantinya dengan produk susu bubuk bayi SGM dan SNM untuk bayi berusia 6 bulan dan seterusnya. yang hingga kini dikenal dan banyak digunakan masyarakat luas. Berawal dari susu formula, kini produk- produk perusahaan ini berkembang dan terentang dari susu formula hingga produk makanan bergizi untuk bayi dan anak-anak.

Pada tahun 1968, perusahaan ini diakuisisi PT. Kimia Farma, sebuah Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pada tahun 1972 Untuk meningkatkan permodalan, PT Kimia Farma mengadakan joint venture dengan PT Tigaraksa dengan komposisi modal Kimia Farma sebesar 55% dan Tigaraksa sebesar 45%, dan seiring dengan dibelinya sebagian sahamnya oleh PT Tiga Raksa, nama NV Saridele diubah menjadi PT Sari Husada Tbk. Pada tahun 1983, PT Sari Husada Tbk *go public* dan komposisi modalnya Tigaraksa menjadi 39,5%, Kimia Farma 33%, dan masyarakat 27%. perusahaan ini pun masuk bursa dan saham-sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pada tahun 1992 Tigaraksa memiliki 13,4% dan mengontrol 61,4% yang dimiliki PT Tigaraksa Satria sebagian besar saham PT Sari Husada dimiliki PT Tiga Raksa. Untuk memperkuat kedudukannya dalam peta persaingan global, pada tahun 1998 PT Sari Husada beraliansi dengan Nutricia International, BV (Royal Numico) yang berpusat di Amsterdam Belanda dan kini Nutricia merupakan pemegang saham mayoritas PT Sari Husada Tbk.⁵⁷

Pada tahun 2006, agar Lebih fokus dalam pengembangan usahanya, perusahaan mengajukan perubahan status dari perusahaan publik menjadi perusahaan privat. Kemudian di tahun 2007, Danone Group mengakuisisi Royal Numico. Hingga

⁵⁷ PT SARI HUSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASIAN /30 JUNI 2006 DAN 2005 /30 JUNE 2006 AND 2005

dewasa ini, dengan pengalaman panjangnya di dalam menyediakan produk-produk bergizi tinggi, berstandar mutu Internasional dan dengan harga terjangkau oleh seluruh lapisan masyarakat,

PT Sari Husada Tbk, telah membuktikan dirinya sebagai asset nasional yang sangat penting dan perlu diperhitungkan. tujuan utama PT Sari Husada Tbk, adalah memenuhi kebutuhan nutrisi keluarga Indonesia dengan menyediakan produk-produk berkualitas tinggi dengan harga terjangkau.

PT Sari Husada Tbk merupakan produsen makanan bernutrisi terkemuka untuk makanan bayi dan anak-anak. Beberapa produk yang diproduksi PT Sari Husada Tbk yaitu SGM, SGM-2, SNM, SNM Soy, LLM, VITALAC, VITALAC-2, Lactamil, VITA-NOVA, SGM- Junior, Sari Husada Full Cream Milk Powder, UHT, Lactamil Awal, Kehamilan, Lactamil Ibu Hamil, Lactamil Ibu Menyusui, Formula Awal, Formula Lanjutan, Formula Specialitis dan seterusnya. Dengan merek produk seperti: SGM 1,2,3,4, SGM baby biscuit, Vitalac, Vitapulus, Vitalac Genio dan Lactamil, produk susu siap minum untuk ibu hamil yang semuanya memiliki sertifikat HACCP, K3 dan ISO 2001 dan 14001 juga memperoleh penghargaan sebagai Indonesian Best Brand 2005 dari Mars serta *Packaging Consumer branding Award 2005* dari IBS.⁵⁸

PT Sari Husada Tbk, adalah perusahaan publik yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh Nutricia International B.V dan selama 5 tahun berturut turut telah dinyatakan sebagai *The Best Public Companies based on EVA concep* dan oleh Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) dalam rangka membantu Pemerintah Indonesia dalam swasembada protein dengan NV Saridele. Pengelolaan Perusahaan dipercayakan kepada Bank Industri Negara yang kemudian menjadi Bank Pembangunan Indonesia. Pihak PBB melalui *United Nation Children Emergency Funds (UNICEF)*, memberikan pinjaman berupa mesin-mesin pengelollan susu yang harus dibayar kembali oleh Perusahaan dalam bentuk susu saridele, yang diserahkan langsung kepada Departemen Kesehatan

⁵⁸ Dikutip: <http://www.ksei.co.id>

Indonesia. Beberapa tahun kemudian terjadi perubahan kebijakan, yaitu dengan diserahkan pengelolaan NV Saridele dari Bank Pembangunan Indoensia kepada Badan Pimpinan Umum (BPU) Farmasi Negara (Sekarang PT Kimia Farma), sehingga nama Perusahaan diubah menjadi Perusahaan Negara (PN) Sari Husada. Adapun bidang usaha yang dilakukan industri tersebut adalah makanan dan minuman bergizi untuk bayi, anak dan orang dewasa. Sehubungan dengan surat Direksi PT Sari Husada Tbk (Perseroan) Nomor 175/CS/SHDA/IX-2006 tanggal 25 November 2006 yang telah disampaikan kepada Bapepam-LK mengenai rencana Perseroan untuk melaksanakan *go private*.

B. LATAR BELAKANG DAN ALASAN *GO PRIVATE* PT SARI HUSADA TBK.

Direksi Perseroan mengusulkan *go private* dan delisting dengan latar belakang sebagai berikut :

1. Perdagangan saham Perseroan yang tidak *liquid*

Saham Perseroan dalam beberapa tahun terakhir tidak *liquid*. Volume perdagangannya di BEI sangat rendah, sehingga pencatatan saham Perseroan di BEI tidak memberikan banyak manfaat bagi pengembangan pasar modal dan bagi para investor di BEI. Keadaan tersebut dapat dilihat dari jumlah dan frekuensi transaksi Saham yang sangat rendah di BEI, selama tahun 2005, frekuensi perdagangan Saham Perseroan di Pasar Reguler BEI tercatat 4053 dengan volume perdagangan sebanyak 26.916.000 saham, sedangkan untuk periode 1 Januari 2006 sampai dengan 19 September 2006, volume perdagangan saham Perseroan hanya 466.000 saham.

2. Jumlah pemegang saham Perseroan yang tidak dapat memperdagangkan sahamnya. Berdasarkan Daftar Pemegang Saham Perseroan per tanggal 31 Oktober 2006, Pemegang Saham Publik sebanyak 700 pihak. Dari jumlah pihak tersebut, 121 pihak memiliki saham kurang dari 500 saham, yang merupakan jumlah minimum saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler pada Bursa, sehingga mereka tidak dapat memperdagangkan

sahamnya di pasar reguler pada bursa, meskipun mereka bermaksud melakukannya. Perseroan menyampaikan rencana untuk mengubah statusnya dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*go private*).

3. Perseroan memberitahukan bahwa telah menyampaikan rencana untuk melakukan *go private* kepada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) melalui surat Nomor:037/SH-BOD/BI/IX/06 tanggal 19 September 2006, dan memohon untuk menghapus pencatatan sahamnya (*delisting*). Perdagangan atas saham Perseroan di BEJ dan BES dihentikan efektif sejak tanggal 20 September 2006.

4. Selanjutnya, berkaitan dengan rencana *go private* tersebut, Perseroan memohon petunjuk dan saran dari Bapepam dan LK mengenai hal-hal yang perlu diperhatikan dalam mengimplementasikan rencana *go private* dan rencana *delisting*.

5. Sebagaimana, Bapepam-LK belum memiliki peraturan yang secara khusus mengatur tentang *go private*. Namun demikian, dalam melaksanakan *go private* tersebut, Perseroan wajib mengikuti seluruh peraturan perundang-undangan yang berlaku terutama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, peraturan-peraturan Bapepam, peraturan-peraturan Bursa Efek serta peraturan-peraturan terkait lainnya.

6. Sinkronisasi kebijakan baru dalam hal pendanaan.

Perseroan tidak mempunyai rencana untuk menghimpun dana dari pasar dimasa yang akan datang dan hal ini sejalan dengan strategi Nutricia, pemegang saham utama Perseroan yang ingin mensinkronisasi kebijakan pendapatan anak perusahaannya di seluruh dunia, termasuk kebijakan pendanaan bagi Perseroan. Oleh karena itu, direncanakan agar Perseroan hanya menerima pendanaan bagi kegiatan operasional usahanya dari

utricia dan Perusahaan afiliasinya atau dari bank-bank yang ditunjuk oleh Nutricia.

C. PENENTUAN HARGA SAHAM DAN PENDAPAT DARI PIHAK INDEPENDEN.

Kartini Mulyadi dan rekan yang merupakan selaku konsultan hukum independen PT Sari Husada Tbk, yang berkedudukan di Yogyakarta (“PTSH”) dalam rangka Rencana *Go Private* PT Sari Husada Tbk, dengan ini menyampaikan Pendapat Hukum sebagaimana diminta oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (“**Bapepam - LK**”) sehubungan dengan tanggapan Bapepam - LK atas Rencana *Go Private* PT Sari Husada Tbk,

Rencana *delisting* dan rencana perubahan status bukan merupakan transaksi yang mengandung Benturan kepentingan. Namun, dalam rangka melindungi kepentingan Pemegang Saham Publik, rencana Perubahan Status harus mendapatkan persetujuan Pemegang Saham Independen di RUPSLB dengan syarat RUPSLB tersebut harus dihadiri oleh Pemegang saham Independen yang mewakili lebih dari 75% jumlah semua saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang Saham Independen dan keputusan harus diambil berdasarkan suara setuju Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% jumlah semua saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang Saham Independen.

1. Mensyaratkan bahwa rencana perubahan status disetujui oleh Pemegang Saham Independen sesuai dengan ketentuan diatas, maka saham publik wajib dibeli sesuai dengan harga pembelian yang disetujui oleh Pemegang Saham independen yang di RUPSLB. Pelaksanaan pembelian saham tersebut dilakukan melalui penawaran tender sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No.IX.F.1.
2. Berdasarkan hal tersebut diatas, maka rencana *go private* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut :

- a. Rencana *delisting* harus disetujui oleh RUPSLB sesuai dengan ketentuan Peraturan BEJ No. I-I dan BES No.I.A.7.⁵⁹
- b. Nutricia sebagai pihak yang telah bersedia untuk membeli Saham Publik dalam rangka pelaksanaan rencana *go private*, wajib membeli saham publik sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No.IX.F.1.⁶⁰
- c. Persetujuan Menteri Hukum dan Hak asasi Manusia Republik Indonesia atas perubahan Anggaran Dasar Perseroan.

Setelah rencana *go private* menjadi efektif, para pemegang saham tersebut akan tetap menjadi pemegang saham Perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan ketentuan pasal 55 Undang-undang Perseroan Terbatas, pemegang saham tersebut berhak untuk meminta Perseroan untuk membeli saham Perseroan yang dimilikinya dengan harga yang wajar.

Berdasarkan laporan penilaian saham nomor. NA-2006-124 Usaha, tertanggal 3 November 2006 yang diterbitkan oleh PT Ujatek, penilai usaha independen yang ditunjuk oleh Direksi Perseroan, kisaran nilai wajar persaham Perseroan, dinyatakan bahwa nilai pasar wajar Saham adalah Rp. 3.500,00,- per saham. Penunjukan PT Ujatek sebagai Penilai Usaha Independen akan diminta pengesahannya dari pemegang saham dalam RUPSLB yang diselenggarakan dengan korum kehadiran dan tata cara pengambilan keputusan, beserta persetujuan atas hasil penilaian yang dilakukan. Dengan mempertimbangkan penentuan harga diatas, maka dilakukan penawaran tender dengan perkiraan harga penawaran tender sebesar Rp 6.550,00,- per saham yang akan ditawarkan Nutricia.

Dalam hal ini sesuai pengumuman dari BEI pada saat *delisting* dengan No,Peng-001/BEI-PSR/DEL/04-2007 tertanggal 13 April bahwa Direksi Perseroan telah memperoleh komitmen dari Nutricia B.V selaku pemegang

⁵⁹ Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

⁶⁰ Kumpulan Peraturan Bapepam-LK Tentang Emiten dan Perusahaan Publik, hal 423

saham mayoritas untuk membeli saham yang diajukan pemegang saham minoritas dengan harga Rp. 6.550,00,- per saham sesuai dengan harga penawaran pada pernyataan penawaran tender.

Harga penawaran sejumlah Rp. 6.550,00,- per saham perusahaan adalah harga yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan harga penawaran yang wajib diatur berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No.IX.F.1 dan surat edaran Bapepam-LK yang mensyaratkan bahwa harga Penawaran harus lebih tinggi dari ketiga, harga berikut :

- 1). Harga pasar tertinggi atas saham di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 (Sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman rencana *go private*, yakni Rp 4.500,00,- persaham.
- 2). Nilai wajar saham hasil penilaian yang ditentukan oleh penilai independen, yakni Rp. 3.500,00,- per saham (sebagaimana ditentukan oleh Ujatek sebagai nilai pasar wajar saham)
- 3). Nilai nominal saham yakni Rp. 50,- per saham.
- 4). Harga tertinggi saham di pasar regular selama 2 tahun terakhir sebelum pemberitahuan bahwa RUPSLB akan diadakan, setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPSLB yang menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPSLB mengenai *delisting* yang diperkirakan Rp 6.550,00,- per saham.

Struktur Permodalan Perseroan Harga Saham ini dikeluarkan, permodalan Perseroan tahun 2006 adalah sebagai berikut:

Table.4.1
Susunan struktur pemodal Perseroan

Modal	Jumlah Saham	Nilai Nominal Saham (Rupiah)	Jumlah Nilai Nominal (Rupiah)
Modal Dasar	7.500.000.000	50,00	375.000.000.000,00
Modal Saham Dikeluarkan	1.975.340.000	50,00	98.767.000.000,00
Modal Saham Disetor	1.975.340.000	50,00	98.767.000.000,00

Table 4.2.
Susunan pemegang saham dan kepemilikan saham

Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rupiah)	%
- Nutricia International B.V.	1.847.371.521	92.368.576.050,00	93,52
- Perseroan	101.717.910	5.085.895.500,00	5,15
- Masyarakat	26.250.569	1.312.528.450,00	1,33
Jumlah	1.975.340.000	98.767.000.000,00	100,00

D. PEMEGANG SAHAM INDEPENDEN

Dengan memberikan kesempatan kepada pemegang saham independen untuk memutuskan rencana *go private* oleh Bapepam-LK jelas menunjukkan keberpihakan regulator kepada pemegang saham publik maka ketentuan Peraturan Bapepam No. IX.E.I diatur setelah memperoleh persetujuan dari bapepam-LK. Persetujuan dimaksud didasarkan atas pertimbangan bahwa

penyelenggara rapat sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam-LK No. IX.E.I. telah memenuhi persyaratan sebagai berikut :

- a. Pengumuman pada masyarakat telah dilaksanakan sesuai ketentuan dalam peraturan bapepam-LK;
- b. Rapat dan prosedur pemeberian kuasa telah dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan Pemegang Saham independen.⁶¹

Rapat ketiga dimaksud dapat menyetujui transaksi apabila disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang diwakili lebih dari 51% (lima puluh satu persen) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir sebagaimana telah ditetapkan oleh Ketua Bapepam-LK. Dasar memberikan batasan kuorum sebesar 51% tersebut oleh Bapepam-LK jelas keberpihakan kepada investor publik, meskipun Perseroan meminta agar korum kehadiran dapat diturunkan menjadi 30% saja.

Dasar Pertimbangan bapepam-LK tersebut menurut Penulis dilandasi oleh :

1. Pemegang Saham Independen telah mendapatkan informasi yang cukup dengan criteria antara lain pemegang saham independen telah diinformasikan sesuai dengan ketentuan yang berlaku, surat edaran dan materi sehubungan dengan rencana *go private* telah disampaikan ke seluruh pemegang saham dan pengumuman formal di Koran harian nasional telah dilakukan.
2. Perseroan telah melakukan langkah-langkah tambahan untuk menginformasikan kepada pemegang saham dengan criteria antara lain surat edaran dan materi sehubungan dengan rencana *go private* telah dikirimkan melalui jasa/kurir, pos, menggunakan jasa pihak ketiga untuk melacak pemegang saham yang sulit dihubungi, melakukan tambahan informasi di Koran, melakukan pendekatan kepada pemegang saham, melakukan pertemuan atau dengar pendapat dengan pemegang saham.

⁶¹ Kumpulan Peraturan Bapepam-LK Tentang Emiten dan Perusahaan Publik, hal 407

3. perseroan telah melakukan penjajagan terlebih dahulu dengan criteria antara lain mayoritas pemegang saham independen menyetujui rencana *go private* tersebut, melakukan penawaran dengan harga yang menarik, pemegang saham yang hadir pada saat RUPS pertama dan kedua mendukung dan ingin turut serta dalam penawaran tender.
4. kebijakan Perseroan yang diambil tidak berubah dengan criteria antara lain konsistensi dengan kebijakan pemegang saham di bursa.

Dengan demikian dari studi kasus tersebut diatas maka Bapepam-LK sebagai regulator diharapkan membuat regulasi yang khusus yang mengatur masalah *go private* secara menyeluruh dalam suatu undang-undang tertentu. Hal ini berguna karena hanya undang-undang lah yang dapat mengatur secara tegas dan lebih menjamin kepastian hukum karena kedudukan hokum itu sendiri sangat kuat dalam perundang-undangan kita di Indonesia.

E. ANALISIS *Go Pravate* PT Sari Husada Tbk

Suatu Perusahaan Publik akan berubah statusnya menjadi perusahaan tertutup apabila terdapat suatu tindakan baik yang dilakukan oleh perusahaan publik tersebut ataupun pemegang sahamnya rencana perseroan untuk melakukan *go private*, yaitu dengan mengubah status dan jumlah kepemilikan saham perusahaan publik tersebut.

Ditinjau dari segi prosesnya bahwa *go private* dapat terjadi apabila jumlah pemegang saham berkurang secara wajar sehingga jumlahnya tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai suatu perusahaan publik. Selain itu *go private* dapat pula terjadi apabila pembelian sahamnya dari pasar sehingga jumlah pemegang sahamnya berkurang dari persyaratan yang ditentukan oleh peraturan yang berlaku sebagai suatu perusahaan publik. Tidakan *go private* yang dilaksanakan berdasarkan pada ketentuan (rule) pada umumnya maka rencana perseroan adalah :

- a. Rencana Perseroan untuk mengubah statusnya dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*Go Private*) untuk menghapus pencatatan sahamnya (*delisting*). Perdagangan atas saham Perseroan di BEJ dan BES dihentikan sejak tanggal 20 September 2006.

- b. Bapepam-LK belum memiliki peraturan yang secara khusus mengatur tentang *Go Private*. Namun demikian, dalam melaksanakan *Go Private* tersebut, Emiten wajib mengikuti seluruh peraturan perundang-undangan yang berlaku terutama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas,⁶² peraturan-peraturan Bapepam-LK, peraturan-peraturan Bursa Efek serta peraturan-peraturan terkait lainnya.⁶³

- c. Bapepam-LK selama ini telah menangani proses *Go Private* Emiten berdasarkan kasus per kasus. Secara umum, proses *Go Private* yang telah dilakukan tersebut adalah sebagai berikut :
 - 1). Pelaksanaan *Go Private* harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari pemegang saham Independen, hal ini sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
 - 2). RUPS Independen untuk memutuskan perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup dilakukan dengan ketentuan dihadiri oleh pemegang saham Independen yang mewakili lebih dari **75 % dari jumlah seluruh saham** dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen. Keputusan diambil berdasarkan suara setuju lebih dari **50% dari seluruh pemegang saham independen**. Setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham independen maka pelaksanaan *Go Private* wajib dilakukan

⁶² Undang-undang Republik Indonesia, Tambahan lembaran Negara Ri. Penjelasan Undang-undang republic Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan terbatas., hal 530.

⁶³ Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

dengan mengikuti Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender⁶⁴

- d. Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik, pelaksanaan *Go Private* harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham Independen dalam suatu RUPS Independen.
- e. Mengingat informasi mengenai *Go Private* merupakan informasi material, maka Perseroan wajib melakukan keterbukaan informasi sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.⁶⁵
- f. Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik, maka terhadap pemegang saham publik yang tidak menyetujui rencana *Go Private*, Perseroan wajib mengikuti ketentuan angka 1 pasal 55 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan.

”Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa:

 - (a) perubahan Anggaran dasar,*
 - (b) penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau*
 - (c) penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perseroan”.*
- g. Setiap perubahan dan penambahan informasi yang berkaitan dengan rencana RUPS Independen Perseroan agar diumumkan kepada publik sebelum RUPS Independen dilakukan.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka Rencana ‘*Go Private*’ wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut :

- (a) Rencana Delisting harus disetujui oleh RUPSLB sesuai dengan ketentuan Peraturan BEJ No. I-I dan Peraturan BES No. I.A.7.

⁶⁴ Kumpulan Peraturan Bapepam-LK tentang Penawaran Tender Lampiran Keputusan Bapepam-Lk, hal 423-428

⁶⁵ Kumpulan Peraturan Bapepam-LK Tentang Emiten dan Perusahaan Publik hal, 511-511

- (b) Rencana Perubahan Status harus disetujui oleh Pemegang saham Independen dalam RUPSLB yang di hadiri oleh pemegang sajhah independen yang mewakili lebih dari 75% jumlah semua saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang saham Independen sesuai dengan ketentuan dalam Surat Bapepam –LK
- (c) Nutricia sebagai pihak yang telah bersedia untuk membeli saham public dalam rangka pelaksanaan rencana *Go Private* wajib membeli saham publik sesuai dengan peraturan Bapepam-LK No. IX.F.I.
- (d) Perseoran wajib mengajukan permohonan persetujuan atas perubahan atas status dari Perusahaan PMDN menjadi Perusahaan PMA kepada Badan Koordinasi Penanaman Modal sesuai dengan ketentuan dalam keputusan kepala BKPM No. 57/SK/2004 tentang Pedoman dan Tatacara Permohonan Penanaman Modal yang didirikan Dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri dan Penanaman Modal Asing.
- (e) Perseroan wajib (i) memperoleh persetujuan dan penerimaan pelaporan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia atas perubahan Anggaran Dasar sehubungan dengan pelaksanaan rencana *Go Private* (“Perubahan Anggaran Dasar”), (ii) mendaftarkan perubahan Anggaran Dasar dalam daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran perusahaan di Yogyakarta, yang merupakan tempat kedudukan Perseroan, dan (iii) mengumumkan Perubahan Anggaran Dasar dalam Berita Negara Republik Indonesia.

IBAB V

PENUTUP

PT Sari Husada Tbk, adalah perusahaan yang memproduksi produk bernutrisi untuk bayi dan anak-anak Indonesia, mulai dari aneka susu formula untuk bayi hingga makanan bernutrisi dengan standar mutu Internasional. PT Sari Husada Tbk memiliki struktur organisasi yang sudah tertata profesional. Perusahaan memiliki dua lapis manajemen. Manajemen menengah terdiri dari manajer-manajer divisi dan pengawas departemen. Komitmen PT Sari Husada Tbk, pada prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) diwujudkan dalam penerapan nilai-nilai budaya Perseroan pada setiap tingkat operasional. Kebijakan-kebijakan yang mendukung pengelolaan Perseroan secara lebih profesional dan bertanggung jawab maka pilihan *go private* bagi perusahaan PT Sari Husada Tbk.

Maka *go private* bagi perusahaan pilihan yang tidak dapat dihalangi, kecuali oleh pemegang saham Independen yang tidak menyetujui atau tidak rencana *go private* tersebut. Dalam praktek *go private* yang pernah terjadi, diantara 12 (dua belas) perusahaan yang melakukan *go private*, 11 diantaranya melalui proses persetujuan pemegang saham Independen dan penawaran tender, sedangkan 1 (satu) melalui proses penukaran saham seperti yang terjadi pada PT. Indosiar Visual Mandiri Tbk.

A. KESIMPULAN

Berdasarkan penjelasan dan analisis pada bab-bab sebelumnya maka dapat disimpulkan.

1. dari aspek hukum *go private* sebagai berikut :

- a. Persetujuan pemegang saham dan kreditur. Bagi Perusahaan yang akan melakukan *go private* diwajibkan oleh Bapepam-LK untuk melakukan Rapat Umum Pemegang Saham Independen, guna melindungi kepentingan pemegang saham publik atau minoritas. Kriteria *go private* dapat diartikan sebagai transaksi aktivitas atau kontrak dalam rangka memperoleh Efek suatu Perusahaan atau mengadakan kontrak

sehubungan dengan aktivitas tersebut, sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.I. tentang Penawaran Tender, Peraturan Bapepam-LK No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan Peraturan Bapepam-LK No X.K.1 tentang keterbukaan Informasi yang harus segera di umumkan kepada publik.

b. Aspek Hukum untuk memperoleh persetujuan pemegang saham Independen merupakan langkah awal rencana *go private*. Dalam pelaksanaan *go private* perlunya pencabutan atau persetujuan dari kreditur (jika ada) atas *negative covenants* adalah untuk tidak menghalangi pemegang saham publik untuk menjual sahamnya dalam pelaksanaan penawaran tender, serta guna melindungi pemegang saham publik yang tidak mau menjual sahamnya pada saat penawaran tender dimana nantinya mereka menjadi pemegang saham Perseroan.

2. Dari Perlindungan pemegang Saham public sebagai berikut :

a. Penentuan harga saham. Bapepam-LK menetapkan kriteria penentuan harga saham untuk memberikan perlindungan mengenai kewajaran harga saham. Faktor lain selain kewajaran harga saham adalah harga yang menarik minat pemegang saham publik untuk melepas atau menjual sahamnya dalam penawaran tender.

b. Penawaran Tender. Perlindungan hukum dalam penawaran tender adalah dalam hal harga saham, dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimiliki.

c. Ketentuan di bidang Pasar Modal yang ada telah cukup memadai memberikan perlindungan hukum bagi investor publik, antara lain dengan memperbesar korum kehadiran Pemegang Saham Independen dianggap lebih memberikan perlindungan kepada Pemegang Saham

Independen. Selain itu perlindungan hukum kepada pemegang saham publik yaitu dalam pelaksanaan RUPS Independen itu sendiri, kecukupan informasi yang diungkapkan dalam Surat Edaran dan kewajaran penentuan harga saham pada saat penawaran tender. Perlindungan hukum yang diberikan, Bapepam-LK selaku regulator sudah mencukupi meskipun belum sepenuhnya menyentuh kepada pemegang saham publik yang tidak mau menjual sahamnya atau tidak menyetujui *go private* setelah perusahaan berubah menjadi tertutup. Bapepam-LK melepaskan aspek perlindungan hukumnya sebatas kepada pasal 55 UUPT, bagi pemegang saham publik tetap mendapatkan perlindungan hukum dari regulator.

d. Perlindungan Hukum yang dilakukan oleh Bapepam kepada pemegang saham publik yang melakukan *go private*, atau tidak mau menjual sahamnya kepada pihak yang melakukan penawaran tender, adalah saham public tersebut wajib dibeli oleh Perseroan dengan harga sebagaimana ditetapkan dalam penawaran tender yang telah dilaksanakan. Hal ini dengan ketentuan Pasal 55 ayat I huruf a Undang-undang Nomor 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas.⁶⁶

h. Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 30 ayat 1, maka perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham yang dibeli oleh pihak lain.⁶⁷

⁶⁶ Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Hal 501

⁶⁷ Himpunan peraturan –peraturan baru bidang hukum ekonomi, undang undang No 1 tahun 1995, hal 501

B. SARAN

Go Private di Pasar Modal merupakan suatu hal yang bisa terjadi, baik di Pasar Modal di Indonesia maupun Pasar Modal di Negara lain. Maka seyogyanya pembentukan aturan mengenai *go private* juga memperhatikan ketentuan-ketentuan yang diatur di dalam Undang-undang Pasar Modal dan ditinjau dari aspek financial perusahaan, tetapi masih tetap mempertahankan aspek perlindungan hukum kepada pemegang saham Minoritas. Mengingat hal tersebut penulis memberikan beberapa saran –saran antara lain :

1. Bapepam-LK selaku regulator di bidang pasar modal, sejak awal proses *go private* di harapkan biar memberikan jaminan kepastian hukum bagi pelaku pasar modal antara lain Emiten atau Perusahaan Publik, Investor baik itu Investor asing maupun Investor Minoritas dan pasar pada umumnya.
2. Bapepam-LK selaku regulator tetap perlu memantau dan memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham publik yang tidak setuju maupun yang setuju dalam RUPS Independen tapi tidak mau menjual sahamnya dalam penawaran tender setelah perusahaan melakukan *go private*.
3. Mengingat *go private* merupakan satu proses yang tidak terpisah dengan *go publik*, maka sebaiknya *go private* diatur secara jelas dalam Rancangan Undang-undang Pasar Modal, guna memberikan jaminan kepastian hukum bagi pelaku pasar modal.
4. Penelaahan yang dilakukan bapepam-LK bahwa transaksi *go private* bukan merupakan benturan kepentingan, harus dikaji lebih lanjut karena factor kepentingan ekonomis yang didapat dari pihak-pihak misalnya Pemegang Saham Utama dapat dibuktikan secara kasat mata sebagaimana diungkapkan dalam surat edaran.

5. Mengingat *go private* Perlunya kajian yang berkaitan dengan kebijakan Bapepam-LK berkaitan dengan *go private*, karena ketentuan-ketentuan yang ada sekarang ini biasa menjadi pemicu perusahaan untuk melakukan *go private*, misalnya *reverse stock split*, *take offer* (pengambilalihan), *tender offer* (penggabungan usaha). Yaitu :
 - a. *Reserve Stock Split*, adalah pemecahan nominal saham menjadi saham yang lebih kecil dimana tujuan dari *Stock Split*, agar saham emiten menjadi likuid. Kebalikan dari *Stock split* jika pada nilai nominal saham menjadi lebih kecil, maka pada *reserve stock split* nilai saham digabungkan sehingga menjadi lebih besar. Akibat *reserve stock split* adalah jumlah lembar saham setelah di *reserve* akan menjadi sekian kali lebih sedikit dari sebelumnya.
 - b. *Tender Offer*, adalah melakukan penawaran secara terbuka untuk membeli atau melakukan penukaran efek lainnya terhadap efek bersifat ekuitas yang dilakukan melalui pengumuman dalam media massa. Maka *Tender Offer* perusahaan pengambil alih membeli saham-saham, milik public langsung dari pemegang sahamnya.
 - c. *Take Offer*, pengambilalihan perusahaan.
6. Untuk melindungi masyarakat proses *Go Private* harus melalui prosedur yang ketat. Dokumen dan Informasi yang terbuka harus disampaikan kepada masyarakat, dari aspek pertimbangan cost maka Perusahaan yang menjadikan *Go private*, sebagai jalan keluar perlu dicermati lebih hati-hati. Analogi penawaran tender (*Tender Offer*) dapat menjadi acuan sebelum peraturan *Go Private* dikeluarkan oleh Bapepam-LK.
7. Setelah memperhatikan uraian di atas, maka *financial disclosure* memegang peran penting baik pada proses *Go Publik* maupun pada saat perusahaan harus memilih untuk *Go Private* *Financial disclosure* tidak dapat dipisahkan dari usaha untuk menumbuhkan *Good Corporate governance* maupun perlindungan kepada investor

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Anwar, Yusuf Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi, penerbit PT. Alumni, Bandung-2005
- A. Bryan, Garner” Black Law Dictionary – Seventh Edition”, West Group, 1999, hal. 192
- Ary Suta, I Putu Gede, Menuju Pasar Modal Modern
Yayasan SAD Satria Bhakti, hal 161-162
- Blair G.Cowper Smith, Dan Lorna J. Telfer, “*Going Private Transactions – Canada*”, 1 November 2001
- Blair G. Blair Coeper Smith, Dan lorna J Telfer, *Going Private Transaction In Canada* (Kanada Majalah Ekonomi, Edisi November 2001) hal.5
- Boby W. Hernawan, Tirthayatra I Made B, “ *going pasar*”, Warta Bapepam Oktober 2005
- Lomenzo, Parker Cristy Rutan & Tucker, LLP, op.cit., hal.5
- Safitri, Indra, transparansi independensi pengawasan kejahatan Pasar Modal , 1998 halaman 6.
- Wilamarta, Misahardi, “Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka *Good Corporate Governance*”, Cet. 1-Jakarta: Program Pasca Sarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2002, hal. 87-88
- Gautama, Sudargo, Himpunan Peraturan –Peraturan Baru Bidang Hukum Ekonomi, Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995, hal 501
- Ibrahim, Johannes dan Linosawaty Sewu, Hukum Bisnis dan Persepsi manusia Modern, (Bandung : PT Refika Aditama, 2007) hal 23.
- Widjaja, Gunawan dan Wulandari Risnamaintis Kencana, 2009) hal. 31.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Republik Indonesia, Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal,
Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor
3608, Penjelasan Umum

Laporan tahunan Bapepam Tahun 2002, 2003, 2004

Bapepam-LK, Buku Panduan “Investasi di Pasar Modal Indonesia”, Bab I, hal.1.

Republik Indonesia, Bapepam-LK, “*Master Plan* Pasar Modal Indonesia”

Republik Indonesia, Bapepam, “Laporan Tahunan Bapepam 2004”, hal.76.

Salinan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IX.I.1 Nomor: KEP -60/PM/1996
Tentang Rencana Dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham.

Salinan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IX.E.1 Nomor: KEP-412/BL/2009
tanggal 25 Nopember 2009 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan
Kepentingan Transaksi Tertentu.

Salinan Keputusan ketua Bapepam-LK Nomor X.K.1 Nomor KEP-86/PM/1996
tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Salinan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IX.F.1 Nomor : KEP-04/PM/2002
Tanggal 3 April 2002 Tentang Penawaran Tender.

Salinan Keputusan Ketua Bapepam-LK IX.E.2 Nomor: KEP-413/BL/2009
Tentang Transaksi Material Dan Perusahaan Kegiatan Usaha Utama, Jakarta 25
Nopember 2009.

Kumpulan peraturan Bapepam-LK, Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang
Pasar Modal

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan
Terbatas

Perpustakaan Nasional ; catalog dalam terbitan (KDT)

Kumpulan Peraturan Bapepam-LK tentang Emiten dan Perusahaan Publik hal. 427

Kumpulan Peraturan Bapepam-Lk tentang emiten dan Perusahaan Publik,

Peraturan Bapepam hal, 512

Dasar Hukum Perseroan Terbatas Menurut

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 Tentang pasar Modal

Perpustakaan Nasional ; catalog dalam terbitan (KDT)

Salinan Keputusan Ketua Bapepam-LK IX.E.2 Nomor: KEP-413/BL/2009
Tentang Transaksi Material Dan Perusahaan Kegiatan Usaha Utama, Jakarta 25
Nopember 2009

Salinan Keputusan Ketua Bapepam –LK Nomor KEP -259/BL/2008 tentang
Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

ARTIKEL

Truts No. 33, Tahun V, 20007, 05-Juni-2007.

Foley & Lardner LLP 'Why and now to go private'

http://www.tigaraksa.co.id/files/annual_report/trs05_indo.pdf

<http://www.sarihusada.co.id>

media.diknas.go.id/media/document/5765.pdf

<http://www.scribd.com/doc/9379224/KASUS-I>

<http://www.ksei.co.id>

<http://tempointeraktif.com/hg/ekbis/2006/09/20brk,20060920-84411.id.html>

'Spin-off', *Go Private* tanpa Pernyataan pendaftaran/, Kompas, 4 maret 2009

<http://staff.blog.ui.ac.id/abdul.salam/2008/07/07> Perbuatan melawan Hukum

Penguasa.

Dikutip dari <http://www.staf.blog.ui/abdul.salam/2008/07/07.perbuatan> melawan hukum penguasa.

