



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS HUKUM AKUISISI PERUSAHAAN TERBUKA DAN
PERUSAHAAN TERTUTUP (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi
Resources Tbk Terhadap PT. Darma Henwa Tbk, PT. Fajar Bumi
Sakti Dan PT. Pendopo Energi Batubara)

SKRIPSI

Thio Yonatan

0606045653

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA

PROGRAM EKSTENSI

DEPOK

JUNI 2009



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS HUKUM AKUISISI PERUSAHAAN TERBUKA DAN PERUSAHAAN TERTUTUP (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi Resources Tbk Terhadap PT. Darma Henwa Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti Dan PT. Pertamina Energi Batubara)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Hukum

Thio Yonatan

0606045653

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA PROGRAM STUDI : ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI DEPOK

JUNI 2009

LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Thio Yonatan

NPM : 0606045653

Tanda Tangan :

Tanggal : 27 Juni 2009.

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Thio Yonatan
NPM : 0606045653
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : Analisis Hukum Akuisisi Perusahaan Terbuka Dan Perusahaan Tertutup (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi Resources Tbk. Terhadap PT. Dharma Henwa Tbk. PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara).

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

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

Pembimbing : Rosewitha Irawaty, S.H., M.LI. (.....)

Penguji : Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H. (.....)

Penguji : Ditha Wiradiputra, S.H. (.....)

Penguji : Suharnoko, S.H., M.LI. (.....)

Ditetapkan di : Depok.
Tanggal : 27 Juni 2009.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. 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 mengucapkan terimakasih kepada:

1. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral;
2. Bapak Arman Nefi, S.H., M.M. Selaku pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
3. Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., M.LI. Sebagai Pembimbing II yang telah sabar dan meluangkan waktu ditengah kesibukannya untuk membimbing saya;
4. Bapak Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H., Bapak Ditha Wiradiputra, S.H. dan Bapak Suharnoko, S.H., M.LI. Selaku para penguji atas masukan yang telah diberikan;
5. Ibu Yeni Salma Barlinti, S.H., M.H. Selaku Pembimbing Akademis yang telah memberikan bantuan yang sangat besar, dukungan serta bimbingan dari awal perkuliahan hingga saya bisa menyelesaikan perkuliahan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
6. Seluruh Dosen-dosen, Karyawan, Staf Perpustakaan, Staf Sekretariat Ekstensi Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang sangat memberikan bantuan selama saya menjalankan perkuliahan;
7. Sahabat-sahabat sesama mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Ekstensi yang mendukung selesainya skripsi ini; Agung Cahyono, Muhammad Shobirin, Josef Orth Edward dan Dimas Julianto (iyas);
8. Riset Analis dari Perusahaan Efek PT. DBS Securities; Yusuf Adiwino, CFA;

9. Perusahaan Efek PT. Bapindo Bumi Sekuritas, PT. Maxima Treasure Fund (Universal Broker Indonesia), PT. Kim Eng Securities dan PT. OSK Nusadana Sekuritas dan PT. Tab Capital;
10. Rekan dan klien bisnis penulis, yang selama ini selalu setia mendukung karir penulis;
11. Seluruh karyawan PT. Tab Capital;
12. Rekan-rekan FH UI Angkatan 2006; dan
13. Pihak-pihak lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu, tetapi sangat berarti bagi saya.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 27 Juni 2009

Thio Yonatan

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Thio Yonatan

NPM : 0606045653

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Judul Karya : Skripsi

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

Analisis Hukum Akuisisi Perusahaan Terbuka Dan Perusahaan Tertutup (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi Resources Tbk. Terhadap PT. Dharma Henwa Tbk. PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara).

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok.

Pada Tanggal : 27 Juni 2009.

Yang menyatakan

(Thio Yonatan)

ABSTRAK

Nama : Thio Yonatan
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Analisis Hukum Akuisisi Perusahaan Terbuka Dan Perusahaan Tertutup (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi Resources Tbk. Terhadap PT. Dharma Henwa Tbk. PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara).

Krisis ekonomi telah terjadi pada saat sekarang. Kebanyakan negara-negara di dunia terkena krisis ini. Tidak terkecuali dari setiap perusahaan. Setiap negara atau perusahaan akan berusaha mencari solusi untuk keluar dari krisis. PT. Bumi Resources Tbk melakukan aksi korporasi untuk mendapatkan solusi. Akuisisi yang dilakukan BUMI terhadap PT. Darma Henwa Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara telah menjadi berita yang kontroversial saat ini. Timbul pertanyaan dari akuisisi yang terjadi terhadap ketiga perusahaan ini. Apakah akuisisi ini merupakan material, benturan kepentingan dan telah terjadi pada harga yang wajar?.

Kata kunci:

Krisis Ekonomi, Material, Tidak material, Benturan Kepentingan, Nilai Wajar.

ABSTRACT

Name : Thio Yonatan
Study Program: Law
Title : Legal Analysis on Public and Private Company (Case Study: The Acquisitions of PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti and PT. Pendopo Energi Batubara by PT. Bumi Resources., Tbk)

The economy crisis has come in this time. Most of countries are suffering the crisis. The same situation happens in every single company. They are trying to find a solution to survive. The acquisitions of PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti and PT. Pendopo Energi Batubara by PT. Bumi Resources., Tbk has become controversial issue. There are some questions of this acquisition, is the acquisition material or immaterial and/or is the acquisition has a conflict of interest and/or is the acquisition price has done by fair value?.

Key Words:

Economy Crisis, Material, Immaterial, Conflict of Interest, Fair Value

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS | ii |
| LEMBAR PENGESAHAN | iii |
| KATA PENGANTAR | iv |
| LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH | v |
| ABSTRAK/ABSTRACT | vi |
| DAFTAR ISI | vii |
| DAFTAR TABEL | viii |
| DAFTAR BAGAN | ix |
| DAFTAR LAMPIRAN | x |
| 1. PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Pokok Permasalahan | 5 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 6 |
| 1.4. Metode Penelitian..... | 7 |
| 1.5. Definisi Operasional..... | 9 |
| 1.6. Sistematika Penulisan..... | 13 |
| 2 AKUISISI PERUSAHAAN | 15 |
| 2.1. Akuisisi Perusahaan Terbuka | 15 |
| 2.1.1. Jenis-Jenis Akuisisi | 15 |
| 2.1.2. Tahap Awal Akuisisi Perusahaan..... | 19 |
| 2.1.3. Akuisisi Dalam Praktik..... | 20 |
| 2.1.4. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Praktik Akuisisi..... | 34 |
| 2.1.5. Akibat Hukum Yang Timbul Dari Pelaksanaan Akuisisi..... | 35 |
| 2.2. Aksi Korporasi Perusahaan Terbuka Di Pasar Modal..... | 36 |
| 2.2.1. Jenis-Jenis Aksi Korporasi | 38 |
| 2.2.2. Tata Cara Akuisisi Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998..... | 43 |
| 2.2.3. Tata Cara Pengambilalihan Perusahaan Terbuka..... | 45 |
| 3 TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN DAN TRANSAKSI MATERIAL..... | 55 |
| 3.1. Transaksi Benturan Kepentingan | 55 |
| 3.1.1. Pengertian..... | 55 |
| 3.1.2. Modus Transaksi Benturan Kepentingan..... | 56 |
| 3.1.3. Unsur Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu..... | 58 |
| 3.1.4. Syarat Melakukan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu..... | 63 |
| 3.1.5. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham..... | 67 |

| | |
|--|-----------|
| 3.2. Transaksi Material..... | 77 |
| 3.2.1. Pengertian..... | 77 |
| 3.2.2. Syarat Melakukan Transaksi Material..... | 78 |
| 3.2.3. Pengecualian Peraturan Bapepam Nomor. IX. E. 2 Tentang Transaksi Material..... | 80 |
| 4 ANALISIS YURIDIS AKUISISI PT. Bumi Resources., Tbk, TERHADAP PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti, DAN PT. Pendopo Energi..... | 82 |
| 4.1 PT. Bumi Resorces Tbk | |
| 4.1.1 Profil dan Pendirian Perusahaan..... | 82 |
| 4.1.2 Maksud, Tujuan dan Kegiatan Usaha..... | 83 |
| 4.1.3 Latar Belakang Akuisisi..... | 88 |
| 4.1.4 Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan..... | 89 |
| 4.1.5 Analisis Terhadap Keterbukaan Informasi Kepada Publik Yang Berkaitan Dengan Adanya Fakta Material..... | 92 |
| 4.2 PT. Darma Henwa Tbk | |
| 4.2.1 Profil dan Pendirian Perusahaan..... | 94 |
| 4.2.2 Maksud, Tujuan dan Kegiatan Usaha..... | 96 |
| 4.2.3 Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan..... | 98 |
| 4.2.4 Latar Belakang Akuisisi BUMI Terhadap DEWA..... | 100 |
| 4.2.5 Skema Pembayaran BUMI dan Persyaratan Penyelesaian Transaksi..... | 102 |
| 4.2.6 Analisis Terhadap Akuisisi DEWA..... | 105 |
| 4.3 PT. Fajar Bumi Sakti | |
| 4.3.1 Profil dan Pendirian Perusahaan..... | 112 |
| 4.3.2 Susunan Direksi dan Komisaris FBS..... | 113 |
| 4.3.3 Pemegang Saham FBS..... | 114 |
| 4.3.4 Latar Belakang Akuisisi BUMI Terhadap FBS..... | 114 |
| 4.3.5 Skema Pembayaran BUMI dan Persyaratan Penyelesaian Transaksi..... | 114 |
| 4.3.6 Analisis Terhadap Akuisisi FBS..... | 116 |
| 4.4 PT. Pendopo Energi Batu Bara | |
| 4.4.1 Profil dan Pendirian Perusahaan..... | 120 |
| 4.4.2 Susunan Direksi dan Komisaris PEB..... | 121 |
| 4.4.3 Pemegang Saham PEB..... | 121 |
| 4.4.4 Latar Belakang Akuisisi BUMI Terhadap PEB..... | 121 |
| 4.4.5 Skema Pembayaran BUMI dan Persyaratan Penyelesaian Transaksi..... | 122 |
| 4.4.6 Analisis Terhadap Akuisisi PEB..... | 124 |

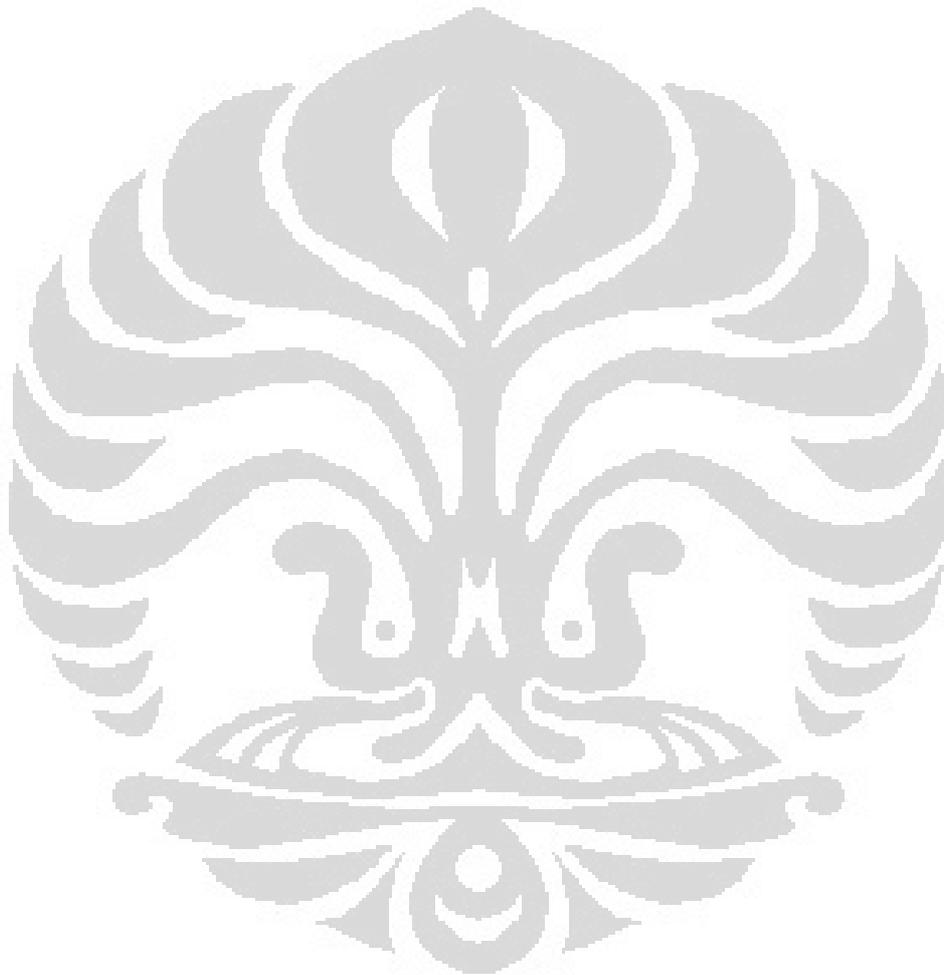
5 PENUTUP.....130

A. Kesimpulan.....130

B. Saran.....132

DAFTAR REFERENSI.....136

LAMPIRAN

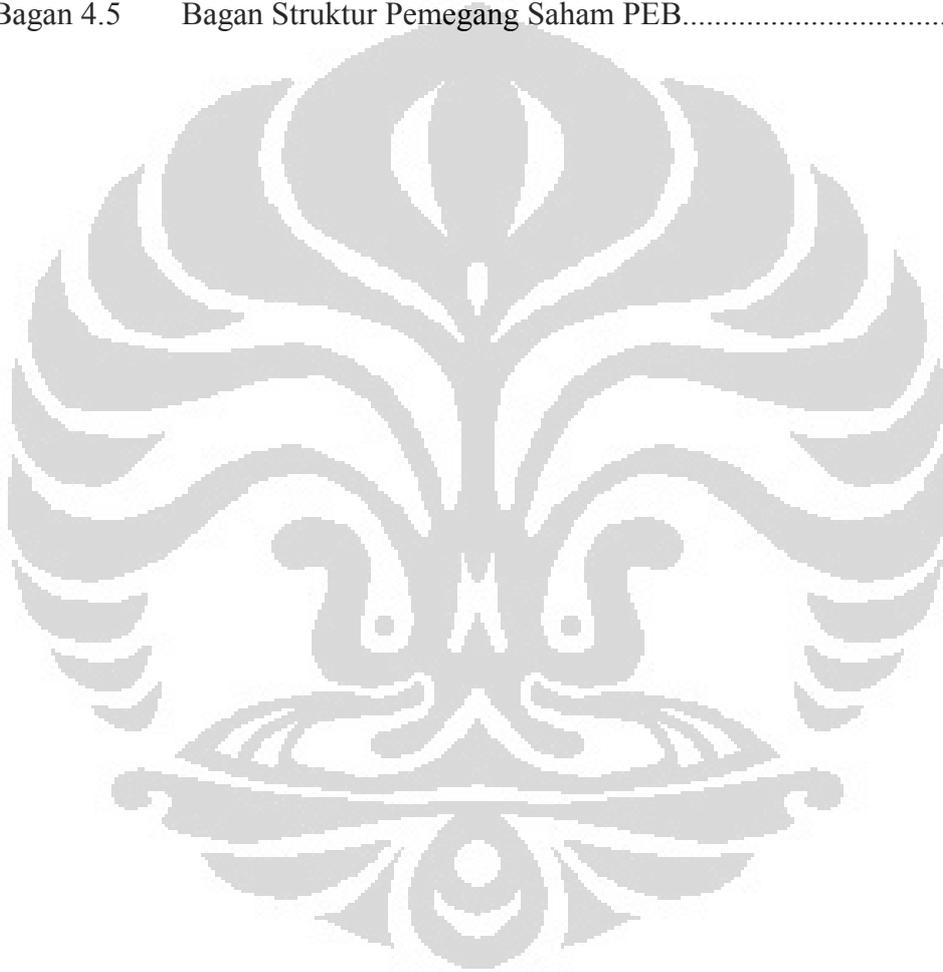


DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|--|-----|
| Tabel 4.1 | Struktur Permodalan Dan Komposisi Pemegang Saham..... | 90 |
| Tabel 4.2 | Struktur Permodalan Dan Komposisi Pemegang Saham..... | 99 |
| Tabel 4.3 | Pendapatan Dan Ekuitas BUMI Tahun 2007 Dan 2008 Dalam US \$ (audited)..... | 107 |
| Tabel 4.4 | 10% Pendapatan Dan 10% Ekuitas BUMI Tahun 2007 Dan 2008 Dalam US \$ (audited)..... | 107 |
| Tabel 4.5 | 10% Pendapatan Dan 10% Ekuitas BUMI x US \$ = Rp.11,050,00..... | 107 |
| Tabel 4.6 | Pendapatan Dan Ekuitas BUMI Tahun 2007 Dan 2008 Dalam US \$ (audited)..... | 118 |
| Tabel 4.7 | 10% Pendapatan Dan 10% Ekuitas BUMI Tahun 2007 Dan 2008 Dalam US \$ (audited)..... | 118 |
| Tabel 4.8 | 10% Pendapatan Dan 10% Ekuitas BUMI x US \$ = Rp.11,050,00..... | 118 |
| Tabel 4.9 | Perbandingan Harga DEWA Dan BUMI Untuk Akuisisi PEB.. | 125 |
| Tabel 4.10 | Pendapatan Dan Ekuitas BUMI Tahun 2007 Dan 2008 Dalam US \$ (audited)..... | 126 |
| Tabel 4.11 | 10% Pendapatan Dan 10% Ekuitas BUMI Tahun 2007 Dan 2008 Dalam US \$ (audited)..... | 126 |
| Tabel 4.12 | 10% Pendapatan Dan 10% Ekuitas BUMI x US \$ = Rp.11,050,00..... | 127 |

DAFTAR BAGAN

| | | |
|-----------|---|-----|
| Bagan 4.1 | Bagan Struktur Kepemilikan Dari PT. Bumi Resources.,Tbk ... | 91 |
| Bagan 4.2 | Bagan Struktur DEWA Dan Anak-Anak Perusahaan | 100 |
| Bagan 4.3 | Bagan Struktur Pemegang Saham DEWA | 105 |
| Bagan 4.4 | Bagan Struktur Pemegang Saham FBS | 116 |
| Bagan 4.5 | Bagan Struktur Pemegang Saham PEB..... | 124 |



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. E. 1 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan.
- Lampiran 2 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. E. 2 Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.
- Lampiran 3 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. F. 1 Tentang Penawaran Tender.
- Lampiran 4 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. H. 1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
- Lampiran 5 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. X. K. 1 Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.
- Lampiran 6 Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk Kepada PT. Bursa Efek Indonesia. 9 Januari 2009.
- Lampiran 7 Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk Kepada PT. Bursa Efek Indonesia. 14 Januari 2009.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejarah pasar modal di Indonesia perlu diketahui agar para pihak (*stake holders*) dari bursa, paham secara fundamental tentang pasar modal di Indonesia. Dimulai dari abad ke-19, menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939 bahwa sebetulnya transaksi efek telah ada sejak 1880 tetapi karena fungsi bursa belum dikenal sehingga perdagangan efek dilakukan secara alamiah tanpa adanya organisasi resmi yang menaunginya.¹ Maka periode ini dikenal dengan permulaan sejarah pasar modal Indonesia. Periode selanjutnya adalah periode pembentukan bursa, yang muncul karena perkembangan transaksi efek semakin meningkat tetapi wadah atau sarana untuk menampung hal tersebut tidak ada. Sehingga kolonial Belanda mendirikan cabang *Amsterdamse Effectenbeurs* di Batavia yang didirikan pada tanggal 14 Desember 1912, resmilah bursa efek pertama lahir di Indonesia. Setelah berdirinya Bursa Efek Batavia, maka pada tanggal 11 Januari 1925 terbentuk Bursa Efek Surabaya (BES) dan disusul pada tanggal 1 Agustus 1925 terbentuk Bursa Efek Semarang.² Pada tanggal 10 Mei 1940 Bursa Efek Batavia (Bursa Efek Jakarta) resmi ditutup, dimana BES dan Bursa Efek Semarang telah ditutup lebih dahulu daripada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Setelah proklamasi kemerdekaan di kumandangkan di Indonesia pada tanggal 17 Agustus 1945, Negara Republik Indonesia (NRI) membutuhkan dana untuk menyelamatkan ekonomi negara Indonesia yang pada saat itu sangat memprihatinkan. Oleh sebab itu, pemerintah RI membuat surat utang nasional yang akan dihimpun dananya dari

¹ Moh. Irsan Nasarudin, Bahan Mata Kuliah Pasar Modal, (Jakarta,1996), hal 1.

² *Ibid.*, hal 63.

masyarakat.³ Karena pada saat itu bursa tidak ada lagi di Indonesia. Maka terjadi kesulitan di pasar surat utang itu, dimana timbul kesulitan didalam mengetahui catatan kurs surat utang tersebut. Ditambah lagi keadaan setelah penyerahan kedaulatan kepada pemerintah RI oleh Pemerintah Belanda pada tahun 1949, beban utang pemerintah RI terhadap utang luar negeri dan dalam negeri semakin membengkak sehingga menyebabkan defisit keuangan yang sangat besar. Oleh karena alasan-alasan tersebut, maka pemerintah RI mengeluarkan Undang-Undang Darurat No. 13 Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 yang mengatur Bursa Efek. Selanjutnya berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Uang dan Efek-efek (PPUE).⁴ Sehingga pada tanggal 3 Juni 1952 BEJ kembali dibuka secara resmi. Tetapi, pada tahun 1966 BEJ tutup lagi dan kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977. Pada tanggal 10 Agustus 1977 dibuka kembali pasar modal Indonesia.

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dibentuk atas Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 sebagai penyelenggara bursa. Saat ini Bapepam hanya bertindak sebagai regulator berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 yang kemudian dirubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991. Selain itu pemerintah membentuk lembaga-lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).

Telah terjadi swastanisasi bursa yaitu; proses pelimpahan kewenangan dari pemerintah kepada lembaga swasta bentukan pemerintah. Peristiwa tersebut terjadi; 16 Juni 1989 berdirinya PT. Bursa Efek Surabaya (BES), 2 April 1991 berdiri PT. Bursa Paralel Indonesia (BPI), 13 Juli 1992 berdiri PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang menggantikan peran Bapepam sebagai pelaksana bursa, 22 Juli 1995

³ *Ibid.*, hal 66.

⁴ *Ibid.*, hal 67.

penggabungan PT. BPI dengan PT.BES.⁵ Pada akhirnya, BEJ dan BES digabung menjadi PT. Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kondisi pasar modal saat ini sedang mengalami krisis kepercayaan berinvestasi di pasar modal, awalnya disebabkan oleh krisis ekonomi yang bermula dari negara Amerika. Puncak krisis berdampak secara menyeluruh di bursa dunia dimulai pada bulan Agustus 2008 sampai dengan saat ini. Ketika pasar modal mengalami kejatuhan harga saham yang sangat tajam sehingga Bapepam sempat menghentikan perdagangan saham di bursa untuk beberapa lama. Ini merupakan suatu gambaran yang sangat jelas bahwa sebenarnya pasar modal Indonesia sangatlah rapuh dan tidak mempunyai fundamental yang cukup kuat.

Otoritas negara didalam pengawasan pasar modal tanggung jawabnya ada pada Bapepam, dimana peran bapepam adalah sebagai wasit didalam rangka menggerakkan roda perekonomian negara Indonesia dalam segi menyediakan permodalan yang bersumber dari dalam negeri dan luar negeri, yaitu; permodalan yang dibiayai dari masyarakat investor pasar modal Indonesia dan investor asing yang ingin menanamkan modalnya secara tidak langsung (*indirect investment*) di Indonesia. Modal yang didapat dari pasar modal tersebut merupakan salah satu faktor penggerak suatu perekonomian bagi suatu negara. Oleh karena itu, peran bapepam dituntut untuk merespon segala sesuatu yang berkembang sesuai dengan perkembangan pasar modal di Indonesia. Pada waktu krisis ekonomi terjadi seperti saat ini, jelas terlihat bapepam kurang siap didalam mengantisipasi situasi yang berkembang di bidang pasar modal, ini dibuktikan dengan adanya kejadian-kejadian yang merugikan para investor pasar modal, yang apabila fungsi pengawasan dijalankan dengan baik dan konsisten didalam hal mengawasi mekanisme perdagangan saham di bursa, hal-hal seperti penghentian sementara perdagangan bursa, penghentian dalam kurun waktu yang cukup lama beberapa saham dibursa,

⁵ *Ibid.*, hal 73.

adalah suatu tindakan yang dapat dicegah bila Bapepam tanggap dengan situasi pasar yang berkembang. Walaupun tidak hanya negara Indonesia saja yang melakukan suspensi (penghentian sementara) perdagangan saham, dikarenakan beberapa bursa di beberapa negara juga melakukan hal serupa. Hal ini tidak dapat dijadikan alasan Bapepam sebagai regulator pasar modal untuk berlindung dari kekacauan yang terjadi di bursa dengan menggunakan alasan bahwa telah terjadi krisis global di seluruh dunia. Terlebih lagi, ketika suspensi terhadap pasar modal dihentikan dan perdagangan saham kembali dimulai. Ada kelanjutan suspensi yang dilakukan oleh Bapepam dan BEI yaitu; suspensi 6 (enam) saham Grup Bakrie; PT. Energi Mega Persada., Tbk (kode bursa ENRG), PT. Bumi Resources., Tbk (kode bursa BUMI), PT. Elang Realty., Tbk (kode bursa ELTY), PT. Bakrie Telekom., Tbk (kode bursa BTEL), PT. Bakrie Sumatra Plantation., Tbk (kode bursa UNSP) dan PT. Bakrie and Brother., (kode bursa BNBR). Dimana saham BUMI adalah saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar di bursa Indonesia pada saat itu. Disusul dengan beberapa kejadian-kejadian yang melanda para anggota bursa, baik yang berupa pelanggaran pasar modal ataupun tindak pidana di pasar modal, seperti; kasus PT. Euro Capital Peregrine versus BAPEPAM, PT. Euro Capital Peregrine dengan para nasabahnya, Kasus Bank Century dengan Produk Reksa Dana fiktif Antaboga Sekuritas, Kasus Signature Capital (dulu PT. Kuo Kapital Rahardja Sekuritas) dengan penggelapan dana nasabahnya, Kasus tindak pidana penggelapan dana nasabah oleh Komisaris Utama PT. Sarijaya Permana Sekuritas yaitu; Herman Ramli, Kasus gagal bayarnya *repurchase agreement* (repo) dari perusahaan Grup Bakrie kepada para anggota bursa sehingga timbul banyak masalah likuiditas di para anggota bursa tersebut seperti; PT. Dinar Sekuritas yang mengajukan *voluntary suspension* (permohonan tidak berdagang di bursa secara sukarela oleh anggota bursa yang bersangkutan kepada PT. Bursa Efek Indonesia) karena mengalami kesulitan likuiditas. Dari kejadian-kejadian tersebut banyak menelan korban para investor pasar modal. Sehingga kredibilitas pasar modal Indonesia turun pada tingkat yang paling rendah dan kepercayaan investor pasar modal telah luntur atas kejadian-kejadian tersebut.

Pada skripsi ini pengambilan ide tulisan berasal dari kemelut yang terjadi di kelompok usaha grup bakrie, dimana pada perusahaan-perusahaan di grup tersebut terdapat hutang yang tidak dapat dibayar oleh perusahaan grup bakrie pada saat jatuh tempo. Sehingga, muncullah aksi-aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan masing-masing dari grup tersebut. Salah satunya adalah; aksi korporasi, yaitu; akuisisi kilat PT. Bumi Resources Tbk terhadap tiga (3) perusahaan tambang senilai Rp. 6,18 triliun yang dilakukan terhadap PT. Darma Henwa, Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi.⁶ Aksi korporasi ini menyedot perhatian dari para pelaku pasar, dikarenakan harga akuisisi yang dilakukan atas perusahaan sasaran, yaitu; PT. Darma Henwa, Tbk sangatlah tidak mencerminkan harga pada saat itu. Akuisisi tersebut dilihat oleh pelaku pasar sangatlah mahal dan tidak rasional. Dibandingkan dengan harga saham tersebut di bursa, harga akuisisi tersebut sangatlah mahal. PT. Darma Henwa di perdagangkan pada harga Rp.50,00 per saham tetapi harga akuisisi atas lembar saham PT. Darma Henwa seharga Rp.354,00 (diumumkan tanggal 30 Desember 2008 oleh PT. Bumi Resources Tbk).⁷ Sehingga tercium adanya indikasi penggelembungan (*mark up*) harga transaksi. Atas transaksi ini mempunyai korelasi langsung kepada keuangan emiten dan mempunyai dampak langsung kepada harga saham emiten tersebut di bursa. Sehingga para investor PT. Bumi Resources, Tbk dirugikan. Ditambah adanya perbedaan persepsi antara BUMI dengan BEI dan Bapepam, mengenai; apakah transaksi tersebut merupakan transaksi material atau tidak termasuk dalam kategori material. Juga adanya indikasi bahwa transaksi tersebut merupakan transaksi benturan kepentingan, dikarenakan adanya dugaan pihak-pihak yang melakukan transaksi adalah pihak terafiliasi.

1.2 Pokok Permasalahan

Pokok permasalahan yang dibahas adalah sebagai berikut:

⁶ “Jejak Tiga Transaksi,” *Koran Tempo* (16 Februari 2009).

⁷ “Menyelisik Harga Ekstrapremium Bumi Resources,” *Koran Tempo* (17 Februari 2009).

1. Apakah transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT. Bumi Resources., Tbk terhadap PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi merupakan suatu transaksi material dan/atau transaksi benturan kepentingan dan/atau wajar atau tidaknya nilai transaksi?
2. Bagaimanakah dampak akuisisi yang dilakukan PT. Bumi Resources.,Tbk terhadap PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi kepada pemegang saham minoritas?
3. Bagaimanakah peran BAPEPAM yang menjalankan fungsi pengawasan dan BEI yang menjalankan fungsi pelaksanaan bursa menyelesaikan persoalan akuisisi ini?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai adalah:

1. Tujuan Umum

Untuk mengetahui mekanisme akuisisi perusahaan terbuka dan tertutup di Indonesia.

2. Tujuan Khusus

- a. Untuk mengetahui transaksi yang dilakukan PT. Bumi Resources ., Tbk terhadap akuisisi tersebut. Apakah transaksi tersebut merupakan transaksi material dan/atau benturan kepentingan dan/atau wajar atau tidak nilai transaksi akuisisi tersebut, yang didasarkan pada peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- b. Untuk mengetahui bagaimana perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas didalam hal pengambilalihan perusahaan terbuka baik terhadap pihak yang mengakuisisi dan pihak yang diakuisisi.

Universitas Indonesia

- c. Untuk mengetahui peran BAPEPAM dan BEI didalam hal menyikapi transaksi akuisisi yang telah dilakukan PT. Bumi Resources., Tbk terhadap PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara. Apakah dalam transaksi tersebut telah terjadi pelanggaran di pasar modal.

1.4 Metode Penelitian

Penelitian hukum haruslah dilakukan dengan menggunakan suatu metode penelitian yang ilmiah. Tanpa metode atau metodologi tersebut, seseorang tidak akan mungkin mampu untuk menemukan, merumuskan, menganalisis, maupun memecahkan masalah-masalah tertentu⁸.

Untuk penyusunan skripsi ini, penulis menggunakan metode penelitian kepustakaan atau studi dokumen, yaitu metode pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder. Menurut *Churchill*, dalam sebuah penelitian hukum, penggunaan data sekunder mencakup bahan-bahan, yang apabila dilihat dari sudut kekuatannya, mengikat ke dalam, yaitu bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier⁹. Bahan-bahan hukum yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, mencakup Undang-undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-undang No. 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Bapepam IX. E. 1 tentang benturan kepentingan transaksi tertentu, Peraturan Bapepam IX. E. 2 tentang transaksi material dan perubahan kegiatan usaha utama, Peraturan Bapepam IX. F. 1 tentang penawaran tender, Peraturan Bapepam IX. H. 1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Peraturan Bapepam IX. F. 3 tentang Pedoman Tentang Bentuk Dan Isi Pernyataan Perusahaan

⁸ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3 (Jakarta: UI Press, 1996), hlm. 13.

⁹ *Ibid.*, hlm. 51.

Sasaran Dan Pihak Lainnya Sehubungan Dengan Penawaran Tender, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas dan Peraturan Pemerintah No. 45 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan-bahan hukum primer, yang berupa rancangan undang-undang, hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum, dan lain sebagainya.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, yaitu berupa kamus dan ensiklopedia.

Metode penelitian yang dipergunakan dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian hukum normatif atau penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu penelitian dengan cara menelusuri dan menganalisis bahan pustaka dan dokumen yang berhubungan dengan substansi penelitian.¹⁰

Dalam penulisan skripsi ini penulis menggunakan bahan hukum yang diperoleh dari Undang-undang dan peraturan yang berlaku di bidang Pasar Modal. Dan menggunakan bahan hukum sekunder dalam bentuk buku, makalah, dan lain sebagainya yang dapat digunakan sebagai penjelasan dari bahan hukum primer. Untuk melengkapi data yang diperlukan dalam penulisan skripsi ini, penulis juga mengumpulkan bahan hukum tersier dalam bentuk wawancara yang berguna sebagai bentuk penjelasan dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, maka untuk mendapatkan bahan hukum tersier tersebut dilakukan suatu wawancara dengan para pelaku pasar modal seperti; Riset Analisis di beberapa perusahaan efek (wawancara dilakukan oleh; Yusuf Adiwiryo, CFA Riset Analisis dari PT. DBS Securities

¹⁰ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, cet. 8, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 14.

Indonesia, Richardo Silaen, CFA Riset Analis dari PT. Kim Eng Securities Indonesia, Isnaputra, CFA Kepala Riset Analis dari PT. OSK Nusadana Securities Indonesia) dan Pegawai Negeri Sipil Bapepam bagian Transaksi Lembaga Efek (Bapak Andi). Adapun maksud dari wawancara yang telah dilakukan adalah; untuk mendapat beberapa tanggapan ataupun masukan tentang peristiwa aksi korporasi yang dilakukan oleh PT. Bumi Resources., Tbk terhadap PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara.

1.5 Definisi Operasional

Dikarenakan pembahasan yang dibuat adalah suatu aksi korporasi dari perusahaan terbuka dibidang pasar modal, yaitu; proses akuisisi perusahaan terbuka terhadap perusahaan terbuka dan tertutup. Agar tidak terjadi kerancuan dan salah pengertian mengenai istilah dan terminologi dalam skripsi ini, dipergunakan definisi operasional dari istilah-istilah tersebut sebagai berikut:

1. Afiliasi adalah:
 - a. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
 - b. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
 - c. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih
 - d. anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
 - e. hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;

- f. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.¹¹
2. Anggota Bursa Efek adalah Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk menggunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.¹²
3. 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.¹³
4. 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 derivatif dari Efek.¹⁴
5. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.;¹⁵
6. 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.¹⁶

¹¹ Indonesia (a), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 angka 1.

¹² *Ibid.*, Pasal 1 angka 2.

¹³ *Ibid.*, Pasal 1 angka 4.

¹⁴ *Ibid.*, Pasal 1 angka 5.

¹⁵ *Ibid.*, Pasal 1 angka 6.

¹⁶ *Ibid.*, Pasal 1 angka 7.

7. Menteri adalah Menteri Keuangan Republik Indonesia.¹⁷
8. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.¹⁸
9. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.¹⁹
10. Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.²⁰
11. Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi;²¹
12. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah;²²
13. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.²³
14. Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.²⁴

¹⁷ *Ibid.*, Pasal 1 angka 12.

¹⁸ *Ibid.*, Pasal 1 angka 13.

¹⁹ *Ibid.*, Pasal 1 angka 15.

²⁰ *Ibid.*, Pasal 1 angka 18.

²¹ *Ibid.*, Pasal 1 angka 21.

²² *Ibid.*, Pasal 1 angka 22.

²³ *Ibid.*, Pasal 1 angka 23.

²⁴ *Ibid.*, Pasal 1 angka 24.

15. 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 dari Efek tersebut.²⁵
16. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.²⁶
17. Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek;²⁷
18. Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.²⁸

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi yang berjudul “**ANALISIS HUKUM AKUISISI PERUSAHAAN TERBUKA DAN PERUSAHAAN TERTUTUP (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi Resources, Tbk. Terhadap PT. Darma Henwa, Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara)**”, agar dapat mempermudah memahami penulisan hukum ini, baik bagi penulis dalam melakukannya maupun bagi pembacanya, maka penulis menyusun pembahasannya terbagi dalam 5 (lima) bab. Setiap bab terbagi dalam beberapa sub bab yang lebih kecil, yaitu sebagai berikut:

²⁵ *Ibid.*, Pasal 1 angka 25.

²⁶ *Ibid.*, Pasal 1 angka 26.

²⁷ *Ibid.*, Pasal 1 angka 28.

²⁸ *Ibid.*, Pasal 1 angka 30.

BAB 1. PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang permasalahan, pokok permasalahan yang akan diteliti, tujuan penelitian, metode penelitian, serta definisi operasional dan sistematika penulisan.

BAB 2. AKUISISI PERUSAHAAN

Dalam Bab kedua ini akan diuraikan mengenai teori-teori akuisisi perusahaan di Indonesia yaitu teori-teori mengenai konsep dari suatu akuisisi, jenis akuisisi, prosedur akuisisi perusahaan, manfaat akuisisi bagi perusahaan dan pengaruh akuisisi terhadap perusahaan.

BAB 3. TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN DAN TRANSAKSI MATERIAL

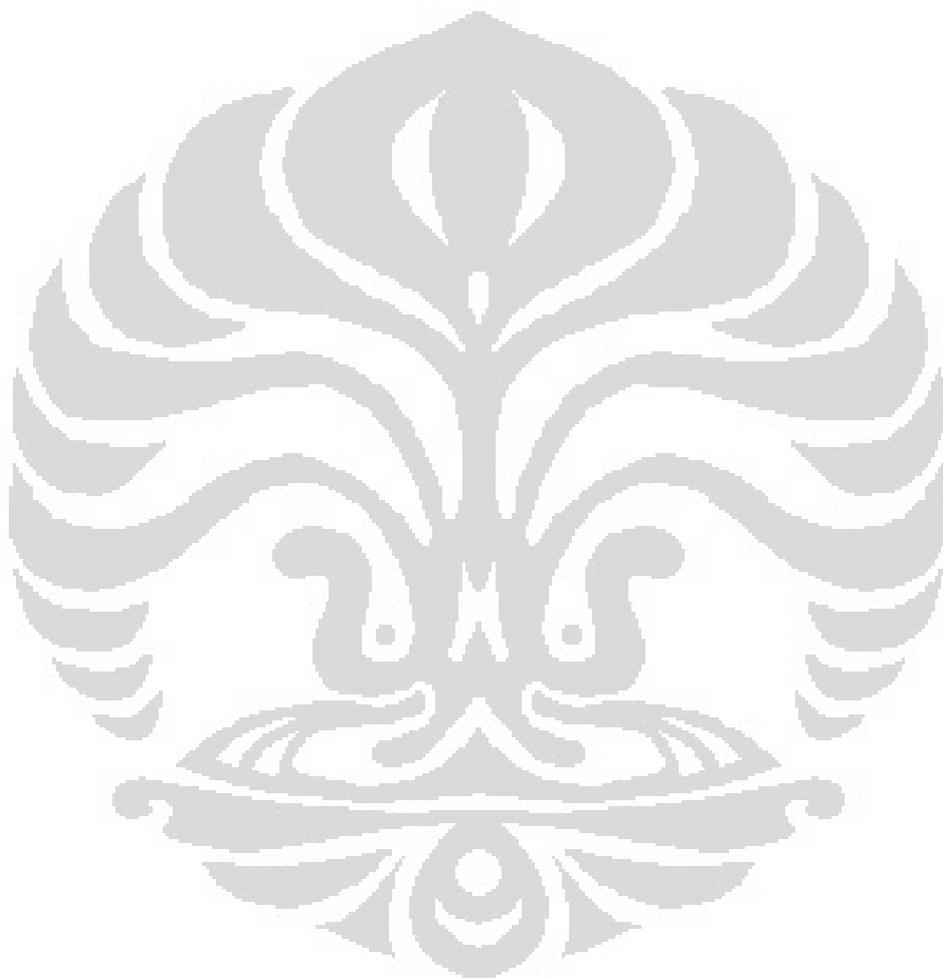
Dalam Bab ini diuraikan mengenai transaksi benturan kepentingan dan transaksi material berdasarkan peraturan Bapepam No. IX. E. 1 dan IX. E. 2. Pembahasan meliputi modus, unsur, syarat dan perlindungan hukum terhadap pemegang saham didalam hal transaksi benturan kepentingan dan transaksi material.

BAB 4. ANALISIS YURIDIS AKUISISI PT. Bumi Resources ., Tbk TERHADAP PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti DAN PT. Pendopo Energi Batubara.

Dalam Bab keempat ini akan membahas khusus tentang proses akuisisi yang dilakukan PT. BUMI Resources ., Tbk terhadap perusahaan-perusahaan sasaran. Dimana pembahasan tersebut mengenai aspek hukum didalam Pasar Modal berdasarkan Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan lainnya yang terkait atas transaksi akuisisi ini.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan menjawab mengenai pokok permasalahan yang ditemukan dalam bab I serta mengambil kesimpulan atas hasil analisa pada bab IV. Pada bab ini juga akan diuraikan mengenai saran yang ditemukan terhadap pokok permasalahan.



Universitas Indonesia

BAB II AKUISISI

PERUSAHAAN

2.1 AKUISISI PERUSAHAAN

2.1.1 Jenis-Jenis Akuisisi

Secara ekonomis akuisisi dapat dibedakan menjadi enam macam, yaitu,²⁹

- a. Akuisisi horisontal,
- b. Akuisisi vertikal,
- c. Akuisisi konsentrik pemasaran,
- d. Akuisisi konsentrik teknologi,
- e. Akuisisi tipe konglomerat,
- f. Akuisisi internal.

ad. a. Akuisisi horisontal.³⁰

Didalam akuisisi horisontal yang dibeli adalah perusahaan yang mempunyai usaha atau kegiatan yang sejenis dengan perusahaan yang mengambilnya. Dengan kata lain, akuisisi horisontal adalah akuisisi yang terjadi antara dua perusahaan yang

²⁹ Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take over dan LBO*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2008), hal. 90.

³⁰ *Ibid.*, hal. 90.

sejenis.³¹ Dimana sebelumnya kedua perusahaan tersebut saling bersaing didalam memproduksi barang dan jasa yang sama atau menjual/memasarkan barang atau jasa yang sama didalam suatu wilayah usaha yang sama. Maksud dari akuisisi ini adalah untuk memperluas pangsa pasar atau membunuh pesaing. Dengan kata lain agar dapat diperoleh skala ekonomi yang besar atau kedudukan monopoli di industri tersebut. Apabila suatu perusahaan telah mempunyai pangsa pasar yang cukup besar dan jaringan distribusi yang luas ditambah manajemen perusahaan yang profesional, pengembangan ke arah skala ekonomi akan memperkuat kedudukannya pada masa-masa yang akan datang. Apabila ini terjadi maka perusahaan itu akan menjadi lebih efisien artinya kapasitas produksi akan lebih tinggi, biaya produksi akan rendah, biaya pemasaran akan turun dan biaya-biaya lain akan turun mengikutinya.

ad. b. Akuisisi Vertikal.³²

Akuisisi vertikal adalah ditujukan untuk menguasai sejumlah mata rantai produksi dan distribusi dari hulu ke hilir dengan kata lain merupakan dua perusahaan yang mempunyai kegiatan proses produksi atau distribusi yang saling terkait. Misalnya dari produksi sampai pemasaran produk. Sehingga hambatan-hambatan usaha dari segi pemasaran produk yang sebelumnya memanfaatkan jasa perusahaan lain didalam memasarkan/mendistribusikan produk tersebut sekarang tidak ada lagi kekhawatiran atas hal itu. Dikarenakan hambatan tersebut telah dieliminasi dengan cara mengakuisisi perusahaan pemasaran/distribusi itu.

ad. c. Akuisisi Konsentrik Pemasaran.³³

³¹ CST. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Perseroan Terbatas Tahun 1995*, cet. 1 (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1996), hlm. 230.

³² *Ibid.*, hal. 90.

³³ Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, cet. 1 (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995), hlm. 56.

Akuisisi yang dilakukan apabila perusahaan pengambilalih ingin memanfaatkan saluran distribusi yang sama dari berbagai produk yang menggunakan teknologi yang berlainan. Sebagai contoh misalnya sebuah perusahaan kosmetik yang menjual produknya ditempat yang sama dengan produk untuk perawatan rambut dan sabun untuk perawatan kulit. Maka perusahaan kosmetik mengakuisisi perusahaan produk perawatan rambut dan perusahaan sabun yang masing-masing perusahaan tersebut sebenarnya berbeda teknologinya. Tetapi agar dalam menjual tiga jenis barang ini hanya menggunakan armada distribusi satu kali jalan, maka setelah diperhitungkan layaklah akuisisi terhadap perusahaan perawatan rambut dan sabun dilakukan.

ad. d. Akuisisi Konsentrik Teknologi.³⁴

Akuisisi yang terjadi di antara perusahaan yang menggunakan teknologi yang sama, tetapi berlainan saluran distribusinya. Sebagai contoh adalah barang-barang elektronika seperti televisi, kulkas, radio, *air conditioning* dan *rice cooker*. Produk elektronika tersebut menggunakan teknologi yang sama sehingga dapat dilakukan akuisisi konsentrik teknologi. Dikarenakan perusahaan pengakuisisi dapat melakukan pemusatan bagian penelitian dan pengembangan (*researchs and developments*), yang disebabkan produk-produk tersebut mempunyai karakteristik yang sama sehingga biaya penelitian dan pengembangan dapat ditekan dan lagi dapat mencakup pemasaran produksi yang lebih luas lagi.

ad. e. Akuisisi Tipe Konglomerat.³⁵

Akuisisi yang dilakukan atas berbagai macam perusahaan yang satu sama lain sangat berlainan, atau dengan kata lain yang dibeli adalah perusahaan-perusahaan yang dalam segala hal sangat berlainan dengan perusahaan pembeli, dikarenakan tujuan akuisisi tersebut adalah diversifikasi usaha untuk mengurangi risiko bisnis.

³⁴ CST Kansil, *op.cit.*, hal. 232.

³⁵ *Ibid.*, hal. 233.

ad. f. Akuisisi Internal.³⁶

Akuisisi yang dilakukan diantara perusahaan di dalam suatu kelompok bisnis atau konglomerasi yang sama.³⁷ Akuisisi internal dapat pula berupa akuisisi yang terjadi antara perusahaan saudara (*sister company*) atau perusahaan induk terhadap anak perusahaannya (*subsidiary*).³⁸ Pada masa sekarang, terutama pada bursa efek internasional sudah dikenal praktik *cross holding*, yaitu anak perusahaan mengakuisisi perusahaan induk. Pelaksanaan akuisisi internal hampir tidak ada bedanya seperti akuisisi pada umumnya, yaitu perusahaan pembeli mengambil alih sebagian atau seluruh saham dan atau aktiva perusahaan yang akan diakuisisi. Pembayaran dapat dilakukan secara tunai atau dengan cara pemberian saham dari perusahaan pengambilalih. Hal yang paling membedakan antara akuisisi internal dengan akuisisi biasa adalah para pelaku dari akuisisi internal. Akuisisi internal dilakukan di dalam suatu kelompok usaha atau kelompok bisnisnya sendiri. Oleh sebab itu, pemilik perusahaan pembeli ataupun perusahaan penjual adalah sama atau berada pada satu tangan, yang dalam arti bahwa pemegang saham mayoritas dari perusahaan pembeli adalah juga merupakan pemegang saham mayoritas di perusahaan penjual. Atas dasar inilah yang kemudian sering disebut dengan transaksi benturan kepentingan (*conflict of interest*). Praktik akuisisi internal ini dapat dilakukan di luar pasar modal maupun di dalam pasar modal. Untuk membiayai transaksi ini, seringkali pembeli mencari pendanaannya lewat mekanisme penerbitan saham baru (*right issue*).

³⁶ Munir Fuady, *op. cit.*, hal 91.

³⁷ CST Kansil, *op.cit.*, hal. 233.

³⁸ Rudhi Prasetya, *op.cit.*, hal. 58.

2.1.2 Tahap Awal Akuisisi Perusahaan

Sebelum melakukan suatu tindakan akuisisi perlu diadakan evaluasi mengenai hal-hal berikut.³⁹

a. Manajemen.

Kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan yang sudah ada perlu dilakukan penilaian secara benar. Apabila perusahaan yang ada sekarang sudah menerapkan prinsip tata kelola perusahaan dengan baik (*good corporate governance*) maka sudah layak untuk mengakuisisi perusahaan sasaran. Dikarenakan setelah akuisisi terjadi dipastikan perusahaan akan menjadi lebih kompleks permasalahan yang dihadapi perusahaan. Tugas manajemen akan bertambah dan antisipasi akan hal tersebut perlu dilaksanakan dengan cara meningkatkan kemampuan manajemen lewat *Human Resource Development* sehingga selalu ada *corporate planning* yang baik.

b. Tim/komite.

Perlu dibentuk suatu tim kerja yang mempunyai spesialisasi pelaksanaan akuisisi dari awal proses sampai dengan akhir proses. Tim kerja ini yang akan melaksanakan segala sesuatu proses akuisisi. Keberhasilan suatu proses akuisisi tidak lepas dari tim ini.

c. Penasehat/konsultan independen.

Konsultan independen dari pihak eksternal perusahaan diperlukan. Berfungsi sebagai pembanding dari tim kerja akuisisi dari pihak internal perusahaan. Fungsi lain dari konsultan independen ini adalah membantu *fairness* dan *disclosure* yang diharapkan (terutama untuk perusahaan publik).

³⁹ Business News, *Pandangan: Pengembangan Usaha Melalui Akuisisi*, No. 380/tahun VIII/1995, 9 Juni 1995.

d. Alasan rasional.

Setiap akuisisi yang dilakukan sudah seharusnya merupakan suatu upaya penambahan nilai tambah bagi perusahaan, yang mempunyai tujuan akhir adalah memberikan manfaat kepada para pemegang saham.

e. Perusahaan sasaran mempunyai kinerja yang tinggi.

Sudah seharusnya bahwa perusahaan sasaran adalah perusahaan yang mempunyai kinerja yang tinggi di bidangnya, menguntungkan (*profitable*) dan sesuai dengan sasaran pengembangan bisnis perusahaan pengakuisisi.

f. Rencana setelah akuisisi (*pasca acquisition*).

Harus dibuat rencana setelah akuisisi terjadi secara baik dan rinci. Dimaksudkan agar tidak ada sesuatu hal yang luput dari pelaksanaan kerja yang benar.

g. Transisi setelah akuisisi.

Harus bisa diantisipasi sejak awal bila ada indikasi-indikasi gejala-gejala yang mungkin timbul dari adanya praktik akuisisi. Hal ini bisa diantisipasi dengan cara menekankan manfaat dari akuisisi tersebut.

h. Pendanaan.

Salah satu faktor utama di dalam kelangsungan perusahaan setelah akuisisi. Dengan penetapan pendanaan yang cukup dapat diusahakan suatu konsistensi usaha untuk masa setelah akuisisi dilakukan.

2.1.3 Akuisisi Dalam Praktik

Biasanya pelaksanaan akuisisi selalu didahului oleh persetujuan kedua belah pihak yaitu; pihak pembeli dan pihak penjual. Pihak pembeli menyatakan keseriusan

Universitas Indonesia

minatnya di dalam surat pernyataan minat kepada pihak pembeli dan pihak penjual membalas surat tersebut dengan surat penawaran dari perusahaan yang diakuisisi berisikan laporan keuangan, sejarah perusahaan, kegiatan usaha perusahaan, produksi yang dihasilkan dan informasi lainnya yang diperlukan. Bila calon pembeli masih berminat, maka akan diatur suatu pertemuan yang akan merundingkan hal-hal pokok yang perlu dimasukkan dalam suatu perjanjian akuisisi. Setelah hal-hal pokok telah disetujui oleh kedua belah pihak yaitu; calon pembeli dan penjual, akan ditindaklanjuti dengan *letter of intent* dari calon pembeli kepada perusahaan yang akan diakuisisi dan kemudian ditindaklanjuti dengan pertemuan di tingkat eksekutif perusahaan dari kedua belah pihak seperti dari bidang keuangan, bidang hukum, bidang pajak, perizinan, dan lainnya yang akan membahas satu persatu masalah untuk dicari penyelesaiannya. *Letter of Intent* biasanya berisikan prinsip-prinsip pokok perjanjian, yang mempunyai 3 (tiga) tujuan sebagai berikut:

- a. Meskipun pada umumnya belum mengikat secara hukum, *letter of intent* paling tidak menunjukkan komitmen serius dari para pihak untuk melaksanakan transaksi tersebut dengan itikad baik.
- b. *Letter of intent* menyimpan syarat-syarat pokok dalam suatu transaksi yang akan membantu mencegah adanya salah pengertian pada kemudian hari baik disengaja ataupun tidak disengaja.
- c. *Letter of intent* merupakan suatu permulaan masuknya para pihak secara hukum untuk lebih merundingkan kepastian di dalam membuat perjanjian akuisisi.

Seperti yang telah disebutkan diatas bahwa *letter of intent* ini berupa surat yang dialamatkan kepada penjual atau pemegang saham penjual, jika mereka merupakan para pihak dalam transaksi ini yang ditandatangani oleh; pembeli, penjual atau pemegang saham. Biasanya surat ini tidak mengikat secara hukum, walaupun isi surat tersebut merupakan suatu perjanjian yang bersifat rahasia dan para pihak tidak boleh bernegosiasi dengan pihak lain selama periode waktu tertentu.

Universitas Indonesia

Letter of intent memuat hal-hal pokok berikut:⁴⁰

a. Bentuk transaksi.

Transaksi dapat berbentuk merger, akuisisi saham atau aset.

b. Alasan akuisisi.

Jika akuisisi saham yang digunakan, rasio nilai tukar saham atau metode lain dalam menilai harus ditentukan. Jika akuisisi aset yang digunakan, perlu penilaian terhadap aset tersebut.

c. Syarat pentingnya perlindungan.

Escrow atau gadai merupakan sejumlah dana yang tersimpan di dalam bank yang ditunjuk bersama oleh para pihak yang hanya dapat diambil atau dicairkan oleh pihak lain apabila pihak lain tersebut dapat memenuhi syarat-syarat yang ditentukan di dalam perjanjian jangka waktu tertentu. Syarat *escrow account* ini sering digunakan jika kemungkinan perusahaan target di masa mendatang tidak memperoleh penghasilan tertentu sebagaimana diharapkan atau timbulnya kewajiban pokok setelah beralihnya perusahaan yang diakuisisi tersebut yang tidak tercantum di dalam perjanjian akuisisi. Oleh sebab itu, tingkat harga pembelian harus diatur di muka untuk waktu tertentu di dalam rekening *escrow*. Jika ternyata ditemukan hal-hal yang memberatkan, semua dana ini dikembalikan ke pihak pembeli. Bila pembeli mengeluarkan surat utang sebagai bagian dari pembayaran, penjual akan melakukan sebaliknya yaitu; penjual ingin sebagian atau seluruh aset atau saham yang diakuisisi oleh pembeli dijamin sebagai pembayaran kembali hutangnya.

⁴⁰ Ernst & Young, *Mergers & Acquisition*, 2nd ed (John Wiley & Sons Inc. 1994, New York), hal. 118-119.

- d. Pengaturan khusus, seperti kontrak kerja.
- e. Komisi dan biaya-biaya lainnya.
- f. Pendaftaran saham pada buku daftar pemegang saham yang disimpan di perusahaan, serta saham bebas untuk diperjualbelikan.
- g. Pembatasan menunda usaha penjual sampai tanggal transaksi.
- h. Klausul yang menyatakan penjual tidak menjual atau merundingkan penjualan dengan pihak lain selama kurun waktu tertentu.
- i. Penalti yang dibayar kepada penjual dalam hal perusahaan tersebut dijual ke pihak ketiga dalam kurun waktu negosiasi.

Letter of intent mempunyai jangka waktu biasanya sekitar 3-6 bulan, pada periode ini segala aspek yang disebutkan diatas didiskusikan agar tercapai titik temu.

Setelah jangka waktu *letter of intent* itu berakhir; para pihak mempunyai dua (2) pilihan, yaitu:

- a. Pembatalan apabila diketemukan hal-hal yang memberatkan.
- b. Perpanjangan jangka waktu sekitar 1-2 bulan dengan maksud mengeliminasi hal-hal yang memberatkan tersebut yang biasanya akan berpengaruh terhadap harga jual yang ditawarkan.

Apabila hal-hal yang memberatkan tersebut telah didapat penyelesaiannya, kedua belah pihak akan menindaklanjuti dengan *Memorandum of Understanding (MOU)* berupa rencana akuisisi dan hal-hal pokok apa saja yang disepakati para pihak, misalnya perusahaan sasaran akuisisi akan mengurus izin-izin yang diperlukan bagi pelaksanaan akuisisi tersebut. Seperti izin tertulis dari pihak bank selaku kreditur perusahaan sasaran akuisisi, karena dengan dijualnya perusahaan tersebut akan berpengaruh pada likuiditas perusahaan dan oleh sebab itu bank ingin meminta kepastian siapa yang akan menanggung sisa kredit/hutang tersebut.

Universitas Indonesia

Hal yang lainnya seperti status dari perusahaan sasaran akuisisi tersebut. Apakah berbentuk Penanaman Modal Asing (PMA) atau Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), dimana akan diperlukan izin Badan Kordinasi Penanaman Modal (BKPM) mengenai perubahan kepemilikan saham/penjualan aset tersebut karena akan berpengaruh pada fasilitas pabean dan perpajakan yang telah diberikan oleh BKPM. Untuk perusahaan publik akan berlaku ketentuan sebagaimana diatur didalam Undang-Undang Pasar Modal.

Tahap selanjutnya adalah direksi masing-masing pihak mempersiapkan rancangan pengambilalihan untuk dimintakan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Setelah semua izin diperoleh, baru dilaksanakan penanda-tanganan perjanjian akuisisi perseroan. Dengan ditandatanganinya perjanjian akuisisi tersebut, segala hak dan kewajiban dari perusahaan sasaran akuisisi beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi. Dalam arti kewajiban yang timbul sebelum ditandatanganinya dan baru ditagih setelah ditandatangani perjanjian akuisisi tersebut tetap menjadi tanggung jawab pemilik lama perusahaan yang diakuisisi, misalnya kewajiban pajak perusahaan yang diakuisisi.

Biasanya struktur dari suatu persetujuan akuisisi tergantung dari apa yang akan diakuisisi, bisa akuisisi saham atau aset dari perusahaan target. Bila yang akan diakuisisi adalah aset maka perlu diteliti secara cermat aset tersebut dan pertanggungjawaban (*liabilities*) apa-apa saja yang akan dialihkan. Pembelian aset pastinya memperbolehkan para pihak untuk memilih aset yang dipilih dan kewajiban yang diambil. Banyak aset yang kadang tidak bisa dengan bebas untuk dialihkan, misalnya suatu penjualan aset memerlukan persetujuan dari pihak ketiga (kreditur) dengan siapa perusahaan tersebut mempunyai hubungan dengan krediturnya yang dalam hal ini krediturnya adalah perbankan. Lain dari pada itu, perlu juga diperhatikan ketentuan di dalam Anggaran Dasar perseroan dikarenakan penjualan sebagian besar aset perusahaan memerlukan persetujuan RUPS. Bila dilakukan akuisisi saham, bagi perusahaan yang mengambil alih perlu meneliti di dalam anggaran dasar perseroan yang diambil alih, misalnya mengenai persetujuan RUPS.

Universitas Indonesia

Juga diperlukan perhatian tentang status saham tersebut ketika diambil alih, apakah saham yang akan diambil alih sedang dijamin kepada pihak lain atau tidak. Oleh sebab itu, sebaiknya perusahaan pengambilalih memeriksa kembali Daftar Pemegang Saham yang dibuat perusahaan yang akan diambilalih. Masih mengenai saham yang akan diambil alih bahwa perlu diketahui tentang jenis saham yang akan diambilalih tersebut, apakah saham yang akan diambil alih adalah saham preferen ataukah hanya saham biasa.

Hal-hal penting yang harus diperhatikan didalam proses berlangsungnya sebuah transaksi akuisisi:

- a. Aspek operasional dari transaksi tersebut termasuk mekanisme pembayaran dari transaksi itu.
- b. Aspek lainnya, seperti; pernyataan dan jaminan dari pihak pembeli dan penjual (*representations and warranties*), perjanjian-perjanjian (*covenants*), syarat-syarat pendahuluan (*condition precedent*), syarat jaminan untuk memberi ganti rugi/indemnifikasi kepada pihak pembeli (*indemnification*).⁴¹

Dari hal-hal penting yang disebutkan diatas, ada empat (4) hal penting yang harus diperhatikan:

1. **Pernyataan dan Jaminan dari pihak pembeli dan penjual (*representations and warranties*)** dibuat didalam suatu perjanjian yang mencakup tiga (3) hal, yaitu;⁴²
 - a. Pemberitahuan.

⁴¹ *Ibid.*, hal. 117.

⁴² Ernst & Young, *op. cit.*, hal. 117.

Pernyataan dan jaminan bagi pihak pembeli adalah pemberitahuan untuk dapat mempelajari sedapat mungkin kegiatan dan aktifitas bisnis dari perusahaan yang akan diakuisisi.

Pernyataan dan jaminan bagi pihak penjual adalah pemberitahuan mengenai data-data dan hal-hal apa saja yang dimiliki pihak pembeli agar bisa diketahui tingkat keseriusan oleh pihak penjual.

b. Perlindungan.

Dari pihak pembeli atau penjual diperlukan suatu perlindungan keseriusan di dalam transaksi akuisisi ini, yaitu; sampai dengan jangka waktu penanda-tanganan, pernyataan dan jaminan merupakan mekanisme bagi pembeli untuk bebas dari kewajibannya melaksanakan transaksi apabila ditemukan fakta yang merugikan pihak pembeli. Begitu juga sebaliknya, bagi penjual apabila tidak ditemukan penyimpangan, maka pembeli wajib untuk meneruskan proses akuisisi ini.

c. Dukungan.

Pernyataan dan jaminan dari pihak penjual dari suatu perjanjian yang dibuat mengenai pihak penjual akan memberikan pertanggungjawabannya kepada pihak pembeli apabila setelah transaksi terjadi ada hal-hal yang tidak diketahui/tidak disetujui oleh pihak pembeli sehingga merugikan pihak pembeli. Pernyataan dan jaminan penjual pada dasarnya mengambil bagian yang paling penting dalam perjanjian akuisisi, dimana mencakup beberapa hal seperti; laporan keuangan, aset, pajak, perjanjian-perjanjian yang telah dibuat sebelumnya oleh pihak penjual, masalah tenaga kerja, lingkungan hidup, perkara di pengadilan, organisasi perusahaan dan pembatasan lainnya.

2. Perjanjian-perjanjian (*covenants*).

Perjanjian yang meliputi waktu antara penandatanganan dan penutupan transaksi yang terdiri dari dua (2) bentuk perjanjian, yaitu;⁴³

- a. Perjanjian negatif (*negative covenant*) adalah menyangkut tentang hal-hal yang tidak diperbolehkan yaitu yang membatasi penjual dari tindakan-tindakan tertentu tanpa persetujuan pembeli.
- b. Perjanjian afirmatif (*affirmative covenant*) adalah hal-hal apa saja yang diperbolehkan yaitu yang memperbolehkan satu atau para pihak mengambil tindakan-tindakan tertentu antara penandatanganan sampai dengan penutupan transaksi.

Perjanjian negatif bertujuan untuk melindungi pembeli terhadap tindakan-tindakan penjual yang akan mengubah maksud dan tujuan semula yang diharapkan pembeli pada waktu penutupan transaksi. Penjual pada umumnya tidak diperkenankan untuk membagikan dividen, bonus, atau pembagian lain yang sejenisnya. Disamping itu, penjual dilarang untuk menambah utang, gaji karyawan atau membuat perjanjian lain dengan pihak ketiga. Hal-hal apa saja yang akan dimasukkan dalam perjanjian negatif (*negative covenant*) tergantung dari keinginan masing-masing pihak. Misalnya, penjual tetap menginginkan menjalankan kegiatan bisnisnya seperti biasa sampai dengan transaksi ditutup. Disisi yang lain, pembeli juga akan menginginkan tindakan-tindakan apa saja yang diperlukan. Beberapa contoh larangan didalam perjanjian negatif:

- a. Tidak mengubah praktik atau metode akuntansi.
- b. Tidak melakukan transaksi yang tidak biasa dalam kegiatan usaha.

⁴³ *Ibid.*, hal.117.

- c. Tidak mengubah atau menambah anggaran dasar perseroan.
- d. Tidak menambah atau mengubah modal atau mengeluarkan saham baru dari portepel.
- e. Tidak membagikan dividen atau bonus atau membeli kembali saham-saham yang telah dikeluarkan.
- f. Tidak membuat perjanjian dengan pihak lain yang akan menimbulkan komitmen terhadap keuangan perusahaan atau memperpanjang waktu kredit.
- g. Tidak membatalkan atau merubah kontrak perjanjian atau *leasing*.
- h. Tidak menambah biaya-biaya modal.
- i. Tidak mengalihkan hak atas tanah dan bangunan ke bidang usaha lain.
- j. Tidak membuat pinjaman baik kepada pihak kreditur, direktur, pegawai dan lainnya.
- k. Tidak melepaskan klaim atau tuntutan lain.
- l. Tidak menggadaikan atau mempercepat pembayaran hutang.
- m. Tidak melakukan perbuatan atau kelalaian yang membuat pernyataan yang dibuat penjual tidak benar.

Perjanjian-perjanjian afirmatif (*affirmative covenant*) yaitu perjanjian tentang hal-hal apa saja yang diperbolehkan. Meliputi segala sesuatu yang boleh dilakukan sampai terjadinya penutupan transaksi. Pada umumnya perjanjian afirmatif bagi penjual adalah sebagai berikut:

- a. Memperbolehkan pembeli memeriksa pembukuan penjual, catatan-catatan dan aktiva perusahaan untuk dilakukan evaluasi.

- b. Memanggil dan menyelenggarakan RUPS jika dibutuhkan dan upaya penjual memperoleh persetujuan pemegang saham.
- c. Meminta persetujuan dari pihak ketiga seperti para kreditur ataupun dari instansi pemerintah terkait.

Bila pembeli ingin menambahkan perjanjiannya, maka dapat ditambahkan dengan beberapa perjanjian yang berisikan aspek-aspek kewajiban absolut dan persyaratan tambahan.

3. **Syarat-syarat pendahuluan (*condition precedent*).**

Syarat pendahuluan didalam sebuah proses akuisisi memuat hal-hal seperti;

- a. Persetujuan dari instansi yang berwenang.
- b. Persetujuan dari pihak ketiga (kreditur).
- c. Persetujuan dari segi perpajakan.
- d. Penerimaan laporan keuangan terakhir yang sudah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) dan laporan keuangan yang sedang berjalan.
- e. Penyelesaian litigasi.
- f. Penandatanganan kontrak kerja kepada pegawai (kontrak kerja baru kepegawaian).
- g. Pengunduran diri pengurus, pengawas serta para manajer di perusahaan penjual sesuai dengan waktunya.
- h. Penerimaan hasil penyelidikan lingkungan hidup dan hal-hal lain yang terkait.

Perjanjian dan syarat-syarat pendahuluan pada dasarnya tidak bisa dipisahkan. Sebagai ilustrasi; persetujuan RUPS penjual dalam akuisisi tersebut, tanpa dimasukkan sebagai perjanjian maka pihak penjual tidak berkewajiban untuk mengadakan RUPS dengan agenda persetujuan kepada pemegang saham lain atas akuisisi tersebut. Sebaliknya, bila hanya memakai perjanjian itu saja dan bukan merupakan salah satu syarat terjadinya akuisisi adalah tidak berarti apa-apa, dikarenakan bila tidak disetujui dulu oleh RUPS pihak penjual, maka tidak dapat diproses secara hukum tanpa persetujuan pemegang saham perihal akuisisi itu.

4. **Indemnifikasi (*indemnification*).**

Merupakan syarat untuk memberikan jaminan ganti rugi kepada pihak pembeli, bila ada tuntutan/klaim dari pihak lain atas segala sesuatu aktifitas perusahaan yang dilakukan sebelum transaksi akuisisi terjadi. Indemnifikasi merupakan suatu perjanjian dan suatu tindakan yang harus dilakukan pihak penjual kepada pihak pembeli, yang diadakan semata untuk melindungi kepentingan pembeli. Hal ini untuk mengantisipasi kemungkinan timbulnya biaya tinggi dari kewajiban perusahaan seperti perpajakan, lingkungan hidup, litigasi dan lainnya. Indemnifikasi akan menutupi kemungkinan kurang lengkapnya pernyataan dan jaminan, seperti kewajiban terhadap pihak ketiga dikemudian hari. Dalam hal kewajiban terhadap lingkungan hidup, indemnifikasi juga akan meliputi kewajiban untuk melakukan pembersihan dari kerusakan sumber yang dari alam, yaitu kerusakan dan/atau biaya yang timbul yang berasal dari kegiatan sebelum transaksi akuisisi terjadi. Indemnifikasi diperlukan untuk mencegah timbulnya kerusakan yang harus ditanggung oleh pihak pembeli disebabkan hal-hal sebagai berikut;⁴⁴

⁴⁴ *Ibid.*, hal.119.

- a. Batalnya suatu perjanjian atau keterangan tidak benar yang diberikan penjual dan ditemukan setelah terjadinya transaksi akuisisi, atau;
- b. Suatu pembagian tanggung jawab diantara para pihak yang akan bertransaksi dalam perjanjian akuisisi.

Ada beberapa hal yang memerlukan indemnifikasi, seperti; penundaan perkara (litigasi) yang hasilnya belum berkekuatan hukum tetap karena jumlah kerugian dari proses litigasi tersebut belum dapat ditetapkan, masalah kewajiban perpajakan, pembeli ingin memperoleh jaminan bahwa laporan keuangan yang diberikan pihak penjual adalah benar adanya.

Syarat indemnifikasi biasanya merupakan hasil perundingan yang cukup berat, sehingga karena beratnya konsekuensi yang harus ditanggung pihak penjual. Biasanya pihak penjual membutuhkan bantuan seorang pengacara untuk meringankan didalam melakukan negosiasi dengan pihak pembeli atau diharapkan dapat mengganti indemnifikasi tersebut dengan kriteria yang lain.

Biasanya untuk menyelesaikan masalah indemnifikasi ini akan berakhir dengan ditematkannya sejumlah dana dalam *escrow account* pihak ketiga. Dengan demikian posisi tawar antara pihak pembeli dan penjual berimbang. Nilai/jumlah yang harus ditaruh kedalam *escrow account* tersebut tergantung kesepakatan dari para pihak, misalnya 10% sampai dengan 25% dari harga pembelian. Bila tidak ada klaim dari pihak ketiga sampai dengan waktu yang ditentukan, maka semua dana tersebut akan dikembalikan kepada pihak penjual, tetapi bila ada klaim dari pihak ketiga dan klaim tersebut dapat dibuktikan dan harus dilaksanakan suatu prestasi untuk memenuhi tuntutan klaim tersebut. Maka dana dari *escrow account* tersebut dapat digunakan untuk membiayai klaim tersebut. *Escrow agent* harus pihak independen dan bank merupakan pilihan yang paling tepat untuk menjadi *escrow agent*. Didalam praktiknya biaya yang timbul atas *escrow account* akan dibebankan kepada pembeli dan uang yang ditaruh di *escrow account* didepositokan

Universitas Indonesia

dalam rekening tersendiri dan mendapat bunga. Mekanisme *escrow account* kelihatannya rumit tetapi sebetulnya sederhana, karena para pihak cukup memberitahukan secara tertulis apabila ada klaim kepada *escrow agent* dengan perinciannya. Bila pihak penjual tidak berkeberatan dalam jangka waktu tertentu, maka *escrow agent* akan membayar kepada pembeli jumlah yang diklaim. Sebaliknya, bila pihak penjual berkeberatan, maka pihak *escrow agent* akan menahan dana yang di *escrow account* tersebut sampai dengan ada keputusan.

Pengambilalihan suatu perusahaan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan.⁴⁵ Tahapan-tahapan yang harus dilakukan oleh pihak pengakuisisi sebelum akuisisi dilaksanakan:

1. Dalam akuisisi yang dilakukan oleh perseroan. Direksi perusahaan tersebut harus terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari RUPS yang memenuhi kuorum kehadiran⁴⁶ dan ketentuan tentang persyaratan RUPS sesuai UUPT.⁴⁷

⁴⁵ Indonesia (b), *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756, Pasal 125 ayat (2).

⁴⁶ Kuorum kehadiran menurut UU PT No. 40 Tahun 2007 pada pasal 89 adalah (1) RUPS untuk menyetujui Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan, pengajuan permohonan agar Perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya, dan pembubaran Perseroan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. (2) Dalam hal kuorum kehadiran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, dapat diadakan RUPS kedua. (3) RUPS kedua sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sah dan berhak mengambil keputusan jika dalam rapat paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. (4) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 86 ayat (5), ayat (6), ayat (7), ayat (8), dan ayat (9) mutatis mutandis berlaku bagi RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat (1). (5) Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), ayat (2), dan ayat (3) mengenai kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS berlaku juga bagi

2. Bila akuisisi dilakukan melalui direksi (*friendly take over*) pihak yang mengakuisisi harus menyampaikan niatnya kepada direksi perseroan yang diakuisisi.⁴⁸ Kemudian kedua perseroan tersebut harus membuat rancangan pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya:⁴⁹
 - a. nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih;
 - b. alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan mengambil alih dan Direksi Perseroan yang akan diambil alih;
 - c. laporan keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (2) huruf a untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih;
 - d. tata cara penilaian dan konversi saham dari Perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran Pengambilalihan dilakukan dengan saham;
 - e. jumlah saham yang akan diambilalih;
 - f. kesiapan pendanaan;
 - g. neraca konsolidasi proforma Perseroan yang akan mengambil alih setelah Pengambilalihan yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia;
 - h. cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap Pengambilalihan;
 - i. cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan dari Perseroan yang akan diambil alih;

Perseroan Terbuka sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal

⁴⁷ Indonesia (b), *Ibid.*, pasal 125 ayat (4).

⁴⁸ *Ibid.*, ayat (5).

⁴⁹ *Ibid.*, ayat (6).

- j. perkiraan jangka waktu pelaksanaan Pengambilalihan, termasuk jangka waktu pemberian kuasa pengalihan saham dari pemegang saham kepada Direksi Perseroan;
- k. rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan hasil Pengambilalihan apabila ada.

Bila akuisisi dilakukan langsung dari pemegang saham tanpa melalui direksi (*hostile takeover*) ketentuan-ketentuan yang disebutkan diatas tidak berlaku. Tetapi ketentuan anggaran dasar perseroan tetap harus diperhatikan tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh perseroan dengan pihak lain.⁵⁰

3. Rancangan akuisisi yang telah disetujui RUPS dituangkan kedalam akta Pengambilalihan, yang dibuat dihadapan notaris dalam bahasa Indonesia.⁵¹ Akta Pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham (*hostile takeover*) wajib dinyatakan dengan akta notaris dalam bahasa Indonesia.⁵²
4. Salinan dari akta pengambilalihan tersebut harus dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri Hukum dan HAM tentang perubahan anggaran dasar (bila ada perubahan dalam anggaran dasarnya). Didalam hal Pengambilalihan saham dilakukan secara langsung dari pemegang saham, salinan akta pemindahan hak atas saham wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri tentang perubahan susunan pemegang saham.⁵³

⁵⁰ *Ibid.*, penjelasan pasal 125 ayat (7).

⁵¹ *Ibid.*, pasal 128 ayat (1) dan (2).

⁵² *Ibid.*

⁵³ *Ibid.*, pasal 131.

5. Jika terjadi perubahan anggaran dasar, Menteri Hukum dan HAM akan mengumumkannya dalam Tambahan Berita Negara.⁵⁴

Apabila akuisisi perusahaan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar sebagaimana dimaksud dalam pasal 21 UUPT, maka akuisisi mulai berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan anggaran dasar oleh Menteri Hukum dan HAM.⁵⁵ Apabila akuisisi perusahaan dilakukan dengan disertai perubahan anggaran dasar yang tidak memerlukan persetujuan Menteri sesuai pasal 21 ayat (2) UUPT, maka akuisisi mulai berlaku sejak tanggal pendaftaran Akta Pengambilalihan dalam daftar perusahaan.⁵⁶ Apabila akuisisi perusahaan tidak mengakibatkan perubahan pada anggaran dasar, maka akuisisi mulai berlaku pada tanggal penandatanganan Akta Pengambilalihan.⁵⁷

2.1.4 Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Praktik Akuisisi

Pihak-pihak yang terlibat dalam proses pelaksanaan akuisisi tidak hanya perusahaan pengakuisisi dan perusahaan terakuisisi, yang dalam hal ini diwakili oleh direksi dan para pemegang saham, tetapi melibatkan pihak-pihak lain yaitu pihak profesional dan pihak instansi terkait dari pemerintah yang antara lain adalah sebagai berikut;

- a. Direksi dan Pemegang Saham dari pihak pembeli/penjual atau yang mewakilinya.

⁵⁴ *Ibid.*, pasal 132.

⁵⁵ *Ibid.*, pasal 23 ayat (1).

⁵⁶ Indonesia (c), *Peraturan Pemerintah tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*, PP No. 27 Tahun 1998, LN No. 40 Tahun 1998, pasal 32 ayat (2).

⁵⁷ *Ibid.*, pasal 32 ayat (3).

- b. Pemerintah (Menteri Hukum dan HAM, Menteri Keuangan, Departemen Teknis Terkait, BKPM).
- c. Akuntan Publik mempunyai peran dalam penyusunan laporan keuangan (neraca perseroan).
- d. Penilai/Appraisal mempunyai peran dalam melakukan penilaian harga saham wajar.
- e. Notaris berperan dalam pembuatan akta otentik (akta pemindahan hak atas saham atau akta jual-beli saham, atau akta perubahan anggaran dasar perseroan).
- f. Konsultan Hukum mempunyai peran dalam melakukan *legal audit* terhadap dokumen-dokumen perseroan, legalitas dan izin-izin usahanya, untuk selanjutnya menuangkannya didalam *legal opinion* (pendapat hukum).
- g. Konsultan Pajak, berperan untuk pengklarifikasian dan penghitungan pajak perseroan.
- h. Konsultan Keuangan.
- i. Konsultan Manajemen.

2.1.5 Akibat hukum yang timbul dari pelaksanaan akuisisi

Akibat hukum yang timbul pada perseroan terhadap korporat aksi seperti; merger, konsolidasi dan akuisisi mempunyai hasil akhir yang berbeda-beda. Dibandingkan dengan merger⁵⁸ dan konsolidasi⁵⁹, pada akuisisi⁶⁰ baik perseroan

⁵⁸ Menurut PP No. 27/1998. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

pembeli ataupun perseroan penjual tetap ada (tidak berubah statusnya). Pada akuisisi perubahan yang terjadi hanyalah pada status kepemilikan sahamnya, yaitu; beralihnya dari pemegang saham yang terakuisisi (*acquired company*) kepada pemegang saham perseroan pengakuisisi (*acquiring company*). Perubahan yang terjadi ada pada status pemegang sahamnya (pengendalinya) bukan pada status perseroan. Perseroan terakuisisi pasca akuisisi akan menjadi anak perseroan pengakuisisi.

2.2 AKSI KORPORASI PERUSAHAAN TERBUKA DI PASAR MODAL

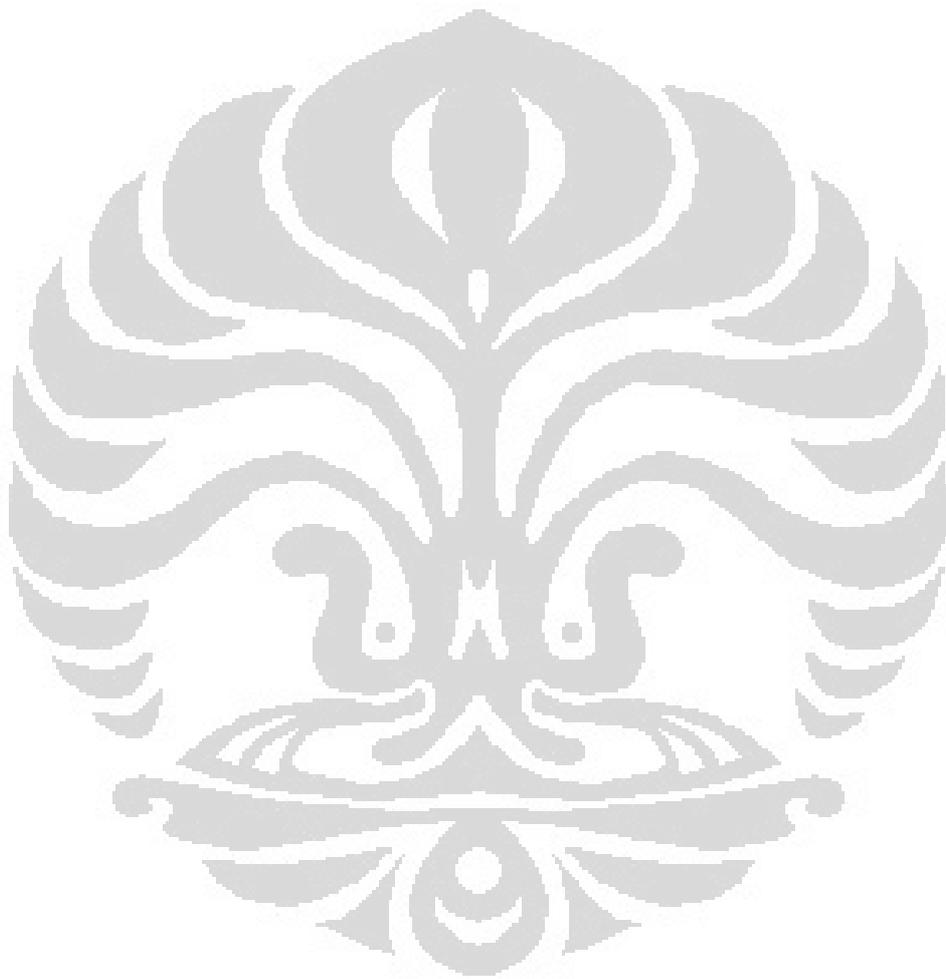
Aksi korporasi (*corporate action*) adalah suatu aksi/aktivitas dari emiten yang akan menimbulkan suatu pengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar.⁶¹ Aksi korporasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di bursa efek.⁶² Setiap aksi korporasi dari suatu perusahaan akan menimbulkan keterkaitan baik secara langsung ataupun secara tidak langsung dengan kinerja perusahaan. Karena keterkaitannya tersebut, maka akan memberikan pengaruh kepada harga saham emiten tersebut di pasar.

⁵⁹ *Ibid.*, peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.

⁶⁰ *Ibid.*, pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

⁶¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 123.

⁶² Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), hal. 13.2.



d. *Reverse Stock Split.*

Memecah nilai nominal saham menjadi lebih besar. Tujuannya untuk membuat jumlah saham menjadi lebih sedikit. Beberapa alasan untuk dilakukannya reverse stock split adalah sebagai berikut;

1. Untuk memenuhi persyaratan dari *Self Regulatory Organizations* (SRO)/Bursa Efek Indonesia (BEI) di dalam hal; BEI menetapkan bahwa harga saham di pasar harus minimal Rp.50,00/lembar saham. Ternyata, harga saham di pasar suatu emiten pada waktu tersebut adalah Rp.25,00/lembar saham. Untuk memenuhi persyaratan tersebut maka emiten harus melakukan *reverse stock split* dengan perbandingan 2 saham lama menjadi 1 saham.
2. Untuk membuat jumlah saham tidak menjadi terlalu banyak, bila jumlah sahamnya di pasar modal terlalu banyak maka pergerakan harga sahamnya akan menjadi kurang likuid. Bila jumlah saham beredar terlalu sedikit, maka pergerakan harga saham akan sangat berfluktuatif (*volatile*) cenderung tidak likuid. Sebaliknya, bila jumlah saham beredar terlalu banyak, maka pergerakan harga saham akan cenderung statis (sulit bergerak/tidak berfluktuatif). Untuk menentukan batas normal likuiditas pergerakan harga saham di pasar, harus dilihat secara keseluruhan kondisi dari pasar modal di negara tersebut.

e. Pembagian Saham Bonus.

Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah

selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.⁶⁴

f. Pembagian Dividen.

Pembagian dividen dapat dalam bentuk saham maupun dividen tunai.

g. Penawaran Tender (*Tender Offer*).

“Penawaran Tender adalah penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya.”⁶⁵

Transaksi dalam rangka Penawaran Tender dapat dilakukan baik di dalam maupun di luar Bursa Efek. Transaksi di luar Bursa Efek adalah transaksi yang dilaksanakan antara pembeli dan penjual secara langsung.⁶⁶

h. Pencatatan Saham Tambahan Di Bursa (*Additional Listing*).

Biasanya bisa dari hasil obligasi konversi, penebusan *warrant* dan *rights*.

i. *Private Placement*.

Tindakan penyertaan modal oleh satu pihak kedalam perusahaan target dimana persentase penyertaan modal dibawah 50% dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target dan tidak melebihi persentase pemegang saham utamanya.⁶⁷

⁶⁴ Darmadji dan Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 9.

⁶⁵ Indonesia (d), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Penawaran Tender, Keputusan Nomor 04/PM/2002 (Peraturan Nomor IX. F. 1)*, angka 1 huruf d.

⁶⁶ *Ibid.*, angka 3.

⁶⁷ Ang, *op.cit.*, hal. 13.3

j. Divestasi.

Suatu tindakan pelepasan saham suatu perusahaan oleh pemegang sahamnya kepada investor baru.⁶⁸

k. Aliansi Strategis (*Strategic Alliances*).

Suatu tindakan asosiasi/penyatuan usaha untuk meningkatkan kepentingan bersama serta menghubungkan aspek khusus mata rantai nilai tambah antara pihak-pihak yang terlibat. Aliansi strategis timbul karena adanya kebutuhan praktik. Biasanya karena dengan alasan meningkatkan pangsa pasar pada perusahaan yang bergerak sejenis. Bila dirasakan ada kecocokan, ditindaklanjuti dengan tukar saham (*swap share*) atau para pihak saling membeli sebagian saham pihak lain, dan hal ini pastinya berhubungan dengan akuisisi saham. Aliansi strategis merupakan suatu bentuk kerja sama yang memanfaatkan secara bersama sumber daya, kapabilitas dan kompetensi dari masing-masing perusahaan guna mencapai kepentingan secara mutualistik. Kedua perusahaan atau lebih tersebut bergabung untuk meraih suatu tujuan tertentu, yang apabila dikerjakan secara sendiri-sendiri oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah tidak mungkin dicapai. Bahkan, aliansi strategis dilaksanakan untuk maksud meraih keseimbangan bersaing (*competitive parity*) dibanding keunggulan bersaing (*competitive advantage*). Secara umum terdapat tiga (3) tipe aliansi strategis, yaitu; aliansi pelayanan (*service alliance*), aliansi peluang (*opportunistic alliance*) dan aliansi pemegang saham (*stakeholders alliance*).⁶⁹ Cara umum aliansi strategis yang biasa ditempuh adalah melalui merger, akuisisi dan *share swap*. Dilakukan

⁶⁸ *Ibid.*, hal 13.5.

⁶⁹ Sutrisno Iwantono, "Aliansi Strategis," *Bisnis Indonesia*, (2 Agustus 1996) : 11.

merger pada saat kedua perusahaan yang akan bergabung mempunyai hubungan kedekatan khusus dengan melihat keadaan portofolio masing-masing perusahaan yang akan merger. Akuisisi dapat dilakukan antara; perusahaan publik dengan nonpublik, perusahaan nonpublik dengan nonpublik dan perusahaan publik dengan perusahaan publik. *Share swap* ditempuh dengan cara masing-masing pemegang saham perusahaan saling membeli saham perusahaan aliansinya, sehingga diantara pemegang saham akan tercipta saling memiliki kontrol.

l. Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Suatu tindakan baik langsung atau tidak langsung yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.⁷⁰

m. Transaksi Material.

Setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham dan/atau pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya sama atau lebih besar dari 10% dari pendapatan perusahaan atau 20% dari ekuitas.⁷¹

⁷⁰ Indonesia (e), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Keputusan Nomor 05/PM/2008 (Peraturan Nomor IX. H. 1)*, angka 1 huruf e.

⁷¹ Indonesia (f), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, Keputusan Nomor 02/PM/2001 (Peraturan Nomor IX. E. 2)*, angka 1.

2.2.2 Tata Cara Akuisisi Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan Dan Pengambilalihan Perseroan

Dalam hal prosedur, ketentuan mengenai pengambilalihan dalam hal ini diatur didalam Pasal 125 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas adalah sebagai berikut:

- (1) Pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dari pemegang saham.
- (2) Pengambilalihan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan.
- (3) Pengambilalihan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) adalah pengambilalihan saham yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Perseroan tersebut.
- (4) Dalam hal Pengambilalihan dilakukan oleh badan hukum berbentuk Perseroan, Direksi sebelum melakukan perbuatan hukum Pengambilalihan harus berdasarkan keputusan RUPS yang memenuhi kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 89.
- (5) Dalam hal Pengambilalihan dilakukan melalui Direksi, pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan Pengambilalihan kepada Direksi Perseroan yang akan diambil alih.
- (6) Direksi Perseroan yang akan diambil alih dan Perseroan yang akan mengambil alih dengan persetujuan Dewan Komisaris masing-masing menyusun rancangan Pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya:

Universitas Indonesia

- a. nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih;
- b. alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan mengambil alih dan Direksi Perseroan yang akan diambil alih;
- c. laporan keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (2) huruf a untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih;
- d. tata cara penilaian dan konversi saham dari Perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran Pengambilalihan dilakukan dengan saham;
- e. jumlah saham yang akan diambil alih;
- f. kesiapan pendanaan;
- g. neraca konsolidasi proforma Perseroan yang akan mengambil alih setelah Pengambilalihan yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia;
- h. cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap Pengambilalihan;
- i. cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan dari Perseroan yang akan diambil alih;
- j. perkiraan jangka waktu pelaksanaan Pengambilalihan, termasuk jangka waktu pemberian kuasa pengalihan saham dari pemegang saham kepada Direksi Perseroan;
- k. rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan hasil Pengambilalihan apabila ada.

- (7) Dalam hal Pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (5) dan ayat (6) tidak berlaku.
- (8) Pengambilalihan saham sebagaimana dimaksud pada ayat (7) wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar Perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.

2.2.3 Tata Cara Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Telah terjadi perubahan peraturan tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, dimana sebelumnya diatur dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-05/PM/2002 tanggal 3 April 2002 yaitu; Peraturan Nomor IX. H. 1 dicabut dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 dimana nomor peraturan masih tetap sama dengan peraturan yang sebelumnya yaitu: Peraturan Nomor IX. H. 1. Alasan nama peraturan tidak berubah adalah; dikarenakan pembuat peraturan mencocokkan peraturan tersebut berdasarkan bab yang ada di undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, didalam bab IX yang dibahas termasuk tentang pengambilalihan perusahaan terbuka. Oleh karena itu, segala sesuatu yang berkaitan dengan emiten dan perusahaan publik, diatur di bab IX undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, maka cara penomoran dan penamaan dari peraturan bapepam adalah berdasarkan bab disamakan dengan nomor peraturan. Misalkan bab IX undang-undang pasar modal mengatur tentang; emiten dan perusahaan publik. Maka peraturan bapepam akan mengatur segala sesuatu tentang emiten dan perusahaan publik dengan penomoran yang dimulai sesuai dengan bab di undang-undang, yaitu; Keputusan Bapepam Nomor IX. A.

A. Akuisisi Perusahaan Terbuka

Atas dasar peraturan tersebut, maka perusahaan yang melakukan akuisisi dapat secara teratur melaksanakan peraturan itu. Perusahaan pengakuisisi dapat secara teratur menginformasikan kepada perusahaan yang akan diakuisisi, Bapepam, Bursa efek Indonesia dan masyarakat mengenai semua hal yang berkaitan dengan perkembangan proses negosiasi. Penyampaian informasi tersebut selambat-lambatnya disampaikan pada hari kerja kedua setelah dimulainya negosiasi dan setiap adanya perubahan baru.⁷² Dimana informasi tersebut harus memuat:⁷³

- a. Saham yang akan diambilalih;
- b. Jati diri Pengambilalih yang meliputi nama, alamat, jenis usaha, serta tujuan pengendalian;
- c. Cara selama proses negosiasi pengambilalihan; dan
- d. Materi negosiasi Pengambilalihan.

Setelah perusahaan pengakuisisi telah mengambil alih perusahaan terbuka yang diakuisisi, maka pengendalinya harus melakukan penawaran tender. Jika akuisisi mengakibatkan perusahaan pengendali memperoleh 80% dari modal disetor suatu perusahaan terbuka, perusahaan pengakuisisi tersebut harus mengalihkan kembali saham perusahaan yang telah diakuisisi tersebut kepada masyarakat dengan jumlah paling sedikit sebesar persentase saham yang diperoleh pada saat pelaksanaan penawaran tender dan dimiliki oleh 300 pihak dalam jangka waktu dua (2) tahun.⁷⁴ Jika dalam pelaksanaan penawaran tender dalam rangka akuisisi perusahaan terbuka mengakibatkan kepemilikan saham oleh perusahaan pengakuisisi lebih dari 80% dari

⁷² Indonesia (e), *op.cit.*, angka 8.

⁷³ *Ibid.*, angka 9.

⁷⁴ *Ibid.*, angka 4.

modal disetor, maka perusahaan pengakuisisi harus mengalihkan kembali saham perusahaan yang telah diakuisisi tersebut kepada publik sehingga nantinya saham yang dimiliki publik akan menjadi paling kurang 20% dari modal disetor dan dimiliki paling sedikit oleh 300 pihak dalam jangka waktu 2 tahun sejak pelaksanaan penawaran tender selesai.⁷⁵

B. Penawaran Tender/*Tender Offer*

Tata cara/prosedur dilakukannya penawaran tender oleh pihak yang akan mengajukan penawaran tender adalah sebagai berikut:

1. Pihak yang mengajukan penawaran tender wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, yang salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional, yang isinya mengenai rencana penawaran tender yang memuat:⁷⁶
 - a. Identitas dari Pihak yang melakukan Penawaran Tender;
 - b. Persyaratan dan kondisi khusus dari Penawaran Tender yang direncanakan;
 - c. Jumlah Efek Bersifat Ekuitas dari Perusahaan Sasaran yang dimiliki oleh Pihak yang melakukan Penawaran Tender;
 - d. Pernyataan Akuntan, bank, atau Penjamin Emisi Efek yang menerangkan bahwa pihak yang melakukan Penawaran Tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai penawaran tender dimaksud.

Rencana penawaran tender ini wajib disampaikan kepada Bapepam dan Perusahaan Sasaran dalam waktu sekurang-kurangnya 2 (dua) hari kerja sebelum

⁷⁵ *Ibid.*, angka 3.

⁷⁶ Indonesia (d), *op.cit.*, angka 4.

pengumuman tersebut dimuat dalam surat kabar. Perusahaan Sasaran wajib merahasiakan informasi tersebut sampai diumumkan dalam surat kabar.

2. Selambat-lambatnya 5 (lima) hari sejak pengumuman di 2 (dua) surat kabar, pihak yang melakukan penawaran tender wajib menyampaikan Pernyataan Penawaran Tender sesuai dengan Peraturan IX. F. 1 kepada:⁷⁷
 - a. Bapepam;
 - b. Bursa Efek dimana Efek Bersifat Ekuitas tercatat;
 - c. Perusahaan Sasaran; dan
 - d. Pihak lain yang telah melakukan Penawaran Tender atas Efek Bersifat Ekuitas tersebut yang masa berlakunya belum berakhir.
3. Pernyataan penawaran tender menjadi efektif pada hari ke-15 (lima belas) sejak diterimanya pernyataan penawaran tender secara lengkap oleh Bapepam atau pada tanggal yang lebih awal jika ditetapkan efektif oleh Bapepam.⁷⁸
4. Pihak yang bermaksud melakukan penawaran tender wajib melakukan pengumuman dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satunya mempunyai peredaran nasional.⁷⁹ Pengumuman yang wajib dilakukan oleh pihak yang melakukan penawaran tender adalah:
 - a. Rencana penawaran tender;
 - b. Pernyataan penawaran tender;

⁷⁷ *Ibid.*, angka 6.

⁷⁸ *Ibid.*, angka 7.

⁷⁹ *Ibid.*, angka 8.

- c. Pernyataan dari perusahaan target yang mengandung informasi bahwa pernyataan penawaran tender benar atau tidak menyesatkan;
- d. Masa perpanjangan penawaran tender;
- e. Perubahan persyaratan penawaran tender.

Jangka waktu penawaran tender adalah sekurang-kurangnya 30 hari dan dapat diperpanjang sehingga keseluruhannya 90 hari, dengan masa perpanjangan penawaran tender wajib dilaksanakan sekurang-kurangnya 15 hari.⁸⁰

Bagi pihak yang tidak menyetujui penawaran tender dapat dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perusahaan target, pihak terafiliasi dari perusahaan sasaran atau pihak yang melakukan penawaran tender atas efek yang sama pada waktu yang bersamaan, dapat membuat pernyataan tertulis untuk mendukung atau menentang penawaran tender tersebut.⁸¹
2. Direksi atau komisaris dari perusahaan target yang mengetahui atau mempunyai alasan cukup bahwa informasi yang dimuat dalam pernyataan penawaran tender tidak benar atau menyesatkan dapat membuat pernyataan mengenai hal tersebut, pedoman tentang pernyataan ini sebagaimana ditetapkan dalam Peraturan Nomor IX. F. 3.⁸² Pernyataan dimaksud wajib diumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satu diantaranya mempunyai

⁸⁰ *Ibid.*, angka 13.

⁸¹ *Ibid.*, angka 9.

⁸² Indonesia (g), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pedoman Tentang Bentuk Dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran Dan Pihak Lainnya Sehubungan Dengan Penawaran Tender, Keputusan Nomor 85/PM/1996 (Peraturan Nomor IX. F. 3).*

peredaran nasional, selambat-lambatnya 15 (lima belas) hari sebelum berakhirnya Penawaran Tender.⁸³

3. Pihak yang akan menjual efek dapat menarik kembali efek tersebut setiap saat sebelum penawaran tender berakhir.

Tindakan yang dilarang dalam peraturan tentang penawaran tender adalah sebagai berikut:

1. Membatalkan penawaran tender setelah pengumuman dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang ada pada Peraturan Nomor IX. F. 1 pada angka 4, kecuali memperoleh persetujuan dari Bapepam.⁸⁴
2. Pihak yang melakukan Penawaran Tender dilarang membeli atau menjual Efek Bersifat Ekuitas yang sedang ditawarkan dalam jangka waktu 15 (lima belas) hari sebelum penerbitan pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 4 sampai dengan Penawaran Tender berakhir.⁸⁵
3. Perusahaan sasaran dilarang melakukan transaksi yang semata-mata dilaksanakan dengan tujuan menghalangi perubahan pengendalian Perusahaan Sasaran yang dimaksud sebagai akibat pelaksanaan Penawaran Tender dalam jangka waktu sejak pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 4 Peraturan IX. F. 1 sampai dengan masa Penawaran Tender Berakhir.⁸⁶
4. Pihak yang melakukan Penawaran Tender dilarang menetapkan pembatasan dan persyaratan yang berbeda berdasarkan penggolongan atau

⁸³ Indonesia (d), *op.cit.*, angka 10.

⁸⁴ *Ibid.*, angka 5.

⁸⁵ *Ibid.*, angka 20.

⁸⁶ *Ibid.*, angka 23.

kedudukan Pihak yang menjadi Pemegang Efek yang Bersifat Ekuitas, kecuali apabila terdapat perbedaan hak atau manfaat tertentu yang melekat pada Efek Bersifat Ekuitas tersebut.⁸⁷

Mengenai harga Penawaran Tender pada akuisisi perusahaan terbuka, kecuali ditentukan lain oleh Ketua Bapepam adalah:⁸⁸

- a. Dalam hal akuisisi perusahaan terbuka dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di bursa, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender sekurang-kurangnya sama dengan harga akuisisi perusahaan terbuka yang sudah dilakukan atau sekurang-kurangnya sama dengan harga wajar yang telah dihitung oleh Penilai Independen. Dimana harga yang harus diambil adalah harga yang paling tinggi;
- b. Didalam hal akuisisi perusahaan terbuka dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa tetapi selama 90 (sembilan puluh) hari tidak diperdagangkan atau dihentikan sementara perdagangannya, maka harga pelaksanaan penawaran tender adalah sekurang-kurangnya sebesar harga tertinggi dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir sebelum hari perdagangan berakhir atau hari dihentikan sementara perdagangan saham tersebut atau harga Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang sudah dilakukan. Dimana harga yang harus diambil adalah harga yang paling tinggi;

⁸⁷ *Ibid.*, angka 25.

⁸⁸ *Ibid.*, angka 11.

- c. Dalam hal akuisisi perusahaan terbuka dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sebesar harga tertinggi dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 4 Peraturan IX. F. 1 dilaksanakan atau harga akuisisi perusahaan terbuka yang sudah dilakukan. Dimana harga yang harus diambil adalah harga yang paling tinggi;
- d. Dalam hal akuisisi perusahaan terbuka dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa tetapi selama 90 (sembilan puluh) hari tidak diperdagangkan atau dihentikan sementara perdagangannya. Maka harga pelaksanaan Penawaran Tender sekurang-kurangnya sebesar harga tertinggi dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir sebelum hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya;
- e. Dalam hal akuisisi perusahaan terbuka dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di bursa. Maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sama dengan harga wajar yang ditetapkan oleh penilai independen;
- f. Dalam hal akuisisi perusahaan terbuka dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa. Maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sama dengan harga tertinggi dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman informasi bahwa perusahaan akan melakukan sebuah korporat aksi berupa akuisisi.

Periode waktu penawaran tender didalam rangka akuisisi perusahaan terbuka adalah sebagai berikut:

1. Transaksi dari Penawaran Tender wajib diselesaikan dalam tempo selambat-lambatnya 12 (dua belas) hari setelah penawaran berakhir dengan penyerahan uang, penyerahan Efek sebagai penukarnya, atau dikembalikannya Efek yang ditenderkan jika kondisi khusus yang ditetapkan dalam Penawaran Tender tidak terpenuhi atau Penawaran Tender dibatalkan. Dalam hal Penawaran Tender dilaksanakan melalui penukaran Efek Perusahaan Sasaran dengan Efek lain, maka pihak yang melakukan Penawaran Tender wajib memberikan pilihan untuk menerima Efek lain tersebut atau uang dalam jumlah sebagaimana diatur dalam angka 11 Peraturan IX. F. 1.⁸⁹
2. Periode waktu Penawaran Tender adalah sekurang-kurangnya 30 (tiga puluh) hari sejak Pernyataan Penawaran Tender Efektif diumumkan oleh Bapepam dan dapat diperpanjang paling lama menjadi 90 (sembilan puluh) hari, kecuali disetujui lain oleh Ketua Bapepam.⁹⁰
3. Dengan memperhatikan batasan dari jangka waktu yang telah diatur pada angka 13 Peraturan IX. F. 1, maka setiap masa perpanjangan Penawaran Tender wajib dilaksanakan sekurang-kurangnya 15 (lima belas) hari dan diumumkan dalam waktu 2 (dua) hari sebelum masa perpanjangan dimulai. Perpanjangan ini harus diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian Indonesia.⁹¹

⁸⁹ *Ibid.*, angka 12.

⁹⁰ *Ibid.*, angka 13.

⁹¹ *Ibid.*, angka 14.

4. Jangka waktu untuk perubahan persyaratan Penawaran Tender hanya dapat dilakukan paling lambat 15 (lima belas) hari sebelum penawaran tender berakhir. Perubahan tersebut wajib diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satu diantaranya harus mempunyai peredaran nasional dan disampaikan kepada Bapepam dan para pihak sebagaimana diatur pada angka 6 Peraturan IX. F. 1 pada waktu yang bersamaan dengan pengungkapan pengumuman tersebut.
5. Dalam periode waktu 10 (sepuluh) hari sejak tanggal penyelesaian Penawaran Tender berakhir atau dibatalkan, pihak yang melakukan Penawaran Tender wajib melaporkan hasil atau pembatalan dari Penawaran Tender tersebut kepada Bapepam.⁹²

⁹² *Ibid.*, angka 27.

BAB III

TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN DAN TRANSAKSI MATERIAL

3.1 TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN

3.1.1 Pengertian

Benturan kepentingan (*conflict of interest*) adalah suatu keadaan dimana terdapat dua kepentingan ekonomis yang saling berhadap-hadapan.⁹³ Transaksi benturan kepentingan terdiri atas dua unsur yaitu; Transaksi dan Benturan Kepentingan.

Transaksi adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan/atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva termasuk dalam rangka menjamin, jasa atau Efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut.⁹⁴

Dari definisi diatas, dapat terlihat bahwa pengertian “Transaksi” adalah sangat luas. Dikarenakan pada prinsipnya transaksi tersebut dapat berupa; pemberian pinjaman, pinjaman hutang, jasa, akuisisi atau penjualan aktiva.

Sedangkan benturan kepentingan didefinisikan sebagai;

Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama perusahaan dalam suatu transaksi yang dapat merugikan perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.⁹⁵

⁹³ Tri Harnowo, “Conflict of Interest Dalam Praktek Perusahaan dan Profesional,” *PPH Newsletter Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis* No. 49, (Juni 2002): 15.

⁹⁴ Indonesia (h), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi tertentu, Keputusan Nomor 521/BL/2008 (Peraturan Nomor IX. E. 1)*, angka 1 huruf b.

⁹⁵ *Ibid.*, angka 1 huruf e.

Dalam menjalankan kegiatan usaha suatu perusahaan, sering terjadi suatu aksi korporasi atau transaksi untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal bagi pendapatan perusahaan. Terkadang transaksi-transaksi yang dilakukan tersebut dilakukan dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan tertentu dengan perusahaan yang pada saat bersamaan pihak tersebut juga memiliki kepentingan pribadi dalam suatu transaksi itu. Beberapa contoh transaksi benturan kepentingan adalah seperti; transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan direktur, atau komisaris, atau pemegang saham utama, atau pihak terafiliasi lainnya, transaksi tersebut merupakan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

3.1.2 Modus transaksi benturan kepentingan

Modus-modus transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah sebagai berikut:⁹⁶

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
- b. Perolehan kontrak penting.
- c. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- d. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
- e. Memberi pinjaman kepada perusahaan lain dimana direktur, komisaris pemegang saham utama atau perusahaan terkendali dari perusahaan publik menjabat pula sebagai pemegang saham, direktur komisaris.
- f. Memperoleh pinjaman dari perusahaan lain dimana pemegang saham utama, direktur, atau komisaris dari perusahaan publik merupakan pemegang saham atau direktur atau komisaris.
- g. Melepaskan aktiva perusahaan publik kepada perusahaan lain dimana pemegang saham utama, direktur, komisaris menjadi pemegang saham, direktur atau komisaris.

⁹⁶ Moh. Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hal. 247-248.

- h. Mengalihkan aktiva perusahaan publik kepada pihak lain, dimana yang turut berperan dalam transaksi tersebut adalah pemegang saham utama, komisaris atau direksi dari perusahaan publik.
- i. Memakai jasa perusahaan dimana pemegang saham utama, direktur, komisaris dari perusahaan publik menjadi pemegang saham, direktur atau komisaris di perusahaan yang dipakai jasanya tersebut.
- j. Membeli saham perseroan lain dimana pemegang saham utama, direksi, atau komisaris dari perusahaan publik menjadi pemegang saham, anggota direksi atau komisaris dari perusahaan lain tersebut.
- k. Melakukan penyertaan pada perusahaan lain. Perusahaan publik melakukan penyertaan pada perusahaan lain dimana pemegang saham utama, direksi atau komisaris perusahaan publik menjadi pemegang saham, direksi, atau komisaris pula pada perusahaan yang menerima penyertaan tersebut.
- l. Menggunakan fasilitas pada perusahaan publik oleh perusahaan lain baik afiliasi ataupun bukan. Perusahaan publik memberikan jasa penggunaan fasilitas kepada perusahaan yang mana pemegang saham utama, direksi atau komisaris menjadi pemegang saham, direksi atau komisaris dari perusahaan yang mempergunakan fasilitas tersebut.
- m. Perusahaan menggunakan fasilitas perusahaan lain oleh perusahaan publik. Perusahaan publik mempergunakan fasilitas perusahaan lain yang mana pemegang saham utama, direksi atau komisaris perusahaan publik merupakan pemegang saham, direksi atau komisaris dari perusahaan pemberi fasilitas.
- n. Transaksi-transaksi lainnya yang berindikasikan adanya benturan kepentingan.

3.1.3 Unsur benturan kepentingan transaksi tertentu

Terdapat tiga elemen dalam benturan kepentingan, yaitu:⁹⁷

- a. Hadirnya kepentingan pribadi, yang dapat berupa kepentingan finansial, keluarga, isteri dan anak. Permasalahan akan timbul ketika kepentingan pribadi ini berbenturan dengan elemen kedua.
- b. Tanggung jawab oficial (*official duty*), yaitu tugas yang dimiliki seseorang karena ia memiliki atau memegang kapasitas oficial (*official capacity*). Tanggung jawab oficial yaitu; kewajiban terhadap perusahaan dan klien. Tanggung jawab ini harus didahulukan daripada kepentingan pribadi kita.
- c. Tanggung jawab profesional (*objective professional judgment*). Penilaian secara objektif dan profesional dimana dapat berbenturan dengan kepentingan pribadi kita.

Benturan kepentingan yang seperti diatas adalah kerapkali terjadi dan kadang tidak dapat dihindarkan kondisi-kondisi tersebut. Seharusnya sikap independensi, objektif dan profesional dengan integritas pribadi yang tinggi harus tetap dikedepankan.

Dalam suatu perusahaan dikenal adanya beberapa transaksi yang karena sifatnya dapat menimbulkan benturan kepentingan. Transaksi yang demikian dikenal dengan transaksi terafiliasi (*affiliated transaction*). Transaksi terafiliasi terbagi dua jenis transaksi, yaitu;

- a. Transaksi *Self Dealing*.⁹⁸

Merupakan transaksi untuk kepentingan diri sendiri. Transaksi *Self Dealing* itu sendiripun terbagi menjadi dua lagi, yaitu;

- a. transaksi *self dealing* secara langsung, yaitu; transaksi yang dilakukan antara direksi perseroan dengan perusahaan.

⁹⁷ Tri Harnowo, *loc. cit.*, hal. 15.

⁹⁸ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 208.

- b. Transaksi *self dealing* secara tidak langsung, yaitu; transaksi yang dilakukan diantara anggota keluarga dari direksi dengan pihak perseroan, transaksi antara dua perseroan dengan direksi yang sama, transaksi perseroan dengan perseroan lain dimana atas transaksi tersebut direksi mempunyai kepentingan finansial tertentu di salah satu perseroan yang bertransaksi, atau transaksi antara perusahaan induk (*holding*) dengan anak perusahaan.

Sebetulnya secara peraturan tidak ada larangan untuk melakukan transaksi *self dealing* oleh direksi, asalkan transaksi tersebut dilaksanakan secara wajar, terbuka (*disclosure*) dan adil (*fair*). Untuk perusahaan terbuka di Indonesia, adanya kewajiban untuk meminta persetujuan rapat umum pemegang saham independen.

Ada beberapa transaksi *self dealing* yang sering dipakai didalam praktik, seperti;

1. Transaksi Oportunitas Perseroan (*Corporate Opportunity Transaction*).

Merupakan suatu hak yang seharusnya adalah milik suatu perseroan tetapi didalam pelaksanaannya hak tersebut diambil menjadi milik seorang direksi atau direksi perseroan tersebut. Misalkan seorang direksi perseroan mendapatkan informasi bisnis yang karena kedudukannya sebagai direksi perseroan tersebut, informasi tersebut diduplikatnya. Dalam hal ini, direksi tersebut telah melanggar prinsip benturan kepentingan. Karena seharusnya yang mendapatkan transaksi tersebut adalah perusahaan dan bukan diri direksi secara pribadi, sehingga keuntungan yang seharusnya didapat oleh perusahaan atas transaksi tersebut, diambil haknya oleh direksi tersebut. Berdasarkan prinsip *fiduciary duty* dimana; direksi, pejabat atau pemegang saham pengontrol di perseroan yang oleh hukum tidak diperbolehkan untuk membuat rugi atau membahayakan perseroan, atau berkompetisi ataupun mengambil manfaat terhadap perseroan yang diwakilinya.⁹⁹

⁹⁹ *Ibid.*, hal. 224-225.

2. Transaksi Kompensasi Eksekutif (*Executive Compensation Transaction*).

Merupakan suatu transaksi yang menetapkan kompensasi bagi pihak eksekutif perusahaan. Dalam menentukan kompensasi bagi eksekutif perusahaan, dewan direksi mempunyai kewenangan yang luas dalam menetapkan besarnya kompensasi yang akan diterima para eksekutif perusahaan, termasuk dirinya sendiri. Oleh sebab itu, didalam transaksi ini melekat sifat *self dealing*. Dikarenakan, direksi secara pasti dan nyata yang turut aktif campur tangan didalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan gajinya sendiri dan perlakuan-perlakuan yang didapatnya dari perusahaan.

3. Transaksi dengan pemegang saham pengendali (*controlling stockholder*).¹⁰⁰

Pemegang saham pengendali (*controlling stockholder*) merupakan pemegang saham yang secara nyata dapat mengontrol jalannya perusahaan. Dapat diekspresikan oleh pemegang saham pengendali dengan cara memilih mayoritas anggota dewan direksi dan dewan komisaris. Pada saat dewan direksi dan komisaris adalah kepanjangan tangan dari pemegang saham pengendali, maka akan terjadi kemungkinan-kemungkinan bahwa pemegang saham pengendali akan mendikte para eksekutif perusahaan dalam bekerja. Sehingga terbuka kemungkinan untuk menciptakan keuntungan yang semata-mata demi keuntungan pemegang saham pengendali yang akan mengabaikan kepentingan perusahaannya sendiri dan juga akan mengabaikan kepentingan pemegang saham lainnya.

b. *Arms-length transactions*.¹⁰¹

¹⁰⁰ James D. Cox, Thomas Lee Hazen & F. Hodge O'Neal, *Corporations*, (New York, USA: Aspen Law & Business, 1997), hal. 251.

¹⁰¹ Harry Hilman Chartrand dan Claire McCaughey. "The Arm's Length Principle and The Arts: An International Perspective – Past, Present and Future," <http://www.culturaleconomics.atfree-web.com/arm's.htm>, Diakses 18 Mei 2009.

Didefinisikan sebagai suatu transaksi benturan kepentingan dengan menggunakan harga pertukaran yang wajar diantara pihak-pihak yang terafiliasi. Jadi, transaksi terjadi dengan pihak terafiliasi. Akan tetapi, dikarenakan transaksi tersebut dilaksanakan dengan kewajaran (*fairness*), harga yang wajar (*fair price*) dan adanya keterbukaan (*disclosure*), maka transaksi itu tidak ada bedanya apabila dilakukannya dengan pihak-pihak yang tidak terafiliasi (*independent*). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa apabila terjadi transaksi jenis ini. Dapat diambil kesimpulan, bahwa transaksi tersebut adalah transaksi yang wajar, bebas dan terbuka. *Arm's length* adalah sebuah prinsip yang menyatakan bahwa dua pihak bersifat independen yang merupakan prinsip kebijakan publik yang diaplikasikan dalam bidang hukum, politik dan ekonomi pada sebagian besar masyarakat barat. Prinsip *arm's length* ini juga dipakai didalam peraturan dan regulasi pajak, yang mempunyai arti sebenarnya adalah; transaksi yang dilakukan antara pihak-pihak yang memiliki hubungan perusahaan atau hubungan langsung lainnya dengan satu sama lainnya, sehingga mereka para pihak bertindak demi kepentingan mereka secara sendiri-sendiri.¹⁰² Akan tetapi, karena transaksi ini dilaksanakan secara wajar, bebas dan terbuka, maka transaksi ini dapat disamakan dengan transaksi tidak terafiliasi.

Di negara Indonesia berdasarkan butir 10 Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 7 tahun 1994 tentang pengungkapan pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa, istilah *arm's length* diartikan sebagai; harga pertukaran antara pihak yang independen, dimana pihak independen disini berarti pihak-pihak yang tidak mempunyai afiliasi.¹⁰³ Jelas terlihat bahwa ternyata ada sesuatu yang disimpangi dari definisi yang diberikan oleh Ikatan

¹⁰² *Ibid.*

¹⁰³ Ikatan Akuntan Indonesia, Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 7 tahun 1994, butir 10.

Akuntan Indonesia, yaitu; adalah tidak menjadi masalah bila transaksi tersebut dilakukan diantara para pihak yang terafiliasi sepanjang transaksi itu wajar, bebas, terbuka dan bila perusahaan terbuka telah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen. Transaksi yang demikian masih dapat dianggap sebagai; *arm's length transaction*. Penentuan harga wajar (*arm's length price*) adalah penentuan harga dalam transaksi antara dua orang atau lebih selain daripada pihak yang terkait dalam situasi yang tidak terkontrol.¹⁰⁴ Dari definisi ini disimpulkan bahwa sebenarnya transaksi *arm's length* adalah suatu transaksi yang terjadi diantara para pihak yang sama sekali sedikitpun adalah tidak mempunyai hubungan terafiliasi, sehingga situasi dan kondisi pada saat proses transaksi adalah tidak terkontrol (sporadis). Metode-metode yang dipakai didalam perhitungan untuk menentukan harga pada sebuah transaksi adalah sebagai berikut;

- a. Metode *transactional net margin*.
- b. Metode pembagian keuntungan (*profit split method*).
- c. Metode biaya plus (*cost plus method*).
- d. Metode penjualan kembali (*resale price method*).
- e. Metode harga tidak terkontrol yang dapat dibandingkan (*comparable uncontrolled price method*).
- f. Metode lainnya yang diijinkan oleh pemerintah pusat, yang dapat dipakai juga untuk mendapatkan sebuah transaksi pada harga yang wajar.

Didalam situasi tertentu, sebuah perusahaan dapat menggunakan harga pertukaran yang bukan merupakan hasil penentuan harga wajar apabila direksi serta

¹⁰⁴ Sumant Batra, "India: National Experience with Managing Related Party Transactions," (Makalah disampaikan pada The 2008 Asian Roundtable on Corporate Governance, Hong Kong, China, 13-14 Mei 2008), hal. 37.

komite audit setuju dengan alasan-alasan tertulis, dimana harus dinyatakan alasan menggunakan metode tersebut merupakan suatu tindakan yang harus dilakukan untuk kebaikan perusahaan dan tentunya harus dipaparkan hal tersebut didalam laporan tahunan perusahaan itu.

3.1.4 Syarat melakukan transaksi benturan kepentingan transaksi tertentu

Suatu perbuatan yang mengandung benturan kepentingan adalah:¹⁰⁵

a. Penilaian yang bias (*exercising biased judgement*).

Harapan untuk dapat membuat dan menyajikan penilaian yang obyektif pada umumnya ada pada pundak para profesional di masing-masing bidangnya seperti; advokat atau akuntan. Dengan kompetensi atas pengetahuan yang dipunyai, mereka dapat menguji dan menilai tindakan suatu korporasi atau tindakan direksi sesuai atau tidak dengan norma audit atau kaidah hukum positif. Bila didalam penilaian ataupun didalam pengujian yang dilakukan telah dimasukkan dengan segala macam pertimbangan yang tidak relevan dengan pekerjaannya seperti; pemberian hadiah, suap untuk melancarkan keinginan-keinginan pihak yang berkepentingan didalam hasil audit tersebut, transaksi dengan pihak terafiliasi. Maka akan terjadi transaksi benturan kepentingan.

b. Melakukan kompetisi secara langsung dengan tempat bekerjanya.

Misalkan; seorang pegawai di sebuah perusahaan melakukan usaha yang menyaingi bisnis kantornya atau bosnya. Dimana sebenarnya adalah; seorang karyawan diharapkan memiliki loyalitas kepada perusahaan dimana ia bekerja, tapi bila si karyawan mendirikan suatu usaha yang sama dengan bisnis perusahaan dimana ia bekerja. Padahal pengetahuan atas usahanya tersebut didapat dari hasil mencuri dari perusahaan tersebut

¹⁰⁵ Emmy Yuhassarie dan Tri Harnowo, *Conflict of Interest on Corporate and Professional Practises*, cet. 2., (Jakarta: Pelikan 18, 2002), hal. 7.

yang malah kemudian menyaingi usaha perusahaan dimana ia bekerja. Hal ini disebut dengan perbuatan yang mengandung benturan kepentingan.

c. Menyalahgunakan jabatan.

Bila seorang direktur sebuah perusahaan diminta oleh RUPS untuk menunjuk Lembaga Penunjang Pasar Modal seperti; Kantor Akuntan Publik, Konsultan Hukum Pasar Modal didalam menjalankan suatu proses Penawaran Umum Saham Perdana kepada investor publik. Dikarenakan keluarga dari direktur tersebut mempunyai kantor akuntan publik dan firma hukum. Karena alasan tersebut semata-mata, maka direktur perseroan tersebut memberikan pekerjaan tersebut kepada pihak keluarganya. Maka disini direktur perseroan tersebut telah melakukan penyalahgunaan jabatan.

d. Mengambil manfaat dengan membocorkan rahasia usaha.

Bila seorang profesional atau ahli tertentu melakukan pembocoran informasi atas informasi yang didapatnya dari pihak lain yang sebenarnya bersifat rahasia. Informasi tersebut dijual kepada pihak lain ataupun dipergunakan secara sendiri untuk keuntungan pribadinya. Hal ini merupakan benturan kepentingan.

Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor: IX.E.1 angka 3, suatu transaksi dapat termasuk sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan jika dipenuhi syarat-syarat sebagai berikut;¹⁰⁶

- a. Adanya transaksi, yaitu; suatu 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, yang mengandung benturan kepentingan.

¹⁰⁶ Indonesia (h), *op.cit.*, angka 3.

- b. Benturan kepentingan tersebut adalah antara perusahaan dengan direktur atau komisaris atau pemegang saham utama atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama.
- c. Kepentingan yang berbenturan adalah kepentingan ekonomis.

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan biasanya berkaitan erat dengan kepentingan ekonomis pihak-pihak tertentu. Dimana pihak-pihak tertentu tersebut dikategorikan sebagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbenturan dengan kepentingan perusahaan. Biasanya didalam pelaksanaannya itu dilakukan dengan penilaian harga transaksi yang tidak wajar. Ada dua kemungkinan yang dapat diperhatikan dengan jelas tentang penilaian harga transaksi yang tidak wajar, yaitu;

- a. Penilaian itu melebihi harga yang sebenarnya (mark-up).
- b. Penilaian dibuat jatuh dibawah harga wajar dimana biasanya diukur oleh harga pasar pada saat itu.

Bila terjadi nilai transaksi yang tidak wajar, maka akan memberikan dampak kerugian bagi perusahaan. Pada saat inilah, peran pemegang saham independen diperlukan. Keterlibatan pemegang saham independen dan kewajiban keterbukaan didalam proses pengambilan keputusan untuk transaksi tersebut, merupakan jaminan bahwa transaksi tersebut tidak akan menimbulkan resiko kerugian. Bila ada resiko sekalipun atas transaksi tersebut, pemegang saham independen telah mengetahui dengan cukup informasi mengenai resiko-resiko atas transaksi tersebut.

Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor: IX.E.1 angka 3 huruf (c), terdapat transaksi yang dikecualikan sebagai transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan. Dimana transaksi-transaksi tersebut adalah sebagai berikut;¹⁰⁷

¹⁰⁷ Indonesia (h), *ibid.*, angka 3 huruf (c).

- 1) sudah ada sebelum Perusahaan dimaksud mengadakan Penawaran Umum perdana dan hubungan ini serta sifat hubungan yang berlanjut, telah diungkapkan sepenuhnya dalam Prospektus Penawaran Umum perdana tersebut;
- 2) hubungan dan jenis Transaksi berkelanjutan yang dimulai sesudah Penawaran Umum yang telah memenuhi peraturan ini, dengan ketentuan bahwa syarat dan kondisi Transaksi tidak menambah kerugian Perusahaan;
- 3) Transaksi penjualan yang dilakukan oleh Perusahaan melalui lelang terbuka;
- 4) penggunaan setiap fasilitas yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali kepada komisaris, direktur, dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan yang langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan tersebut dan sesuai dengan kebijakan Perusahaan, serta telah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham;
- 5) Transaksi antara Perusahaan baik dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan tersebut maupun dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan Terkendali, dan Transaksi antara Perusahaan Terkendali baik dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan Terkendali tersebut maupun dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham. Dalam Transaksi tersebut termasuk pula manfaat yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali kepada semua Karyawan, direksi atau komisaris dengan persyaratan yang sama, menurut kebijakan yang ditetapkan Perusahaan;
- 6) imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada komisaris, direktur dan pemegang saham utama

yang juga sebagai Karyawan, jika jumlah secara keseluruhan dari imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;

7) Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan dengan nilai transaksi tidak melebihi 0,5% (nol koma lima per seratus) dari modal disetor sepanjang 0,5% (nol koma lima per seratus) dari modal disetor tersebut tidak lebih dari Rp.5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah); dan/atau

8) Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan sebagai pelaksanaan peraturan perundang-undangan atau putusan pengadilan.

3.1.5 Perlindungan hukum terhadap pemegang saham

A. Prinsip dasar Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*).

Suatu prinsip yang sangat penting dan berarti bagi semua pihak didalam suatu perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut adalah;

- a. Prinsip keterbukaan.
- b. Prinsip kewajaran.
- c. Prinsip akuntabilitas.
- d. Prinsip responsibilitas.

a. Prinsip keterbukaan.

Prinsip keterbukaan berdasarkan Undang-undang Pasar Modal 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 dan Efek tersebut.¹⁰⁸

¹⁰⁸ Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 1 butir 25.

Dari yang tertulis didalam undang-undang tentang prinsip keterbukaan diatas, maka dapat ditekankan penekanannya pada; kewajiban perusahaan untuk memberikan informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat disandingkan dengan keadaan keuangan perusahaan, bagaimana pengelolaan perusahaan tersebut dijalankan dan kepemilikan dari perusahaan tersebut.

Prinsip keterbukaan dapat dijabarkan sebagai berikut,¹⁰⁹

- a. Mengadopsi metode akuntansi yang akurat.
 - b. Secara penuh dan mewakili didalam memberikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan kepada pihak yang berkepentingan (*stake holders*).
 - c. Waktu didalam membuka informasi perusahaan adalah tepat.
 - d. Memberikan informasi secara terbuka apabila terjadi benturan kepentingan.
 - e. Memberikan pemberitahuan diawal yang cukup mengenai rapat umum pemegang saham dan pengambilan suara secara voting kepada pemegang saham agar pemegang saham dapat mengatur waktunya dengan baik.
- b. Prinsip kewajaran (*Fairness*).

Menyajikan informasi secara wajar atau pengungkapan fakta material apapun bentuknya kepada seluruh pemegang saham perseroan. Diperlukan pemberian perlakuan yang sama (*equal treatment*) terhadap para pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas, minoritas ataupun pemegang saham asing. Prinsip ini harus dibuktikan dengan adanya peraturan korporasi yang melindungi kepentingan pemegang saham, diwujudkan dengan peraturan pedoman perilaku perusahaan (*corporate conduct*).

¹⁰⁹ Wahyono Darmabrata dan Ari Wahyudi Hertanto, "Implementasi Good Corporate Governance (dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan Fiduciary Duty Direksi dan Komisaris Perseroan Terbatas)," Jurnal Hukum Bisnis vol. 22 (No. 6 tahun 2003): hal 34.

c. Prinsip Akuntabilitas (*Accountability*).

Prinsip yang mengandung bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan pemegang saham. Perwujudan dari prinsip ini adalah; dengan menyiapkan Laporan Keuangan (*Financial Statement*) pada waktu yang tepat dan penyajian yang tepat. Adanya divisi-divisi pendukung didalam suatu perusahaan seperti; Internal Audit, Komite Audit dan Resiko yang mana dapat mendukung peran dari pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris.

d. Prinsip Responsibilitas.

Tanggung jawab korporasi untuk tunduk kepada peraturan hukum positif. Untuk memelihara lingkungan bisnis yang sehat yang bertanggung jawab sosial dan menjunjung tinggi etika bisnis.

B. Hak Pemegang Saham Minoritas.

Dilihat dari segi kepentingan yang dimiliki pemegang saham minoritas, ada 2 (dua) aspek yang harus diperhatikan, yaitu;

1. Kepentingan pribadi terhadap perseroan.
2. Kepentingan sebagai bagian dari perseroan.

Prinsip perseroan yang dipakai didalam Undang-undang Perseroan Terbatas adalah; hak perseorangan dan hak derivatif.

- a. Hak Perseorangan, yaitu;¹¹⁰ berdasarkan hubungan antara pemegang saham dengan perusahaan yang berdasarkan atas dasar hukum perikatan yang mana bersumber pada hak dan kewajiban antara pemegang saham dengan perseroan yang didasari oleh undang-undang dan perjanjian sebagaimana tertuang pada anggaran dasar perusahaan. Kepemilikan saham berarti memberikan hak

¹¹⁰ Frank H. Easterbook and Daniel R. Fischel, *Corporate Contract, Corporate Law and Economic Analysis*, (New York, Cambridge University Press, 1990) hal. 184.

kebendaan kepada pemegang saham yang dapat diwujudkan dengan hak perseorangan. Apabila hak-hak pemegang saham dilanggar dan dirugikan, maka pemegang saham dapat menuntut hak-haknya sesuai dengan hukum positif. Tindakan perusahaan yang dapat memberikan dampak kerugian kepada pemegang saham minoritas, dapat bersumber dari organ perusahaan, yaitu; dari keputusan RUPS dan tindakan direksi atau komisaris perusahaan. Tindakan-tindakan perseroan yang dapat merugikan pemegang saham atau perseroan dapat berupa; perubahan anggaran dasar perseroan, penjualan kekayaan perusahaan, penjaminan kekayaan perusahaan, pertukaran sebagian besar atau seluruh aset perusahaan, penggabungan perusahaan (*merger*), peleburan perusahaan (*consolidation*) ataupun pengambilalihan perusahaan (*acquisition*).

- b. Hak Derivatif, yaitu;¹¹¹ hak secara khusus diberikan kepada pemegang saham minoritas untuk melakukan tindakan-tindakan tertentu didalam mengawal atau mewakili kepentingan perusahaan, seperti; meminta untuk menyelenggarakan RUPS, meminta izin kepada Ketua Pengadilan Negeri untuk melakukan sendiri pemanggilan RUPS tahunan, dapat mengajukan gugatan kepada Pengadilan Negeri terhadap anggota direksi dan komisaris yang karena kelalaiannya menimbulkan kerugian perseroan, mengajukan permohonan ke Pengadilan Negeri untuk mengadakan pemeriksaan terhadap perseroan, permohonan pembubaran perseroan kepada Pengadilan Negeri. Yang tentu saja kesemuanya itu membutuhkan persyaratan; permohonan 1 (satu) orang pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah.

¹¹¹ Henry Campbel Black. *Black's Law Dictionary*. 8th ed. (St. Paul Minnesota, West Publishing, 2004).

C. Fungsi Profesi Penunjang Pasar Modal.

Pemegang saham minoritas sudah selayaknya dilindungi oleh peraturan hukum positif, apabila tetap menginginkan permodalan yang dibiayai oleh masyarakat dan untuk masyarakat. Perlindungan saham minoritas disebabkan oleh;¹¹²

- a. Kedudukan hukum saham minoritas lebih lemah daripada pemegang saham mayoritas (tidak sejajar). Karena posisi yang lemah tersebut yang menyebabkan, ketidakmampuan menghadapi tindakan direksi, komisaris ataupun pemegang saham mayoritas yang tindakannya dapat memberikan dampak kerugian terhadap perseroan.
- b. Hak untuk mewakili perusahaan yang hanya dapat dilakukan oleh organ perusahaan dimana pemegang saham minoritas tidak boleh melakukan tindakan derivatif. Dikenal dengan prinsip *persona standi in judicio* atau *capacity in court in judgement*.

Atas alasan diatas tersebut, maka dibutuhkan pihak-pihak yang kompeten, independen dan dibatasi pekerjaannya oleh hukum, yaitu; profesi penunjang pasar modal.

Profesi penunjang pasar modal sesuai dengan Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pada pasal 64 ayat (1) terdiri dari;

- a. Akuntan;¹¹³
- b. Konsultan Hukum;¹¹⁴

¹¹² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.* hal. 89.

¹¹³ Indonesia (a), pasal 64 ayat (1) huruf (a) disebutkan bahwa; Akuntan adalah Akuntan yang telah memperoleh izin dari Menteri dan terdaftar di Bapepam.

¹¹⁴ *Ibid.*, pasal 64 ayat (1) huruf (b) disebutkan bahwa; Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada Pihak lain dan terdaftar di Bapepam.

- c. Penilai;¹¹⁵
- d. Notaris;¹¹⁶ dan
- e. Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹¹⁷

ad. a. Akuntan.

Profesi Akuntan mempunyai tugas untuk mengungkapkan informasi keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya atas data yang disajikannya didalam laporan keuangan perseroan. Laporan yang disajikan tersebut harus disampaikan kepada Bapepam dengan menggunakan susunan berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum.¹¹⁸ Dalam melaksanakan kegiatannya, akuntan harus memperhatikan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan kode etik profesi yang telah ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Hasil pemeriksaan laporan keuangan oleh Kantor Akuntan Publik terdiri dari 4 (empat) macam pendapat, yaitu;

1. Pendapat baik tanpa pembatasan atau wajar tanpa pengecualian (*unqualified Opinion*).
2. Pendapat wajar dengan pengecualian atau pendapat kualifikasi (*qualified opinion*).

¹¹⁵ *Ibid.*, pasal 64 ayat (1) huruf (c) disebutkan bahwa; Penilai adalah Pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Bapepam.

¹¹⁶ *Ibid.*, pasal 64 ayat (1) huruf (d) disebutkan bahwa; Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akte autentik dan terdaftar di Bapepam.

¹¹⁷ *Ibid.*, pasal 64 ayat (1) huruf (e) disebutkan bahwa; Ketentuan ini dimaksudkan untuk menampung kemungkinan diperlukannya jasa profesi lain untuk memberikan pendapat atau penilaian sesuai dengan perkembangan Pasar Modal di masa mendatang dan terdaftar di Bapepam

¹¹⁸ Indonesia (a), *Ibid.*, pasal 69.

3. Pendapat tidak wajar (*Adverse Opinion*).
4. Pernyataan tidak memberikan pendapat atau tanpa pendapat (*Disclaimer Opinion/No Opinion*).

Dalam pelaksanaan tugas akuntan, bila ditemukan suatu pelanggaran atas Undang-Undang Pasar Modal atau hal yang membahayakan keadaan keuangan lembaga atau kepentingan nasabahnya, akuntan wajib untuk menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya 3 (tiga) hari sejak diketemukannya penemuan tersebut.¹¹⁹

ad. b. Konsultan Hukum.

Didalam hal keprofesionalitasan dan independensi Konsultan Hukum, ada beberapa tindakan yang dilarang dilakukan oleh konsultan hukum yang diatur didalam KepMenKeu No. 1459/KMK. 013/1990 jo KepMenKeu No. 645/KMK. 010/1995 jo KepMenKeu No. 284/KMK. 010/1995.¹²⁰ Diantaranya adalah sebagai berikut;

- a. Dilarang memberikan jasa bagi emiten yang terafiliasi.
- b. Dilarang memberikan perjanjian untuk Konsultan Hukum. Konsultan Hukum dilarang untuk memberikan jasa kepada emiten dengan cara membuat perjanjian yang menjanjikan pemberian keuntungan kepada Konsultan Hukum tersebut.
- c. Dilarang memeriksa dan menyiapkan pendapat bagi emiten sebelum menerima pembayaran atas jasa yang diberikan.

¹¹⁹ Indonesia (i), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Laporan Kepada Bapepam oleh Akuntan, Keputusan Nomor 79/PM/1996 (Peraturan Nomor X. J. 1)*, angka 1.

¹²⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.* hal. 92.

- d. Dilarang melakukan penilaian atau pemeriksaan atas pekerjaannya sendiri.
- e. Dilarang melakukan kerjasama antara Konsultan Hukum dengan emiten, didalam hal menentukan hasil kerja Konsultan Hukum terhadap laporan yang dibuatnya.
- f. Dilarang memperoleh pinjaman, membeli barang atau jasa dari emiten dengan persyaratan yang lebih ringan dan dilarang untuk mendapatkan kemudahan atau fasilitas dari emiten.

ad. c. Penilai (*Appraisal*).

Tugas penilai adalah memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (aktiva) seperti; nilai kekayaan tetap perusahaan (*fixed asset*) yang antara lain adalah; tanah, bangunan, mesin, kendaraan bermotor dan lainnya. Penilai akan memberikan penilaian dari segi penyusutan aset perusahaan (*assets depreciation*), penambahan nilai aset perusahaan. Hasil penilaian ini diperlukan untuk kepentingan investor didalam mengambil keputusan investasinya.¹²¹

ad. d. Notaris.

Peran notaris di bidang pasar modal diperlukan didalam penyusunan anggaran dasar emiten, perusahaan publik, perusahaan efek, reksa dana serta kontrak-kontrak penjaminan emisi dan perwaliamanatan.¹²² Jasa notaris diperlukan didalam aktivitas pasar modal, seperti:¹²³

¹²¹ *Ibid.*, hal. 94.

¹²² *Ibid.*, hal. 94.

¹²³ *Ibid.*, hal. 94.

1. Didalam persiapan RUPS, notaris membuat berita acara RUPS dan menyusun Pernyataan Keputusan RUPS. Hal ini dilaksanakan baik sebelum perusahaan *go public* ataupun sesudah perusahaan *go public*.
2. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut segala sesuatu penyelenggaraan RUPS, didalam hal mencocokkan dengan Anggaran Dasar Perusahaan, tata cara pemanggilan untuk RUPS serta keabsahan dari pemegang saham atau kuasanya untuk hadir didalam RUPS tersebut.
3. Meneliti segala sesuatu bila terjadi perubahan Anggaran Dasar agar tidak terdapat materi-materi yang dalam pasal-pasal nya yang bertentangan dengan hukum positif dan juga diperlukan untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian pasal-pasal didalam Anggaran Dasar tersebut agar sejalan dan memenuhi ketentuan hukum positif.

Didalam hal dengan transaksi benturan kepentingan, fungsi dari profesi penunjang pasar modal adalah sangat diperlukan untuk membantu tugas bapepam sebagai pengawas pasar modal.

Masing-masing profesi mempunyai tugasnya masing-masing, seperti; akuntan mempunyai tugas untuk menyatakan kondisi keuangan perusahaan yang diperiksanya kepada pemegang saham, penilai memberikan penilaian atas transaksi tersebut dari segi penilaian aset yang menjadi objek transaksi, konsultan hukum memberikan pendapat hukum atas transaksi yang terjadi dan memberikan petunjuk tentang aturan-aturan hukum yang dipersyaratkan agar tidak melanggar transaksi benturan kepentingan, dan notaris yang berfungsi untuk memastikan keabsahan dokumen-dokumen objek transaksi dan membuat berita acara RUPS serta menentukan keabsahan dari RUPS mengenai korum atau tidaknya RUPS tentang transaksi benturan kepentingan tersebut.

D. Rapat Umum Pemegang Saham Minoritas (Independen).

Rapat Umum Pemegang Saham di Indonesia terdiri dari 2 (dua) macam RUPS, yaitu;

- a. RUPS biasa, dimana seluruh pemegang saham mempunyai hak yang sama didalam mengambil keputusan RUPS (*one share one vote*).
- b. RUPS minoritas/independen, hanya pemegang saham minoritas saja yang merupakan pihak yang berhak untuk mengambil keputusan dalam RUPS.

Didalam kaitan dengan transaksi benturan kepentingan, harus disetujui oleh pemegang saham minoritas, melalui RUPS minoritas (independen). Didalam RUPS ini, suara dari pemegang saham lainnya tidak ikut diperhitungkan yang diperhitungkan hanyalah suara dari pemegang saham minoritas. Ini merupakan wujud dari perlindungan atas pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas didalam RUPS ini tidak dapat turut campur didalam pemberian persetujuan tentang transaksi benturan kepentingan. Pada akhirnya, bila transaksi benturan kepentingan tersebut merugikan pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas tidak akan menyetujui transaksi benturan kepentingan tersebut. Sebaliknya, bila transaksi benturan kepentingan itu adalah menguntungkan pemegang saham minoritas dan perusahaan. Transaksi benturan kepentingan tersebut akan mendapatkan persetujuan dari pemegang saham minoritas.

Tata cara yang berlaku didalam RUPS minoritas/independen adalah sebagai berikut;¹²⁴

1. RUPS Independen Pertama untuk memberikan persetujuan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Harus dihadiri oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen. Setelah dihadiri oleh lebih dari 50% perwakilan pemegang saham independen. Maka,

¹²⁴ Indonesia (h), *op.cit.*, huruf k.

harus disetujui oleh lebih dari 50% suara yang hadir. Apabila korum RUPS Independen tidak terpenuhi, maka dapat diadakan RUPS Independen Kedua.

2. RUPS Independen Kedua, dengan persyaratan korum yang sama seperti pada RUPS Independen Pertama. Apabila korum RUPS Independen tidak terpenuhi juga. Maka RUPS Independen Ketiga hanya dapat dilaksanakan dengan persetujuan bapepam.
3. RUPS Independen Ketiga bila bapepam menyetujui. Jika didalam RUPS Independen Ketiga, pemegang saham independen tetap tidak menyetujui atas transaksi benturan kepentingan tersebut untuk dilaksanakan. Maka, rencana transaksi tersebut tidak dapat diajukan kembali didalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sejak adanya keputusan RUPS Independen yang menolak transaksi benturan kepentingan tersebut.

3.2 TRANSAKSI MATERIAL

3.2.1 Pengertian

Menurut peraturan bapepam nomor IX. E. 2 pada angka 1 disebutkan;

Transaksi material adalah setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham, dan/atau pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya sama atau lebih besar dari salah satu hal berikut:

1. 10% (sepuluh perseratus) dari pendapatan (revenues) perusahaan; atau
2. 20% (dua puluh perseratus) dari ekuitas.

3.2.2 Syarat melakukan Transaksi Material

Emiten atau Perusahaan Publik yang akan melakukan transaksi material sesuai dengan peraturan bapepam nomor IX. E. 2 angka 2 wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari RUPS. Didalam agenda RUPS ini harus ada acara khusus untuk memberikan penjelasan kepada pemegang saham tentang perusahaan yang sahamnya akan dibeli, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukarkan.

Persyaratan yang bersifat kewajiban bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang akan melakukan transaksi material, adalah sebagai berikut;¹²⁵

- a. Emiten/Perusahaan Publik yang akan melaksanakan transaksi material wajib menunjuk Pihak Independen untuk melaksanakan penilaian dan memberikan pendapat tentang kelayakan nilai transaksi tersebut;
- b. Emiten/Perusahaan Publik yang akan melaksanakan transaksi material wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS, dimana harus mencakup informasi sebagai berikut;
 - 1) Uraian mengenai transaksi material yang akan dilakukan. Meliputi sekurang-kurangnya tentang nilai transaksi dan pihak-pihak yang melakukan transaksi, yang terdiri dari; nama, alamat, telepon, pengurusan, dan pengawasan;
 - 2) Memberikan penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya transaksi material tersebut, serta bagaimana pengaruhnya terhadap kondisi keuangan perusahaan bila transaksi material tersebut dilaksanakan.

¹²⁵ Indonesia (f), *ibid.*, angka 3.

- 3) Adanya ringkasan laporan dari Pihak Independen dimana tanggal laporan Pihak Independen tersebut tidak boleh melebihi 180 hari sebelum tanggal RUPS akan dilaksanakan.
 - 4) Data perusahaan, saham yang akan dibeli, dijual atau disertakan, aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, yang antara lain mencakup bidang usaha, ikhtisar data keuangan penting atau rincian dan jenis aktiva;
 - 5) Tanggal, waktu dan tempat diselenggarakannya RUPS;
 - 6) Komisaris dan direktur menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
 - 7) Penjelasan tentang tempat/alamat yang dapat dihubungi pemegang saham untuk memperoleh informasi mengenai transaksi material yang akan dilakukan.
- c. Menyediakan data tentang transaksi material tersebut bagi pemegang saham dan menyampaikan kepada bapepam selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum diselenggarakannya RUPS, yang mencakup antara lain adalah sebagai berikut;
- 1) Informasi yang diumumkan di surat kabar sebagaimana dipersyaratkan dalam angka 3 huruf b peraturan bapepam IX. E. 2;
 - 2) Laporan penilaian pihak independen;
 - 3) Data keuangan atau laporan keuangan perusahaan, saham yang akan dibeli, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, dengan ketentuan bahwa:
 - a. Untuk perusahaan yang akan didirikan, berupa studi kelayakan yang dibuat oleh pihak independen.

- b. Untuk perusahaan yang sudah berdiri tetapi belum melakukan kegiatan usaha utama berupa neraca pembukaan yang telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di bapepam;
 - c. Untuk perusahaan yang sudah berdiri dan telah melakukan kegiatan usaha utama berupa laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 (dua) tahun terakhir oleh akuntan publik yang terdaftar di bapepam. Jika pendirian perusahaan kurang dari 2 (dua) tahun, maka Laporan Keuangan yang diaudit tersebut disesuaikan dengan jangka waktu berdirinya. Tanggal laporan keuangan terakhir yang diaudit tidak boleh melebihi 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum tanggal diselenggarakannya RUPS.
- 4) Surat pernyataan yang bermeterai cukup yang menyatakan bahwa transaksi tersebut tidak mengandung unsur benturan kepentingan dilihat dari sisi direksi, komisaris, dan pemegang saham utama perseroan.

3.2.3 Pengecualian Peraturan Bapepam Nomor IX. E. 2 Tentang Transaksi Material

Ketentuan tentang Transaksi Material yang diatur dalam angka 2 dan angka 3 peraturan bapepam nomor IX. E. 2, tidak berlaku untuk:¹²⁶

- a. Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan anak perusahaan yang dimiliki sekurang-kurangnya 99%;
- b. Emiten yang menerbitkan efek selain Efek Bersifat Ekuitas;

¹²⁶ Indonesia (f), *ibid.*, angka 4.

- c. Emiten atau Perusahaan Publik yang telah mengungkapkan informasi transaksi tersebut secara lengkap dalam Prospektus dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan;
- d. Emiten atau Perusahaan Publik yang menambah penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya;
- e. Emiten atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX. D. 4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- f. Transaksi yang merupakan kegiatan usaha utama dari Emiten atau Perusahaan Publik;
- g. Pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh/dari Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap; atau
- h. Penjualan aset Emiten atau Perusahaan Publik yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) dalam rangka restrukturisasi perusahaan dan pemulihan ekonomi nasional.

BAB IV

ANALISIS YURIDIS AKUISISI PT. Bumi Resources., Tbk TERHADAP PT. Darma Henwa., Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti DAN PT. Pendopo Energi

4.1 PT. Bumi Resources., Tbk

Pengakuisisi.

4.1.1 Profil dan Pendirian Perusahaan

PT Bumi Resources Tbk (“BUMI”), berkedudukan di Jakarta, adalah sebuah perseroan terbatas yang didirikan dan diatur menurut undang-undang Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian No.130, tanggal 26 Juni 1973, sebagaimana telah diubah dengan Akta Perubahan Anggaran Dasar, No.103, tanggal 28 Nopember 1973, yang keduanya dibuat di hadapan Djoko Soepadmo,SH, Notaris di Surabaya (“Akta Pendirian”).Anggaran Dasar BUMI telah beberapa kali diubah, terakhir kali dengan Akta No. 18, tanggal 5 Juli 2000, yang dibuat di hadapan Alfira Kencana, pengganti Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta (“Akta No.18/2000”). Pada bulan November 2001, BUMI mengambil alih 80% kepemilikan atas Arutmin dari BHP Billiton. Selanjutnya pada bulan Agustus 2004, BUMI mengambil alih 20% saham Arutmin dari PT Ekakarsa Yasakarya Indonesia dan mengalihkan 1 (satu) lembar saham kepada PT Amara Bangun Cesta. Pada bulan Oktober 2003, BUMI melakukan akuisisi atas PT Kaltim Prima Coal (“KPC”) dengan membeli seluruh kepemilikan saham dua pemegang saham KPC, yaitu SHL dan KCL, dari Rio Tinto Group dan British Petroleum Group. Pada tanggal 26 April 2005 dan tanggal 20 Juni 2005, BUMI telah memperoleh izin eksplorasi bijih besi pada 2 (dua) wilayah pertambangan di Mauritania, masing-masing seluas 1.249 km² yang lokasinya berada sekitar 200 km di timur laut Zouerate dan 899 km² yang terletak 275 km di sebelah utara Nouakchott. Pada awal bulan Juli 2005, BUMI melakukan akuisisi atas

Universitas Indonesia

99,996% saham di PT Citra Palu Mineral (“CPM”) dari pemilik sebelumnya, yaitu Newcrest Maluku Pty. Limited dan Newcrest International Pty. Limited. Pada bulan Agustus 2005, BUMI mengambil alih 80% saham di PT Gorontalo Minerals (“GM”) melalui pembelian seluruh saham yang dimiliki BHP Holdings (Operations), Inc di International Minerals Company LLC (sebelumnya bernama BHP Minerals Sulawesi Inc.) sebagai pemegang 80% saham di PT Gorontalo Minerals, sesuai dengan Perjanjian Jual Beli (*Sale and Purchase Agreement*) tertanggal 8 Agustus 2005. Pada tanggal 3 Oktober 2006, BUMI menggunakan mekanisme sekuritisasi dimana Indocoal Exports (Cayman) Ltd, sebuah perusahaan yang didirikan di bawah undang-undang Cayman Islands, menerbitkan dua jenis surat hutang yaitu seri 2006-2 kelas A-1 yang bernilai US\$ 600 juta, dengan tingkat bunga mengambang dan akan jatuh tempo pada tahun 2011, dan seri 2006-2 Kelas A-2 yang bernilai US\$ 300 juta, dengan tingkat bunga mengambang dan akan jatuh tempo pada tahun 2012.

4.1.2 Maksud, Tujuan dan Kegiatan usaha

Perseroan melakukan kegiatan pertambangan dan produksi batubara melalui dua anak perusahaan utamanya yaitu, KPC dan Arutmin. KPC mengoperasikan tambang batubara di Sangatta dan Bengalon, yang keduanya berlokasi di Kalimantan Timur dengan izin konsesi pada area seluas 90.960 ha sampai dengan tahun 2021. Sedangkan Arutmin mengoperasikan tambang batubara dengan izin konsesi pada area seluas 70.153 ha di Arutmin pada tahun 2007 telah mencapai sebesar 54 juta ton, menjadikan BUMI sebagai produsen batubara terbesar di Indonesia dan termasuk salah satu dari lima eksportir batubara terbesar di dunia. Sebagian besar atau sekitar 95% ekspor batubara BUMI ditujukan untuk konsumen di Asia. KPC memasarkan tiga jenis produk batubara yaitu Prima Coal, Pinang Coal dan Melawan Coal, sedangkan Arutmin memasarkan empat jenis produk batubara yaitu Senakin Coal, Satu Coal Batulicin Coal dan Ecocoal, yang merupakan batubara ramah lingkungan. Penjualan batubara umumnya ditujukan untuk pabrik-pabrik baja, pembangkit tenaga listrik dan pengguna industri lainnya, baik pasar luar negeri maupun domestik. Untuk

Universitas Indonesia

penjualan ekspor ke Jepang, KPC menunjuk Mitsubishi Corporation sebagai agen pemasaran, dan untuk penjualan ekspor selain Jepang, KPC menunjuk Glencore International sebagai agen pemasaran. Untuk Arutmin, penjualan batubara ke pasar ekspor dilakukan melalui BHP Billiton Plc dan untuk penjualan domestik dilakukan melalui Enercorp Ltd (perusahaan terafiliasi). BUMI juga memiliki kegiatan usaha pada pertambangan minyak dan gas bumi (“migas”) melalui anak perusahaannya, Gallo Oil (Jersey) Ltd. (“Gallo”). Gallo saat ini beroperasi pada dua area konsesi minyak di Republik Yaman, yaitu Blok R-2 (East Al Maber) dan Blok 13 (Al Armah). Gallo memiliki 50% working interest pada Blok R2 dan 50% working interest Blok 13. Blok R2 (East Al Maber) mencakup area 2.139 km persegi. Gallo telah melakukan pekerjaan magnetic dan gravity survey serta pengambilan data seismik sebanyak kurang lebih 1.000 km di blok ini. Hasil dari interpretasi seismik mengindikasikan setidaknya terdapat delapan prospek yang siap dibor. Dua (2) sumur telah dibor di Prospek Dawan dan test produksi menunjukkan adanya akumulasi minyak di blok ini, namun sumur ini tidak mengandung hydrocarbon dalam jumlah yang komersil. Tahun 2006 BUMI telah melanjutkan usaha pemboran di blok ini dengan melakukan pemboran di 2 sumur eksplorasi yaitu di Prospek F dan E. Sumur Tasilah #1 di prospek F selesai dibor bulan Mei 2006. Indikasi minyak ditemukan ketika pemboran berlangsung namun test produksi menunjukkan bahwa sumur ini tidak komersil. Kemudian pemboran sumur eksplorasi dilanjutkan di Prospek E yang selesai dibor akhir Desember 2006. Evaluasi reservoir dilakukan secara menyeluruh sebelum dilakukan test produksi untuk mendapatkan hasil yang maksimal. Gallo merencanakan akan melakukan test produksi di bulan Mei 2007.

Untuk tahun 2007, BUMI juga akan melakukan pemboran 1 (satu) sumur eksplorasi di prospek yang berbeda. Hal ini dilakukan karena BUMI masih beranggapan bahwa Blok R2 masih sangat menjanjikan untuk menemukan minyak dengan jumlah yang cukup besar. Blok 13 (Al Armah) mencakup area 7.417 km persegi pada bagian timur wilayah Hadramaut yang merupakan sebagian dari area konsesi Petrobas yang telah dikembalikan kepada Pemerintahan Yaman pada tahun



Gallo Oil (Jersey) Ltd ("Gallo")

Didirikan pada tahun 1997 dan saat ini beroperasi pada dua area konsesi minyak di Republik Yaman, yaitu Blok R2 (East Al Maber) dan Blok 13 (Al Armah). Memiliki 50% working interest pada Blok R2 dan 50% working interest pada Blok 13.

PT Kaltim Prima Coal ("KPC")

Didirikan pada tanggal 9 Maret 1982. KPC merupakan produsen dan eksportir batubara terbesar di Indonesia. Untuk menjalankan kegiatan pertambangan batubara, KPC memiliki izin area konsesi di Kalimantan Timur seluas 90.960 hektar dari Pemerintah Republik Indonesia yang berlaku sampai dengan tahun 2021. KPC saat ini mengoperasikan tambang batubara di dua lokasi, yaitu di Sangatta dan Bengalon, keduanya berada di Kalimantan Timur.

Sangatta Holdings Limited ("SHL")

Didirikan pada tahun 1990 dengan tujuan khusus sebagai perusahaan induk yang memiliki investasi berupa penyertaan saham di KPC.

Kalimantan Coal Limited ("KCL")

Adalah *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang didirikan pada tanggal 16 April 2003 sebagai perusahaan induk yang memiliki investasi berupa penyertaan saham di KPC.

Bumi Resources Japan Company Limited ("Bumi Japan")

Didirikan di Tokyo, Jepang pada tanggal 30 Juni 2004. Bumi Resources Japan adalah penghubung di bidang pemasaran untuk produk energi, terutama batubara yang diproduksi oleh KPC untuk pasar Jepang.

PT Arutmin Indonesia ("Arutmin")

Didirikan pada tanggal 31 Oktober 1981. Arutmin merupakan produsen keempat terbesar dan eksportir ketiga terbesar di Indonesia. Pertambangan batubara Arutmin dilakukan di wilayah PKP2B seluas 70.153 hektar di Kalimantan Selatan yang perjanjiannya berlaku sampai dengan tahun 2019. Saat ini, Arutmin baru

Universitas Indonesia

mengoperasikan 4 (empat) tambang batubara yaitu di Senakin, Satui, Mulia-Asam asam dan Batulicin.

PT Citra Palu Mineral (“CPM”)

Didirikan pada tanggal 11 April 1997. CPM adalah pihak dalam Kontrak Karya dengan Pemerintah RI yang ditandatangani pada tanggal 28 April 1997 berdasarkan Surat Keputusan Presiden RI No.B.143/Pres/3/1997 tanggal 17 Maret 1997.

International Minerals Company LLC (“IMC”)

Didirikan pada tanggal 19 Desember 1985 dengan nama Utah Sulawesi Inc. IMC merupakan pemegang 80% kepemilikan saham pada PT Gorontalo Minerals.

PT Gorontalo Minerals (“GM”)

Didirikan pada tanggal 6 Februari 1998. GM adalah pihak dalam Kontrak Karya dengan Pemerintah RI yang ditandatangani pada tanggal 19 Februari 1998 berdasarkan Surat Keputusan Presiden RI No.B.53/Pres/1/1998 tanggal 19 Januari 1998.

Forerunner International PTE Ltd (“FI”)

Didirikan di Singapura pada tanggal 18 November 2005. FI merupakan pemegang seluruh kepemilikan saham pada Indocoal.

Indocoal Resources (Cayman) Limited (“Indocoal”)

Didirikan pada tanggal 13 Mei 2005. Indocoal merupakan perusahaan bertujuan khusus (special purpose vehicle) yang seluruh sahamnya dimiliki Bumi Resources.

PT Indocoal Kaltim Resources (“Indokaltim”)

Didirikan pada tanggal 13 Mei 2005. Indokaltim telah memperoleh izin usaha jasa pertambangan umum dari Direktorat Jenderal Geologi dan Sumber Daya Mineral dengan nomor 391.K/40/DJG/2005 tertanggal 26 September 2005.

PT Indocoal Kalsel Resources (“Indokalsel”)

Didirikan pada tanggal 13 Mei 2005. Indokalsel telah memperoleh izin usaha jasa pertambangan umum dari Direktorat Jenderal Geologi dan Sumber Daya Mineral dengan nomor 393.K/40/DJG/2005 tertanggal 26 September 2005.

PT Sitrade Coal (“SC”)

Didirikan pada tanggal 22 Agustus 2005. SC merupakan pemegang 32,4% kepemilikan saham pada PT Kaltim Prima Coal.

Enercoal Resources Pte Ltd

Didirikan pada tanggal 29 September 2006, merupakan perusahaan bertujuan khusus (special purpose vehicle) yang seluruh sahamnya dimiliki oleh BUMI.

4.1.3 Latar Belakang Akuisisi

Strategi usaha BUMI adalah menjadi perusahaan pertambangan terdiversifikasi yang berkelas dunia. Salah satu implementasi dari strategi BUMI tersebut adalah dengan melakukan pengembangan berupa ekspansi pada aset pertambangan baru masa depan disamping pengembangan secara intensif atas portfolio aset yang telah dimiliki pada saat ini. BUMI telah mengamati aktivitas ketiga perusahaan sejak tahun 2007 dan memanfaatkan momentum kejatuhan harga komoditi dan krisis dunia, untuk mengambil alih ketiga perusahaan secara agresif. Akuisisi maupun ekspansi secara umum dilakukan saat kondisi pasar tengah melambat karena akan mendapatkan nilai yang murah dan saat pasar kembali pulih maka BUMI telah siap untuk memenuhi permintaan pasar.

Maksud dan Tujuan Akuisisi

Manajemen BUMI berkeyakinan bahwa Transaksi ini merupakan yang terbaik bagi kepentingan seluruh pemegang saham BUMI. Dengan adanya transaksi, terbuka peluang untuk terbentuknya kerja sama strategis yang dapat digunakan oleh BUMI

Universitas Indonesia

dalam meraih kesempatan pertumbuhan baik di dalam maupun diluar negeri. BUMI memastikan ketiga perusahaan tersebut dibeli semata-mata untuk mendukung bisnis BUMI, Secara lebih terperinci, tujuan dan manfaat Transaksi ini bagi seluruh pemegang saham, antara lain termasuk:

Secara umum :

Mengurangi beban hutang, pembayaran terhadap akuisisi Darma Henwa, Fajar Bumi Sakti, dan Pendopo Energi Batubara secara bertahap akan mengurangi beban utang BUMI. Ketiganya akan menambah pendapatan yang akan mengurangi beban hutang

Meningkatkan Volume produksi, Total volume produksi BUMI akan mencapai 111 juta ton pada 2012, peningkatan produksi sebesar 109,43 persen dari produksi 2008 sebesar 53 juta ton batu bara. Produksi itu berasal dari KPC sebanyak 30 juta ton, Arutmin 70 juta ton, Fajar Bumi Sakti 7 juta ton, dan Pendopo Energi 4 juta ton.

Meningkatkan cadangan batu bara, Fajar Bumi Sakti dan Pendopo Energi Batubara, diperkirakan akan menambah cadangan batu bara Bumi Resources sebanyak 785 juta ton. Cadangan Bumi Resources sebelum akuisisi adalah sekitar 2,119 miliar ton batu bara, Cadangan itu berasal dari Kaltim Prima Coal sebesar 1,562 miliar ton dan Arutmin 557 juta ton. Cadangan Bumi Resources akan mencapai 2,904 miliar ton dengan adanya akuisisi. Cadangan meningkat 107 persen dari posisi September 2007, sebanyak 1,402 miliar ton,

4.1.4 Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris (Komisaris Independen) : Suryo Bambang Sulisto

Komisaris Independen : Iman Taufik

Komisaris Independen : Fuad Hasan Masyhur

Universitas Indonesia

| | |
|-----------|-----------------------------|
| Komisaris | : S. Zuhdi Pane Komisaris |
| | : Kusumo A. Martoredjo |
| Komisaris | : Nalinkant Amratlal Rathod |
| Komisaris | : Jay Abdullah Alatas |
| Komisaris | : Samel Rumende |

Dewan Direksi

| | |
|---|---------------------------|
| Direktur Utama | : Ari Saptari Hudaya |
| Direktur | : Eddie Junianto Soebari |
| Direktur | : Kenneth Patrick Farrell |
| Senior Vice President (Investor Relation) | : Dileep Srivastava |
| Chief Financial Officer | : Andrew C. Beckham |

Komite Audit

| | |
|---------------------------------|-----------------------|
| Chairman (Komisaris Independen) | : Sulaiman Zuhdi Pane |
| Anggota | : Kanaka Puradireja |
| | Mawar I.R. Napitupulu |
| | Indra Safitri |

Tabel 4.1 Struktur Permodalan dan Komposisi Pemegang Saham

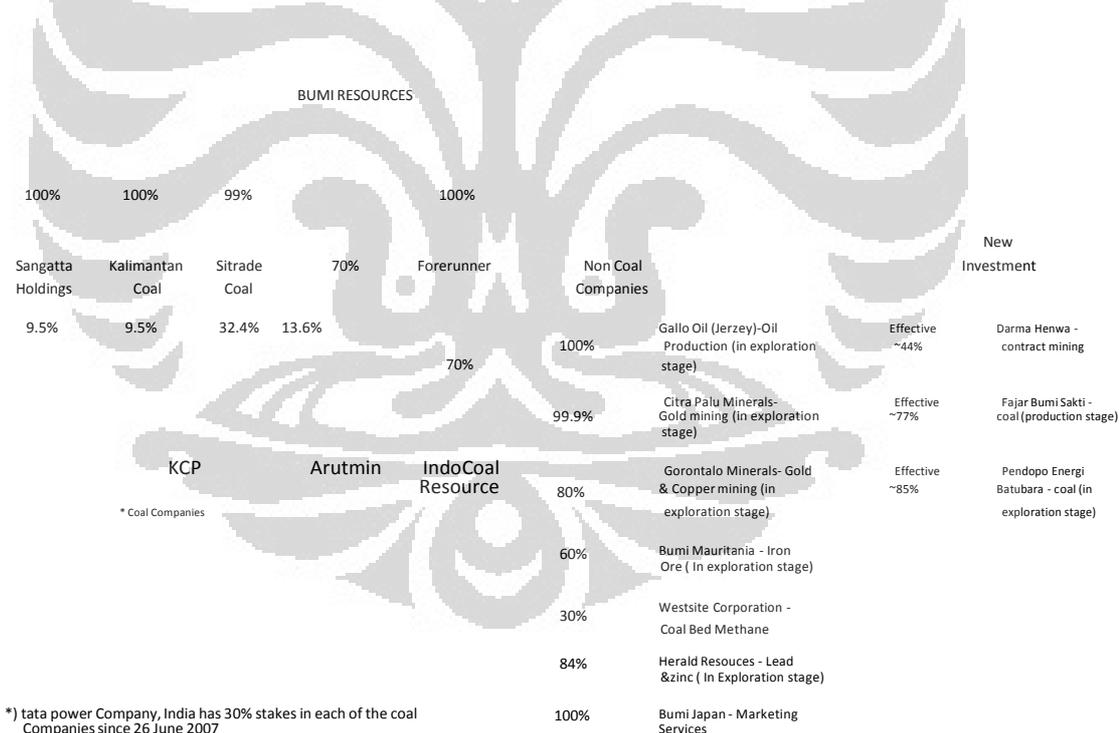
| Keterangan | Saham (lembar) | Nominal (Rp) | (%) |
|---|-----------------------|---------------------------|-------|
| A. Modal dasar | 20.000.000.000 | 10.000.000.000.000 | |
| B. Modal ditempatkan dan disetor penuh : | | | |
| 1. PT Bakrie and Brothers Tbk | 2.702.457.760 | 1.351.228.880.000 | 14,28 |
| 2. Jupiter asia No 1 Pte Ltd | 814.147.712 | 407.073.856.000 | 4,3 |
| 3. PT Samuel Sekuritas Indonesia | 698.035.247 | 349.017.623.500 | 3,69 |

Universitas Indonesia

| | | | |
|---|-----------------------|--------------------------|------------|
| 4. JP Morgan Chase Bank Na Re Nominees | 369.752.264 | 184.876.132.000 | 1,95 |
| 5. Bank of New York | 356.946.984 | 178.473.492.000 | 1,89 |
| 6. Masyarakat | 13.989.447.472 | 6.994.723.736.000 | 73,89 |
| Treasury Stock | 473.212.561 | 236.606.280.500 | - |
| Jumlah Modal ditempatkan dan disetor penuh | 19.404.000.000 | 9.702.000.000.000 | 100 |
| Saham dalam Portepel | 569.000.000 | 298.000.000.000 | |

Catatan : Nilai Nominal per lembar saham adalah Rp. 500,00 Data komposisi kepemilikan saham BUMI pada tanggal 31 Desember 2008

Bagan 4.1 Bagan Struktur Kepemilikan Dari PT. Bumi Resources., Tbk:¹²⁷



¹²⁷ "Struktur kepemilikan BUMI terhadap anak perusahaan," <http://www.bumiresources.com>. 28 Mei 2009.

4.1.5 Analisis terhadap keterbukaan informasi kepada publik yang berkaitan dengan adanya fakta material.

Dalam melakukan ketiga akuisisi ini BUMI sebagai perusahaan terbuka tunduk kepada peraturan perundang-undangan dibidang Pasar Modal, dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 pasal 84 disebutkan :

“Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan penggabungan, peleburan, atau **pengambilalihan** perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku”.¹²⁸

Dalam pasal 86 ayat 1 huruf b emiten wajib:

“menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang **peristiwa material** yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut”.¹²⁹

Lalu yang dimaksud dengan Informasi atau fakta material terdapat dalam pasal 1 angka 7 beserta penjelasan :

“**Informasi atau fakta material** adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut”.¹³⁰

¹²⁸ Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 84.

¹²⁹ *Ibid.*, pasal 86 ayat 1 huruf (b).

¹³⁰ *Ibid.*, pasal 1 angka 7.

Dalam penjelasannya huruf a dicontohkan bahwa fakta material adalah salah satunya informasi mengenai : “Penggabungan usaha, **pengambilalihan**, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan”.¹³¹

Serupa dengan ketentuan tersebut, Dalam peraturan BAPEPAM X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, pada ayat 1 :

“Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya Informasi atau Fakta Material yang mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal”.¹³²

Sedangkan yang termasuk salah satu fakta material pada ayat 2 butir a disebutkan : “Penggabungan usaha, **pembelian saham**, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan”.¹³³

Dengan demikian BUMI wajib melaksanakan ketentuan-ketentuan ini, ketentuan ini tidak mengatur masalah besarnya nilai transaksi sepanjang transaksi tersebut merupakan transaksi yang termasuk sebagai “fakta material” berupa pembelian saham yang dilakukan oleh BUMI, maka BUMI wajib melakukan keterbukaan informasi kepada publik. Alasan utama adalah pembelian saham akan mempengaruhi pengeluaran ataupun pendapatan perusahaan yang pada akhirnya hal

¹³¹ *Ibid.*, penjelasan pasal 1 angka 1 huruf (a).

¹³² Indonesia (j), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, Keputusan Nomor 86/PM/1996 (Peraturan Nomor X. K. 1)*, angka 2 huruf a.

¹³³ *Ibid.*, ayat 1.

tersebut akan mempengaruhi nilai efek BUMI atau keputusan investasi pemodal. Dalam memenuhi ketentuan tersebut, manajemen BUMI telah melaksanakan penyampaian informasi melalui surat:

1. Surat kepada PT. Bursa Efek Indonesia. No. 002/BR-BOD/I/09.
2. Surat kepada PT. Bursa Efek Indonesia. No. 002A/BR-BOD/I/09.
3. Surat kepada PT. Bursa Efek Indonesia. No.1335/BR-BOD/XII/08.
4. Surat kepada PT. Bursa Efek Indonesia. No. 026/BR-BOD/I/09.
5. Surat kepada PT. Bursa Efek Indonesia. No. 030/BR-BOD/I/09.
6. Surat kepada PT. Bursa Efek Indonesia. No. 060/BR-BOD/I/09.
7. Informasi Perusahaan melalui *Press Release* tanggal 6 Januari 2009 di Jakarta tentang BUMI memperoleh 44% saham di DEWA.

Sehingga menurut penulis untuk transaksi pembelian saham di tiga Perusahaan ini BUMI telah melaksanakan ketentuan yang berlaku dibidang Pasar Modal yang berkaitan dengan keterbukaan informasi yang harus disampaikan kepada publik sehubungan dengan adanya fakta material.

4.2 PT. Darma Henwa., Tbk

Perusahaan Target Akuisisi.

4.2.1 Profil dan Pendirian Perusahaan

PT Darma Henwa Tbk (“DEWA”), didirikan pada tanggal 8 Oktober 1991, dengan Akta No. 54 yang dibuat dihadapan Sp. Henny Shidik S.H., dalam kerangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1/1967 Republik Indonesia dengan nama PT HWE (Henry Walker Eltin) Indonesia. Anggaran Dasar DEWA disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-6334.HT.01.01.TH.93 tanggal 19 Juli 1993 dan diumumkan dalam Berita Negara No.

Universitas Indonesia

1346 tanggal 14 Pebruari 1995. DEWA memulai kegiatan operasionalnya pada tahun 1993. Ruang lingkup kegiatan DEWA adalah pertambangan, penyewaan peralatan dan mesin. Kantor pusat DEWA berlokasi di Menara Anugrah Kantor Taman E.3.3, Lantai 11 & 12, Jl. Mega Kuningan Lot 8.6 - 8.7, Kawasan Mega Kuningan, Jakarta 12950 dan proyek DEWA berlokasi di Bengalon, Kalimantan Timur. DEWA mendapatkan status sebagai perusahaan penanam modal asing berdasarkan Surat Keputusan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) No. 41/V/PMA/1996 tanggal 15 Mei 1996. Pada tanggal 5 September 2005, Akta Pendirian DEWA dirubah sehubungan dengan perubahan nama Perusahaan dari PT HWE Indonesia menjadi PT Darma Henwa, melalui Akta No. 3 dari Notaris B.R.A.Y. Mala Mukti, S.H., Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia menyetujui perubahan nama DEWA tersebut pada tanggal 8 September 2005. Berdasarkan resolusi Direksi DEWA pada tanggal 5 September 2005, DEWA merubah tahun bukunya dari tahun yang berakhir 30 Juni menjadi 31 Desember, dan telah mendapat persetujuan Direktur Jenderal Pajak melalui Surat Keputusan No. KEP-106/WPJ.19/2007, tanggal 9 Oktober 2007. Berdasarkan Surat Keputusan Ketua Badan Penanaman Modal tanggal 12 September 2007, No. S-4613/BL/2007, DEWA memperoleh pernyataan efektif dari Bepepam atas Pernyataan Pendaftaran dalam rangka penawaran umum perdana saham DEWA. Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan para Penjamin Emisi Efek atas nama DEWA telah melaksanakan Penawaran Umum sebanyak 3.150.000.000,00 lembar saham biasa, dengan nilai nominal Rp.100,00 yang ditawarkan kepada masyarakat dengan Harga Penawaran Rp.335,00 setiap saham. Efektif tanggal 26 September 2007, saham DEWA mulai dicatat di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). DEWA secara bersamaan menerbitkan sebanyak-banyaknya 4.200.000.000 Waran Seri I dengan harga Rp.340,00 setiap waran, dimana diberlakukan rasio 3 : 4 atau setiap 3 (tiga) Saham Baru diberikan secara cuma-cuma 4 (empat) Waran Seri I. Jangka waktu pelaksanaan Waran Seri I adalah tanggal 26 Maret 2008 - 24 September 2010.

4.2.2 Maksud, Tujuan dan Kegiatan usaha:

DEWA dikenal sebagai pelaku usaha kontrak pengelolaan pertambangan di Indonesia, bisnis utama DEWA adalah penyediaan alat-alat berat, penyewaan peralatan dan mesin untuk pertambangan, disamping itu DEWA juga memiliki usaha baik yang terkait langsung ataupun tidak langsung dengan bisnis utama DEWA. Adapun anak-anak DEWA adalah:

Prove Energy Investments Ltd. ("Prove")

Pada tanggal 30 Mei 2007, DEWA ("Pembeli") dan Zurich Asset International Ltd. ("Zurich") ("Penjual"), menandatangani Perjanjian Jual Beli sehubungan dengan dialihkannya 100% kepemilikan saham di Prove kepada DEWA dengan harga perolehan sebesar AS\$93.875.000. DEWA dan Prove adalah entitas sependangdi di bawah Zurich. Ruang lingkup kegiatan Prove mencakup semua usaha atau kegiatan lainnya yang tidak dilarang oleh ketentuan hukum yang berlaku di British Virgin Island (BVI), tempat Prove berdomisili.

Coal Vista Resources Ltd. ("Coal Vista")

Coal Vista (sebelumnya bernama Formosa Investment Ltd.) adalah sebuah perusahaan yang berdomisili di Republik Seychelles dan didirikan untuk melakukan investasi pada Anak DEWA. Untuk memenuhi ketentuan yang berlaku di Republik Seychelles yang mengharuskan Coal Vista harus memiliki sedikitnya dua pemegang saham, Prove mengalihkan satu sahamnya (setara dengan 33%) di Coal Vista ke Vista Visa yang merupakan Anak DEWA yang keseluruhan sahamnya dimiliki oleh Prove. Setelah perjanjian pengalihan tersebut, Prove hanya memiliki 67% saham di Coal Vista. *PT DH Energy ("DH Energy") (dahulu PT DH Power)* Pada tanggal 2 Maret 2007, DEWA mendirikan DH Power yaitu perusahaan yang bergerak dibidang distribusi dan impor peralatan listrik, serta jasa konsultansi pembangkit tenaga listrik. DH Power didirikan dalam kerangka penanaman modal asing dengan Akta No. 7 dari Notaris Humberg Lie S.H., S.E., MKn., dan berdomisili di Jakarta, Indonesia. Pada tanggal 30 September 2008, akta pendirian DH Power diubah sehubungan dengan perubahan nama DH Power menjadi PT DH Energy, melalui Akta Notaris No 98 oleh

Universitas Indonesia

Humberg Lie, SH, SE, MKn. Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia telah menyetujui perubahan nama Anak DEWA tersebut berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-39643.01.02 pada tanggal 9 Juli 2008.

PT DH Services (“DH Services”)

DH Services didirikan oleh DEWA dalam kerangka Penanaman Modal Asing dengan Akta No. 17 dari Notaris Humberg Lie S.H., S.E., MKn., pada tanggal 14 Maret 2007. Anggaran dasar dari DH Services disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusannya No. W29-00508 HT.01.01-TH2007 tanggal 22 Maret 2007. Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa DH Services pada tanggal 21 Mei 2007, yang dituangkan dalam Akta No. 78 dari Notaris Humberg Lie, S.H., S.E., Mkn., tanggal 18 Juli 2007, DEWA menjual 1.200 lembar saham DH Services kepada PT Wish Capital International, pihak yang mempunyai hubungan istimewa, dengan harga AS\$120.000 sehingga sesudah penjualan tersebut kepemilikan DEWA di DH Services menjadi 51%.

PT Henwa Tanone (“Tanone”) (dalam proses likuidasi)

Tanone didirikan dalam kerangka Penanaman Modal Asing dengan Akta No. 183 dari Notaris H.M. Adel Gazelle S.H., tanggal 12 Desember 1996. Anggaran dasar Tanone telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2 11207.HT.01.01.TH97. Tanone berdomisili di Mataram-Lombok, Nusa Tenggara Barat dan bergerak dalam bidang penyewaan pabrik dan aktivitas pertambangan. Pada bulan Juni 2002, Tanone menghentikan operasinya dan pada tanggal 12 April 2007, pemegang saham Tanone menyetujui Tanone untuk dilikuidasi.

Enercorp Limited (“Enercorp”)

Berdasarkan Perjanjian Jual Beli Saham tanggal 29 Desember 2006, PT Bumi Resources Tbk (“Bumi”) menjual 10% sahamnya di Enercorp kepada Prove.

Vista Visa Ltd. (“Vista Visa”)

Pada tanggal 15 Mei 2007, Prove mendirikan Vista Visa di Seychelles sesuai dengan *International Business Companies Act 1994* dari negara tersebut. Vista Visa bergerak di segala bidang yang tidak dilarang oleh ketentuan hukum yang berlaku di Seychelles, kecuali kegiatan perbankan, asuransi, reasuransi dan *trust*.

PT DHP Technical & Services

PT DHP Technical & Services didirikan oleh Anak DEWA dalam kerangka penanaman modal asing dengan Akta Notaris No. 51 oleh Humbert Lie, S.H., S.E., MKn., pada tanggal 17 Desember 2007. Anggaran dasar dari PT DHP Technical & Services disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusannya No. C-0797 HT.01.01-TH.2007 tanggal 17 Desember 2007. Ruang lingkup usaha DEWA adalah jasa penempatan tenaga kerja di Indonesia.

4.2.3 Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan

Susunan Dewan Komisaris dan Direksi DEWA berdasarkan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa pada tanggal 30 Juni 2008, seperti yang tercantum dalam Akta Notaris Nomor 104 oleh Robert Purba, S.H., pada tanggal 30 Juni 2008.

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris : Rini Mariani Soemarno
 Komisaris Independen : Kanaka Puradireja

Dewan Direksi

Presiden Direktur : Abdurachman Kunwibowo
 Direktur : Gani Bustan

Komite Audit DEWA per 30 September 2008

Ketua : Kanaka Puradiredja
 Anggota : Mulyadi, Mohamad Hassan

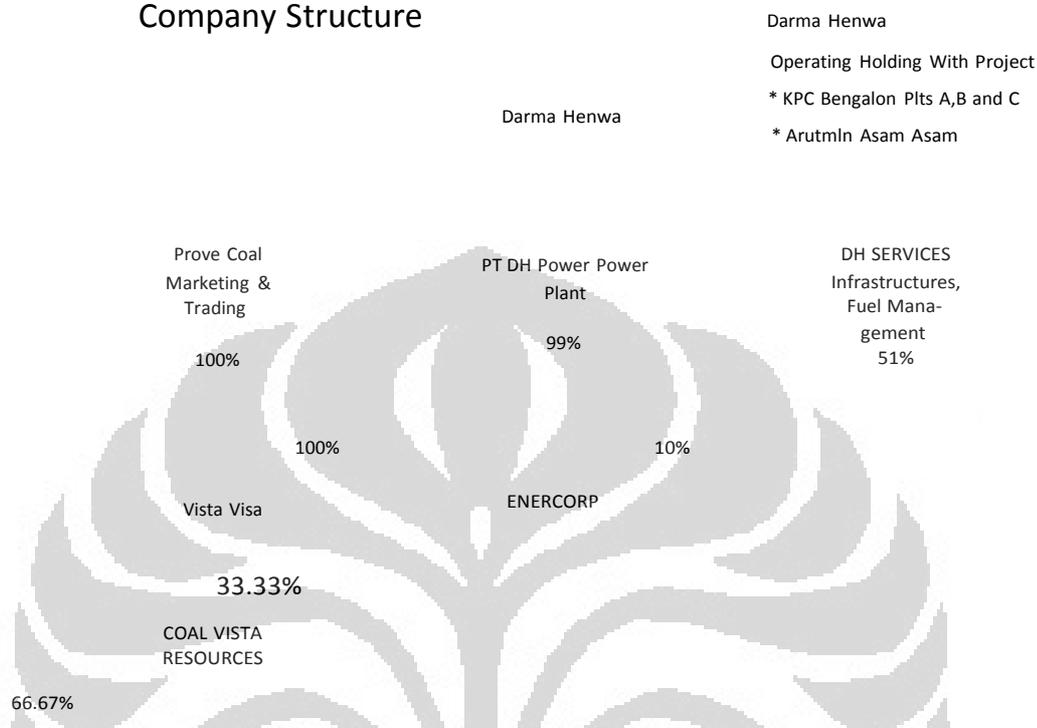
Tabel 4.2 Struktur permodalan & Komposisi Pemegang Saham

| Keterangan | Saham (lembar) | Nominal (Rp) | (%) |
|---|-----------------------|--------------------------|------------|
| A. Modal dasar | 4.000.000.000 | 4.000.000.000.000 | |
| B. Modal ditempatkan dan disetor penuh : | | | |
| 1. Zurich Asset International Limited | 11.470.112.500 | 1.147.011.250.000 | 73 |
| 2. Indo Tambang Perkasa | 603.637.500 | 60.363.750.000 | 4 |
| 3. Masyarakat | 3.536.059.800 | 353.605.980.000 | 23 |
| Jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh | 15.609.809.800 | 1.560.980.980.000 | 100 |

Catatan : Nilai Nominal per lembar saham adalah Rp. 100,00 Data komposisi kepemilikan saham DEWA pada tanggal 30 September 2008(laporan keuangan DEWA 30 September) www.ptdh.co.id

Bagan 4.2 Struktur DEWA dan anak-anak Perusahaan :¹³⁴

Company Structure



4.2.4 Latar Belakang Akuisisi BUMI terhadap DEWA.

Dalam rangka mengembangkan perusahaan dari PT. Bumi Resources., Tbk, dilakukan akuisisi terhadap PT. Darma Henwa., Tbk dengan alasan-alasan sebagai berikut:

1. Untuk memperluas bisnis utamanya didalam bidang produksi batu bara, mengingat untuk DEWA merupakan perusahaan kontraktor batu bara yang sudah mempunyai pengalaman yang tidak perlu diragukan. Dikarenakan, sebelum DEWA diakuisi oleh BUMI. DEWA adalah kontraktor

¹³⁴ "Struktur kepemilikan DEWA terhadap anak perusahaan," <<http://www.ptdh.co.id>>. 28 Mei 2009.

pertambangan yang menangani produksi batu bara BUMI. Sehingga kerjasama strategis diantara BUMI dan DEWA sudah tercipta sebelumnya. Tetapi bedanya adalah; ketika belum diambilalih, kerjasama yang tercipta adalah antara *Bussiness to Bussiness* (“B to B”) dan setelah diakuisisi adalah hubungan induk perusahaan dengan anak perusahaan.

2. Untuk mengurangi beban utang perusahaan secara bertahap yang didapat dari pendapatan yang dihasilkan oleh DEWA akan dikonsolidasikan kepada laporan keuangan BUMI. Walaupun didalam pembelian BUMI terhadap DEWA akan menggerus posisi kas yang ada di BUMI, tetapi karena keyakinan perusahaan bahwa target akuisisi yaitu; DEWA dapat memberikan hasil yang lebih maksimal buat BUMI dari segi biaya operasional BUMI yang akan turun ataupun dari segi pendapatan BUMI yang akan naik karena ditambahnya pendapatan DEWA ke BUMI.
3. Menciptakan efisiensi dalam operasi, dan mengoptimalkan penggunaan peralatan dan sumber daya antara kedua perusahaan tersebut.¹³⁵
4. DEWA memiliki kontrak kerjasama strategis dengan BUMI untuk periode umur tambang (life of mines). Kontrak pertambangan DEWA meliputi daerah konsesi tambang KPC Bengalon, Kalimantan Timur, serta daerah konsesi tambang Arutmin di Asam-Asam, Kalimantan Selatan.¹³⁶
5. Menjamin pasokan alat-alat berat bagi dua anak usahanya, yaitu Arutmin dan Kaltim Prima Coal.
6. Dengan membeli 44 persen saham PT. Darma Henwa Tbk. tentu saja akan meningkatkan produksi dan dapat mengurangi ketergantungan pada kontraktor pertambangan lainnya. Karena DEWA merupakan operator

¹³⁵ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (a) kepada PT. Bursa Efek Indonesia,” (9 Januari 2009).

¹³⁶ *Ibid.*

tambang yang sudah lama menjadi mitra BUMI pada proyek Arutmin dan KPC serta memberikan kontribusi pendapatan sebesar 12%

7. Bumi dapat mengoptimalkan sparepart, efisiensi waktu dan lainnya yang dimiliki perusahaan seperti PT. Kaltim Prima Coal dan PT. Arutmin. Semua ini dapat dilakukan dengan tidak perlu mengganti manajemen.

4.2.5 Skema Pembayaran Bumi dan persyaratan penyelesaian transaksi.

PT Darma Henwa Tbk (transaksi diumumkan 6 Januari 2009).¹³⁷

| | | |
|--------------------------|---|--|
| Bisnis | : | Kontrak Pertambangan |
| Estimasi nilai proyek | : | US\$ 4,7 miliar. ¹³⁸ |
| Jumlah saham | : | 44 persen. ¹³⁹ |
| Nilai total | : | US\$ 218 juta (dengan kurs US\$1 = Rp. 11,050). ¹⁴⁰ |
| Uang Muka | : | 20,4%. ¹⁴¹ |
| Pembayaran tahun pertama | : | 14,9% dibayar selama tahun pertama. ¹⁴² |
| Pembayaran tahun ketiga | : | 64,7%. ¹⁴³ |
| Syarat tahun ketiga | : | tergantung pada terpenuhi atau tidaknya target produksi DEWA di tambang Bengalon hingga mencapai 12 juta ton batubara per tahun pada tahun ke tiga (3) setelah akuisisi dan di tambang Asam Asam hingga mencapai 10 juta ton batubara per tahun pada tahun ke tiga (3) setelah akuisisi ini terjadi. (Bila tidak terpenuhi ketentuan yang disyaratkan didalam SPA (<i>Sales and</i> |

¹³⁷ "Press Release PT. Bumi Resources., Tbk," (6 Januari 2009).

¹³⁸ "Menyelisik Harga Ekstrapremium Bumi Resources," *loc. cit.*

¹³⁹ "Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., (a), *loc. cit.*

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ "Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b) kepada PT. Bursa Efek Indonesia," (14 Januari 2009).

¹⁴² *Ibid.*

¹⁴³ *Ibid.*

Purchase Agreement) tentang kapasitas produksi per tahun pada tahun ketiga (3), BUMI bersama pihak penjual akan melakukan penyesuaian terhadap nilai akuisisi yang besarnya diperhitungkan dari nilai target yang tidak tercapai).¹⁴⁴

BUMI melalui anak perusahaan yang sama yaitu; PT. Bumi Resources Investment secara tidak langsung mengambil alih 44 persen saham PT Dharma Henwa Tbk (DEWA). Pada 23 Desember 2008, Bumi Resources Investment menandatangani *share purchase Agreement* (SPA) dengan Goodrich Management Corp sehubungan pembelian 80 persen saham pada Zurich Asset Investment Ltd. Zurich Asset Investment merupakan pemegang 55 persen saham yang ditempatkan pada Darma Henwa.

Menurut pendapat SRO (*Self Regulatory Organizations*) yaitu PT. Bursa Efek Indonesia, dinyatakan bahwa; setelah PT. Bumi Resources Investment melakukan pembelian 80% saham Zurich Asset Investment Ltd, PT. Bumi Resources Investment akan menjadi Pengendali dari PT. Dharma Henwa Tbk., sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX. H. 1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Atas pernyataan yang dikeluarkan oleh BUMI dengan surat No. 1335/BR-BOD/XII/08 tanggal 30 Desember 2008 dan No. 002/BR-BOD/I/09 tanggal 7 Januari 2009 yang telah ditanggapi oleh PT. BEI. BUMI memberikan jawaban atas pernyataan dari PT. BEI tersebut, dimana dinyatakan bahwa; transaksi pembelian 80% saham Zurich bukan merupakan transaksi pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam No. IX. H. 1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, dikarenakan;

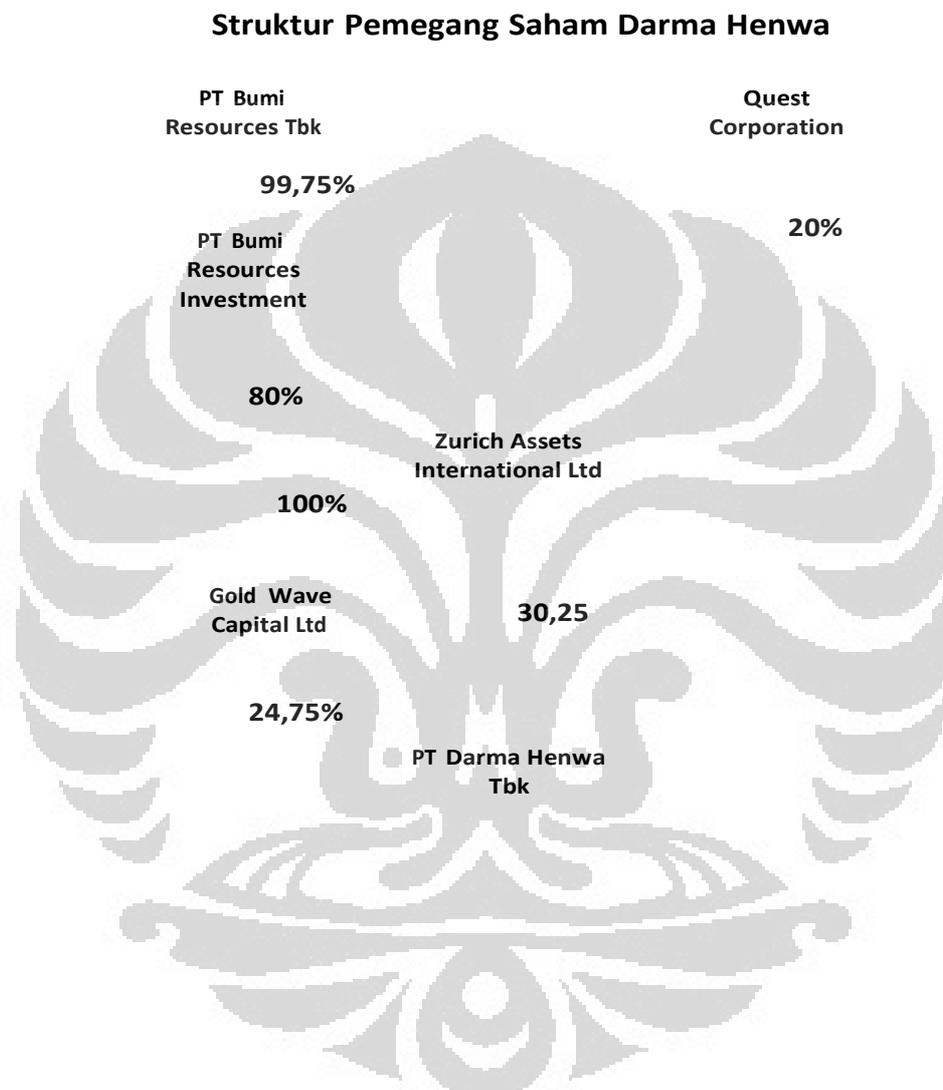
¹⁴⁴ *Ibid.*

1. Kepemilikan saham (secara tidak langsung) dalam DEWA oleh PT. Bumi Investment tidak lebih dari 50%, tetapi hanya kurang lebih 44% dari seluruh saham yang disetor penuh dalam DEWA, dan
2. Dalam transaksi tersebut terdapat kesepakatan antara PT. Bumi Investment dengan para pemegang saham lama dari Zurich, yang mewakili kepentingan Rini Mariani Soemarno dan Keluarga Yusuf (“Konsorsium”), dimana bahwa Konsorsium tetap akan mengendalikan pengelolaan dan/atau kebijaksanaan DEWA sebagai akibat dari transaksi. PT. Bumi Investment tidak akan melakukan pengendalian kegiatan usaha maupun manajemen DEWA, sehingga tidak terjadi perubahan pengendalian atas pengelolaan DEWA. Oleh karenanya, transaksi ini tidak termasuk pengambilalihan DEWA sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX. H. 1.¹⁴⁵

¹⁴⁵ *Ibid.*

4.2.6 Analisis Terhadap Akuisisi DEWA.

Bagan 4.3 Gambar Struktur Pemegang Saham DEWA.¹⁴⁶



Analisis Terhadap Kewajaran Harga Transaksi.

Berdasarkan hasil riset dari *UBS Securities Pte. Ltd.: Andreas Bokkenheuser*, dinyatakan bahwa harga wajar dari 44% saham DEWA adalah US\$139 juta dengan menggunakan perhitungan metode NAV (*Nett Asset Value*). Harga ini lebih rendah

¹⁴⁶ “Jejak Tiga Transaksi,” *loc. cit.*

dari range harga yang diberikan oleh konsultan keuangan *Ernst and Young* sekitar US\$197-US\$224 juta.¹⁴⁷ Ditambah lagi dengan penilaian yang dibuat oleh PT. Danareksa Sekuritas, yang menyatakan bahwa akuisisi yang dilakukan BUMI terhadap DEWA pada harga Rp. 354,00/saham adalah harga yang terlalu tinggi. Dikarenakan harga yang dibeli oleh BUMI adalah 5 (lima) kali harga DEWA di bursa yang sekitar Rp. 61,00/saham dan lagi DEWA dibeli pada 27 (dua puluh tujuh) kali dari harga berbanding pendapatan (*Price to Earning Ratio*) dari DEWA sendiri (dengan menggunakan proyeksi harga berbanding pendapatan pada tahun 2009 versi dari PT. Danareksa Sekuritas) dibandingkan dengan proyeksi dari harga berbanding pendapatan BUMI pada 2009 (versi PT. Danareksa Sekuritas) yang hanya 4,8 (empat koma delapan) kali. Atas dasar perhitungan ini, maka hasil riset dari PT. Danareksa Sekuritas membuat kesimpulan bahwa; pembelian saham DEWA oleh BUMI tidak memberikan keuntungan kepada pemegang saham minoritas.¹⁴⁸

Adalah bukan suatu yang dibuat-buat, apabila para pelaku pasar menganggap bahwa harga akuisisi tersebut terlalu mahal dimana tidak sesuai dengan harga saham DEWA di bursa pada saat akuisisi terjadi (23 Desember 2008, harga saham DEWA dibursa Rp. 50,00/lembar saham). Atas dasar alasan-alasan tersebut, disimpulkan bahwa harga transaksi BUMI terhadap DEWA adalah tidak wajar.

Transaksi Akuisisi Dikaitkan Dengan Transaksi Material Atau Tidak Material.

Transaksi material menurut peraturan bapepam IX. E. 2 adalah 10% dari pendapatan atau 20% dari ekuitas. Ketentuan ini diterapkan bagi pihak yang akan melakukan akuisisi ataupun pihak yang akan diakuisisi. Berikut ditabelkan pendapatan dan ekuitas dari pihak pengakuisisi (BUMI).

¹⁴⁷ Andreas Bokkenheuser, "Bumi Resources, What's the bottom line?," Riset Ekuitas UBS Securities Pte. Ltd, (29 Januari 2009).

¹⁴⁸ Felicia Barus (b), "Bumi Resources: End of Year Transactions," Riset Ekuitas Danareksa Sekuritas, (7 Januari 2009).

Laporan Pendapatan dan Ekuitas BUMI berdasarkan Laporan Keuangan yang sudah di audit oleh Kantor Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam:

Tabel 4.3 Tabel Pendapatan dan Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US \$ (audited).

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) | 2,265,468,068 | 3,378,393,105 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) | 1,121,961,373 | 1,576,896,559 |

Tabel 4.4 Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US \$ (audited).

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) 10% | 226,546,806 | 337,839,310 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) 20 % | 224,392,275 | 315,379,312 |

Tabel 4.5 Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI x US \$1 = Rp.11,050,00.

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) 10% | 2,503,342,206,300 | 3,733,124,375,500 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) 20 % | 2,479,534,638,750 | 3,484,941,397,600 |

| | |
|-------------------------|---|
| BUMI akuisisi PCL 89% | = Rp.1,304,325,000,000,00. ¹⁴⁹ |
| BUMI akuisisi DEWA 44% | = Rp.2,408,900,000,000,00. ¹⁵⁰ |
| BUMI akuisisi FBS 76,9% | = Rp.2,474,947,835,962,00. ¹⁵¹ |
| | ----- + |
| Total : | Rp.6,187,172,835,962,00 |

Dengan menggunakan kurs transaksi yang terjadi 1US\$ adalah Rp. 11,050,00
Bila transaksi tersebut digabung adalah Transaksi Material.

Dari pihak BUMI menyatakan bahwa transaksi yang dilakukannya adalah tidak termasuk kedalam kategori transaksi material. Dikarenakan waktu terjadinya akuisisi berbeda-beda dan pemilik dari perusahaan-perusahaan yang akan diakuisisi juga berbeda-beda dan obyek dari transaksi yang berbeda pula. Sehingga, atas alasan tersebut tidak dapat transaksi tersebut digabung menjadi satu (1) transaksi. Transaksi tersebut harus digolongkan sebagai transaksi yang terpisah-pisah, karena pada kenyataannya transaksi antara satu dengan lainnya adalah berbeda. Ditambah lagi dengan skema pembayaran yang dibuat secara bertahap didalam jangka waktu tiga (3) tahun, sehingga nilai transaksi seharusnya tidak dihitung secara keseluruhan nilai transaksi akuisisi. Seharusnya, nilai akuisisi dihitung secara per tahun tergantung dari pembayaran pada tahun tersebut.

¹⁴⁹ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

¹⁵⁰ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (a), *loc. cit.*

¹⁵¹ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

Analisis Terhadap Benturan Kepentingan.

Dari sisi dugaan afiliasi sangat sulit sebenarnya untuk dilacak. Dikarenakan, hampir semua pihak yang terlibat secara langsung dari transaksi BUMI adalah *Special Purpose Company* (SPC) atau sebuah perusahaan yang dibuat untuk maksud khusus.

Pihak PT. BEI juga tidak menanyakan masalah ini kepada pihak BUMI. Sehingga tidak ada jawaban BUMI mengenai ini yang diberikan kepada PT. BEI selaku SRO.

Didalam transaksi ini, yang menjadi sorotan semua pihak adalah perubahan saham pengendali (*ultimate shareholder*) dari DEWA, dikarenakan yang sangat jelas terlihat dari transaksi ini adalah; adanya peristiwa hukum yang terkait dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor. IX. H. 1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Penulis juga mencari dari segi transaksi afiliasi dan transaksi benturan kepentingan atas transaksi ini, dikarenakan hampir semua pihak menggunakan SPC dan sulitnya mendapatkan data detail tentang SPC yang terlibat. Sehingga tidak terdeteksi adanya transaksi benturan kepentingan antara BUMI terhadap DEWA.

Perlindungan Terhadap Pemegang Saham Minoritas.

(Analisis Terhadap Kemungkinan Pengambilalihan Perusahaan Terbuka Yang Mengharuskan Pengakuisisi Melakukan Penawaran Tender).

Dalam akuisisi BUMI terhadap ketiga perusahaan ini yaitu FBS, DEWA dan PEB, BUMI dihadapkan dengan ketentuan tentang pengambilalihan perusahaan dibidang pasar modal. Untuk akuisisi FBS dan PEB yang keduanya merupakan perusahaan tertutup sehingga BUMI tidak tunduk pada peraturan BAPEPAM IX.H.1 tentang pengambilalihan perusahaan terbuka.

Namun, dalam pengambilalihan DEWA, Dimana DEWA adalah perusahaan terbuka yang efektif tanggal 26 September 2007 telah menjadi emiten, sehingga DEWA pengambilalihanya tunduk pada peraturan BAPEPAM IX.H.1. Maka, segala

Universitas Indonesia

ketentuan yang berlaku dalam peraturan tersebut berlaku bagi pengambilalihan BUMI terhadap DEWA. Walaupun secara jelas dibantah oleh pihak BUMI, bahwa BUMI tidak menjadi pengendali di DEWA. Tetapi bantahan BUMI tidak diperkuat dengan bukti dan alasan yang kuat sehingga alasan yang dibuat BUMI adalah tidak tepat dan tidak berdasarkan dengan kondisi data yang ada. Hanya karena alasan bahwa telah terjadi perjanjian di SPA antara pihak BUMI dan pihak penjual, bahwa BUMI tidak menjadi pengendali di DEWA, maka akan membuat lepas BUMI dari kewajiban untuk melaksanakan penawaran tender kepada pemegang saham independen?. Bila Bapepam-LK menerima alasan BUMI yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau tidak diatur dan/atau belum diatur secara jelas tentang hal ini didalam peraturan. Menurut penulis, ini akan menjadi peristiwa hukum baru bagi pasar modal Indonesia bila Bapepam-LK menerima jawaban yang diberikan BUMI dan akan menjadi suatu yurisprudensi hukum atas hal yang sama di masa yang akan datang. Sepengetahuan penulis, peristiwa ini baru pertama kali terjadi dimana saham pengendali tidak menjadi pengendali, dikarenakan adanya perjanjian bipartit antara pihak pembeli dan penjual.

Sebagaimana telah disampaikan pada Bab ini bahwa BUMI telah menandatangani *share and purchase agreement* pada 23 Desember 2008 dengan Goodrich Management Corp untuk pembelian 80% saham Zurich Asset Investment Ltd. Dimana Zurich Asset Investment Ltd memiliki secara tidak langsung 55% saham Darma Henwa, kepemilikan atas saham yang 55% tersebut diperoleh dari 30,25% melalui Zurich sendiri dan 24,75% melalui Goldwave Capital, skema ini dapat dilihat pada Bagian sebelumnya “Gambar struktur pemegang saham DEWA”.

Dalam Peraturan IX.H.1 ayat 1 huruf a :¹⁵²

“Perusahaan Terbuka adalah Perusahaan Publik atau Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya”.

Sehingga DEWA sebagai perusahaan terbuka, masuk dalam kategori ini. Selanjutnya dalam peraturan yang sama pada ayat 1 huruf d :

“Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali, adalah Pihak yang memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh, **atau** Pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan Perusahaan Terbuka”.¹⁵³

Terdapat kata “atau” dalam peraturan ini yang dapat diartikan sebagai kalimat yang memberikan pilihan (alternatif) sehingga yang diatur oleh ketentuan ini adalah perusahaan yang memenuhi salah satu dari kedua kondisi tersebut.

Tidak terdapat penjelasan yang memadai tentang kata “tidak langsung” dalam Peraturan BAPEPAM IX.H.1 ini, namun jika yang dimaksud adalah pengendalian sebuah perusahaan melalui perusahaan lain yang dimiliki sahamnya oleh perusahaan pengendali maka seharusnya Akuisisi BUMI terhadap DEWA dapat dimasukkan kedalam kategori yang kedua, sebagai perusahaan pengendali tidak langsung.

Definisi pengendalian lainnya, sejalan dengan Penjelasan pasal 1 ayat 1 huruf d Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, sebatas mengenai apa yang dimaksud dengan “pengendalian” dimana pengendalian diartikan sebagai : “kemampuan untuk menentukan baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan atau kebijaksanaan perusahaan”.

¹⁵² Indonesia (e), *op.cit.*, ayat 1 huruf (a).

¹⁵³ Indonesia (e), *op.cit.*, ayat 1 huruf (d).

BUMI merupakan pemilik DEWA melalui Zurich Asset Investment (“ZAI”), dimana ZAI dapat dikategorikan sebagai “pengendali” dengan 55% saham pada DEWA. Jika kita lihat secara nyata BUMI memang tidak langsung mengakuisisi DEWA lebih dari 50% (hanya 44%) kepemilikan saham, sehingga lolos dari ketentuan pertama, namun dalam ketentuan kedua IX.H.1, BUMI dapat masuk pada kategori kedua sebagai pengendali tidak langsung, sehingga yang akan terjadi adalah ZAI dengan 55% saham pada DEWA ketika bertindak sebagai pengendali DEWA, keputusan pengendalian, pengelolaan dan kebijaksanaan tersebut lebih banyak ditentukan oleh BUMI yang merupakan pemilik 80% saham ZAI, sehingga dapat dikatakan BUMI merupakan **Pengendali Tidak Langsung** pada DEWA yang dapat menentukan pengelolaan dan atau kebijaksanaan perusahaan sehingga akibat hukum yang timbul seharusnya BUMI ketika melakukan akuisisi atas DEWA **harus** melakukan Penawaran tender sebagaimana diatur dalam Peraturan BAPEPAM IX.H.1 pasal 2 huruf b dan mengenai tata cara penawaran tender ditentukan dalam Pasal 83 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan ketentuan lain yang terkait termasuk Peraturan BAPEPAM IX.F.1 tentang Penawaran tender.

Dikarenakan BUMI menjadi pengendali DEWA secara tidak langsung. Maka, BUMI harus melakukan penawaran tender kepada pemegang saham DEWA pada harga minimum Rp.354,00/saham.

4.3 PT. Fajar Bumi Sakti.

4.3.1 Profil dan Pendirian Perusahaan.

Tidak banyak data yang bisa didapatkan pada perusahaan ini, walaupun penulis sudah melakukan riset dan wawancara terhadap perusahaan ini (wawancara dilakukan dengan pihak yang kompeten di perseroan, tetapi pihak yang kompeten ini tidak bersedia untuk disebutkan bahwa data dan wawancara didapat darinya), dan lagi

dikarenakan PT. Fajar Bumi Sakti (“FBS”), merupakan perusahaan tertutup, namun gambaran umum dari perusahaan ini adalah :

FBS adalah perusahaan pertambangan dan perdagangan umum. Didirikan tanggal 26 September 1978, beralamat di Wisma Bakrie 2, 11th Floor Jl H.R Rasuna Said Kav B-2 Jakarta 12920 Indonesia. memiliki konsesi pertambangan di pertambangan seluas 988 hektar di Loa Ulung, Tenggarong, Kalimantan Timur, dengan cadangan batu bara yg telah terbukti sekitar 14 juta ton dari perkiraan cadangan 98 juta ton. Dan kemampuan Produksi sekitar 2 juta ton per tahun, ditahun 2006 mendapatkan konsesi lahan baru seluas 4.008 hektar di Desa Gunung sari, Tabang, Kalimantan Timur. Di tahun 2007 FBS mendapatkan lagi konsesi baru seluas 4.995 hektar di Desa Buluk Seng, Tabang, Kalimantan Timur. Perkiraan cadangan dari kedua area Tabang sekitar 100 juta ton.

FBS memiliki 2 tehnik penambangan yaitu penambangan bawah tanah dan penambangan *open pit* keduanya telah di implementasikan di area Loa Ulung, Namun untuk penambangan di area Tabang FBS hanya akan menggunakan tehnik penambangan open pit.

4.3.2 Susunan direksi dan Komisaris FBS:¹⁵⁴

| | | |
|----------------|---|------------------|
| Komisaris | : | Asis Marsuki |
| Direktur Utama | : | Yufli Gunawan |
| Direktur | : | Andi Pravidia |
| Direktur | : | R. Deny Juliarto |

¹⁵⁴ “Struktur kepemilikan FBS,” <http://www.fajarbumisakti.co.id/?mod=board_directors>. 28 Mei 2009.

4.3.3 Pemegang saham FBS Per 30 Desember 2008 (sebelum akuisisi):

Ancara Properties Limited : 99,9%.
Amir Faisal : 0,1%.

Pemegang saham FBS setelah akuisisi oleh BUMI:

Ancara Properties Limited : 23%.
Amir Faisal : 0,1%.
PT. Bumi Resources Investment : 76,9%.

4.3.4 Latar Belakang Akuisisi BUMI terhadap FBS.

Manfaat FBS :

- a. Fajar Bumi Sakti merupakan satu-satunya perusahaan pertambangan batubara yang memiliki keahlian menggunakan teknik underground mining. Dengan batubara yang dihasilkannya adalah batubara dengan high grade coal, mencapai 6.200 kilokalori.
- b. Selain itu untuk teknik underground mining, BUMI dapat menggunakan teknik tersebut di PT. Arutmin. Seperti yang sudah diketahui bahwa PT. Arutmin sejauh ini belum menggunakan teknik tambang dalam, walaupun sebenarnya Arutmin memiliki 115 juta ton cadangan batubara yang harus menggunakan teknik tambang dalam di Senakin dan Satui.

4.3.5 Skema Pembayaran Bumi dan persyaratan penyelesaian transaksi.¹⁵⁵

PT Fajar Bumi Sakti (transaksi diumumkan 5 Januari 2009).

Bisnis : Pertambangan batubara.
Cadangan Batubara : 98 juta ton.
Perkiraan produksi 2009 : 2,3 juta ton.
Jumlah saham : 76,9 persen.

¹⁵⁵ "Menyelidik Harga Ekstrapremium Bumi Resources," *loc. cit.*

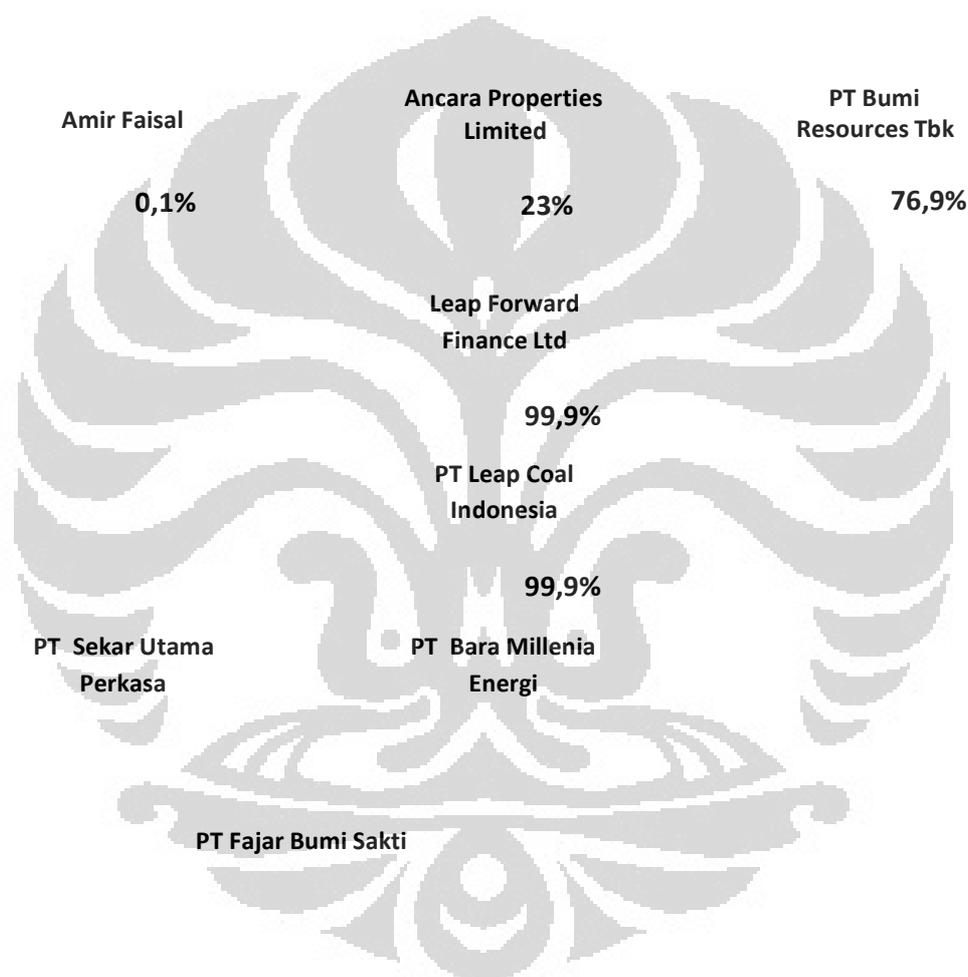
| | | |
|--------------------------|---|---|
| Nilai total | : | Rp. 2,474,947,835,962,-. ¹⁵⁶ |
| Uang Muka | : | Rp. 156 juta (0,03 persen). |
| Pembayaran tahun pertama | : | Rp. 430 miliar (17,37 persen). |
| Pembayaran tahun ketiga | : | Rp. 2,045 triliun (82,6 persen). |
| Syarat tahun ketiga | : | produksi 4 juta ton pada Desember 2010. |

Bumi Resources Investment juga menguasai secara tidak langsung sekitar 76,82 persen saham Fajar Bumi Sakti melalui penandatanganan SPA antara Bumi Resources Investment dan Ancara Properties Limited pada 26 Desember 2008. Dalam perjanjian tersebut, Bumi Resources Investment mengambil alih 76,9 persen saham Ancara Properties Limited yang dikeluarkan pada Leap Forward Finance Limited. Sedangkan, Leap Forward memiliki secara tidak langsung 99,9 persen saham yang ditempatkan pada Fajar Bumi Sakti.

¹⁵⁶ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

4.3.6 Analisis Terhadap Akuisisi FBS.

Bagan 4.4 Gambar Struktur Pemegang Saham Fajar Bumi Sakti.¹⁵⁷



Analisis Terhadap Kewajaran Harga Transaksi.

Berdasarkan riset yang dikeluarkan oleh UBS Securities Pte. Ltd dengan menggunakan metode NPV (*Nett Present Value*) penilaian yang diberikan untuk 77%

¹⁵⁷ “Jejak Tiga Transaksi,” *loc. cit.*

saham FBS adalah seharga US\$ 150 juta. Berbeda dengan harga yang diberikan oleh lembaga penilai dari transaksi BUMI terhadap FBS, yaitu; Yanuar Bey and Rekan dimana memberikan kisaran harga untuk porsi yang sama adalah US\$ 200 – US\$ 230 juta. Pihak PT. BEI juga menanyakan perihal tentang kewajaran nilai transaksi pembelian (akuisisi) 76,9% Leap Forward Finance Limited yang dimiliki oleh Ancara Properties Limited kepada BUMI, yang dijawab oleh BUMI bahwa; “Nilai transaksi pembelian (akuisisi) sebesar Rp. 2,474,947,835,962,00 adalah *fair* atau wajar”.¹⁵⁸ Penulis juga melakukan konfirmasi dilapangan dengan organ perseroan yang kompeten didalam menjawab hal ini (sumber tidak ingin dibuka identitasnya), dinyatakan bahwa; “harga akuisisi yang terjadi adalah sesuai dan sepadan dengan nilai perusahaan berdasarkan penilaian internal perusahaan”.

Transaksi Akuisisi Dikaitkan Dengan Transaksi Material Atau Tidak Material.

Transaksi material menurut peraturan bapepam IX. E. 2 adalah 10% dari pendapatan atau 20% dari ekuitas. Ketentuan ini diterapkan bagi pihak yang akan melakukan akuisisi ataupun pihak yang akan diakuisisi. Berikut ditabelkan pendapatan dan ekuitas dari pihak pengakuisisi (BUMI).

¹⁵⁸ *Ibid.*

Laporan Pendapatan dan Ekuitas BUMI berdasarkan Laporan Keuangan yang sudah di audit oleh Kantor Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam:

Tabel 4.6 Tabel Pendapatan dan Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US \$ (audited).

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) | 2,265,468,068 | 3,378,393,105 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) | 1,121,961,373 | 1,576,896,559 |

Tabel 4.7 Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US \$ (audited).

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) 10% | 226,546,806 | 337,839,310 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) 20 % | 224,392,275 | 315,379,312 |

Tabel 4.8 Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI x US \$1 = Rp.11,050,00.

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) 10% | 2,503,342,206,300 | 3,733,124,375,500 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) 20 % | 2,479,534,638,750 | 3,484,941,397,600 |

Universitas Indonesia

| | |
|-------------------------|---|
| BUMI akuisisi PCL 89% | = Rp.1,304,325,000,000,00. ¹⁵⁹ |
| BUMI akuisisi DEWA 44% | = Rp.2,408,900,000,000,00. ¹⁶⁰ |
| BUMI akuisisi FBS 76,9% | = Rp.2,474,947,835,962,00. ¹⁶¹ |
| | ----- + |
| Total : | Rp.6,187,172,835,962,00 |

Dengan menggunakan kurs transaksi yang terjadi 1US\$ adalah Rp.11,050,00
Bila transaksi tersebut digabung adalah Transaksi Material.

Dari pihak BUMI menyatakan bahwa transaksi yang dilakukannya adalah tidak termasuk kedalam kategori transaksi material. Dikarenakan waktu terjadinya akuisisi berbeda-beda, pemilik dari perusahaan-perusahaan yang akan diakuisisi juga berbeda-beda dan obyek transaksinya berbeda. Sehingga, atas alasan tersebut tidak dapat transaksi tersebut digabung menjadi satu (1) transaksi. Transaksi tersebut harus digolongkan sebagai transaksi yang terpisah-pisah, karena pada kenyataannya transaksi antara satu dengan lainnya adalah berbeda. Ditambah lagi dengan skema pembayaran yang dibuat secara bertahap didalam jangka waktu tiga (3) tahun, sehingga nilai transaksi seharusnya tidak dihitung secara keseluruhan nilai transaksi akuisisi. Seharusnya, nilai akuisisi dihitung secara per tahun tergantung dari pembayaran pada tahun tersebut.

¹⁵⁹ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

¹⁶⁰ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (a), *loc. cit.*

¹⁶¹ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

Analisis Terhadap Benturan Kepentingan.

Dari sisi dugaan afiliasi sangat sulit sebenarnya untuk dilacak. Dikarenakan, hampir semua pihak yang terlibat secara langsung dari transaksi BUMI adalah *Special Purpose Company* (SPC) atau sebuah perusahaan yang dibuat untuk maksud khusus apalagi FBS adalah perusahaan tertutup.

Pihak PT. BEI juga tidak menanyakan masalah ini kepada pihak BUMI. Sehingga tidak ada jawaban BUMI mengenai ini yang diberikan kepada PT. BEI selaku SRO. Ketika dikonfirmasi dengan organ perseroan, didapat jawaban bahwa; “manajemen perseroan tidak dapat mengidentifikasi secara detail tentang struktur pemegang saham perseroan dari awal sampai dengan akhir, dikarenakan banyaknya pihak SPC yang digunakan, yang manajemen tahu adalah pemegang saham perusahaan yang langsung memiliki saham perseroan tersebut, dan lagi menurut manajemen perseroan bahwa mereka tidak perlu tahu sampai dengan akhir para pemegang saham perusahaan (hanya perlu tahu sampai dengan derajat ke satu (1) saja sudah cukup). Manajemen hanya berpedoman pada sikap keprofesionalitasan sebagai manajemen perusahaan”.

4.4 PT. Pendopo Energi Batubara

4.4.1 Profil dan Pendirian Perusahaan.

Sama seperti FBS, PT. Pendopo Energi Batubara (“PEB”) juga merupakan perusahaan tertutup sehingga hanya sedikit data yang dapat disajikan.

Didirikan 20 November 1997 Pendopo memiliki tambang batubara 17.500 hektar yang belum berproduksi di Muara Enim Sumatera Selatan dengan total cadangan 1,5 miliar ton, dengan kualitas batubara medium, memproduksi *brown coal* yang digunakan untuk Pembangkit listrik. PT. Pendopo Energi batubara sendiri merupakan Generasi ketiga dari kontrak karya pertambangan batubara. Saat ini sedang dalam proses konstruksi dengan total area 18 ribu hektar. Letaknya 140 kilometer dari

Palembang. Proyek dari PEB adalah Gasifikasi batubara, Pencairan Batubara dan Pembangkit Listrik tenaga Uap Mulut Tambang Ketersediaan infrastruktur letaknya tidak terlalu jauh dari Palembang dan dapat diakses dengan menggunakan rel kereta api dari PT. Pertambangan Batubara Bukit Asam (“PTBA”) atau lewat sungai Musi dan Lematang.

4.4.2 Susunan direksi dan Komisaris PEB:¹⁶²

Komisaris : Wing Djati Pratjojo
 Direktur : Kazuya Tanaka

4.4.3 Pemegang saham langsung PEB (sebelum dan sesudah akuisisi):

PT. Indah Alam Raya sebesar 99,99%.

PT. Fajar Harapan Buana sebesar 0,01%.

4.4.4 Latar Belakang Akuisisi BUMI terhadap PEB.

Manfaat PEB :

- a. Pendopo dibeli karena mempunyai keahlian di bidang gasifikasi (pengolahan batu bara menjadi gas), *liquification* (pengolahan batubara menjadi cair) dan pengembangan pembangkit listrik.
- b. BUMI berencana akan memasok batubaranya, yang akan mendiversifikasi usaha BUMI ke bidang energi untuk memenuhi kebutuhan energi dunia.
- c. BUMI akan mengarahkan PEB untuk mengembangkan batubara cair guna merespon tingginya harga minyak mentah dunia.
- d. BUMI akan memanfaatkan kontrak tambang generasi ketiga milik PEB.

¹⁶² *Ibid.*

- e. BUMI memanfaatkan keahlian PEB dalam mengolah batubara berkalori rendah.

4.4.5 Skema Pembayaran Bumi dan persyaratan penyelesaian transaksi.¹⁶³

PT Pendopo Energi Batubara (transaksi diumumkan 7 Januari 2009)

| | | |
|--------------------------|---|---|
| Bisnis | : | Pertambangan batubara |
| Cadangan Batubara | : | 700 juta ton |
| Sumber daya batubara | : | 1,1 miliar ton |
| Jumlah saham | : | 84,5 persen |
| Nilai total | : | Rp.1,304,325,000,000,00. ¹⁶⁴ |
| Uang Muka | : | Rp.841 juta (0,1 persen) |
| Pembayaran tahun pertama | : | Rp.226 miliar (17,3 persen) |
| Pembayaran tahun ketiga | : | Rp.1,077 triliun (82,6 persen) |
| Syarat tahun ketiga | : | keepakatan pembelian daya Desember 2010 |

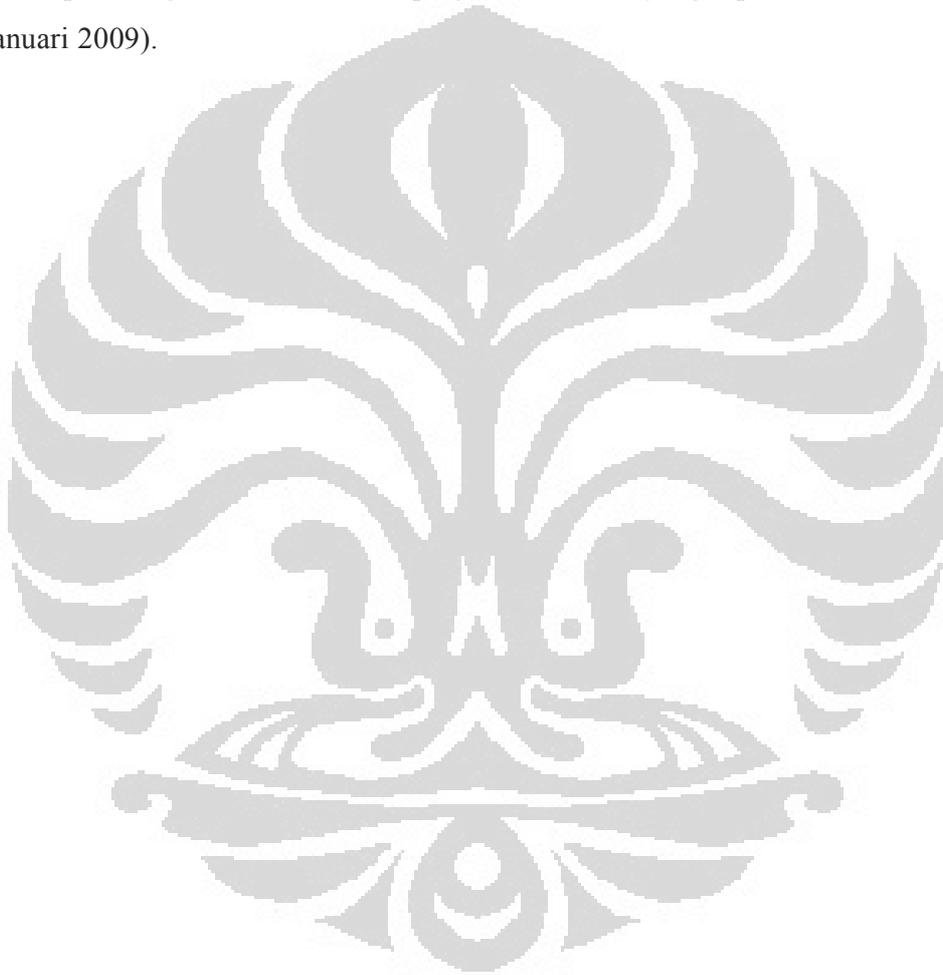
Terkait dengan sumber dana untuk pembayaran akuisisi yang dilakukan oleh BUMI berasal dari kas Perseroan saat ini dan dimasa yang akan datang. Terkait dengan dampak terhadap transaksi akuisisi tersebut dan biaya-biaya yang telah terjadi apabila pada akhir periode yang telah ditetapkan, PEB tidak dapat merealisasikan penandatanganan *Power Purchase Agreement* (PPA) yang telah ditetapkan dalam SPA; Perseroan bersama pihak penjual akan melakukan penyesuaian terhadap nilai akuisisi yang besarnya diperhitungkan dari nilai target yang tidak tercapai.¹⁶⁵

¹⁶³ "Menyelisik Harga Ekstrapremium Bumi Resources," *loc. cit.*

¹⁶⁴ "Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

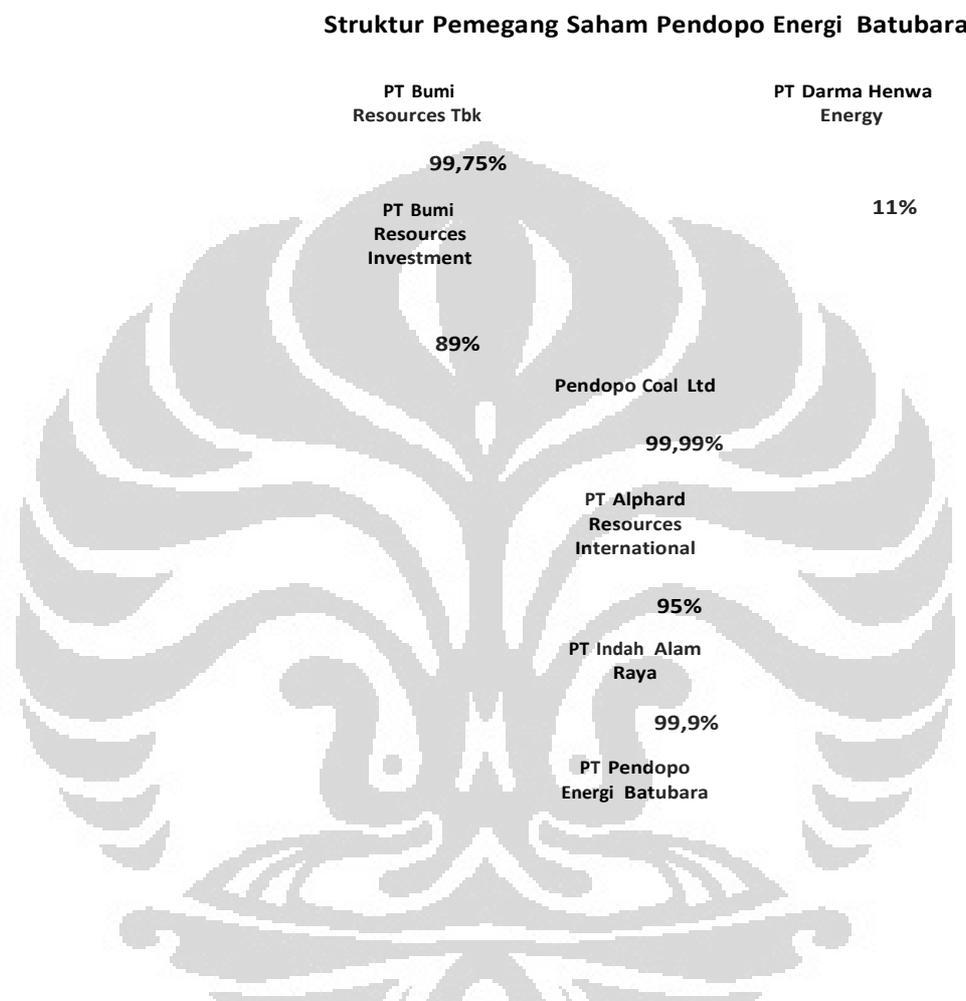
¹⁶⁵ *Ibid.*

Bumi Resources melalui anak usahanya PT Bumi Resources Investment mengambil alih 89 persen saham Pendopo Coal Ltd senilai Rp.1,304,325,000,000,00. Akuisisi dilakukan melalui penandatanganan perjanjian pembelian saham (*sales and purchase agreement/SPA*) dengan Indomining Resources Holding Ltd pada 5 Januari 2009. Pendopo Coal Ltd memiliki secara tidak langsung 94,9 persen saham PT Pendopo Energi Batubara (dalam penjelasan BUMI yang dipublikasikan BEI, Rabu 7 Januari 2009).



4.4.6 Analisis Terhadap Akuisisi PEB.

Bagan 4.5 Gambar Struktur Pemegang Saham Pendopo Energi Batubara.¹⁶⁶



Analisis Terhadap Kewajaran Harga Transaksi.

Berdasarkan hasil riset dari PT. Danareksa Sekuritas, DEWA membeli saham Pendopo Coal Ltd (“PCL”) pada tahun 2008 sebanyak 11% pada harga US \$ 11 juta.¹⁶⁷ Dari transaksi tersebut terlihat jelas bahwa 100% saham Pendopo Coal Ltd

¹⁶⁶ “Jejak Tiga Transaksi,” *loc. cit.*

¹⁶⁷ Felicia Barus (a), “Bumi Resources: another day, another acquisition,” Riset Ekuitas Danareksa Sekuritas, (9 Januari 2009).

setara dengan nilai US \$ 100 juta. Pada awal tahun 2009, BUMI mengakuisisi saham PCL seharga Rp.1,304,325,000,000,00 (satu triliun tiga ratus empat miliar tiga ratus dua puluh lima juta rupiah). Bila menggunakan kurs US \$1 = Rp.11,050,00 maka didapat US \$118,038,462. Harga tersebut adalah 89% dari nilai saham PCL. Dari perhitungan ini, didapat 100 % saham PCL dinilai dengan harga US \$132,627,485. Bila kita mengacu pada kurs US \$1 = Rp.11,050,00. Maka DEWA membeli PCL pada tahun 2008 sejumlah 11% pada harga US \$11 juta sama dengan Rp. 121,550,000,000,00 (seratus dua puluh satu miliar lima ratus lima puluh juta rupiah) yang sama artinya dengan nilai 100% saham PCL adalah senilai dengan Rp.1,105,000,000,000,00 (satu triliun seratus lima miliar rupiah). Bila dibandingkan harga pada saat DEWA akuisisi PCL dengan harga BUMI akuisisi PCL adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Tabel Perbandingan Harga DEWA dan BUMI untuk Akuisisi PEB.

| | | |
|------|-------------------------|---------------------------|
| DEWA | 11% = US \$ 11,000,000 | 100 % = US \$ 100,000,000 |
| BUMI | 89% = US \$ 118,038,462 | 100 % = US \$ 132,627,485 |

Dari tabel diatas terlihat bahwa ada selisih harga untuk membeli saham PCL diantara DEWA dan BUMI. Harga DEWA beli PCL lebih murah daripada yang BUMI beli atau dengan kata lain bahwa harga BUMI beli PCL lebih mahal daripada yang DEWA beli. Dikarenakan selisih harga ini, maka timbul pendapat di pasar modal bahwa BUMI membeli saham PCL pada harga yang terlalu mahal (tidak wajar).

Transaksi Akuisisi Dikaitkan Dengan Transaksi Material Atau Tidak Material.

Transaksi material menurut peraturan bapepam IX. E. 2 adalah 10% dari pendapatan atau 20% dari ekuitas. Ketentuan ini diterapkan bagi pihak yang akan melakukan akuisisi ataupun pihak yang akan diakuisisi. Berikut ditabelkan pendapatan dan ekuitas dari pihak pengakuisisi (BUMI).

Laporan Pendapatan dan Ekuitas BUMI berdasarkan Laporan Keuangan yang sudah di audit oleh Kantor Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam:

Tabel 4.10 Tabel Pendapatan dan Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US \$ (*audited*).

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) | 2,265,468,068 | 3,378,393,105 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) | 1,121,961,373 | 1,576,896,559 |

Tabel 4.11 Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US \$ (*audited*).

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) 10% | 226,546,806 | 337,839,310 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) 20 % | 224,392,275 | 315,379,312 |

Tabel 4.12 Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI x US \$1 = Rp.11,050,00.

| US \$ | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Pendapatan (<i>Revenue</i>) 10% | 2,503,342,206,300 | 3,733,124,375,500 |
| Ekuitas (<i>Equity</i>) 20 % | 2,479,534,638,750 | 3,484,941,397,600 |

BUMI akuisisi PCL 89% = Rp. 1,304,325,000,000,00.¹⁶⁸

BUMI akuisisi DEWA 44% = Rp. 2,408,900,000,000,00.¹⁶⁹

BUMI akuisisi FBS 76,9% = Rp. 2,474,947,835,962,00.¹⁷⁰

Total : ----- +
Rp. 6,187,172,835,962,00

Dengan menggunakan kurs transaksi yang terjadi 1US\$ adalah Rp.11,050,00
Bila transaksi tersebut digabung adalah Transaksi Material.

Dari pihak BUMI menyatakan bahwa transaksi yang dilakukannya adalah tidak termasuk kedalam kategori transaksi material. Dikarenakan waktu terjadinya akuisisi berbeda-beda, pemilik dari perusahaan-perusahaan yang akan diakuisisi juga berbeda-beda dan obyek transaksinya berbeda. Sehingga, atas alasan tersebut; tidak dapat transaksi tersebut digabung menjadi satu (1) transaksi. Transaksi tersebut harus

¹⁶⁸ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

¹⁶⁹ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (a), *loc. cit.*

¹⁷⁰ “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources., Tbk (b), *loc. cit.*

digolongkan sebagai transaksi yang terpisah-pisah, karena pada kenyataannya transaksi antara satu dengan lainnya adalah berbeda. Ditambah lagi dengan skema pembayaran yang dibuat secara bertahap didalam jangka waktu tiga (3) tahun, sehingga nilai transaksi seharusnya tidak dihitung secara keseluruhan nilai transaksi akuisisi. Seharusnya, nilai akuisisi dihitung secara per tahun tergantung dari pembayaran pada tahun tersebut.

Analisis Terhadap Benturan Kepentingan.

Dalam transaksi ini, terlihat seperti terjadi transaksi benturan kepentingan. Dikarenakan, sebelum mengakuisisi PCL (akuisisi PCL yang dilakukan dari *Indomining Resources Holding Ltd* terjadi dengan PT. Bumi Resources Investment dengan ditandatanganinya *Sales and Purchase Agreement/SPA* tertanggal 5 Januari 2009). BUMI telah mempunyai saham di DEWA sebanyak 44% lewat kepemilikannya di *Zurich Assets International Ltd* (transaksi akuisisi terjadi pada tanggal 23 Desember 2008 dengan ditandatanganinya *Sales and Purchase Agreement/SPA* antara PT. Bumi Resources Investment dengan *Goodrich Management Corp*). Sedangkan DEWA telah mempunyai saham PCL sebelum BUMI mengakuisisi DEWA sebanyak 11%. Jadi, BUMI melakukan akuisisi terhadap perusahaan yang sudah dipunyai oleh anak perusahaan dari BUMI yaitu; DEWA.

Kenyataannya adalah bahwa transaksi ini bukan merupakan transaksi benturan kepentingan dikarenakan; sebelum akuisisi diantara DEWA dan BUMI terjadi, DEWA bukan pemegang saham pengendali di PEB. Karena DEWA bukan saham pengendali di PEB maka DEWA tidak termasuk kedalam hubungan afiliasi (menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada pasal 1 angka 1 huruf (d)). Transaksi benturan kepentingan terjadi karena adanya hubungan afiliasi. Didalam penjelasan pasal 1 angka 1 huruf (d) Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, dinyatakan sebagai berikut;

“Yang dimaksud dengan “pengendalian” dalam huruf ini adalah kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan atau kebijaksanaan perusahaan”.¹⁷¹

Pada saat DEWA membeli PEB pada tahun 2008 sejumlah 11%, tidak merubah DEWA menjadi pemegang saham pengendali PEB. Pada saat BUMI melakukan akuisisi terhadap PEB, DEWA bukan pemegang saham pengendali PEB. Berdasarkan alasan bahwa DEWA bukan pengendali di PEB, transaksi BUMI dengan PEB adalah bukan transaksi benturan kepentingan.



¹⁷¹ Indonesia (a), *op.cit.*, penjelasan pasal 1 angka 1 huruf (d).

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

1. a. Tentang transaksi material; bila transaksi akuisisi yang dilakukan BUMI terhadap DEWA, FBS dan PEB digabung nilainya. Maka akan menjadi transaksi material. Sebaliknya, bila transaksi tersebut tidak digabung nilainya, maka transaksi tersebut tidak material.

b. Tentang transaksi benturan kepentingan; pada DEWA tidak terjadi benturan kepentingan, dikarenakan dari sisi dugaan afiliasi sangat sulit untuk dilacak para pihak yang terlibat secara langsung dari transaksi BUMI. Hampir semua pihak yang terlibat secara langsung adalah SPC atau sebuah perusahaan yang dibuat untuk maksud khusus. Pada FBS, dikarenakan para pihak yang bertransaksi menggunakan SPC. Sulit untuk dilacak tentang adanya dugaan afiliasi. Pada PEB, terlihat seperti terjadi transaksi benturan kepentingan. Disebabkan oleh, pada tahun 2008 DEWA telah melakukan transaksi pembelian saham PEB sebanyak 11%. Pada saat BUMI mengakuisisi DEWA, DEWA sudah mempunyai saham PEB sebanyak 11%. Dikarenakan kepemilikan DEWA di PEB bukan merupakan pemegang saham pengendali, maka tidak terjadi transaksi benturan kepentingan pada saat BUMI mengakuisisi PEB.

c. Tentang wajar atau tidaknya nilai transaksi; skripsi ini telah selesai dibuat dan dikumpulkan pada tanggal 12 Juni 2009 dimana pada tanggal tersebut BAPEPAM-LK belum memberikan informasi tentang hasil penilaian dari MAPPI. Pada tanggal 16 Juni 2009 BAPEPAM-LK mengumumkan hasil penilaian dari MAPPI. Pada skripsi ini didapat kesimpulan bahwa harga akuisisi DEWA oleh BUMI pada Rp.354,00/saham, adalah tidak wajar. Sedangkan MAPPI menilai harga akuisisi DEWA oleh BUMI adalah wajar. Perbedaan hasil diantara skripsi ini dengan MAPPI dikarenakan adanya perbedaan asumsi-asumsi yang dipakai. Untuk FBS, pada skripsi ini dinyatakan bahwa harga akuisisi tidak wajar (harga akuisisi mahal)

Universitas Indonesia

dengan menggunakan hasil riset perusahaan sekuritas UBS Securities Pte Ltd. Sedangkan, MAPPI menilai harga transaksi juga tidak wajar (lebih mahal 370 miliar hasil penilaian MAPPI dibandingkan dengan penilai Yanuar Bey & Rekan yang merupakan profesi penilai yang digunakan BUMI sewaktu mengakuisi FBS). Untuk PEB, pada skripsi ini dinyatakan bahwa harga akuisisi tidak wajar dikarenakan pada saat BUMI melakukan akuisisi PEB, harga yang didapat lebih mahal daripada sewaktu DEWA membeli 11% saham PEB di tahun 2008. Walaupun alasan tersebut mempunyai kelemahan dari segi waktu terjadinya transaksi berbeda dan jumlah persentase saham PEB yang dijual juga berbeda. Tetapi dikarenakan dari segi waktu transaksi yang dilakukan DEWA membeli PEB dan dibandingkan sewaktu BUMI membeli PEB relatif tidak terlalu lama dan pada saat BUMI melakukan akuisisi PEB keadaan ekonomi di seluruh dunia sedang mengalami krisis. Atas alasan tersebut diatas, skripsi ini menyatakan bahwa harga akuisisi tidak wajar.

2. Dampak akuisisi yang dilakukan BUMI terhadap pemegang saham minoritas. Pada DEWA, dikarenakan penilaian dari BAPEPAM-LK (Ketua BAPEPAM-LK) yang menyatakan bahwa BUMI tidak perlu mengadakan penawaran tender terhadap pemegang saham minoritas, hal tersebut merugikan kepentingan pemegang saham minoritas DEWA. Penilaian BAPEPAM-LK yang menyatakan bahwa BUMI tidak perlu melakukan penawaran tender, akan dijadikan acuan bagi perkembangan Pasar Modal Indonesia di masa datang. Untuk FBS dan PEB dikarenakan perusahaan tertutup, maka mengacu kepada UUPT Nomor 40 Tahun 2007 pada pasal 126 ayat 2 juncto pasal 62 ayat 1, bahwa; pemegang saham minoritas dapat meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan.

3. Peran BAPEPAM-LK didalam menjalankan fungsi pengawasan Pasar Modal tidak berjalan dengan baik. BAPEPAM-LK tidak menjalankan peraturan yang telah dibuatnya sendiri oleh lembaganya, dimana hanya dengan alasan sebuah perjanjian telah terjadi diantara pihak pengakuisisi dengan pihak yang akan diakuisisi bahwa

Universitas Indonesia

tidak terjadi perubahan pengendalian perusahaan. Kepentingan pemegang saham minoritas yang ada didalam peraturan BAPEPAM-LK tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka telah dilanggar haknya oleh pembuat peraturan itu sendiri.

Peran BEI didalam menjalankan fungsi pelaksanaan bursa didalam persoalan akuisisi ini, berbanding terbalik dengan BAPEPAM. BEI sangat proaktif didalam memberikan informasi kepada publik tentang transaksi yang mencurigakan di pasar modal (*unusual market activity*). Walaupun pihak BEI tidak dapat memberikan suatu keputusan atas segala sesuatu yang berhubungan dengan peraturan BAPEPAM-LK, dikarenakan hal tersebut merupakan kewenangan mutlak yang dipunyai BAPEPAM-LK. Tetapi jelas terlihat bahwa BEI melaksanakan keterbukaan informasi kepada publik dengan penuh tanggung jawab yang merupakan suatu tindakan nyata memberi perlindungan kepada masyarakat dan negara.

B. SARAN

1. Seharusnya Bapepam-LK tegas didalam menegakkan peraturan didalam hal perlindungan kepada pemegang saham minoritas. Perlindungan pemegang saham minoritas yang dimaksud disini adalah; pelaksanaan penawaran tender didalam hal terjadinya perubahan saham mayoritas. Sesuai dengan Peraturan Bapepam IX. H. 1. Dinyatakan bahwa yang disebut sebagai pengendali perusahaan terbuka adalah; “pemegang saham pengendali yang memiliki saham lebih dari 50% atau pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan Perusahaan Terbuka”. Seharusnya; sepanjang telah terjadi pengalihan saham mayoritas yaitu; lebih dari 50% dari pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Walaupun pihak yang akan melakukan akuisisi tidak menginginkan menjadi pengendali di perusahaan tersebut tetapi sepanjang pihak yang melakukan akuisisi tersebut secara porsi kepemilikan baik langsung maupun tidak langsung adalah pengendali dari perusahaan tersebut. Maka pihak yang melakukan akuisisi tersebut harus melaksanakan

Universitas Indonesia

penawaran tender bagi pemegang saham minoritas di perusahaan yang menjadi target akuisisi. Apabila Bapepam-LK tidak tegas didalam hal ini, maka hal ini akan selalu dijadikan cela bagi pihak-pihak yang akan melakukan akuisisi tetapi tidak mau melaksanakan kewajibannya kepada pemegang saham minoritas. Dimana hanya bermodalkan sebuah perjanjian diantara pihak pengakuisisi dengan pihak yang akan diakuisisi bahwa; pihak yang akan melakukan akuisisi tidak ingin menjadi pengendali di perusahaan tersebut atau tidak akan turut campur didalam operasional manajemen perusahaan, maka kewajiban kepada pemegang saham minoritas hilang. Rekayasa transaksi seperti ini akan menjadi cela hukum untuk mengakali peraturan Bapepam-LK.

2. Bapepam-LK sebagai regulator Pasar Modal harus memutuskan secara hati-hati atas transaksi yang dilakukan oleh BUMI terhadap DEWA didalam hal mengenai; pengendalian perusahaan secara tidak langsung. Apakah pengendalian perusahaan secara tidak langsung dapat menjadi bukan pengendali perusahaan secara tidak langsung hanya dengan perjanjian SPA yang menyatakan bahwa pihak yang melakukan akuisisi telah sepakat dengan pihak yang diakuisisi bahwa; pihak pengakuisisi tidak akan menjadi pengendali pada perusahaan yang diakuisisi?. Apabila Bapepam-LK memutuskan bahwa Bapepam-LK setuju dengan mekanisme tersebut, keputusan Bapepam-LK akan menjadi acuan perkembangan pasar modal Indonesia selanjutnya.
3. Bapepam-LK harus melakukan revisi Peraturan Nomor. IX. E. 2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha sesegera mungkin. Dikarenakan didalam peraturan tersebut tidak dijelaskan mengenai jangka waktu tentang apakah transaksi didalam periode tertentu harus digabungkan atau harus terpisah secara sendiri-sendiri, dalam menentukan nilai akuisisi perusahaan yang sesungguhnya. Peristiwa akuisisi singkat yang dilakukan oleh BUMI terhadap ketiga perusahaan (DEWA, FBS dan PEB) merupakan suatu penemuan baru didalam mengikuti perkembangan hukum positif di

Universitas Indonesia

Indonesia. Apabila keputusan Bapepam-LK dalam hal menyatakan bahwa transaksi yang dilakukan BUMI terhadap ketiga perusahaan yang diakuisisi adalah transaksi material. Peristiwa ini akan menjadi peristiwa hukum baru didalam perkembangan Pasar Modal Indonesia yang akan menjadi acuan pada perkembangan Pasar Modal di masa yang akan datang. Sama halnya apabila keputusan Bapepam-LK pada akhirnya memutuskan bahwa transaksi tersebut bukan merupakan transaksi material, keputusan Bapepam-LK tersebut juga akan menjadi peristiwa hukum baru didalam perkembangan Pasar Modal Indonesia dan akan dijadikan acuan pada perkembangan Pasar Modal di masa yang akan datang. Oleh sebab itu, keputusan Bapepam-LK adalah keputusan yang akan sangat menentukan perkembangan Pasar Modal di Indonesia.

4. Bapepam-LK sebagai Regulator Pasar Modal sudah sepatutnya didalam menjalankan kebijakannya, termasuk menjatuhkan sanksi kepada emiten, anggota bursa, pribadi pemegang ijin perorangan dari BAPEPAM-LK, mempertimbangkan juga aspek-aspek yang mempengaruhi bagaimana suatu perusahaan atau pribadi pemegang ijin perorangan dari BAPEPAM-LK mengambil tindakan yang mengakibatkan terjadinya pelanggaran peraturan di pasar modal.
5. Secara nyata di lapangan terlihat dengan jelas kewenangan BAPEPAM-LK terlalu luas, sehingga cenderung menjadi suatu lembaga *super body* (suatu lembaga yang menjadi penentu banyak pihak yang terlibat di industri pasar modal, seperti; ijin perorangan wakil perusahaan efek, ijin perusahaan efek, ijin lembaga penunjang pasar modal dan profesi penunjang pasar modal). Kewenangan BAPEPAM-LK dari sisi pemberian ijin perorangan dan pemberian ijin institusi dan juga pemberian sanksi sampai dengan pencabutan ijin perorangan dan pencabutan ijin usaha institusi merupakan suatu kewenangan ganda yang sebaiknya dilaksanakan secara terpisah oleh Lembaga yang lain dan lembaga tersebut harus independen dan mandiri (bebas dari intervensi manapun). Sebaiknya kewenangan BAPEPAM-LK hanya sebatas satu sisi saja, yaitu; kewenangan memberikan ijin, memberi

Universitas Indonesia

sanksi dan mencabut ijin tetapi rekomendasi untuk suatu pihak diberikan sanksi atau sampai dicabut ijinnya harus dilakukan oleh Lembaga lain. Dimana fungsi BAPEPAM-LK didalam hal memberikan sanksi atau mencabut ijin perorangan ataupun institusi, hanya bersifat mengesahkan saja dari apa yang telah diputus oleh Lembaga Independen yang mempunyai kewenangan untuk menetapkan sanksi sampai dengan pencabutan ijin perorangan ataupun ijin institusi. Pilihan membuat suatu Lembaga Independen yang tujuannya membatasi kewenangan BAPEPAM-LK memang merupakan suatu pilihan yang dilematis, yaitu; di satu sisi; kewenangan BAPEPAM-LK di industri pasar modal terlalu luas sehingga tidak ada satupun pihak yang bersikap independen dan berani (pihak disini adalah pihak yang ijinnya diberikan oleh BAPEPAM-LK), yang dapat mengkritisi BAPEPAM-LK bila BAPEPAM-LK salah menerapkan hukum dan berlaku otoriter terhadap pihak yang telah memperoleh ijin dari BAPEPAM-LK. Di sisi yang lain; bila ada Lembaga Independen yang lain, terkesan pelayanan pasar modal tidak “satu pintu”, sehingga dapat menimbulkan ketidak efektifan didalam pelaksanaan dilapangan.

6. Dapat dimunculkan suatu wacana untuk membentuk suatu Lembaga Negara yang fungsinya untuk mengawasi BAPEPAM-LK, seperti profesi hakim yang diawasi oleh Komisi Yudisial.

DAFTAR REFERENSI

A. Buku

- Ang, Robbert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti *Pengantar Pasar Modal*. Cet. III. Jakarta : Rineke Cipta, 2008.
- Campbel, Henry Black. *Black's Law Dictionary*. 8th ed. St. Paul Minnesota: West Publishing, 2004.
- Cox, D. James, Thomas Lee Hazen & F. Hodge O'Neal. *Corporations*. New York, USA: Aspen Law & Business, 1997.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Akhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia*. Cet. III. Jakarta : Salemba Empat, 2008.
- Ernst & Young. *Merger & Acquisition*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994.
- Easterbook, Frank H. and Daniel R. Fischel, *Corporate Contract, Corporate Law and Economisc Analysis*. New York: Cambridge University Press, 1990.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. Cet II. Bandung: Citra Aditya Bakti : 2001.
- _____. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti: 2002.
- _____. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*. Bandung: Citra Aditya Bakti: 2003.
- _____. *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. Bandung: CV Utomo: 2005.
- _____. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over Dan LBO*. Cet III. Bandung: Citra Aditya Bakti: 2008.
- Kansil C.S.T. *Pokok-Pokok Hukum Perseroan Terbatas Tahun1995*. Cet. 1. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1996.
- Ibrahim, Johnny. *Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Cet. IV. Jawa Timur : Bayumedia Publishing, 2008.

Ikatan Akuntan Indonesia. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 7 Tahun 1994.

Mamudji, Sri, et al. *Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.

Nasarudin, M dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. IV. Jakarta : Kencana, 2007.

Prasetya, Rudhi. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*. Cet. 1. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995.

Soebagyo, O. Felix. *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan Di Indonesia*. Cet. I. Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum, 2006.

Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : UI Press, 2007.

_____ dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004.

Widjaja. Gunawan. *Hak Individu dan Kolektif Para Pemegang Saham*. Cet. I. Jakarta: Praninta Offset, 2008.

B. Artikel, Jurnal dan Karya Ilmiah

Barus, Felicia. “Bumi Resources: End of Year Transactions.” Riset Ekuitas Danareksa Sekuritas. Jakarta: 7 Januari 2009.

_____. “Bumi Resources: another day, another acquisition.” Riset Ekuitas Danareksa Sekuritas. Jakarta: 9 Januari 2009.

Batra, Sumant. “India: National Experience With Managing Related Party Transactions.” (Makalah disampaikan pada The 2008 Asian Roundtable on Corporate Governance, Yogyakarta, 21 Juli 2000).

Bokkenheuser, Andreas. “Bumi Resources: What’s the bottom line?.” Equity Research UBS Securities Pte. Ltd. 29 Januari 2009.

Darmabrata, Wahyono dan Ari Wahyudi Hertanto. “Implementasi Good Corporate Governance (dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan fiduciary Duty Direksi dan Komisaris Perseroan Terbatas).” *Jurnal Hukum Bisnis* vol. 22 (No. 6 tahun 2003): 25 – 35.

Iwantono, Sutrisno. “Aliansi Strategis”. *Bisnis Indonesia*. 2 Agustus 1996.

Universitas Indonesia

- “Jejak Tiga Transaksi.” *Koran Tempo*. 16 Februari 2009.
- “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources,. Tbk kepada PT. Bursa Efek Indonesia.” 9 Januari 2009.
- “Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources,. Tbk kepada PT. Bursa Efek Indonesia.” 14 Januari 2009.
- “Menyelidik Harga Ekstrapremium Bumi Resources.” *Koran Tempo*. 17 Februari 2009.
- “Pandangan: Pengembangan Usaha Melalui Akuisisi.” *Business News*. No. 380 tahun VIII 1995. 9 Juni 1995.
- “Press Release PT. Bumi Resources,. Tbk.” 6 Januari 2009.
- Yuhassarie, Emmy dan Tri Harnowo. “*Conflict of Interest on Corporate and Professional Practices*.” Workshop Terbatas Merchantile Athletic Club, 26-27 Maret 2002. Cet. 2. Jakarta: Pelikan 18, 2002.
- Harnowo, Tri. “Conflict of Interest Dalam Praktek Perusahaan dan Profesional.” *PPH Newsletter Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis*. No. 49 (Juni 2002): 15.

C. Peraturan Perundang-Undangan

- Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek). Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Cet. 8. Jakarta: Pradnya Paramita, 1983.
- Indonesia. Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756.
- Indonesia. Undang-Undang Pasar Modal. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.
- Indonesia, Peraturan Pemerintah Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, PP No. 27 Tahun 1998, LN No. 40 Tahun 2008.
- Indonesia. Peraturan Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. E. 1.
- Indonesia. Peraturan Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. E. 2.

Indonesia. Peraturan Tentang Penawaran Tender. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. F. 1.

Indonesia. Peraturan Tentang Pedoman Tentang Bentuk Dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran Dan Pihak Lainnya Sehubungan Dengan Penawaran Tender. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. F. 3.

Indonesia. Peraturan Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. H. 1.

Indonesia. Peraturan Tentang Laporan Kepada Bapepam Oleh Akuntan. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. X. J. 1.

Indonesia. Peraturan Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. X. K. 1.

D. Internet

Chartrand, Harry Hilman dan Claire McCaughey. "The Arm's Length Principle and The Arts: An International Perspective – Past, Present and Future." <http://www.culturaleconomics.atfreeweb.com/arm's.htm>. Diakses 18 Mei 2009.

Metode Penelitian. "<http://metodpen.blogspot.com/2007/09/17/2>". Diakses 18 Mei 2009.

Struktur Kepemilikan BUMI Terhadap Anak Perusahaan. <http://www.bumiresources.com>. Diakses 28 Mei 2009.

Struktur Kepemilikan DEWA Terhadap Anak Perusahaan. <http://www.ptdh.co.id>. Diakses 28 Mei 2009.

Struktur Kepemilikan FBS. http://www.fajarbumisakti.co.id/?mod=board_directors. Diakses 28 Mei 2009.