

PENCATATAN SAHAM LEWAT BELAKANG (BACKDOOR LISTING) DENGAN  
CARA MELAKUKAN AKUISISI (STUDI KASUS: AKUISISI  
PT FATRAPOLINDONUSA INDUSTRI TBK. OLEH TITAN INTERNATIONAL  
CORP.SDN.BHD)

SKRIPSI

MIRANDA ANWAR  
050300188X

Program Kekhususan IV  
(Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi)

FAKULTAS HUKUM  
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM  
DEPOK  
DESEMBER, 2008

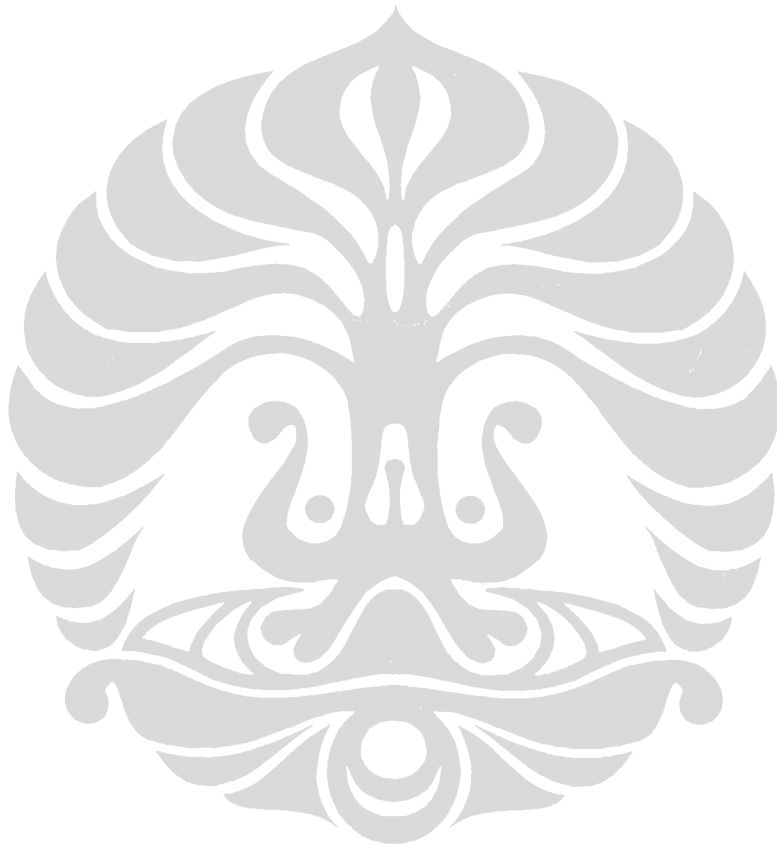
## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vii
ABSTRAK.....	viii
<i>ABSTRACT</i> .....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
<b>BAB 1 : PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Pokok Permasalahan.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Definisi Operasional.....	7
1.5. Metode Penelitian.....	11
1.6. Sistematika Penulisan.....	13
<b>BAB 2 : TINJAUAN UMUM AKUISISI PERUSAHAAN</b> .....	15
2.1. Pengertian Istilah Akuisisi.....	15
2.1.1. Pengertian Istilah Akuisisi Menurut Pendapat Ahli Hukum .....	15
2.1.2. Pengertian Istilah Akuisisi Berdasarkan Perundang-Undangan Indonesia.....	18
2.2. Latar Belakang Akuisisi .....	21
2.2.1. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Motivasi Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi .....	21

2.2.2. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Tujuan Dilakukannya Akuisisi.....	22
2.3. Jenis-Jenis Akuisisi.....	27
2.3.1. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Jenis Usaha .....	27
2.3.2. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Lokalisasi .....	28
2.3.3. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Objek Transaksi .....	29
2.3.4. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Motivasi Akuisisi.....	33
2.4. Metode Akuisisi.....	34
2.4.1. Metode Akuisisi Berdasarkan Objek Transaksi .....	34
2.4.2. Metode Akuisisi Berdasarkan Cara Pembayaran Transaksi.....	36
2.4.3. Metode Akuisisi Berdasarkan Divestur.....	38
2.4.4. Metode Akuisisi Dengan Tahapan ( <i>Multi Stage Acquisition</i> ) .....	40
2.4.5. Metode Akuisisi Dengan <i>Leverage Buyouts</i> ("LBO").....	41
2.4.6. Metode Akuisisi Dengan <i>Management Buyouts</i> ("MBO") .....	42
2.4.7. Metode Akuisisi Dengan <i>Reverse Takeover</i> .....	42
2.4.8. Metode Akuisisi Segitiga ( <i>Triangular Acquisition</i> ) .....	42
2.5. Pelaksanaan Akuisisi Perusahaan Terbuka Berdasarkan Hukum Indonesia.....	43
2.5.1. Prosedur Umum Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan .....	43
2.5.2. Prosedur Khusus Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan Terbuka .	47
<b>BAB 3 : TINJAUAN UMUM <i>GO PUBLIC</i> DAN <i>BACKDOOR LISTING</i> MELALUI AKUISISI.....</b>	<b>50</b>
3.1. Maksud Dan Tujuan Perusahaan Melakukan <i>Go Public</i> .....	50
3.2. Keuntungan Dan Kerugian Melakukan Penawaran Umum Perdana Dalam Rangka <i>Go Public</i> .....	51
3.3. Tahapan Penawaran Umum Perdana Dalam Rangka <i>Go Public</i> .....	54
3.3.1. Tahap Pra-Emisi .....	54

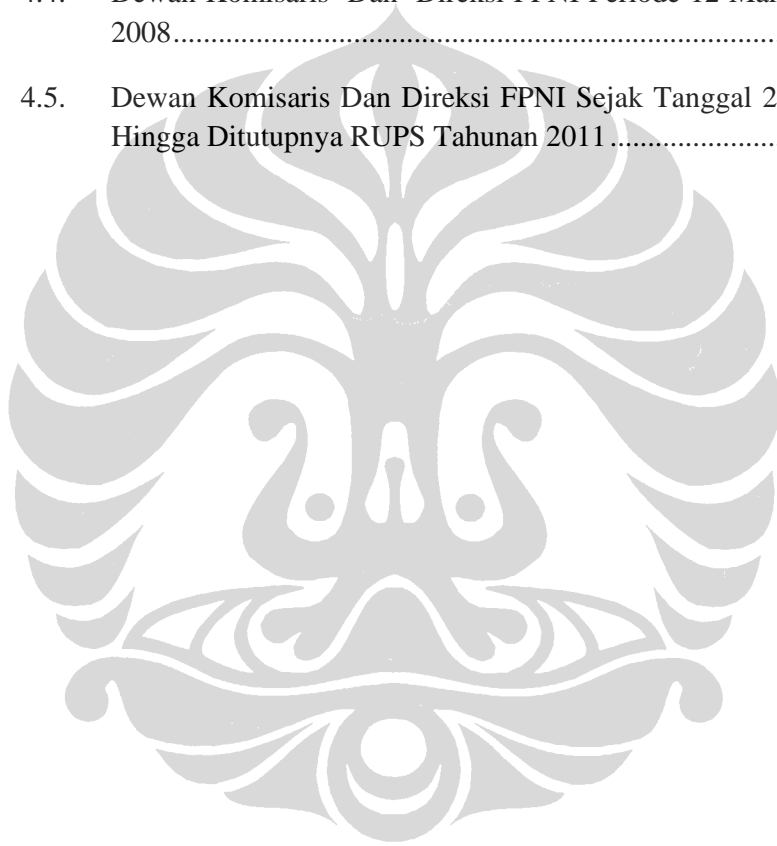
3.3.2. Tahap Emisi .....	56
3.3.3. Tahap Pasca-Emisi .....	56
3.4. Definisi <i>Backdoor Listing</i> Dalam Praktik .....	56
3.5. Alasan Melakukan <i>Backdoor Listing</i> .....	60
3.6. Akuisisi Sebagai Cara Untuk Melakukan <i>Backdoor Listing</i> Dan Peraturan Yang Terkait.....	63
3.6.1. Strategi <i>Backdoor Listing</i> Melalui Akuisisi Perusahaan .....	63
3.6.2. Prosedur <i>Backdoor Listing</i> Melalui Akuisisi Perusahaan .....	64
3.6.3. Peraturan Yang Terkait Dengan Praktik <i>Backdoor Listing</i> Melalui Akuisisi Perusahaan .....	65
<b>BAB 4 : ANALISIS <i>BACKDOOR LISTING</i> MELALUI AKUISISI PT FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK. OLEH TITAN INTERNATIONAL CORP. SDN. BHD.</b> .....	66
4.1. PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. ....	66
4.2. Titan International Corp. Sdn. Bhd. ....	70
4.3. Analisis Akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd. ....	70
4.3.1. Penawaran Umum Terbatas I PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. ....	72
4.3.2. Analisis Aspek Hukum Terkait Dengan Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum Terbatas I PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. ....	75
4.3.3. Perjanjian Pembelian Siaga Antara PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Dan Titan International Corp. Sdn. Bhd. ....	79
4.3.4. Struktur Permodalan Dan Tindakan Korporasi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Setelah Diakuisisi Oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd. ....	80
4.4. Analisis <i>Backdoor Listing</i> Titan International Corp. Sdn. Bhd. Melalui PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. ....	86
<b>BAB 5 : PENUTUP</b> .....	91
5.1. Kesimpulan .....	91

5.2. Saran ..... 93  
DAFTAR PUSTAKA ..... 95



## DAFTAR TABEL

4.1.	Struktur Permodalan FPNI Sebelum Penawaran Umum Terbatas I .....	81
4.2.	Struktur Permodalan FPNI Setelah Penawaran Umum Terbatas I .....	82
4.3.	Dewan Komisaris Dan Direksi FPNI Sebelum 12 Maret 2008 .....	83
4.4.	Dewan Komisaris Dan Direksi FPNI Periode 12 Maret – 28 Agustus 2008.....	84
4.5.	Dewan Komisaris Dan Direksi FPNI Sejak Tanggal 28 Agustus 2008 Hingga Ditutupnya RUPS Tahunan 2011 .....	84



## ABSTRAK

Nama : Miranda Anwar  
Program Studi : Ilmu Hukum  
Judul : Pencatatan Saham Lewat Pintu Belakang (*Backdoor Listing*) Dengan Cara Melakukan Akuisisi. (Studi Kasus: Akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd.)

Persaingan usaha menuntut pengusaha untuk lebih strategis dalam mengembangkan usahanya. Strategi pengembangan usaha yang populer adalah menjadikan perusahaan *go public* demi memperoleh akses terhadap dana masyarakat dan berbagai keuntungan bursa saham. Namun, proses *go public* memerlukan Penawaran Umum Perdana yang melibatkan berbagai risiko. Untuk menghindari risiko namun tetap memperoleh keuntungan dari bursa, pengusaha melakukan *backdoor listing*. Salah satu cara *backdoor listing* adalah akuisisi atas perusahaan yang sudah *go public* oleh perusahaan tertutup yang hendak memperoleh akses ke bursa. Praktik seperti demikian terjadi dalam studi kasus penulisan ini, yaitu akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd.

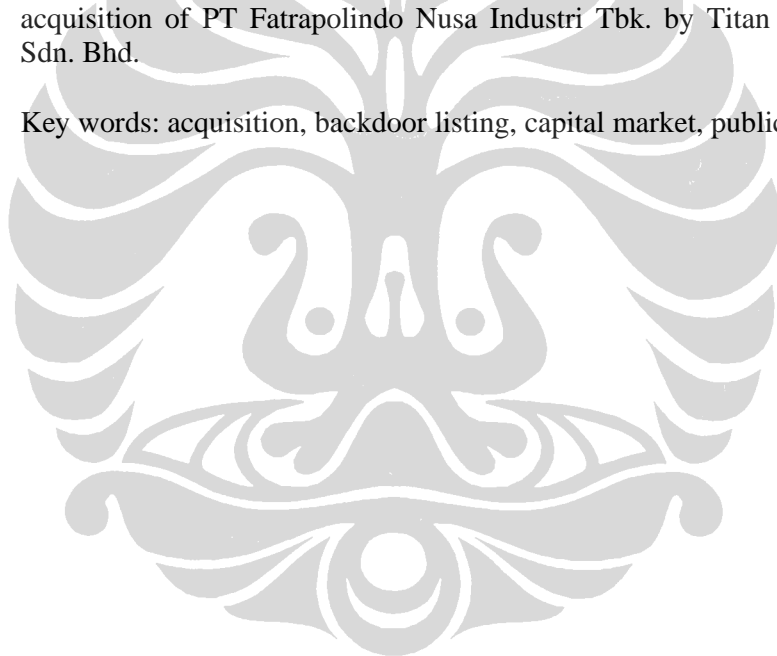
Kata kunci: akuisisi, *backdoor listing*, pasar modal, penawaran umum.

## ABSTRACT

Name : Miranda Anwar  
Study Program : Law  
Title : Backdoor Listing Through Acquisition. (Case Study: Acquisition of PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. by Titan International Corp. Sdn. Bhd.)

Business competition demands for businessmen to be strategic in expanding their business. A popular strategy for business expansion is by making a company public to gain access to the capital market. However, going public requires an Initial Public Offering which involves many risks. In order to avoid such risks, businessmen access the capital market via backdoor listing. One of the strategies for backdoor listing is through acquisition of a public company by a private company. Such practice happened in the case study of this academic writing: the acquisition of PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. by Titan International Corp. Sdn. Bhd.

Key words: acquisition, backdoor listing, capital market, public offering.





## BAB 1 PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Tidak dapat dipungkiri bahwa perkembangan dunia usaha dewasa ini kian memasuki era pasar bebas yang ditandai dengan liberalisasi berbagai sektor perekonomian. Pada sistem ekonomi liberal, campur tangan pemerintah dalam perekonomian diupayakan seminimal mungkin, sehingga para pelaku usaha bebas bersaing tanpa dibatasi oleh pengaturan-pengaturan yang berlebihan dari pemerintah. Salah satu dampak dari sistem ekonomi liberal adalah semakin ketatnya persaingan antar para pelaku usaha, baik dalam memperebutkan pangsa pasar, maupun dalam memperoleh pendanaan bagi kelangsungan dan pengembangan usahanya. Oleh karena itu, para pelaku usaha senantiasa dituntut untuk lebih strategis dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya.

Dalam pengelolaan perusahaan, beberapa pilihan strategi yang umum ditempuh oleh pelaku usaha untuk mengembangkan dan memantapkan perusahaannya adalah sebagai berikut:<sup>1</sup>

- a. Stabilisasi dan optimalisasi daya internal secara efektif dan efisien tanpa melibatkan unsur-unsur di luar perusahaan (kecuali pinjaman dari bank);
- b. Melibatkan partisipasi unsur-unsur yang ada di luar perusahaan, antara lain melalui *joint venture*, merger, akuisisi, konsolidasi, menggalang kemitraan dan lain sebagainya; dan
- c. Menggabungkan kedua strategi di atas, yaitu dengan melakukan optimalisasi sumber daya internal perusahaan, serta memanfaatkan sumber daya eksternal dalam rangka pengembangan perusahaan.

Di antara berbagai pilihan tersebut, salah satu strategi yang paling populer dilakukan oleh pelaku usaha adalah akuisisi. Dalam perkembangan dunia usaha dewasa ini, akuisisi terjadi di hampir semua bidang kegiatan usaha, termasuk

---

<sup>1</sup> Jasso Winarto, "Merger & Akuisisi," (Makalah disampaikan pada seminar Merger & Akuisisi, Jakarta, 18 Oktober 1997), hal. 2.

diantaranya perdagangan, manufaktur, pemasaran, industri, dan jasa keuangan serta perbankan.<sup>2</sup>

Sejak tahun 1970-an, praktik akuisisi perusahaan mulai marak melanda Indonesia, baik yang merupakan akuisisi internal maupun akuisisi eksternal, serta yang dilakukan langsung atau melalui pasar modal. Contoh praktik akuisisi di Indonesia dilakukan oleh perusahaan semen raksasa, PT Indocement, yang telah berkali-kali melakukan akuisisi dan merger. PT Indocement terbentuk dari merger 6 (enam) perusahaan, yaitu PT Distinc Cement Enterprise, PT Perkasa Indonesia Cement Enterprise, PT Perkasa Indah Indonesia Cement Putih Enterprise, PT Perkasa Agung Utama Indonesia Cement Enterprise, PT Perkasa Inti Abadi Indonesia Cement Enterprise, dan PT Perkasa Abadi Mulia Indonesia Cement Enterprise. Setelah *go public* pada tahun 1991, PT Indocement mengakuisisi PT Tridaya Manunggal Perkasa dengan nilai akuisisi sebesar Rp542.900.000.000,00 (lima ratus empat puluh dua miliar sembilan ratus juta rupiah). Kurang dari satu tahun kemudian, yaitu pada bulan Januari 1992, PT Indocement mengakuisisi 11 (sebelas) perusahaan lain dengan nilai akuisisi mencapai Rp1.741.000.000.000,00 (satu triliun tujuh ratus empat puluh satu miliar rupiah). PT Indocement juga mengakuisisi perusahaan dalam kelompok Indofood dengan nilai keseluruhan sebesar Rp777.000.000.000,00 (tujuh ratus tujuh puluh tujuh miliar rupiah). Berikutnya, pada bulan Juli 1992, PT Indocement mengakuisisi PT Parwick Agung sebanyak 100% (seratus persen) saham dengan harga Rp108.000.000.000,00 (seratus delapan miliar rupiah), serta PT Bogasari Flour Mills dengan harga Rp829.000.000.000,00 (delapan ratus dua puluh sembilan miliar rupiah).<sup>3</sup>

Selain itu, praktik akuisisi juga terjadi dalam industri perbankan Indonesia, antara lain atas PT Bank Mashill Utama yang diakuisisi oleh grup Lankop melalui PT Lankop Raya dan PT Putra Kertawisejati, PT Bank Universal yang diakuisisi

---

<sup>2</sup> Felix Oentoeng Soebago (a), *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*, (Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2006), hal. 1 – 2.

<sup>3</sup> Munir Fuady (a), *Hukum Tentang Akuisisi, Takeover dan LBO*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 1 – 2.

internal oleh PT Astra International, PT Indosuez Bank Indonesia yang diakuisisi oleh sebuah bank asing yaitu Banque Indosuez, dan lain sebagainya.<sup>4</sup>

Akuisisi perusahaan dilakukan dengan berbagai alasan, motivasi dan tujuan, antara lain untuk menaikkan harga saham, serta meningkatkan efisiensi dan produktivitas suatu kegiatan usaha. Akuisisi dapat meningkatkan harga saham karena dengan mengakuisisi perusahaan lain, terbuka kemungkinan untuk melakukan suatu laporan keuangan konsolidasi, dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan, dan akhirnya menjadikan harga saham meningkat. Sedangkan peningkatan efisiensi dan produktivitas dapat tercapai karena dengan mengakuisisi suatu perusahaan atau grup perusahaan diharapkan terjadi sinergi, dapat meningkatkan pangsa pasar, memperoleh posisi yang lebih menguntungkan dalam negosiasi dengan para pemasok (*supplier*), peningkatan produksi dengan biaya yang lebih bersaing, memperoleh manajemen yang lebih profesional dan berpengalaman, serta kemungkinan memperoleh keuntungan perpajakan.<sup>5</sup>

Akuisisi tidak hanya dilakukan oleh suatu perusahaan swasta terhadap perusahaan swasta yang lain, tetapi juga oleh perusahaan milik negara (lebih dikenal dengan istilah Badan Usaha Milik Negara atau "BUMN") terhadap perusahaan swasta, serta sebaliknya oleh perusahaan swasta terhadap BUMN. Suatu akuisisi juga dapat dilakukan di antara perusahaan dalam suatu grup perusahaan, atau oleh suatu perusahaan yang telah menawarkan saham kepada masyarakat (*go public*) terhadap suatu perusahaan yang belum *go public*, atau sebaliknya oleh perusahaan yang belum *go public* terhadap perusahaan yang sudah *go public*.<sup>6</sup>

Perkembangan menunjukkan bahwa akuisisi dapat terjadi dengan melintasi batas negara, yakni dalam hal akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan Indonesia terhadap suatu perusahaan asing di luar negeri, atau sebaliknya oleh suatu perusahaan asing terhadap perusahaan Indonesia, termasuk juga perusahaan usaha patungan (*joint venture*). Perusahaan target yang memiliki prospek bagus

---

<sup>4</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 2 – 3.

<sup>5</sup> *Ibid.*, hal. 3.

<sup>6</sup> *Ibid.*

disertai dengan harga penawaran yang kompetitif umumnya menjadi incaran para investor asing.<sup>7</sup>

Selain melalui berbagai pilihan strategi yang telah diuraikan di atas, peningkatan efisiensi dan pendanaan perusahaan dapat pula dilakukan dengan cara menjadikan perusahaan yang bersangkutan sebagai perusahaan publik, melalui pendaftaran di bursa saham (*listing*). Terdapat lima keuntungan bagi perusahaan publik yang tercatat di bursa saham sebagai berikut:<sup>8</sup>

- a. Kemudahan akses untuk memperoleh modal;
- b. Likuiditas yang lebih lancar;
- c. Kemampuan untuk mengembangkan usaha melalui akuisisi atau kemitraan strategis;
- d. Keunggulan dalam menarik minat eksekutif senior untuk bekerja di perusahaan yang bersangkutan dengan cara menawarkan *stock option*; dan
- e. Meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajemen perusahaan.

Namun demikian, terdapat pula berbagai risiko dalam menjadikan suatu perusahaan publik, antara lain:<sup>9</sup>

- a. Diperlukan biaya yang sangat besar untuk mendaftarkan efek pada Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering* atau "IPO") sebagai persyaratan tercatatnya suatu perusahaan di bursa saham sebagai perusahaan publik;
- b. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala;
- c. Hilangnya kontrol terhadap perusahaan karena terjadi dilusi kepemilikan saham;
- d. Keharusan mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian deviden; dan

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, hal. 3 – 4.

<sup>8</sup> David N. Feldman, *Reverse Mergers: Taking A Company Public Without an IPO*, (New York: Bloomberg Press, 2006), hal. 7.

<sup>9</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), hal. 216.

e. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.

Di antara berbagai risiko tersebut, salah satu yang paling signifikan adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan dalam melakukan Penawaran Umum Perdana, antara lain biaya proses, pelaksanaan dan biaya-biaya yang perlu dikeluarkan setelah terjadinya Penawaran Umum Perdana.<sup>10</sup> Sebagai solusi dari kendala ini, para pelaku usaha telah menemukan berbagai strategi untuk memperoleh segala keuntungan di pasar modal layaknya perusahaan publik, namun tanpa perlu melakukan Penawaran Umum Perdana. Adanya pilihan solusi tersebut sangat menguntungkan, khususnya bagi perusahaan-perusahaan kecil, serta perusahaan-perusahaan yang tidak memenuhi syarat untuk melakukan Penawaran Umum Perdana.<sup>11</sup>

Salah satu solusi alternatif yang paling populer adalah pengambilalihan perusahaan publik yang telah tercatat di bursa, oleh perusahaan yang belum *go public*. Strategi ini disebut dengan pencatatan saham lewat pintu belakang, atau yang lebih dikenal dengan istilah *backdoor listing*, dengan cara melakukan akuisisi. Dengan melakukan akuisisi atas perusahaan publik, suatu perusahaan yang belum *go public* dapat menikmati berbagai keuntungan layaknya perusahaan publik tanpa perlu melakukan Penawaran Umum Perdana, sehingga beban biaya yang harus dikeluarkan jauh lebih rendah, proses lebih cepat, tidak banyak menyita perhatian manajemen perusahaan, dilusi kepemilikan saham dapat diminimalisir, serta tidak diperlukannya jasa penjamin emisi (*underwriter*).<sup>12</sup>

Di Amerika Serikat, contoh *backdoor listing* melalui akuisisi yang paling sukses terjadi pada tahun 2005, yaitu perusahaan CKX, Inc. yang belum *go public* berhasil menghimpun dana sebesar USD 46.500.000,00 (empat puluh enam juta lima ratus ribu dolar Amerika Serikat) melalui akuisisi sebuah perusahaan publik bernama Sports Entertainment Enterprises, Inc.<sup>13</sup> Oleh karena pelaku usaha

---

<sup>10</sup> Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 18.

<sup>11</sup> Feldman, *op. cit.*, hal. 1.

<sup>12</sup> *Ibid.*, hal. 23 – 28.

senantiasa mengupayakan kemudahan proses dan biaya yang serendah-rendahnya demi mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya, *backdoor listing* menjadi strategi yang sangat populer, termasuk juga di Indonesia.

## 1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian di atas, permasalahan yang akan dibahas dalam skripsi ini adalah:

- a. Mengapa perusahaan memilih untuk *go public* dengan cara *backdoor listing*?
- b. Apakah akuisisi perusahaan yang sudah *go public* oleh perusahaan yang belum *go public* dapat dikategorikan sebagai *backdoor listing*?
- c. Apakah *backdoor listing* telah diatur dalam peraturan perundang-undangan Indonesia, khususnya di bidang pasar modal?
- d. Apakah akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd. merupakan *backdoor listing*?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah sasaran yang hendak dicapai dalam melakukan penelitian. Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan, penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Mengetahui alasan mengapa perusahaan memilih untuk *go public* dengan cara *backdoor listing*.
- b. Mengetahui apakah akuisisi perusahaan yang sudah *go public* oleh perusahaan yang belum *go public* dapat dikategorikan sebagai *backdoor listing*.
- c. Mengetahui apakah *backdoor listing* telah diatur dalam peraturan perundang-undangan Indonesia, khususnya di bidang pasar modal?
- d. Mengetahui apakah akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd. merupakan *backdoor listing*.

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, hal. 2.

#### 1.4. Definisi Operasional

Dalam penulisan ini terdapat beberapa definisi yang perlu dijelaskan secara lebih terperinci. Penjelasan dimaksudkan untuk memberikan definisi atau pengertian yang sama tentang konsep yang berhubungan dengan perusahaan yang melakukan *backdoor listing* melalui akuisisi. Definisi operasional yang digunakan dalam penulisan ini berasal dari undang-undang dan pendapat ahli.

Dalam upaya untuk mendapatkan pemahaman yang mendalam, maka akan dijelaskan pengertian dari istilah-istilah yang sering dipergunakan dalam penulisan ini, antara lain sebagai berikut:

a. Aktiva Tidak Berwujud (*intangible asset*) adalah:

Aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki wujud fisik, serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif.<sup>14</sup>

b. Bursa adalah:

Lokasi penjualan dan pembelian surat-surat berharga (efek) serta sistem yang menjalankannya.<sup>15</sup>

c. Efek adalah:

Suatu instrumen bukti kepemilikan yang dapat dipindahtangankan dalam bentuk surat berharga, saham, obligasi, bukti hutang, bunga atau partisipasi dalam suatu perjanjian bagi hasil, hak (*rights*) untuk membeli saham, warran untuk pembelian di masa mendatang, atau instrument sejenis yang dapat dipertukarkan atau diperjualbelikan.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Bursa Efek Jakarta, *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat*, Kep. No. 305/BEJ/07-2004, lampiran poin I.3.

Aktiva tidak berwujud meliputi berbagai faktor antara lain reputasi, kemitraan, keahlian, serta hak milik intelektual yang memberikan nilai tambah bagi suatu perusahaan. Dalam rangka akuisisi, nilai aktiva tidak berwujud milik perusahaan target dihitung oleh penilai independen (*appraiser*), dan menyebabkan perusahaan pengakuisisi harus membayar harga beli yang lebih tinggi (*premium*) dari total nilai aset berwujud milik perusahaan target. Aktiva tidak berwujud juga dikenal dengan istilah "*goodwill*"; Ravi Dutta, "How Financial Analysts Should Treat Goodwill," <<http://www.web-articles.info/e/a/title/How-financial-analysts-should-treat-goodwill/>>, diakses 24 November 2008.

<sup>15</sup> Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005), hal. 7.

<sup>16</sup> *Ibid.*

d. Emisi adalah:

Dikeluarkannya atau diterbitkannya suatu jenis efek tertentu untuk pertama kali.<sup>17</sup>

e. Emiten adalah:

Perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan cara melakukan emisi dan perdagangan efek.<sup>18</sup>

f. *Go Public* adalah:

Proses transformasi sebuah perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, meliputi perubahan model pengelolaan usaha yang tadinya diwarnai dengan kepentingan pemegang saham utama menjadi untuk kepentingan pemegang saham independen atau minoritas, serta dari sifat dan budaya perusahaan yang tertutup menjadi terbuka dan transparan.<sup>19</sup>

g. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") adalah:

Hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham, dan warrant, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.<sup>20</sup>

h. 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.<sup>21</sup>

---

<sup>17</sup> *Ibid.*

<sup>18</sup> Marzuki Usman; Singgih Riphath; dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Institut Bankir Indonesia bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisis Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1997), hal. 41.

<sup>19</sup> Indra Safitri (a), "Go Public BUMN dan Upaya Membangun Kepercayaan Publik," *Kompas*, (12 Juli 2003): 6. Dalam rangka *go public*, suatu perusahaan tertutup harus melakukan Penawaran Umum Perdana.

<sup>20</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (a), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Kep. No. 26/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003, lampiran angka 1 huruf a.

<sup>21</sup> Indonesia (a), *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, pasal 1 angka 13.



- i. Penawaran Tender adalah:  
Penawaran melalui media massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lain.<sup>22</sup>
- j. Penawaran Terbatas adalah:  
Penawaran efek baru oleh suatu emiten yang dilaksanakan langsung kepada kalangan atau kelompok pemodal tertentu yang telah dikenal oleh emiten, tanpa melibatkan penawaran umum kepada masyarakat.<sup>23</sup>
- k. Penawaran Umum adalah:  
Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.<sup>24</sup>
- l. Pencatatan (*listing*) adalah:  
Pencantuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa.<sup>25</sup>
- m. Pencatatan Saham Lewat Pintu Belakang (*backdoor listing*) adalah:  
Upaya suatu perusahaan untuk memperoleh akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya secara tidak langsung, namun hal ini dilakukan tidak melalui Penawaran Umum Perdana, melainkan melalui perusahaan lain yang sudah *listing* di bursa.<sup>26</sup>
- n. Pengambilalihan (*takeover*) adalah:  
Perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan

---

<sup>22</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (b), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Penawaran Tender*, Kep. No. 04/PM/2002 tanggal 3 April 2002, lampiran angka 1 huruf d.

<sup>23</sup> Yulfasni, *op. cit.*, hal. 25.

<sup>24</sup> Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 1 angka 15. Penawaran Umum yang dilakukan untuk pertama kalinya oleh suatu emiten dikenal dengan sebutan Penawaran Umum Perdana.

<sup>25</sup> Bursa Efek Jakarta, *loc. cit.*, lampiran poin I.16.

<sup>26</sup> Hasan Zein, "Backdoor Listing Di Bursa Perlu Segera Diatur," *Bisnis Indonesia*, (15 Juli 1997): 7.

yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.<sup>27</sup>

o. Perseroan Terbatas ("PT") adalah:

Badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas serta peraturan pelaksanaannya.<sup>28</sup>

p. 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.<sup>29</sup>

q. Perusahaan Terbuka adalah:

Perusahaan Publik atau Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya.<sup>30</sup>

r. Portepel (*portfolio*) adalah:

Kumpulan berbagai macam instrumen investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, institusi atau individual. Suatu portepel dapat terdiri atas surat berharga, saham, obligasi, bukti hutang, warran, hak (*rights*) untuk membeli saham, *real estate*, sertifikat emas, serta berbagai jenis aset lain yang nilainya diharapkan tidak akan menurun.<sup>31</sup>

---

<sup>27</sup> Indonesia (b), *Peraturan Pemerintah tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*, PP No. 27 Tahun 1998, LN No. 40 Tahun 1998, TLN No. 3741, pasal 1 angka 3. Pengambilalihan perusahaan juga dikenal dengan istilah "akuisisi".

<sup>28</sup> Indonesia (c), *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756, pasal 1 angka 1.

<sup>29</sup> Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 1 angka 22.

<sup>30</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (c), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Kep. No. 259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008, lampiran angka 1 huruf a.

<sup>31</sup> Yulfasni, *op. cit.*, hal. 12.

s. Saham adalah:

Suatu sertifikat tanda bukti penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.<sup>32</sup>

### 1.5. Metode Penelitian

Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan cara melakukan analisis. Selain itu, diadakan pula pemeriksaan yang mendalam terhadap fakta hukum yang relevan, untuk kemudian mengupayakan suatu pemecahan atas permasalahan-permasalahan yang timbul dalam gejala yang bersangkutan.<sup>33</sup>

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah penelitian normatif. Adapun alat pengumpulan data yang digunakan adalah sebagai berikut:

#### a. Studi Dokumen

Yaitu suatu cara pengumpulan data dengan meneliti literatur-literatur yang berhubungan dengan objek yang diteliti sehingga akan memberikan gambaran umum mengenai persoalan yang akan dibahas.<sup>34</sup>

#### b. Wawancara

Yaitu suatu cara pengumpulan data, yang menggali dengan pertanyaan, dengan menggunakan pedoman wawancara atau kuesioner.<sup>35</sup> Pedoman wawancara berisikan pokok-pokok yang diperlukan dalam wawancara. Sedangkan kuesioner berisikan pertanyaan yang terstruktur, baik yang bersifat tertutup dengan jawaban alternatif yang telah disediakan, maupun yang bersifat terbuka di mana responden diberikan tempat untuk mengemukakan

---

<sup>32</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hal. 6.

<sup>33</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2007), hal. 43.

<sup>34</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajawali Pers, 1983), hal. 23 – 24.

<sup>35</sup> Soekanto, *op. cit.*, hal. 25.

pendapat sesuai dengan jawaban yang dinyatakannya.<sup>36</sup> Khusus dalam penelitian ini, digunakan wawancara dengan menggunakan pedoman wawancara.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer dikumpulkan dengan melakukan wawancara terhadap narasumber yang berhubungan dengan objek yang diteliti,<sup>37</sup> yakni pejabat dari instansi terkait seperti BAPEPAM dan konsultan hukum. Sedangkan data sekunder dikumpulkan dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, sebagai berikut:

a. Bahan Hukum Primer

Merupakan bahan hukum positif yang masih berlaku efektif dalam kehidupan berbangsa dan bernegara saat ini.<sup>38</sup> Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- i. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
- ii. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- iii. Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas;
- iv. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep – 259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka;
- v. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep – 04/PM/2002 tanggal 3 April 2002 tentang Penawaran Tender; dan
- vi. Perundang-undangan lain yang relevan.

b. Bahan Hukum Sekunder

Yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer.<sup>39</sup> Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian ini antara

---

<sup>36</sup> Sri Mamudji, *et al.*, *Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 52.

<sup>37</sup> Valerine Kriekhof, *et al.*, *Metode Penelitian Hukum*, (Depok: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2000), hal. 31.

<sup>38</sup> Soekanto, *op. cit.*, hal. 52.

<sup>39</sup> *Ibid.*

lain adalah buku-buku, majalah, surat kabar, jurnal ilmiah, serta artikel dari internet.

Data yang diperoleh dianalisis dan dipresentasikan secara kualitatif, untuk menghasilkan suatu penulisan hasil penelitian yang bersifat deskriptif, yaitu bermaksud untuk menggambarkan sejelas-jelasnya mengenai praktik *backdoor listing* dengan cara melakukan akuisisi, dilihat dari hukum perusahaan serta peraturan di bidang pasar modal.

### **1.6. Sistematika Penulisan**

Penulisan hukum ini dibagi atas 5 (lima) bab yang menjelaskan dan menggambarkan permasalahan secara terpisah tetapi merupakan suatu kesatuan. Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB 1 Pendahuluan**

Dalam bab ini, Penulis memaparkan latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian, definisi operasional, metode penelitian, serta sistematika penulisan.

#### **BAB 2 Tinjauan Umum Akuisisi Perusahaan**

Dalam bab ini, Penulis memaparkan suatu tinjauan umum mengenai akuisisi perusahaan, meliputi penjelasan tentang definisi, latar belakang, klasifikasi, serta metode dan tata cara pelaksanaannya berdasarkan pendapat ahli hukum dan menurut peraturan perundang-undangan Indonesia.

#### **BAB 3 Tinjauan Umum Go Public Dan Backdoor Listing Melalui Akuisisi**

Dalam bab ini, Penulis memaparkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Tinjauan umum mengenai *go public*, meliputi maksud dan tujuan dilakukannya *go public*, keuntungan dan kerugian *go public*, serta tahapan yang harus dilalui oleh suatu perusahaan dalam rangka *go public*.
- b. Tinjauan umum mengenai praktik *backdoor listing* dengan cara melakukan akuisisi perusahaan, meliputi pengertian *backdoor*

*listing*, alasan yang melatarbelakangi dilakukannya *backdoor listing*, serta akuisisi perusahaan sebagai cara melakukan *backdoor listing* dan peraturan perundang-undangan yang terkait.

**BAB 4 Analisis Backdoor Listing Melalui Akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd.**

Dalam bab ini, Penulis memaparkan mengenai profil PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. dan Titan International Corp. Sdn. Bhd., proses akuisisi yang melibatkan kedua perusahaan tersebut, serta melakukan analisis untuk mengetahui apakah akuisisi tersebut dapat dikategorikan sebagai *backdoor listing*.

**BAB 5 Penutup**

Dalam bab ini, Penulis merumuskan kesimpulan dari semua permasalahan yang telah diteliti dan memberikan saran yang diperlukan bagi permasalahan tersebut.

## BAB 2

### TINJAUAN UMUM AKUISISI PERUSAHAAN

#### 2.1. Pengertian Istilah Akuisisi

Sebelum membahas lebih lanjut mengenai akuisisi perusahaan, perlu diuraikan terlebih dahulu berbagai pengertian atau definisi istilah "akuisisi" berdasarkan pendapat ahli hukum asing maupun ahli hukum Indonesia, serta rumusan akuisisi atau pengambilalihan yang terdapat dalam berbagai peraturan perundang-undangan Indonesia sebagai berikut:

##### 2.1.1. Pengertian Istilah Akuisisi Menurut Pendapat Ahli Hukum

Istilah akuisisi berasal dari bahasa Inggris, yaitu *acquisition*, dan sering pula digunakan istilah *takeover*. Pengertian akuisisi atau pengambilalihan perusahaan ada berbagai macam dan berbeda-beda di berbagai negara. Namun, dalam berbagai pengertian tersebut terdapat suatu kesamaan, yaitu akuisisi pada hakekatnya adalah pengambilalihan kepentingan pengendalian suatu perusahaan oleh perusahaan lain.<sup>40</sup>

Agar dapat memahami dengan lebih jelas perbedaan pengertian akuisisi di berbagai negara, perlu dicermati beberapa pendapat ahli hukum asing mengenai istilah akuisisi. M. A. Weinberg merumuskan suatu akuisisi atau *takeover* sebagai berikut:

*A transaction or a series of transactions whereby a person (individual, group of individuals, or company) acquires control over the assets of a company, either directly by becoming the owner of those assets, or indirectly by obtaining control of the management of the company. [Sebuah transaksi atau serangkaian transaksi-transaksi di mana seseorang (individu, kelompok individu, atau perusahaan) memperoleh pengendalian atas aset-aset dari suatu perusahaan, baik secara langsung dengan menjadi pemilik aset-aset tersebut, atau secara tidak langsung dengan mengambil pengendalian atas manajemen perusahaan tersebut.]*

---

<sup>40</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 3.

Berdasarkan penjabaran tersebut, tampak bahwa menurut Weinberg akuisisi dapat dilakukan oleh perorangan, kelompok perorangan, atau perusahaan, serta mencakup akuisisi kekayaan dan akuisisi saham.<sup>41</sup>

Pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Charles A. Scharf, yang mendefinisikan istilah *acquisition* (akuisisi) di Amerika Serikat sebagai berikut:<sup>42</sup>

*Any transaction in which a buyer (limited to a corporation) acquires all or part of the assets and business of a seller (also limited to a corporation), or all or part of the stock or other securities of the seller, where the transaction is closed between a willing buyer and a willing seller. Included within the general term of "acquisition" are more specific forms of transactions such as merger, consolidation, an asset acquisition, and a stock acquisition. [Suatu transaksi di mana pihak pembeli (terbatas pada perusahaan) memperoleh seluruh maupun sebagian aset-aset atau usaha dari pihak penjual (juga terbatas pada perusahaan), atau seluruh maupun sebagian saham atau sekuritas lain dari pihak penjual, di mana transaksi tersebut dilakukan berdasarkan kesepakatan antara pihak pembeli dan pihak penjual. Pengertian umum istilah "akuisisi" mencakup bentuk-bentuk transaksi yang lebih spesifik seperti merger, konsolidasi, akuisisi aset, dan akuisisi saham.]*

Berbeda dengan pendapat Weinberg, Scharf membatasi akuisisi hanya dapat dilakukan oleh perusahaan saja. Selain itu, Scharf mendefinisikan istilah akuisisi secara luas sebagai segala tindakan korporasi yang melibatkan transaksi jual beli baik seluruh maupun sebagian aset, saham atau bentuk sekuritas lainnya, antara dua perusahaan yang masing-masing bertindak sebagai penjual dan pembeli. Dengan demikian, pengertian akuisisi di Amerika Serikat mencakup di dalamnya merger, konsolidasi dan berbagai tindakan korporasi lainnya.

Hal senada dikemukakan oleh Summer N. Levine yang memakai istilah akuisisi (*acquisition*) untuk mencakup transaksi yang terjadi antara dua pihak, di mana salah satu pihak, sebagai pembeli, pada akhirnya mendapatkan dan menjadi pemilik sebagian besar atau seluruh kekayaan dari pihak yang lain, sebagai penjual. Levine berpendapat bahwa akuisisi dapat dilakukan dengan cara akuisisi

---

<sup>41</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 89.

<sup>42</sup> Charles A. Scharf, *et al.*, *Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts and Takeovers*, (Prentice-Hall: New Jersey, 1985), hal. 4.



saham (*shares acquisition*), akuisisi aset (*assets acquisition*), konsolidasi (*consolidation*) dan merger.<sup>43</sup>

Pendapat Levine tersebut mirip dengan pendapat Ross & Westerfield yang menggarisbawahi bahwa akuisisi dapat dilakukan melalui akuisisi saham, akuisisi kekayaan, merger dan konsolidasi. Ross & Westerfield menambahkan bahwa pengendalian perusahaan tidak hanya dapat dilakukan melalui penguasaan mayoritas saham yang mempunyai lebih dari 50% (lima puluh persen) hak suara, tetapi juga melalui penguasaan jenis saham tertentu, atau melalui penguasaan manajemen dari perusahaan yang diambil alih.<sup>44</sup>

Pendapat para ahli hukum asing sebagaimana telah diuraikan di atas berbeda dengan pemahaman di Indonesia, di mana akuisisi, merger dan konsolidasi diartikan sebagai tindakan-tindakan korporasi yang saling terpisah dan berdiri sendiri. Menurut pendapat Munir Fuady, akuisisi adalah satu komponen dari tiga serangkai perbuatan hukum, yaitu merger, konsolidasi dan akuisisi. Untuk melihat dengan lebih jelas perbedaan antara ketiga macam tindakan korporasi tersebut, Fuady menjabarkan pengertian dari masing-masing istilah sebagai berikut:<sup>45</sup>

- a. Merger adalah perbuatan hukum penggabungan perusahaan yang mengakibatkan masuknya perusahaan yang satu ke perusahaan yang lain, sehingga hanya tinggal satu perusahaan saja yang tetap ada dan melakukan kegiatan usaha;
- b. Konsolidasi adalah perbuatan hukum peleburan perusahaan yang mengakibatkan kedua perusahaan asal menjadi lenyap, sehingga yang tinggal hanya perusahaan baru yang didirikan untuk maksud tersebut; dan
- c. Akuisisi adalah perbuatan hukum pengambilalihan perusahaan, di mana perusahaan pengambil alih maupun perusahaan yang diambil alih masing-masing tetap eksis dan melakukan kegiatan usaha. Dengan demikian, akuisisi

---

<sup>43</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 88.

<sup>44</sup> *Ibid.*

<sup>45</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 5.

tidak mengakibatkan lenyapnya perusahaan, juga tidak mewajibkan adanya perusahaan baru yang didirikan khusus untuk maksud tersebut.

Pendapat yang senada dikemukakan oleh Prof. Felix Oentoeng Soebagjo yang membedakan antara akuisisi, merger dan konsolidasi. Soebagjo berpendapat bahwa jika yang dilakukan adalah akuisisi perusahaan, maka baik pihak yang melakukan akuisisi maupun pihak yang diakuisisi keduanya akan tetap eksis. Pihak yang melakukan akuisisi akan menjadi pengendali dari pihak yang diakuisisi. Akibat dari akuisisi berbeda dengan merger, karena apabila suatu merger dilakukan secara penuh dan tuntas, maka satu diantara pihak-pihak yang melakukan merger akan menjadi *surviving company*, sedangkan pihak yang lain menjadi *disappearing company*. Apabila para pihak memilih melakukan peleburan perusahaan atau konsolidasi, maka yang akan menjadi *surviving company* adalah suatu perusahaan baru yang didirikan oleh para pihak, sedangkan perusahaan-perusahaan yang merupakan peserta peleburan dan pendiri dari perusahaan baru tersebut akan menjadi *disappearing companies*.<sup>46</sup>

#### 2.1.2. Pengertian Istilah Akuisisi Berdasarkan Perundang-Undangan Indonesia

Definisi atau pengertian akuisisi terdapat dalam beberapa peraturan perundang-undangan Indonesia, sebagai berikut:

- a. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas ("UUPT");<sup>47</sup>
- b. Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas ("PP 27/1998");<sup>48</sup>
- c. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep – 259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka ("Peraturan BAPEPAM IX.H.1");<sup>49</sup>
- d. Peraturan Pemerintah Nomor 28 tahun 1999 tentang Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank ("PP 28/1999");<sup>50</sup> dan

---

<sup>46</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 89 – 90.

<sup>47</sup> Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 1 angka 11.

<sup>48</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 1 angka 3.

<sup>49</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (c), *loc. cit.*, lampiran angka 1 huruf e.

- e. Surat Keputusan Bank Indonesia No. 32/51/KEP/DIR tanggal 14 Mei 1999 tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank Umum ("SKBI 32/51/1999").<sup>51</sup>

Hampir semua peraturan tersebut di atas menggunakan istilah "pengambilalihan", kecuali dalam PP 28/1999 dan SKBI 32/51/1999 yang menggunakan istilah "akuisisi".

Baik PP 27/1998 maupun UUPT mengartikan akuisisi perusahaan sebagai akuisisi saham saja, sehingga tidak termasuk akuisisi aset atau akuisisi lain-lainnya seperti akuisisi bisnis. Hal ini tercermin dalam pengaturan pasal 1 angka 3 PP 27/1998 sebagai berikut:

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.<sup>52</sup>

Selain itu, sebagai dasar hukum dari pengertian akuisisi atau pengambilalihan, UUPT mengatur bahwa objek yang diambil alih dalam akuisisi adalah saham perusahaan, sebagai berikut:<sup>53</sup>

Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

Hal tersebut dipertegas dalam ketentuan pasal 125 ayat (1) UUPT yang menyebutkan sebagai berikut:<sup>54</sup>

---

<sup>50</sup> Indonesia (d), *Peraturan Pemerintah tentang Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank*, PP No. 28 Tahun 1999, LN No. 61 Tahun 1999, TLN No. 3840, pasal 1 angka 4.

<sup>51</sup> Bank Indonesia, *Surat Keputusan tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank Umum*, SKBI No. 32/51/KEP/DIR tanggal 14 Mei 1999.

<sup>52</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 1 angka 3.

<sup>53</sup> Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 1 angka 11.

<sup>54</sup> *Ibid.*, pasal 125 ayat (1).

Pengambilalihan dilakukan dengan cara mengambilalih saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh perseroan melalui Direksi perseroan atau langsung dari pemegang saham.

Serta ketentuan pasal 125 ayat (3) UUPT sebagai berikut:<sup>55</sup>

Pengambilalihan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) adalah pengambilalihan saham yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dengan demikian, pengambilalihan aset, walaupun mungkin dapat mengubah pengendalian perusahaan, tidak diatur dengan jelas dalam PP 27/1998 dan UUPT.

Walaupun perundang-undangan Indonesia tidak mengatur dengan jelas mengenai akuisisi melalui pengambilalihan aset perusahaan, banyak ahli hukum yang berpendapat bahwa UUPT memungkinkan dilakukannya akuisisi melalui pengambilalihan aset-aset perusahaan. Hal ini tercermin dalam pengaturan pasal 102 UUPT sebagai berikut:<sup>56</sup>

- (1) Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk:
  - a. mengalihkan kekayaan Perseroan; atau
  - b. menjadikan jaminan utang kekayaan Perseroan;
 yang merupakan lebih dari 50% (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak.
- (2) Transaksi sebagaimana dimaksud ayat (1) huruf a adalah transaksi pengalihan kekayaan bersih Perseroan yang terjadi dalam jangka waktu 1 (satu) tahun buku atau jangka waktu yang lebih lama sebagaimana diatur dalam anggaran dasar Perseroan.

Ketentuan pasal 102 UUPT tersebut ditafsirkan oleh sebagian ahli hukum sebagai ketentuan embrio dari akuisisi perusahaan dengan cara mengambil alih aset. Adanya ketentuan pasal tersebut, ditambah dengan dikenalnya asas kebebasan berkontrak, memungkinkan terjadinya praktik akuisisi perusahaan dengan cara mengambil alih aset.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> *Ibid.*, pasal 125 ayat (3).

<sup>56</sup> *Ibid.*, pasal 102.

## 2.2. Latar Belakang Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu cara melakukan ekspansi perusahaan, yakni yang disebut dengan ekspansi perusahaan secara eksternal.<sup>58</sup> Akuisisi perusahaan dilakukan dengan berbagai alasan, motivasi dan tujuan, antara lain untuk menaikkan harga saham, serta meningkatkan efisiensi dan produktivitas suatu kegiatan usaha. Berdasarkan pendekatan-pendekatan tertentu, latar belakang akuisisi dapat dibedakan sebagai berikut:

### 2.2.1. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Motivasi Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi

Apabila dilihat dari motivasi perusahaan yang akan melakukan akuisisi, maka dapat dikategorikan sebagai berikut:

#### a. *Strategic Buyer*

Perusahaan dengan tipe *strategic buyer* melakukan akuisisi dengan maksud untuk dioperasikan sendiri, bersama-sama dengan perusahaan yang sudah ada, dalam rangka memperluas, meningkatkan, menumbuhkan dan mengoptimalkan kinerja suatu kelompok usaha. Perusahaan tipe ini umumnya bersifat *opportunity takers*, yang dalam langkahnya sangat mendasarkan pada suatu perencanaan yang matang (*plan-driven buyer*) dan akan mencari *strategic investment* yang tepat.<sup>59</sup>

#### b. *Financial Acquirer*

Perusahaan dengan tipe *financial acquirer* tidak memperhatikan ada atau tidaknya hubungan dan/atau kepentingan bersama suatu kelompok usaha, namun lebih mempertimbangkan apakah akuisisi yang dilakukannya (setelah dikurangi biaya-biaya administrasi dan pajak) masih menghasilkan

---

<sup>57</sup> Felix Oentoeng Soebagjo (b), "Akuisisi Perusahaan di Indonesia: Tujuan, Pelaksanaan dan Permasalahannya," (Makalah disampaikan pada Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap dalam Ilmu Hukum Keperdataan Pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 12 November 2008), hal. 14 – 16.

<sup>58</sup> *Ibid.*, hal. 6.

<sup>59</sup> *Ibid.*, hal. 4 – 5.

keuntungan bagi mereka. Perusahaan tipe ini umumnya bersifat *opportunity takers*, yang mendasarkan keputusan untuk melakukan akuisisi pada harga yang tepat dan tersedianya dana pembiayaan untuk maksud tersebut (*deal driven buyer*).<sup>60</sup>

Walaupun terdapat perbedaan antara *strategic buyer* dan *financial acquirer*, pada kenyataannya diantara keduanya saling berkaitan. Suatu perusahaan dengan tipe *deal-driven buyer* akan memperoleh manfaat lebih jika dalam mengambil keputusan didasarkan pada suatu *strategic planning*, dan pada kenyataannya menetapkan harga beli yang tepat bagi suatu akuisisi sangat sulit dilakukan tanpa adanya suatu perencanaan.<sup>61</sup>

### 2.2.2. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Tujuan Dilakukannya Akuisisi

Dari pendekatan lain, apabila dikategorikan berdasarkan tujuan dilakukannya akuisisi, maka suatu akuisisi umumnya dilatarbelakangi satu atau beberapa maksud sebagai berikut:

#### a. Akuisisi Untuk Menambah Sinergi

Salah satu alasan yang kerap dikemukakan oleh pihak-pihak dalam melakukan akuisisi adalah untuk menambah sinergi dari perusahaan-perusahaan yang bergabung kepemilikannya sebagai akibat dari akuisisi tersebut. Dalam hal ini, yang dimaksud dengan sinergi adalah nilai tambah atau keuntungan yang diperoleh karena usaha bersama perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi.<sup>62</sup> Dalam suatu rumusan oleh Weston dan Weaver, teori sinergi diartikan sebagai "*... synergy or efficiency, in which the total value from the combination is greater than the sum of the values of the component firms operating independently.*"<sup>63</sup>

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan sinergi dalam suatu akuisisi antara lain adalah berkurangnya biaya produksi, meningkatnya pendapatan perusahaan,

---

<sup>60</sup> *Ibid.*

<sup>61</sup> *Ibid.*, hal. 5.

<sup>62</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 18.

<sup>63</sup> Soebagjo (b), *loc. cit.*, hal. 6.

alih pengetahuan dan teknologi, harmonisasi produk, penelitian dan pengembangan, serta penggunaan sumber daya yang optimum.<sup>64</sup>

Contoh akuisisi untuk menambah sinergi adalah akuisisi PT Maruten yang bergerak di bidang properti (khususnya pemasaran dan pengelolaan kondominium) oleh PT Talenpra yang bergerak di bidang perdagangan (khususnya pemasok kebutuhan barang dan jasa). Melalui akuisisi tersebut, PT Talenpra berkesempatan untuk mendapat alih pengetahuan mengenai bisnis properti, khususnya yang berkaitan dengan pemasaran dan pengelolaan kondominium, sehingga sangat berguna dalam rangka mempersiapkan diri apabila di kemudian hari PT Talenpra berniat untuk menggeluti bidang properti sebagai salah satu kegiatan usahanya.<sup>65</sup>

b. Akuisisi Untuk Memperluas Pangsa Pasar

Akuisisi dapat bertujuan untuk memperluas pasar bagi produk yang dihasilkan, karena masing-masing perusahaan yang terlibat dalam akuisisi memiliki pangsa pasar sendiri-sendiri. Namun demikian, tujuan ini tidak otomatis tercapai dengan dilakukannya akuisisi, karena dalam praktik sering terdapat kendala-kendala antara lain kerja sama yang tidak lancar atau perubahan dan penyesuaian yang tersendat.<sup>66</sup>

Contoh akuisisi yang bertujuan untuk memperluas pangsa pasar adalah akuisisi PT Semen Tonasa (Persero) dan PT Semen Padang (Persero) oleh PT Semen Gresik (Persero) Tbk., yang menyebabkan perluasan jalur pemasaran meliputi daerah Sumatra serta Indonesia bagian tengah dan timur, sehingga PT Semen Gresik (Persero) Tbk. menjadi satu-satunya produsen semen di Indonesia yang memiliki tiga merek dagang terkenal, jaringan distribusi nasional, serta lokasi strategis yang tersebar di seluruh Indonesia.<sup>67</sup>

c. Akuisisi Untuk Melindungi Pasar

---

<sup>64</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 18 – 19.

<sup>65</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 117.

<sup>66</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 19 – 20.

<sup>67</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 119.

Apabila perusahaan yang hendak diakuisisi merupakan salah satu pesaing bisnis, maka ada kemungkinan akuisisi dilatarbelakangi tujuan untuk melindungi pasar, karena dengan mengambil alih perusahaan pesaing akan menyebabkan tersisihkannya pesaing bisnis yang bersangkutan. Dari segi yuridis, yang harus diperhatikan adalah jangan sampai akuisisi seperti demikian bertentangan dengan peraturan mengenai larangan monopoli dan *antitrust* di negara yang bersangkutan.<sup>68</sup>

d. Akuisisi Untuk Mengakuisisi Produk

Ada kalanya perusahaan perlu mengembangkan usahanya untuk menghasilkan produk lain selain dari produk yang sudah dihasilkannya. Demi mencapai tujuan tersebut, dapat dilakukan akuisisi terhadap perusahaan lain yang sedang menghasilkan produk yang dikehendaki, dengan harapan setelah dilakukan akuisisi produk tersebut dapat dikembangkan lebih lanjut.<sup>69</sup>

Dalam melakukan akuisisi perlu dipertimbangkan nilai dari hak-hak yang akan beralih, antara lain hak milik intelektual, perjanjian lisensi, usaha patungan, serta perjanjian-perjanjian lain dengan pihak ketiga yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi perusahaan yang hendak diakuisisi. Selain itu, perlu dipertimbangkan pula seberapa jauh produk baru tersebut dapat dikembangkan oleh perusahaan yang hendak melakukan akuisisi, serta berapa besar biaya-biaya dan risiko-risiko dalam rangka pengembangan produk tersebut.<sup>70</sup>

e. Akuisisi Untuk Memperkuat Bisnis Inti

Ada kalanya demi memperkuat bisnis inti, suatu perusahaan perlu melakukan akuisisi atas perusahaan lain yang bergerak di bisnis inti yang sama. Dengan demikian, melalui akuisisi diharapkan bisnis inti dari perusahaan yang mengambil alih menjadi semakin besar dan kuat.<sup>71</sup>

Contoh akuisisi yang bertujuan untuk memperkuat bisnis inti adalah akuisisi atas saham-saham PT Perusahaan Dagang Tempo, PT Supra Febrindo, PT

---

<sup>68</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 20.

<sup>69</sup> *Ibid.*

<sup>70</sup> *Ibid.*

<sup>71</sup> *Ibid.*, hal. 21.



Supra Usadhatama dan PT Ghaliyah Pertiwi oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk. Pertimbangan bisnis PT Tempo Scan Pacific Tbk. dalam melakukan akuisisi tersebut adalah tersedianya sumber daya manusia yang mampu dan siap pakai, memperkuat posisi tawar, dan mendapatkan kesinambungan pasokan bahan baku, sehingga perusahaan akan menjadi lebih siap berproduksi dan bersaing dengan perusahaan-perusahaan pesaingnya.<sup>72</sup>

f. Akuisisi Untuk Mendapatkan Dasar Berpijak di Luar Negeri

Suatu perusahaan, terutama yang berambisi untuk cepat berkembang menjadi besar, sering kali menghendaki pengembangan usaha ke luar negeri. Selain dari pendirian perusahaan *joint venture*, salah satu strategi yang dapat ditempuh untuk mencapai tujuan tersebut adalah mengakuisisi perusahaan di luar negeri (*cross-border acquisition*).<sup>73</sup>

g. Akuisisi Untuk Meningkatkan *Critical Mass-Competitive*

Ada kalanya suatu perusahaan dituntut segera menjadi besar demi kelancaran menjalankan bisnisnya. Contohnya, sering kali salah satu kriteria untuk mengikuti tender proyek-proyek besar adalah ukuran perusahaan calon peserta tender. Demi memperbesar ukuran perusahaan secara cepat, pelaku usaha dapat memilih untuk melakukan akuisisi. Namun demikian, strategi ini memiliki risiko, yaitu apabila perencanaan akuisisi tidak dipertimbangkan secara matang, perusahaan yang diakuisisi dapat menjadi beban bagi perusahaan yang mengakuisisi. Dewasa ini banyak perusahaan yang mengambil alih perusahaan lain, tetapi kemudian perusahaan yang diambil alih tersebut menjadi cabang-cabang yang selalu rugi serta menggerogoti keuangan dan bisnis grup perusahaan secara keseluruhan.<sup>74</sup>

---

<sup>72</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 119.

<sup>73</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 21.

<sup>74</sup> *Ibid.*, hal. 21 – 22.

Berdasarkan uraian di atas, maka secara umum dapat disimpulkan bahwa motivasi dan tujuan pihak-pihak dalam suatu akuisisi perusahaan adalah sebagai berikut:<sup>75</sup>

- a. Dari sisi strategi perusahaan, akuisisi memungkinkan dilakukannya pengembangan visi baru, rencana jangka panjang yang akan dicapai, mendapatkan dan meningkatkan industri dan teknologi baru, mendapatkan tenaga kerja dengan talenta, kemampuan dan keahlian di bidang manajerial yang sangat dibutuhkan bagi pengembangan usaha, dan ini memungkinkan suatu perusahaan atau kelompok usaha untuk mengembangkan kegiatan usaha baru.
- b. Dari segi skala ekonomi, melalui akuisisi perusahaan dapat dilakukan penghematan biaya *overhead* dan biaya produksi, penggabungan biaya untuk melakukan penelitian dan pengembangan, serta peningkatan jejaring distribusi dan kemampuan pemasaran.
- c. Dari segi cakupan kegiatan usaha, akuisisi dapat memperluas bidang kegiatan usaha, meningkatkan manfaat dari tersedianya produk-produk barang dan/atau jasa yang lebih beragam, memasuki bidang usaha yang sudah tertutup bagi pendatang baru, dan kemungkinan memberikan layanan yang terpadu.
- d. Dari sisi keunggulan sebagai perusahaan atau kelompok usaha yang "besar", melalui akuisisi perusahaan akan memperoleh akses untuk mendapatkan pasar baru, meningkatkan pangsa pasar, mendapatkan dan memanfaatkan teknologi secara lebih optimal, serta memperkuat daya saing dan daya tawar.
- e. Dalam hubungannya dengan pelanggan, akuisisi memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan standar, cakupan dan pemberian pelayanan kepada pelanggan, sehingga dapat lebih memenuhi kebutuhan dan tingkat kepuasan pelanggan.
- f. Dihubungkan dengan kecenderungan dan pengaruh globalisasi, melalui akuisisi maka perusahaan dapat melakukan diversifikasi atas kegiatan usahanya, meningkatkan pangsa pasar, mengurangi ketergantungan terhadap ekspor, memperoleh jaminan tersedianya bahan baku, serta mendapatkan dan memetakan penggunaan sumber daya manusia yang berkualitas secara

---

<sup>75</sup> Soebagjo (b), *loc. cit.*, hal. 6 – 8.

optimal. Sebaliknya, akuisisi juga dapat bertujuan untuk menghadirkan keberadaan suatu perusahaan di wilayah negara lain guna menangkap kesempatan usaha dan mengembangkannya, serta mengembangkan ekspor guna mengatasi kelebihan kapasitas produksi barang-barang tertentu.

### 2.3. Jenis-Jenis Akuisisi

Sejalan dengan perkembangan dunia usaha, praktik akuisisi pun semakin beragam jenisnya dan dapat diklasifikasikan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, sebagai berikut:

#### 2.3.1. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Jenis Usaha

Apabila dilihat dari segi jenis usaha perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam transaksi akuisisi, maka akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

##### a. Akuisisi Horizontal

Akuisisi horizontal adalah akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan atas perusahaan target yang memiliki bidang usaha yang sama, sehingga merupakan pesaing usaha, baik pesaing yang memproduksi produk yang sama maupun yang memiliki daerah pemasaran yang sama. Akuisisi horizontal dilakukan dengan tujuan untuk memperluas pangsa pasar atau membunuh pesaing usaha.<sup>76</sup>

##### b. Akuisisi Vertikal

Akuisisi vertikal adalah akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan atas perusahaan target yang berada dalam satu mata rantai produksi, yakni suatu perusahaan dalam arus pergerakan produksi dari hulu ke hilir.<sup>77</sup> Akuisisi vertikal dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh kepastian adanya pasokan (*supply*) dan penjualan barang.<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 88.

<sup>77</sup> *Ibid.*

<sup>78</sup> Soebagio (a), *op. cit.*, hal. 88.

c. Akuisisi Pemusatan (*Concentric Acquisition*)

Akuisisi pemusatan adalah akuisisi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang terkait bidang usahanya baik secara horizontal maupun vertikal, dan sebagai akibat dari akuisisi tersebut maka perusahaan yang diakuisisi (*acquired company*) menjadi kepanjangan tangan dari perusahaan yang mengakuisisi (*acquiring company*). Akuisisi pemusatan dilakukan untuk keperluan perluasan lini usaha (*product lines*), perluasan pasar dan pemanfaatan teknologi yang ada.<sup>79</sup>

d. Akuisisi Konglomerat (*Conglomerate Acquisition*)

Akuisisi konglomerat adalah akuisisi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang tidak terkait, baik secara horizontal maupun vertikal.<sup>80</sup> Akuisisi konglomerat dilakukan dengan tujuan agar perusahaan yang diakuisisi dapat menunjang kegiatan perusahaan yang mengakuisisi secara keseluruhan, serta untuk memantapkan kondisi portepel grup perusahaan.<sup>81</sup>

### 2.3.2. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Lokalisasi

Apabila dilihat dari segi lokalisasi perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan target, akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

a. Akuisisi Eksternal

Akuisisi eksternal adalah transaksi akuisisi antara perusahaan-perusahaan yang berada dalam grup perusahaan yang berbeda.<sup>82</sup>

b. Akuisisi Internal

Akuisisi internal adalah transaksi akuisisi antara perusahaan-perusahaan yang berada dalam satu grup perusahaan yang sama. Dalam akuisisi internal sangat mungkin terjadi pelanggaran prinsip-prinsip keadilan yang disebabkan hal-hal sebagai berikut:<sup>83</sup>

---

<sup>79</sup> *Ibid.*, hal. 88 – 89.

<sup>80</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 88.

<sup>81</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 89.

<sup>82</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 88.

<sup>83</sup> *Ibid.*, hal. 89.

- i. Kemungkinan harga saham perusahaan target di atas harga saham yang wajar karena pemilik mayoritas perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target adalah pihak-pihak yang sama; dan
- ii. Pihak penjual tidak banyak kehilangan sahamnya mengingat kedudukannya juga sebagai pemegang saham perusahaan pengakuisisi.

Akuisisi internal sangat sering dilakukan di Indonesia antara perusahaan terbuka dengan dana akuisisi yang diperoleh dari hasil *rights issue*. Untuk menjaga agar prinsip-prinsip keadilan tidak terlanggar, Peraturan BAPEPAM IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu mengatur bahwa pada Rapat Umum Pemegang Saham ("RUPS") dalam rangka akuisisi internal, pemegang saham independen (minoritas) diberikan hak suara, sementara pihak-pihak yang berbenturan kepentingannya wajib abstain (*silent majority*) pada pengambilan suara pertama.<sup>84</sup>

### 2.3.3. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Objek Transaksi

Apabila dilihat dari objek transaksi akuisisi, maka akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

#### a. Akuisisi Saham

Akuisisi saham merupakan jenis akuisisi yang paling umum dan banyak dilakukan di Indonesia. Akuisisi saham adalah pengambilalihan saham perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi, yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perusahaan target oleh perusahaan yang melakukan akuisisi, dan akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perseroan.<sup>85</sup> Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tujuan utama dari akuisisi saham adalah mengambil alih pengendalian atas perusahaan target.

Agar dapat disebut sebagai transaksi akuisisi saham, maka saham yang diambilalih harus mencapai 51% (lima puluh satu persen), atau paling tidak

---

<sup>84</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (d), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Kep. No. 32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000, lampiran angka 9.

<sup>85</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 87 – 88.

setelah transaksi akuisisi tersebut tuntas perusahaan pengakuisisi memiliki minimal 51% (lima puluh satu persen) saham perusahaan target akuisisi. Apabila saham yang dimiliki kurang dari persentase tersebut, maka perusahaan pengakuisisi tidak dapat melakukan pengendalian atas perusahaan target, sehingga transaksi yang terjadi bukan merupakan akuisisi, melainkan jual beli saham biasa.<sup>86</sup> Dalam hukum Indonesia, persyaratan ini ditegaskan dalam PP 27/1998 yang mendefinisikan akuisisi sebagai pengambilalihan seluruh atau "sebagian besar" saham sehingga pengendalian atas perusahaan target beralih kepada perusahaan pengakuisisi.<sup>87</sup>

Melalui penguasaan seluruh atau sebagian besar saham pada perusahaan target, maka perusahaan target tersebut akan dimiliki oleh perusahaan yang mengambil alih, termasuk hak-hak yang melekat pada perusahaan target (diantaranya perjanjian-perjanjian yang dibuat, segala perijinan yang dipunyai, dan kerugian atau keuntungan pajak), serta kewajiban-kewajiban yang menjadi beban perusahaan.<sup>88</sup>

b. Akuisisi Aset

Akuisisi aset adalah pengambilalihan seluruh atau sebagian besar aktiva dan pasiva perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi, dengan atau tanpa mengambil alih seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga. Akuisisi aset umumnya dilakukan jika perusahaan pengakuisisi menghadapi kesulitan dalam menghitung berapa jumlah utang perusahaan target yang harus ditanggungnya, atau jika perusahaan pengakuisisi ingin menghindari kewajiban membayar utang, atau jika utang dan piutang perusahaan target sangat tidak jelas tercantum dalam pembukuan perusahaan.<sup>89</sup>

Apabila dibandingkan dengan akuisisi saham, maka akuisisi aset memberikan keuntungan-keuntungan sebagai berikut:<sup>90</sup>

---

<sup>86</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 90.

<sup>87</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 1 angka 3.

<sup>88</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 84.

<sup>89</sup> *Ibid.*, hal. 84 – 85.

<sup>90</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 91 – 92.

- i. Dapat memilih aset yang benar-benar diinginkan saja.  
Dalam akuisisi aset, tidak semua aset perusahaan target ikut beralih kepada perusahaan pengakuisisi. Perusahaan pengakuisisi bebas memilih aset mana yang berguna baginya dan menguntungkan untuk diakuisisi, sedangkan aset-aset yang dianggap kurang menguntungkan tidak perlu diambil alih.
- ii. Menghindari tanggung jawab perusahaan target.  
Dalam akuisisi aset, tidak semua tanggung jawab perusahaan target kepada pihak ketiga ikut beralih kepada perusahaan pengakuisisi. Kewajiban perusahaan target yang beralih hanya lah kewajiban-kewajiban yang melekat pada aset yang diakuisisi saja.
- iii. Menghindari gangguan pemegang saham minoritas, pekerja dan manajemen.  
Apabila yang diakuisisi adalah saham, maka dalam perusahaan yang diakuisisi masih ada pemegang saham minoritas (kecuali akuisisi dilakukan atas seluruh saham perusahaan), pekerja dan manajemen yang kepentingannya tidak selalu sesuai dengan kepentingan perusahaan pengakuisisi. Terkadang ketidaksesuaian kepentingan ini dapat berdampak sangat serius dan berujung pada penyelesaian di pengadilan, melalui apa yang dinamakan dengan gugatan derivatif.<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> Gugatan Derivatif adalah suatu gugatan perdata yang diajukan oleh 1 (satu) atau lebih pemegang saham yang bertindak untuk dan atas nama perseroan (bukan untuk kepentingan pribadi pemegang saham), gugatan mana diajukan terhadap pihak ketiga, misalnya Direksi atau Komisaris karena telah melakukan tindakan atau kelalaian yang merugikan perseroan, sungguhpun untuk kepentingan prosedural pihak perseroan kadang-kadang menjadi pihak tergugat; Munir Fuady (b), *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (PT Citra Aditya Bakti: Bandung, 2002), hal. 75.

Dalam UUPT tidak disebutkan secara eksplisit istilah "gugatan derivatif", namun terdapat pasal-pasal yang mengadopsi konsep gugatan derivatif, sebagai berikut:

- Pasal 97 ayat (6)  
Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui Pengadilan Negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.
- Pasal 114 ayat (6)  
Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan

Hal ini dapat dihindari dengan cara akuisisi aset, sehingga perusahaan pengakuisisi tidak perlu berurusan dengan pemegang saham minoritas, pekerja dan manajemen perusahaan yang diakuisisi.

Namun demikian, akuisisi aset juga memiliki kelemahan-kelemahan apabila dibandingkan dengan akuisisi saham, sebagai berikut:<sup>92</sup>

i. Prosesnya relatif sulit.

Proses akuisisi aset relatif sulit karena pengalihan aset umumnya harus dilakukan satu persatu dan masing-masing objek yang dialihkan memerlukan prosedur yang berbeda-beda.

ii. Memerlukan waktu yang relatif lama.

Pengalihan aset dilakukan satu persatu dengan prosedur yang berbeda-beda, sehingga memerlukan waktu lebih lama dibandingkan dengan pengalihan saham yang dapat dilakukan dalam satu transaksi saja.

iii. Memerlukan lebih banyak biaya.

Biaya transaksi aset bermacam-macam dan atas beberapa jenis transaksi aset dikenakan pajak yang tinggi. Hal ini menyebabkan akuisisi aset memerlukan biaya yang lebih besar dibandingkan dengan akuisisi saham.

iv. Kehilangan identitas bisnis.

Berbeda dengan akuisisi saham di mana kelanjutan bisnis, jaringan bisnis, hak milik intelektual, serta berbagai aktiva tidak berwujud yang dimiliki perusahaan target dapat dilanjutkan oleh perusahaan pengakuisisi, dalam akuisisi aset faktor-faktor tersebut tidak ikut beralih kepada perusahaan pengakuisisi. Dengan demikian, apabila perusahaan target memiliki aktiva tidak berwujud dan bisnis dengan nilai yang cukup besar, maka akuisisi aset saja kurang menguntungkan.

c. Akuisisi Kombinasi

Akuisisi kombinasi merupakan perpaduan antara akuisisi saham dan akuisisi aset. Sebagai contoh, akuisisi kombinasi terjadi apabila perusahaan

---

Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke Pengadilan Negeri.

<sup>92</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 92 – 93.



pengakuisisi melakukan pengambilalihan atas 50% (lima puluh persen) saham dan 50% (lima puluh persen) aset perusahaan target. Kontraprestasi dalam transaksi akuisisi kombinasi juga dapat dilakukan sebagian dengan pembayaran tunai, dan sebagian lagi dengan saham perusahaan pengakuisisi atau saham perusahaan lainnya.<sup>93</sup>

d. Akuisisi Kegiatan Usaha

Akuisisi kegiatan usaha adalah pengambilalihan kegiatan usaha tertentu dari perusahaan target (misalnya jaringan bisnis, alat produksi, hak milik intelektual dan lain sebagainya) oleh perusahaan pengakuisisi.<sup>94</sup>

2.3.4. Klasifikasi Akuisisi Dilihat Dari Motivasi Akuisisi

Apabila dilihat dari segi motivasi yang melatarbelakangi dilakukannya akuisisi, maka akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

a. Akuisisi Strategis

Akuisisi strategis dilatarbelakangi oleh motivasi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Akuisisi strategis diharapkan dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi risiko (karena diversifikasi), memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi dan lain sebagainya.<sup>95</sup>

b. Akuisisi Finansial

Akuisisi finansial dilatarbelakangi oleh motivasi untuk mendapatkan keuntungan finansial semata-mata dan dalam waktu yang sesingkat-singkatnya. Akuisisi ini bersifat spekulatif, sebab mengharapkan keuntungan dari pembelian saham atau aset perusahaan target dengan harga murah, namun pendapatan perusahaan target yang tinggi.<sup>96</sup>

---

<sup>93</sup> *Ibid.*, hal. 93.

<sup>94</sup> *Ibid.*, hal. 94.

<sup>95</sup> *Ibid.*

<sup>96</sup> *Ibid.*

## 2.4. Metode Akuisisi

Metode pelaksanaan akuisisi yang berkembang dewasa ini dapat diklasifikasikan berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

### 2.4.1. Metode Akuisisi Berdasarkan Objek Transaksi

Apabila dilihat dari objek transaksi akuisisi, maka metode akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

#### a. Akuisisi Saham

Menurut pendapat Gunawan Widjaja, metode akuisisi saham dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian besar saham-saham yang telah dikeluarkan oleh suatu perusahaan, dengan atau tanpa melakukan penyetoran atas seluruh atau sebagian besar saham yang belum ditempatkan dan akan ditempatkan.<sup>97</sup>

Prof. Felix Oentoeng Soebagjo menjelaskan lebih lanjut bahwa akuisisi perusahaan dengan cara menganbil alih saham mungkin dilakukan terhadap modal saham dasar (*authorized capital*) yang telah dikeluarkan (*issued capital*), maupun terhadap bagian modal dasar yang belum dikeluarkan (dikenal dengan sebutan "saham-saham dalam portepel"). Perusahaan pengambil alih (*acquiring company*) dapat melakukan pembelian saham melalui Direksi perusahaan yang akan diambil alih (*acquired company*), maupun langsung dari para pemegang saham. Dengan demikian, suatu akuisisi perusahaan yang akan dilakukan terhadap saham yang telah dikeluarkan dapat dilaksanakan baik melalui Direksi maupun langsung dari pemilik saham yang bersangkutan, sedangkan akuisisi perusahaan yang akan dilakukan terhadap saham yang masih dalam portepel hanya dapat dilaksanakan melalui Direksi.<sup>98</sup> Pembayaran atas saham yang diakuisi dapat dilakukan dengan salah satu atau kombinasi dari cara-cara sebagai berikut:<sup>99</sup>

---

<sup>97</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 87 – 88.

<sup>98</sup> Soebagjo (b), *loc. cit.*, hal. 3 – 4.

<sup>99</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 90.

- i. Tunai;
  - ii. Saham perusahaan pengakuisisi atau saham perusahaan lain;
  - iii. Surat berharga;
  - iv. Properti; dan
  - v. Pengambilalihan tanggung jawab dari perusahaan target kepada pihak ketiga.
- b. Akuisisi Aset

Menurut pendapat Gunawan Widjaja, secara sederhana akuisisi aset dilakukan dengan metode sebagai berikut:<sup>100</sup>

- i. Jual beli aset antara pihak yang melakukan akuisisi aset sebagai pembeli, dan pihak yang asetnya diakuisisi sebagai penjual, dalam hal akuisisi dengan pembayaran tunai; atau
- ii. Perjanjian tukar-menukar antara aset pihak yang diakuisisi dengan hak kebendaan lain milik pihak yang melakukan akuisisi, jika akuisisi tersebut tidak dilakukan dengan pembayaran tunai.

Pengalihan kepemilikan atas aset perusahaan dapat meliputi berbagai macam aset. Oleh karena itu, dalam pelaksanaannya harus memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku terhadap masing-masing aset. Penandatanganan perjanjian akuisisi aset tidak otomatis mengakibatkan berpindahnya hak atas aset yang diakuisisi. Untuk terjadi peralihan hak diperlukan tindakan-tindakan hukum tertentu tergantung dari jenis aset yang hendak dialihkan.<sup>101</sup>

Sebagai kontraprestasi dalam transaksi akuisisi aset, perusahaan pengakuisisi membayar suatu harga yang pantas kepada pemegang saham perusahaan target, dengan cara-cara yang sama seperti yang dilakukan dalam akuisisi saham.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 88.

<sup>101</sup> *Ibid.*, hal. 85.

<sup>102</sup> Fuady (a), *op. cit.*, hal. 91.

#### 2.4.2. Metode Akuisisi Berdasarkan Cara Pembayaran Transaksi

Apabila dilihat dari objek transaksi akuisisi, maka metode akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

##### a. Akuisisi Dibayar Tunai (*Cash Based Acquisition*)

Salah satu metode pembayaran transaksi akuisisi yang paling umum adalah dengan uang tunai. Pihak pengakuisisi bebas mendapatkan dana tunai tersebut dari berbagai macam sumber, namun pada umumnya sulit bagi pihak pengakuisisi untuk memperoleh dana pinjaman dari bank yang ditujukan khusus untuk membeli saham, walaupun saham yang diakuisisi tersebut dapat dijadikan objek jaminan lewat gadai atau fidusia saham. Oleh sebab itu, umumnya dana tunai untuk keperluan membeli saham diperoleh dari sumber lain, misalnya lewat pasar modal.<sup>103</sup>

##### b. Akuisisi Dibayar Dengan Saham (*Stock Based Acquisition*)

Dalam transaksi akuisisi yang dibayar dengan saham, pihak pengakuisisi menyerahkan sejumlah saham perusahaannya atau saham perusahaan lain yang dimilikinya kepada pihak perusahaan target atau pemegang saham perusahaan target yang sahamnya diakuisisi. Sebagaimana dalam transaksi jual beli pada umumnya, nilai saham yang dibayarkan harus sesuai dengan harga saham yang diakuisisi.<sup>104</sup>

Terdapat beberapa kemungkinan metode pembayaran transaksi akuisisi dengan saham sebagai berikut:

##### i. Inbreng Saham

Inbreng saham adalah salah satu metode penyetoran saham oleh pemegang saham kepada perusahaan, dengan cara memberikan saham perusahaan lain. Setelah inbreng saham terjadi, maka perusahaan yang menerima penyetoran saham tersebut menjadi pemegang saham pada perusahaan lain yang sahamnya disetorkan.<sup>105</sup>

---

<sup>103</sup> *Ibid.*, hal. 100.

<sup>104</sup> *Ibid.*

<sup>105</sup> *Ibid.*, hal. 103 – 105.

Dalam praktik, perusahaan yang menerima inbreng saham mengumumkan hal tersebut dalam surat kabar, sehingga memberi kesempatan bagi pihak-pihak yang merasa dirugikan untuk mengajukan keberatan kepada Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia. Pihak yang mungkin mengajukan keberatan misalnya adalah kreditur atau pihak ketiga lainnya yang terlibat kontrak dengan perusahaan-perusahaan yang melakukan inbreng saham, di mana dalam kontrak tersebut terdapat klausula-klausula yang melarang dilakukannya pengalihan saham dan penerbitan saham baru.<sup>106</sup>

ii. *Share Swap*

*Share Swap* adalah pertukaran saham antara satu perusahaan dengan perusahaan lain, dalam hal saham yang ditukar berasal dari portepel perusahaan atau saham baru yang khusus diterbitkan untuk tujuan *share swap* tersebut. Setelah transaksi *share swap* dilakukan, maka masing-masing perusahaan saling memegang saham satu sama lain.<sup>107</sup>

Dalam sejarah hukum perseroan di Indonesia, *share swap* yang pertama kali terjadi antara perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal adalah *share swap* dalam grup Panin pada tahun 1992, yaitu antara saham PT Panin Bank dengan saham PT Pan Union Insurance dan PT Asuransi Jiwa Panin Putra.<sup>108</sup>

iii. Pertukaran Saham Pemegang Saham

Pertukaran saham pemegang saham adalah transaksi tukar-menukar saham yang sudah diterbitkan dan sudah dibayar (*in paid*) antara para pemilik saham tersebut. Misalnya, saham milik A di perusahaan X ditukar dengan saham milik B di perusahaan Y. Apabila pertukaran mengakibatkan para pemegang saham saling menguasai perusahaan-perusahaan yang sahamnya dipertukarkan tersebut, maka terjadi saling

---

<sup>106</sup> *Ibid.*

<sup>107</sup> *Ibid.*, hal. 105 – 106.

<sup>108</sup> *Ibid.*

mengakuisisi, yakni A mengakuisisi perusahaan Y sedangkan B mengakuisisi perusahaan X.<sup>109</sup>

c. Akuisisi Dibayar Dengan Aset (*Asset Based Acquisition*)

Dalam transaksi akuisisi yang dibayar dengan aset, pihak yang mengakuisisi melakukan pembayaran atas harga akuisisi dengan menggunakan aset milik pihak pengakuisisi, atau milik perusahaan yang dimiliki oleh pihak pengakuisisi, atau milik pihak ketiga yang dibeli oleh pihak pengakuisisi. Metode pembayaran ini ditandai dengan penyerahan (pembaliknamaan) sejumlah aset dari pihak pengakuisisi atau pihak ketiga kepada perusahaan target atau pemegang saham perusahaan target yang diakuisisi. Apabila objek transaksi akuisisi adalah aset perusahaan target dan pembayarannya menggunakan aset perusahaan pengakuisisi, maka yang terjadi adalah *asset swap*.<sup>110</sup>

d. Akuisisi Dengan Pembayaran Kombinasi (*Combination Based Acquisition*)

Dalam praktik, sering kali transaksi akuisisi dibayar dengan metode pembayaran kombinasi, yaitu perpaduan antara pembayaran tunai, pembayaran dengan saham, pembayaran dengan aset, atau pembayaran dengan obligasi/surat utang (*bonds*). Metode ini lebih fleksibel bagi pihak perusahaan pengakuisisi, namun tidak selamanya memuaskan bagi pihak perusahaan target.<sup>111</sup>

### 2.4.3. Metode Akuisisi Berdasarkan Divestur

Apabila dibedakan berdasarkan divestur, yakni cara peralihan saham, aset atau manajemen dari perusahaan target kepada perusahaan pengakuisisi, maka metode akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

---

<sup>109</sup> *Ibid.*, hal. 101.

<sup>110</sup> *Ibid.*, hal. 102.

<sup>111</sup> *Ibid.*

a. *Friendly Takeover*

*Friendly takeover* adalah akuisisi yang dilakukan secara bersahabat, melalui proses negosiasi yang melibatkan manajemen dan pemegang saham dari perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi.<sup>112</sup>

b. *Hostile Takeover*

*Hostile takeover* adalah akuisisi yang dilakukan dengan tidak bersahabat melalui berbagai strategi bisnis, bahkan sering kali secara paksa. Di kalangan pelaku bisnis, *hostile takeover* kerap dijuluki dengan istilah "pencaplokan perusahaan".<sup>113</sup>

c. *Freezeout*<sup>114</sup>

*Freezeout* adalah upaya dari pemegang saham mayoritas untuk memaksa pemegang saham minoritas keluar dari perusahaan, yakni dengan kehilangan statusnya sebagai pemegang saham minoritas. Dalam hal akuisisi perusahaan, *freezeout* dilakukan setelah sebagian besar saham di perusahaan target berhasil dikuasai oleh pihak pengakuisisi, sehingga selanjutnya dilakukan pemaksaan terhadap pemegang saham minoritas untuk keluar dari perusahaan target tersebut. Oleh karena itu, dikenal istilah "akuisisi dua tahap", di mana tahap pertama adalah penguasaan saham mayoritas di perusahaan target, sementara tahap kedua adalah pemaksaan terhadap pemegang saham minoritas untuk keluar dari perusahaan target.

Di beberapa negara, praktik akuisisi dengan metode *freezeout* dimungkinkan secara legal dengan syarat dan prosedur tertentu, seperti pemberian hak *appraisal* bagi pemegang saham minoritas. Salah satu teknik *freezeout* yang paling sering dilakukan adalah pemecahan saham terbalik, yakni memperbesar nilai nominal saham melalui perubahan anggaran dasar, sehingga sejumlah besar saham ditukar menjadi 1 (satu) saham. Konsekuensi dari perubahan ini adalah pemegang saham minoritas memegang saham pecahan, sehingga terpaksa menjual seluruh sahamnya.

---

<sup>112</sup> *Ibid.*, hal. 95.

<sup>113</sup> *Ibid.*

<sup>114</sup> *Ibid.*, hal. 95 – 97.

d. *Squeezeout*

Praktik *squeezeout* mirip dengan *freezeout* dan sama-sama mengandung unsur paksaan yang bertujuan untuk mengeluarkan pemegang saham minoritas dari perusahaan target akuisisi. Namun, apabila dalam praktik *freezeout* paksaan dilakukan secara langsung, maka dalam *squeezeout* paksaan tidak dilakukan secara langsung, melainkan diciptakan suatu kondisi yang sedemikian rupa sehingga pemegang saham minoritas "memilih" untuk menjual seluruh sahamnya dan keluar dari perusahaan. Sebagai contoh, setelah mengambil alih sebagian besar saham perusahaan target, perusahaan pengakuisisi dapat memanipulasi manajemen sedemikian mungkin untuk menciptakan kondisi yang tidak menyenangkan bagi pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham minoritas "memilih" untuk menjual sahamnya.<sup>115</sup>

2.4.4. Metode Akuisisi Dengan Tahapan (*Multi Stage Acquisition*)

Dalam akuisisi yang dilakukan secara bertahap, pengambilalihan tidak dilaksanakan sekaligus, melainkan bertahap sesuai dengan perkembangan perusahaan target. Sebagai contoh, tahap pertama dapat berupa penerbitan *convertible bonds* oleh perusahaan target yang dibeli dengan metode pembayaran tunai oleh perusahaan pengakuisisi. Pada tahap selanjutnya, perusahaan pengakuisisi menukar *convertible bonds* yang dimilikinya dengan *equity*, sehingga terjadi pengalihan saham dari perusahaan target kepada perusahaan pengakuisisi. Pada tahap berikutnya, perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target melakukan *share swap*, sehingga terjadi lagi pengalihan saham. Begitu seterusnya sehingga melalui tahapan-tahapan tersebut terjadi pengalihan seluruh atau sebagian besar saham dan/atau aset perusahaan target kepada perusahaan pengakuisisi.<sup>116</sup>

---

<sup>115</sup> *Ibid.*, hal. 97.

<sup>116</sup> *Ibid.*, hal. 102 – 103.



#### 2.4.5. Metode Akuisisi Dengan *Leverage Buyouts* ("LBO")<sup>117</sup>

Akuisisi dengan metode LBO adalah pengambilalihan perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi melalui pembelian seluruh atau sebagian besar saham perusahaan target yang pembayarannya dilakukan dengan dana pinjaman dari pihak ketiga. Dana pihak ketiga ini umumnya berasal dari investor institusional seperti dana pensiun, dana asuransi, reksadana dan lain sebagainya, serta dikoordinasi oleh *investment banking firm* yang secara khusus bergerak di bidang LBO. Pengembalian dana pinjaman tersebut sering kali dibayar secara cicilan oleh perusahaan target yang telah diakuisisi, dengan menggunakan obligasi berbunga tinggi namun jaminan rendah sehingga sifatnya sangat spekulatif (populer disebut dengan istilah *junk bonds*). Dengan demikian, akuisisi dengan metode LBO menyebabkan pihak perusahaan pengakuisisi tidak mengeluarkan dana sendiri untuk pembayaran harga saham yang diakuisisi, kecuali sejumlah kecil dana untuk kelancaran proses awal LBO tersebut.

Dalam hal akuisisi perusahaan terbuka, salah satu karakteristik akuisisi dengan metode LBO adalah setelah akuisisi tersebut diselesaikan maka saham-saham perusahaan target hanya dipegang oleh sekelompok kecil investor sehingga tidak lagi diperjualbelikan di pasar modal. Oleh karena itu, LBO juga dianggap sebagai salah satu strategi bagi perusahaan terbuka untuk *going private*.

Pada era tahun 1980-an, akuisisi dengan metode LBO sangat populer di Amerika Serikat. Sebagai contoh, pada bulan Februari 1989, perusahaan Kohler Kravis Robert & Co. (KKR) yang berbisnis khusus di bidang LBO melakukan akuisisi raksasa atas perusahaan RJR Nabisco, Inc. dengan nilai tidak kurang dari USD 26.400.000.000.000,00 (dua puluh enam triliun empat ratus miliar dolar Amerika Serikat). Namun, dewasa ini pamor LBO semakin turun karena sering kali setelah utang terbayar, maka perusahaan yang diakuisisi dijual lagi dengan harga yang lebih tinggi, dan untuk mencapai harga jual yang tinggi tersebut ditempuh berbagai cara yang tidak simpatik, seperti melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK), penurunan gaji, penurunan biaya *overhead* secara drastis, serta strategi lain sebagai usaha meningkatkan pendapatan perusahaan. Selain itu, dalam hubungannya dengan pasar modal, akuisisi dengan metode LBO dipandang

---

<sup>117</sup> *Ibid.*, hal. 98 – 99.

dekat dengan hal-hal yang dilarang oleh peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, contohnya praktik *insiders trading*.

#### 2.4.6. Metode Akuisisi Dengan *Management Buyouts* ("MBO")

Akuisisi dengan metode MBO adalah akuisisi yang dilakukan oleh sekelompok manajer dari suatu perusahaan tertentu dengan cara membeli seluruh atau sebagian besar saham perusahaan target. Misalnya, sekelompok manajer dari suatu anak perusahaan membeli seluruh atau sebagian besar saham anak perusahaan lain dalam grup perusahaan yang sama, yang dijual oleh konglomerat pemilik grup yang bersangkutan.<sup>118</sup>

#### 2.4.7. Metode Akuisisi Dengan *Reverse Takeover*

*Reverse takeover* adalah transaksi di mana suatu perusahaan mengambil alih saham atau aset perusahaan target, dan sebagai akibat dari transaksi tersebut terjadi perubahan pengendalian atas perusahaan pengambil alih yang disebabkan oleh masuknya pemegang saham mayoritas baru, yaitu pihak perusahaan target. Sebagai contoh, Perusahaan X mengambil alih saham atau aset Perusahaan Y dan membayarnya dengan menggunakan saham Perusahaan X, sehingga Perusahaan Y menjadi pemegang saham pada Perusahaan X. Apabila melalui transaksi tersebut sebagian besar saham Perusahaan X dikuasi oleh Perusahaan Y, sehingga mengakibatkan pengalihan kepentingan pengendalian atas Perusahaan X kepada Perusahaan Y, maka transaksi tersebut disebut sebagai *reverse takeover*.<sup>119</sup>

#### 2.4.8. Metode Akuisisi Segitiga (*Triangular Acquisition*)

Akuisisi segitiga melibatkan perusahaan target yang hendak diambil alih, perusahaan pengambil alih, serta perusahaan lain yang merupakan anak perusahaan pengambil alih. Dalam rangka akuisisi segitiga, perusahaan anak

---

<sup>118</sup> *Ibid.*, hal. 97 – 98.

<sup>119</sup> Mansor Isa, "Reverse Takeovers in Malaysia: Motives, Regulations and Market Reaction," *Malaysian Journal of Economic Studies*, Volume XXXIX, Number 1 & 2, (June – December 2002): 44.

menggunakan saham perusahaan induk yang dimilikinya untuk mengambil alih saham atau aset perusahaan target, atau dengan menandatangani perjanjian merger dengan perusahaan target yang sahamnya akan dikonversikan menjadi saham perusahaan induk (*direct subsidiary acquisition*). Cara lain yang dapat ditempuh adalah perusahaan induk mengambil alih saham atau aset perusahaan target dengan menggunakan sahamnya sebagai alat pembayaran, kemudian saham atau aset yang diambil alih tersebut diserahkan kepada perusahaan anak (*drop down acquisition*).<sup>120</sup>

## **2.5. Pelaksanaan Akuisisi Perusahaan Terbuka Berdasarkan Hukum Indonesia**

Dalam rangka akuisisi perusahaan terbuka, perundang-undangan Indonesia mengatur mengenai prosedur serta hal-hal yang harus dilakukan, baik oleh pihak perusahaan pengakuisisi maupun oleh pihak perusahaan target akuisisi. Dengan demikian, jika tindakan korporasi yang hendak dilakukan termasuk dalam pengertian "melakukan akuisisi perusahaan", maka perusahaan-perusahaan yang terlibat harus memenuhi semua tata cara, prosedur dan persyaratan yang ditetapkan oleh UUPT, PP 27/1998 dan ketentuan anggaran dasar masing-masing perusahaan, dengan tetap memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan lain yang relevan.<sup>121</sup>

Pelaksanaan akuisisi perusahaan terbuka dan pemenuhan persyaratan perundang-undangan dalam rangka tindakan korporasi tersebut dapat dibagi ke dalam dua tahap sebagai berikut:

### **2.5.1. Prosedur Umum Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan**

Pertimbangan untuk melakukan akuisisi perusahaan harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha, serta

---

<sup>120</sup> Soebagjo (a), *op. cit.*, hal. 87.

<sup>121</sup> Soebagjo (b), *loc. cit.*, hal. 11.

kepentingan kreditor.<sup>122</sup> Oleh karena itu, berbagai ketentuan perundang-undangan yang mengatur mengenai pengambilalihan perusahaan pada hakekatnya bertujuan untuk menjaga agar kepentingan-kepentingan tersebut tidak terlanggar.

Dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui Direksi, maka pihak yang akan mengambil alih wajib menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan tersebut melalui Direksi perseroan yang akan diambil alih.<sup>123</sup> Setelah itu, Direksi perseroan yang akan diambil alih dan Direksi perseroan yang akan mengambil alih, dengan persetujuan Dewan Komisaris masing-masing, menyusun Rancangan Pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya hal-hal sebagai berikut:<sup>124</sup>

- 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 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;

---

<sup>122</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 4 ayat (1) dan pasal 5; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 126 ayat (1).

<sup>123</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 26 ayat (1); Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 125 ayat (5).

<sup>124</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 26 - 28; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 125 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.

Rancangan Pengambilalihan sebagaimana dimaksud di atas wajib disampaikan oleh Direksi dengan surat tercatat kepada seluruh kreditor paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS masing-masing perseroan dalam rangka pengambilalihan tersebut.<sup>125</sup> Selain itu, Direksi juga berkewajiban untuk mengumumkan ringkasan Rancangan Pengambilalihan dalam 2 (dua) surat kabar harian serta diberitahukan secara tertulis kepada karyawan perseroan yang melakukan pengambilalihan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS masing-masing perseroan.<sup>126</sup> Pengumuman ini dimaksudkan untuk memberi kesempatan bagi pihak ketiga, khususnya kreditor, untuk mengajukan keberatan terhadap rencana pengambilalihan. Lebih lanjut mengenai tata cara pengajuan keberatan oleh pihak ketiga diatur dalam PP 27/1998<sup>127</sup> dan UUPT.<sup>128</sup>

Setelah melakukan penyelesaian atas keberatan pihak ketiga (apabila ada), masing-masing perusahaan yang terlibat dalam akuisisi harus mengadakan RUPS guna memperoleh persetujuan pemegang saham terhadap rencana akuisisi tersebut. Rencana akuisisi hanya dapat dilanjutkan apabila Rancangan Pengambilalihan memperoleh persetujuan melalui keputusan RUPS yang dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, dan disetujui oleh paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara tersebut, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan

---

<sup>125</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 33 ayat (1).

<sup>126</sup> *Ibid.*, pasal 29.

<sup>127</sup> *Ibid.*, pasal 33.

<sup>128</sup> Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 127 ayat (4), (5) dan (6).

keputusan RUPS yang lebih besar.<sup>129</sup> Dalam hal kuorum tidak tercapai pada RUPS pertama, maka dapat diadakan RUPS kedua. Apabila RUPS kedua dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, maka RUPS dapat mengambil keputusan yang sah jika disetujui oleh paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang hadir, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.<sup>130</sup> Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai pengambilalihan dapat menggunakan haknya agar saham yang dimilikinya dibeli dengan harga yang wajar sesuai ketentuan UUPT.<sup>131</sup>

Rancangan Pengambilalihan yang telah disetujui oleh RUPS dituangkan dalam Akta Pengambilalihan yang dibuat di hadapan notaris dalam bahasa Indonesia.<sup>132</sup> Dalam hal pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, maka hal tersebut juga wajib dinyatakan dengan akta notaris dalam bahasa Indonesia.<sup>133</sup>

Apabila pengambilalihan menyebabkan perubahan anggaran dasar, maka salinan Akta Pengambilalihan perseroan wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri tentang perubahan anggaran dasar tersebut.<sup>134</sup> Dalam hal pengambilalihan saham dilakukan secara langsung dari pemegang saham, maka salinan akta pemindahan hak atas saham wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri tentang perubahan susunan pemegang saham.<sup>135</sup>

---

<sup>129</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 6; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 125 ayat (4) jo. pasal 89 ayat (1).

<sup>130</sup> Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 89 ayat (2) dan (3).

<sup>131</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 4 ayat (2); Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 126 ayat (2) jo. pasal 62.

<sup>132</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 31; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 128 ayat (1).

<sup>133</sup> Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 128 ayat (2).

<sup>134</sup> *Ibid.*, pasal 131 ayat (1).

<sup>135</sup> *Ibid.*, pasal 131 ayat (2).

Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan anggaran dasar oleh Menteri. Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan dengan disertai perubahan anggaran dasar yang tidak memerlukan persetujuan Menteri, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal pendaftaran Akta Pengambilalihan dalam Daftar Perusahaan. Sedangkan apabila pengambilalihan perseroan tidak mengakibatkan perubahan anggaran dasar, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal penandatanganan Akta Pengambilalihan.<sup>136</sup>

#### 2.5.2. Prosedur Khusus Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan Terbuka

Dalam hal pengambilalihan perusahaan terbuka, peraturan perundang-undangan Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan pasar modal, mewajibkan pihak pengambil alih untuk melakukan tindakan-tindakan tertentu setelah diselesaikannya transaksi pengambilalihan sebagaimana diuraikan di atas.

Setelah pengendalian terhadap perusahaan terbuka berhasil diambil alih, maka pihak pengendali baru wajib mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal ("BAPEPAM") dan Lembaga Keuangan ("LK") perihal terjadinya pengambilalihan tersebut, paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya pengambilalihan. Informasi yang harus diumumkan mencakup hal-hal sebagai berikut:<sup>137</sup>

- a. Seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya; dan
- b. Jati diri pihak pengendali baru, meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian.

Selain itu, pihak pengendali baru wajib melakukan Penawaran Tender untuk seluruh sisa saham perusahaan terbuka yang diakuisisi, kecuali untuk saham-saham sebagai berikut:<sup>138</sup>

---

<sup>136</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 32.

<sup>137</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (c), *loc. cit.*, lampiran angka 2 huruf a.

<sup>138</sup> *Ibid.*, lampiran angka 2 huruf b.

- a. Saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi pengambilalihan dengan pengendali baru perusahaan terbuka;
- b. Saham yang dimiliki pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari pengendali baru perusahaan terbuka;
- c. Saham yang dimiliki pihak lain yang pada saat yang bersamaan juga melakukan Penawaran Tender atas saham perusahaan terbuka yang sama;
- d. Saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama; dan
- e. Saham yang dimiliki oleh pihak pengendali lain perusahaan terbuka tersebut.

Dalam hal pelaksanaan Penawaran Tender mengakibatkan kepemilikan saham oleh pengendali baru melebihi 80% (delapan puluh persen) dari modal disetor perusahaan terbuka, maka pihak pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka tersebut kepada masyarakat, sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20% (dua puluh persen) dari modal disetor perusahaan terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun sejak pelaksanaan Penawaran Tender selesai dilaksanakan.<sup>139</sup>

Dalam hal pengambilalihan mengakibatkan kepemilikan saham oleh pengendali baru melebihi 80% (delapan puluh persen) dari modal disetor perusahaan terbuka, maka pihak pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka tersebut kepada masyarakat dengan jumlah paling sedikit sebesar persentase saham yang diperoleh pada saat pelaksanaan Penawaran Tender dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun.<sup>140</sup>

Kewajiban Penawaran Tender sebagaimana diuraikan di atas harus dimulai paling lambat pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya pengambilalihan.<sup>141</sup> Ketentuan lebih lanjut mengenai pelaksanaan Penawaran Tender diatur dalam Peraturan BAPEPAM IX.F.1 tentang Penawaran Tender.<sup>142</sup> Kewajiban Penawaran

---

<sup>139</sup> *Ibid.*, lampiran angka 3.

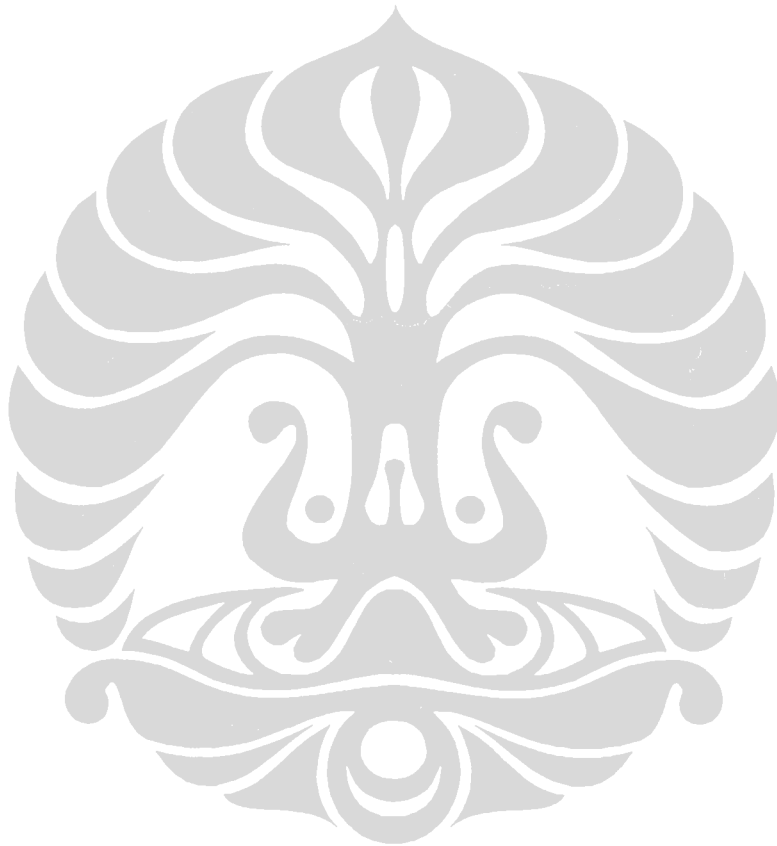
<sup>140</sup> *Ibid.*, lampiran angka 4.

<sup>141</sup> *Ibid.*, lampiran angka 6.

<sup>142</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (b), *loc. cit.*



Tender pada hakekatnya bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas untuk mendapatkan harga terbaik bagi investasi yang dilakukannya.<sup>143</sup>



---

<sup>143</sup> Soebagjo (b), *loc. cit.*, hal. 13.

### BAB 3

#### TINJAUAN UMUM *GO PUBLIC* DAN *BACKDOOR LISTING* MELALUI AKUISISI

##### 3.1. Maksud Dan Tujuan Perusahaan Melakukan *Go Public*

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi makro, pasar modal di Indonesia senantiasa berkembang sehingga peranannya dalam perekonomian nasional semakin penting dan tidak dapat dipisahkan. Hal ini jelas terlihat dari peningkatan jumlah dana yang bergerak di pasar modal, serta semakin banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan terbuka.<sup>144</sup> Sedemikian pentingnya peranan pasar modal sehingga salah satu indikator keberhasilan perusahaan di negara-negara maju adalah apabila perusahaan tersebut telah tercatat (*listing*) dan sahamnya diperdagangkan di pasar modal.<sup>145</sup>

Apabila suatu perusahaan bermaksud memperdagangkan sahamnya melalui pasar modal, maka hal tersebut menimbulkan perubahan yang amat fundamental terhadap perusahaan yang bersangkutan, termasuk perubahan status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (*go public*) dengan segala konsekuensinya. Terdapat berbagai alasan yang melatarbelakangi keinginan suatu perusahaan untuk menjadi perusahaan terbuka dan menjual sahamnya kepada masyarakat, antara lain sebagai berikut:

a. Meningkatkan modal dasar perusahaan.

Dana yang masuk dari masyarakat ke suatu perusahaan terbuka akan memperkuat posisi modal perusahaan tersebut, khususnya perbandingan antara utang dan modal. Dana tersebut dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi utang. Dengan demikian, penjualan

---

<sup>144</sup> Badan Pengawas Pasar Modal, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia: Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*, (Jakarta: BAPEPAM bekerja sama dengan Capital Market Society of Indonesia, 1996), hal. 1.

<sup>145</sup> Sitompul, *op. cit.*, hal. 6.

saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.<sup>146</sup>

- b. Memungkinkan melakukan perluasan atau diversifikasi usaha.

Proses perluasan atau diversifikasi perusahaan memerlukan dana permanen. Dana tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal dengan melakukan penawaran umum saham, obligasi atau produk derivatif efek lainnya.<sup>147</sup>

- c. Memungkinkan masyarakat dan pihak manajemen untuk mengetahui nilai perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin dari kekuatan tawar-menawar di pasar modal. Pada perusahaan yang mempunyai prospek cerah, nilai saham akan menjadi tinggi, sedangkan apabila perusahaan tersebut dinilai kurang mempunyai prospek, maka nilai saham akan menjadi rendah. Dengan demikian, menjadikan suatu perusahaan terbuka dan memperdagangkan sahamnya di pasar modal akan mempermudah berbagai pihak untuk mengetahui nilai perusahaan tersebut.<sup>148</sup>

- d. Mempermudah perusahaan dalam rangka menarik manajemen senior untuk bekerja pada perusahaan tersebut.

Perusahaan terbuka mempunyai keuntungan yang tidak dimiliki oleh perusahaan tertutup, yaitu kemampuan untuk menawarkan kepemilikan saham kepada manajemen atau Direksi sebagai bagian dari pendapatan mereka, sehingga mereka akan lebih tertarik untuk bekerja di perusahaan tersebut.<sup>149</sup>

### **3.2. Keuntungan Dan Kerugian Melakukan Penawaran Umum Perdana Dalam Rangka *Go Public***

Sebagaimana diatur dalam UUPM, suatu perusahaan tertutup melakukan kegiatan penawaran dan penjualan efek kepada masyarakat (*go public*) melalui

<sup>146</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, cet. 1, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 1997), hal. 20.

<sup>147</sup> M. Irsan Nasarudin, "Informasi Penawaran Umum," (Makalah disampaikan pada perkuliahan Hukum Pasar Modal di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, Oktober 1996), hal. 2.

<sup>148</sup> Sunariyah, *op. cit.*, hal. 21.

<sup>149</sup> Feldman, *op. cit.*, hal. 10.

Penawaran Umum Perdana.<sup>150</sup> Mengingat bahwa tujuan utama yang ingin dicapai oleh perusahaan melalui *go public* adalah mendapatkan tambahan modal usaha, maka sebelum proses Penawaran Umum Perdana dilakukan perlu dipertimbangkan secara matang segala keuntungan dan kerugian melakukan Penawaran Umum Perdana dalam rangka *go public*, agar keputusan untuk *go public* tersebut dapat mencapai tujuan yang diinginkan.

Keuntungan yang perlu dipertimbangkan sebelum melaksanakan Penawaran Umum Perdana dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut:<sup>151</sup>

- a. Dengan melakukan penjualan saham kepada publik, perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan sebagai modal jangka panjang, serta sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar utang dan tujuan-tujuan lainnya.
- b. Dapat meningkatkan nilai pasar dari perusahaan, karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan terbuka likuiditasnya akan meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.
- c. Dapat meningkatkan kekayaan bersih perusahaan tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Hal ini berarti penawaran umum akan meningkatkan *debt to equity ratio* suatu perusahaan.
- d. Dapat meningkatkan citra perusahaan, serta mempermudah perusahaan dalam mengembangkan usahanya baik dari segi modal maupun sumber daya.

Adapun risiko yang kurang menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Perdana dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut:

- a. Biaya Penawaran Umum Perdana sangat besar. Komisi untuk penjamin emisi (*underwriter*) dapat mencapai sekitar 7% (tujuh persen) dari pendapatan kotor yang dihasilkan melalui Penawaran Umum Perdana tersebut. Selain itu, diperlukan berbagai biaya tambahan antara lain biaya konsultan hukum, akuntan, percetakan dan lembaga penunjang pasar modal lainnya, yang keseluruhan jumlahnya dapat berkisar antara 2% (dua persen) dari pendapatan

<sup>150</sup> Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 1 angka 15.

<sup>151</sup> "Going Public: Taking Your Company Public," <<http://www.tcc5.com/goingpublic.php>>, diakses 20 November 2008.

kotor bagi perusahaan yang kecil dan sederhana, dan 6% (enam persen) dari pendapatan kotor perusahaan yang besar dan kompleks.<sup>152</sup> Sebagai contoh, Biaya Pencatatan Awal (*initial listing fee*) di Bursa Efek Indonesia ("BEI") berkisar antara Rp10.000.000,00 (sepuluh juta rupiah) sampai dengan Rp150.000.000,00 (seratus lima puluh juta rupiah).<sup>153</sup>

- b. Apabila karena suatu hal proses Penawaran Umum Perdana tertunda atau tidak dapat dilakukan sampai selesai, maka biaya-biaya tertentu harus tetap dibayar.<sup>154</sup>
- c. Pelaksanaan Penawaran Umum Perdana terdiri atas berbagai tahap, sehingga memerlukan waktu yang relatif lama.<sup>155</sup>
- d. Pada perusahaan terbuka, ekspektasi masyarakat akan nilai saham perusahaan tersebut sangat besar. Hal ini menciptakan suatu keadaan yang menekan perusahaan untuk senantiasa memuaskan para pemegang saham, sehingga perusahaan akan lebih mementingkan hasil jangka pendek daripada jangka panjang. Para pemegang saham tentunya menginginkan keuntungan dari investasinya dan apabila mereka tidak puas atau kecewa, para pemegang saham akan menjual saham mereka sehingga menurunkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.<sup>156</sup>
- e. Pada perusahaan terbuka terdapat kewajiban keterbukaan informasi. Hal ini disebabkan karena para pemegang saham berhak mengetahui keadaan perusahaan yang mereka miliki sahamnya, sehingga pemegang saham dapat menilai harga saham perusahaan tersebut. Namun demikian, kewajiban keterbukaan informasi tidak selalu menguntungkan bagi perusahaan, karena semua permasalahan perusahaan harus diberitahukan kepada pemegang saham

---

<sup>152</sup> Sitompul, *op. cit.*, hal. 19.

<sup>153</sup> Darmadji, *op. cit.*, hal. 104.

<sup>154</sup> Sitompul, *op. cit.*, hal. 19.

<sup>155</sup> *Ibid.*

<sup>156</sup> Feldman, *op. cit.*, hal. 21.

dan informasi tersebut dapat dengan mudah diketahui oleh pesaing-pesaing perusahaan tersebut.<sup>157</sup>

- f. Biaya beroperasi sebagai perusahaan terbuka relatif besar. Sebagai contoh, perusahaan terbuka di Amerika Serikat memerlukan biaya minimal USD 700.000 (tujuh ratus ribu dolar Amerika Serikat) per tahun.<sup>158</sup> Sedangkan Biaya Pencatatan Tahunan (*annual listing fee*) di BEI berkisar antara Rp5.000.000,00 (lima juta rupiah) sampai dengan Rp100.000.000,00 (seratus juta rupiah), dihitung berdasarkan modal disetor.<sup>159</sup>

### 3.3. Tahapan Penawaran Umum Perdana Dalam Rangka *Go Public*<sup>160</sup>

Di Indonesia, terdapat berbagai persyaratan yuridis yang harus dipenuhi ketika suatu perusahaan melakukan Penawaran Umum Perdana dalam rangka *go public*. Persyaratan yuridis tersebut bersumber dari perundang-undangan di berbagai bidang, antara lain UUPT beserta peraturan pelaksanaannya, UUPM dan perundang-undangan di bidang pasar modal lainnya, ketentuan standar profesi penunjuang pasar modal, serta peraturan perundang-undangan lain yang relevan. Untuk memenuhi berbagai persyaratan tersebut, suatu perusahaan harus melewati serangkaian tahap, sebagai berikut:

#### 3.3.1. Tahap Pra-Emisi

Langkah pertama dalam proses menjadikan suatu perusahaan *go public* adalah dilakukannya kegiatan-kegiatan yang tergolong dalam proses pendahuluan atau yang disebut sebagai tahap pra-emisi. Dalam tahap pra-emisi harus dilakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Perusahaan wajib melakukan uji tuntas (*due diligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban perusahaan kepada pihak lain, kewajiban pihak lain

---

<sup>157</sup> *Ibid.*, hal. 12.

<sup>158</sup> *Ibid.*, hal. 14.

<sup>159</sup> Darmadji, *op. cit.*, hal. 104.

<sup>160</sup> Nasarudin, *op. cit.*, hal. 216 – 219.

kepada perusahaan, serta rencana penghimpunan dana. Melalui kajian ini akan terlihat hal-hal apa saja yang memerlukan restrukturisasi, misalnya permodalan, keuangan, aset, organisasi, atau posisi-posisi tertentu di jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Selain itu, melalui *due diligence* dapat diketahui jumlah dan status aset yang dimiliki perusahaan, serta utang perusahaan dan piutang perusahaan yang belum terselesaikan. *Due diligence* akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan Penawaran Umum Perdana.

- b. Perusahaan menyusun rencana Penawaran Umum Perdana yang harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Keputusan RUPS merupakan landasan hukum untuk melakukan Penawaran Umum Perdana. Selain itu, dalam RUPS tersebut perlu dilakukan perubahan Anggaran Dasar perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan saham perusahaan.
- c. Perusahaan menentukan penjamin emisi (*underwriter*), profesi penunjang, dan lembaga penunjang Penawaran Umum Perdana. Profesi penunjang yang harus terlibat dalam Penawaran Umum Perdana adalah:
  - i. Akuntan Publik, untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten selama dua tahun terakhir;
  - ii. Notaris, untuk membuat dokumen atas perubahan Anggaran Dasar, perjanjian-perjanjian dalam rangka Penawaran Umum Perdana, dan notulen rapat-rapat; dan
  - iii. Konsultan Hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai semua hal yang berkaitan dengan persyaratan yuridis dalam rangka Penawaran Umum Perdana.

Sedangkan lembaga penunjang yang diperlukan adalah:

- i. Wali Amanat yang bertindak untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi sebagai kreditur;
  - ii. Biro Administrasi Efek (PT KPEI); dan
  - iii. Biro Kustodian Efek (PT KSEI).
- d. Perusahaan menyiapkan semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana.

- e. Perusahaan membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
- f. Perusahaan melakukan *public expose*.
- g. Perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM.
- h. BAPEPAM menyampaikan pernyataan bahwa Pernyataan Pendaftaran tersebut efektif dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, serta keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen.

### 3.3.2. Tahap Emisi

Kegiatan-kegiatan yang dilakukan pada tahap emisi adalah sebagai berikut:

- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual di pasar primer.
- b. Penjatahan efek kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten di pasar primer.
- c. Penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer.
- d. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder (bursa saham).
- e. Perdagangan efek di pasar sekunder (bursa saham).

### 3.3.3. Tahap Pasca-Emisi

Setelah dilakukan proses emisi, emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi sebagai berikut:

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continuous disclosure*).
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian Direksi, dan lain sebagainya (*timely disclosure*).

## 3.4. Definisi *Backdoor Listing* Dalam Praktik

Istilah *backdoor* atau "strategi pintu belakang" secara definisi awam memiliki konotasi yang negatif. Namun, dalam kaitannya dengan strategi pencatatan saham di pasar modal, *backdoor listing* dilakukan dengan cara yang transparan sehingga tidak dilarang. Dalam literatur maupun peraturan perundang-



undangan di Indonesia, belum ada definisi yang secara tegas menerangkan pengertian istilah *backdoor listing*. Namun demikian, istilah tersebut populer digunakan dalam praktik bisnis maupun pemberitaan di media massa, sehingga dengan sendirinya terbentuk suatu pemahaman di kalangan pelaku bisnis mengenai apa yang disebut dengan *backdoor listing*.

Sebagai contoh, harian Bisnis Indonesia pernah memuat pengertian istilah *backdoor listing* sebagai cara menjadi perusahaan publik melalui perusahaan yang sudah tercatat di bursa.<sup>161</sup> Sedangkan oleh harian Moneter Indonesia, *backdoor listing* didefinisikan sebagai pencatatan saham melalui perusahaan yang sudah terdaftar di lantai bursa.<sup>162</sup> Selain itu, ahli hukum Hasan Zein merumuskan *backdoor listing* sebagai suatu upaya perusahaan untuk memperoleh akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya, secara tidak langsung, tetapi melalui perusahaan lain yang sudah *listing* di bursa.<sup>163</sup>

Ketentuan bursa saham di berbagai negara memberikan kriteria yang berbeda-beda mengenai transaksi antar perusahaan yang dapat dikategorikan sebagai praktik *backdoor listing*. Beberapa bursa memandang tindakan suatu perusahaan publik yang melakukan emisi efek dalam rangka akuisisi internal maupun eksternal sebagai praktik *backdoor listing*. Sedangkan kriteria lain mengkategorikan kegiatan emisi suatu perusahaan *holding* untuk menanamkan seluruh atau sebagian besar dana hasil penawaran umum ke dalam anak perusahaan sebagai praktik *backdoor listing*. Bahkan ada beberapa bursa yang memandang tindakan mengubah usaha utama (*main business*) suatu perusahaan publik sebagai *backdoor listing*.<sup>164</sup>

American Stock Exchange ("AMEX")<sup>165</sup> mengkategorikan tindakan akuisisi perusahaan publik oleh perusahaan non-publik sebagai praktik *backdoor listing*. Lebih lanjut, AMEX mendefinisikan *backdoor listing* sebagai berikut:

---

<sup>161</sup> "Bentoel Prima Jadi Perusahaan Publik," *Bisnis Indonesia*, (12 Februari 2000): 1.

<sup>162</sup> "Menyoal Akuisisi Transindo atas Bentoel," *Moneter Indonesia*, (14 Februari 2000): 13.

<sup>163</sup> Zein, *loc. cit.*

<sup>164</sup> *Ibid.*

"Any plan of acquisition, merger or consolidation, the net effect of which is that a listed company is acquired by an unlisted company even though the listed company is the nominal survivor" (*Listing Standard, section 341*). [Suatu rencana akuisisi, merger atau konsolidasi, yang menyebabkan suatu perusahaan yang tercatat di bursa diambil oleh suatu perusahaan yang tidak tercatat di bursa, walaupun perusahaan yang tercatat di bursa tersebut menjadi pihak yang selamat secara nominal. (Standar Pencatatan, bagian 341).]<sup>166</sup>

Sedangkan Australian Stock Exchange ("ASX") mengategorikan sebuah perusahaan publik yang tidak aktif atau tidak menguntungkan, yang melakukan emisi efek untuk mengakuisisi perusahaan tercatat lainnya yang lebih aktif, sebagai praktik *backdoor listing*. ASX juga memandang bahwa perubahan pengendalian yang disertai dengan perubahan bidang bisnis utama perusahaan merupakan praktik *backdoor listing*.<sup>167</sup>

Di Kanada, British Columbia Securities Commission dan Vancouver Stock Exchange mengategorikan *reverse takeover* sebagai praktik *backdoor listing*.<sup>168</sup> *Reverse takeover* terhadap perusahaan publik terjadi dengan cara perusahaan tertutup yang belum *go public* dan belum tercatat di bursa efek melakukan *private placement* terhadap saham perusahaan publik, kemudian melakukan sebuah transaksi di mana para pemegang saham dari perusahaan tertutup menukar saham perusahaan mereka dengan saham yang baru diterbitkan oleh perusahaan publik tersebut. Transaksi ini menyebabkan para pemegang saham perusahaan tertutup memiliki kekuasaan untuk mengendalikan perusahaan publik tersebut, termasuk kebebasan untuk mengangkat Direksi dan anggota manajemen, sehingga menyebabkan *reverse takeover*. Melalui *reverse takeover*, suatu perusahaan tertutup dapat memperoleh keuntungan *go public* tanpa perlu melakukan

---

<sup>165</sup> Sejak tanggal 1 Oktober 2008, AMEX telah diakuisisi oleh NYSE Euronext dan berganti nama menjadi NYSE Alternext US; NYSE Euronext, "NYSE Euronext Completes Acquisition of American Stock Exchange," <<http://www.nyse.com/press/1222772889985.html>>, diakses 13 Desember 2008.

<sup>166</sup> Indra Safitri (b), ed., *Catatan Kolom Hasan Zein Buku 2*, (Jakarta: Go Global Book, 1998), hal. 80.

<sup>167</sup> *Ibid.*, hal. 81.

<sup>168</sup> Catalyst Corporate Finance Lawyers, "Listing on The Vancouver Stock Exchange By Way of Reverse Takeover," <<http://www.catalyst-law.com>>, diakses 17 November 2008.

Penawaran Umum Perdana dan tanpa perlu menginformasikan hal-hal yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan kepada masyarakat dalam rangka memenuhi prinsip keterbukaan informasi dan *disclosure*.<sup>169</sup>

Lebih lanjut, Vancouver Stock Exchange mengatur bahwa *reverse takeover* dapat dikategorikan sebagai *backdoor listing* apabila transaksi menyebabkan hal-hal sebagai berikut:<sup>170</sup>

- a. Pemegang saham baru (pemegang saham perusahaan tertutup) memiliki lebih dari 50% (lima puluh persen) saham atau suara dalam RUPS perusahaan publik melalui efek yang baru diterbitkan, transfer dari efek yang sudah ada, atau kombinasi lain dari penerbitan efek;
- b. Terdapat kenaikan sebanyak 50% (lima puluh persen) atau lebih dari jumlah saham perusahaan publik;
- c. Terjadi perubahan yang signifikan dalam Direksi atau manajemen perusahaan publik; atau
- d. Adanya perubahan kegiatan usaha perusahaan publik.

Walaupun syarat keempat tidak terpenuhi, Vancouver Stock Exchange tetap mengkategorikan transaksi tersebut sebagai *backdoor listing*. Dengan demikian, Vancouver Stock Exchange tidak memandang perubahan kegiatan usaha dari perusahaan publik sebagai unsur yang substansial, namun dapat dilakukan untuk dapat memperlancar jalannya pendanaan perusahaan setelah *backdoor listing* dilakukan.<sup>171</sup>

Ketentuan yang berbeda diatur oleh Malaysian Securities Commission, yang memandang bahwa tindakan perusahaan tertutup yang mengambilalih seluruh atau sebagian besar saham perusahaan publik, sehingga menyebabkan perusahaan tertutup tersebut menjadi pemegang saham utama dengan kewenangan pengendalian terhadap perusahaan publik, adalah *backdoor listing* apabila pengambilalihan disertai satu atau beberapa ciri sebagai berikut:<sup>172</sup>

---

<sup>169</sup> John L. Petersen, "Shells Mergers," <<http://www.ipo-law.com>>, diakses 19 November 2008.

<sup>170</sup> Catalyst Corporate Finance Lawyers, *loc. cit.*

<sup>171</sup> *Ibid.*

- a. Terjadi perubahan dalam bisnis utama perusahaan publik, sehingga didominasi oleh bisnis perusahaan tertutup;
- b. Terjadi re-organisasi perusahaan publik, khususnya yang berkaitan dengan perubahan operasi perusahaan, dewan Direksi dan manajemen; dan
- c. Terjadi perubahan nama perusahaan publik, yang umumnya menjadi mirip atau sama dengan nama perusahaan tertutup yang mengambilalih.

Lebih lanjut, Malaysian Securities Commission mengatur bahwa transaksi *reverse takeover* dan *backdoor listing* harus disertai dengan keterbukaan informasi yang relevan dan tepat waktu (*timely and full disclosure of relevant information*), serta diatur pula mengenai informasi-informasi apa saja yang perlu diumumkan kepada masyarakat dalam rangka *reverse takeover* dan *backdoor listing*.<sup>173</sup>

### 3.5. Alasan Melakukan *Backdoor Listing*

*Backdoor listing* umumnya dilakukan oleh suatu perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan *go public* atau tidak mau perusahaannya dicampuri oleh masyarakat, namun ingin mendapat akses ke bursa.<sup>174</sup> Perusahaan yang berminat untuk *listing* di bursa saham harus memenuhi kriteria tertentu, khususnya yang berkaitan dengan jumlah modal disetor dan kewajiban untuk mengumumkan laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana telah dipaparkan di atas, proses mempersiapkan suatu perusahaan untuk *listing* memerlukan waktu yang lama dan biaya yang besar, karena sering kali melibatkan transformasi struktur kepemilikan dan praktik manajemen. Oleh karena itu, *backdoor listing* dipandang sebagai strategi jalan pintas bagi perusahaan untuk memperoleh akses ke bursa saham, sehingga dapat meningkatkan kekayaan secara cepat dan memperoleh pendanaan untuk keperluan ekspansi usaha.<sup>175</sup>

---

<sup>172</sup> Isa, *loc. cit.*, hal. 45.

<sup>173</sup> *Ibid.*

<sup>174</sup> "Plus Minus Backdoor Listing," *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (Juli 1997): 80.

<sup>175</sup> Isa, *loc. cit.*, hal. 43.

Secara lebih rinci, terdapat beberapa kemungkinan alasan suatu perusahaan tertutup melakukan *backdoor listing*, sebagai berikut:<sup>176</sup>

- a. Melalui *backdoor listing*, perusahaan tertutup yang tidak memenuhi persyaratan untuk mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di bursa dapat menikmati segala keuntungan layaknya perusahaan publik yang tercatat di bursa saham. Sebagai contoh, peraturan Bursa Efek Jakarta ("BEJ") I.A. tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat mengatur sebagai salah satu persyaratan pencatatan saham bahwa calon perusahaan tercatat harus merupakan badan hukum berbentuk PT sebagaimana dimaksud dalam UUPT.<sup>177</sup> Dengan demikian, maka perusahaan asing yang didirikan tidak berdasarkan pengaturan dalam UUPT tidak memenuhi syarat untuk mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di bursa. Oleh karena itu, *backdoor listing* dapat menjadi alternatif bagi perusahaan asing untuk mendapat akses ke bursa saham di Indonesia.
- b. Perusahaan yang ingin mendapat akses ke bursa tidak perlu repot mengurus perijinan *listing* dan menyediakan biaya tambahan.
- c. Meningkatkan waktu dan memangkas rantai birokrasi IPO, yang proses persiapan serta tahapan perijinannya cukup panjang serta melibatkan banyak pihak atau lembaga terkait.
- d. Menghindari keharusan *full disclosure* yang sering kali melelahkan bagi perusahaan, serta bisnis lebih aman karena kondisi perusahaan tidak secara rinci diketahui oleh masyarakat.
- e. Dalam rangka memperoleh ketersediaan dana jangka panjang, *backdoor listing* cukup efektif sebagai langkah mempermudah dan memperkuat kepercayaan penyandang dana, misalnya melalui *rights issue* atau penerbitan obligasi. Bagi perusahaan publik, proses penerbitan surat berharga biasanya lebih mudah karena masyarakat memandang operasi perusahaan publik lebih transparan dibanding perusahaan tertutup yang belum dikenal masyarakat.

---

<sup>176</sup> "Plus Minus Backdoor Listing," *loc. cit.*, hal. 86.

<sup>177</sup> Bursa Efek Jakarta, *loc. cit.*, lampiran poin III.1.1.

Oleh karena itu, banyak perusahaan yang ingin memiliki perusahaan publik demi mempermudah upaya penghimpunan dana untuk membiayai perusahaan itu sendiri, anak perusahaan, maupun afiliasinya.

- f. Melalui *backdoor listing* dapat dengan cepat memiliki perusahaan *go public* serta menikmati berbagai fasilitas dan keuntungannya, ketimbang harus mengeluarkan banyak tenaga, waktu dan biaya untuk membangun perusahaan dari awal hingga memenuhi persyaratan *go public*, serta memperkenalkan perusahaan tersebut kepada masyarakat luas.
- g. *Backdoor listing* dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan perusahaan yang belum layak masuk bursa, dengan cara menciptakan sinergi antara usaha perusahaan tertutup dan perusahaan publik yang terlibat dalam *backdoor listing*, sehingga operasi perusahaan dapat lebih efisien dan keuntungan yang dihasilkan lebih maksimal.
- h. *Backdoor listing* dapat dimanfaatkan oleh grup perusahaan yang ingin memperbanyak jumlah anak perusahaan yang sudah masuk di bursa, dengan cara mengakuisisi perusahaan publik melalui anak perusahaan, sehingga anak perusahaan tersebut turut merasakan keuntungan yang diperoleh perusahaan publik, dan bahkan di kemudian hari dapat dilebur sehingga keduanya menjadi perusahaan publik. Hal ini dapat meningkatkan daya saing serta memperbanyak peluang pembiayaan bagi ekspansi grup perusahaan, karena apabila grup memiliki banyak anak perusahaan publik, maka pendanaan proyek dapat dengan mudah dilakukan melalui silang sumber dana antar anak perusahaan.
- i. Bagi grup perusahaan yang ingin melakukan diversifikasi usaha, langkah *backdoor listing* dapat lebih menjamin keberhasilan, dengan asumsi bahwa perusahaan yang sudah *go public* lebih berpengalaman dan operasi usahanya lebih mapan dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Oleh karena itu, dengan mengakuisisi sebagian besar saham perusahaan publik dengan bidang usaha yang berbeda, kemudian menyerahkan pengelolaan kepada manajemen perusahaan publik yang sudah lebih berpengalaman, maka diversifikasi usaha dapat berjalan dengan lebih lancar.

### 3.6. Akuisisi Sebagai Cara Untuk Melakukan *Backdoor Listing* Dan Peraturan Yang Terkait

*Backdoor listing* dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain melalui merger dan akuisisi. Namun demikian, penulisan ini hanya akan membahas lebih lanjut mengenai praktik *backdoor listing* dengan cara melakukan akuisisi, tanpa menyoroti praktik *backdoor listing* melalui merger maupun cara-cara lainnya.

#### 3.6.1. Strategi *Backdoor Listing* Melalui Akuisisi Perusahaan

Sebagaimana telah diuraikan dalam bab sebelumnya, salah satu cara *backdoor listing* yang paling populer adalah melalui akuisisi perusahaan. Terdapat dua kemungkinan strategi *backdoor listing* melalui akuisisi, sebagai berikut:<sup>178</sup>

- a. Perusahaan non-publik mengakuisisi perusahaan publik, dengan membeli seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang telah masuk bursa atau *listing* di pasar modal, baik secara seketika maupun bertahap.
- b. Perusahaan publik mengakuisisi perusahaan non-publik.

Emiten di bursa yang rentan dimanfaatkan sebagai sarana *backdoor listing* melalui akuisisi dapat dikelompokkan dalam dua tipe sebagai berikut:<sup>179</sup>

- a. Emiten yang sebagian besar sahamnya sudah dikuasai masyarakat. Saham emiten tipe ini cenderung lebih likuid dan harganya dapat dimanipulasi pasar, sehingga mudah diborong dan dimanfaatkan untuk tujuan *backdoor listing* dengan waktu dan proses yang lebih singkat.
- b. Emiten yang sedang mengalami masalah keuangan sehingga memerlukan dana. Terhadap emiten tipe ini, *backdoor listing* dapat dilakukan dari dua arah, yaitu dari bursa efek dan melalui negosiasi langsung dengan pemegang saham. Dari arah bursa efek, saham perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan umumnya dilepas oleh masyarakat, sehingga harga saham turun. Kondisi ini membuka peluang emas bagi pihak yang berminat *backdoor listing* untuk memborong saham perusahaan tersebut dengan harga murah.

---

<sup>178</sup> "Backdoor Listing: Jalan Pintas Menjadi Perusahaan Publik," *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (April 2000): 66.

<sup>179</sup> "Plus Minus Backdoor Listing," *loc. cit.*, hal. 80 – 81.

Sedangkan dari arah yang kedua, permasalahan keuangan umumnya menurunkan tingkat kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, sehingga perusahaan kesulitan memperoleh pembiayaan melalui pinjaman. Dalam kondisi demikian, strategi pendanaan yang paling mungkin dilakukan oleh pemegang saham adalah melepas sebagian besar kepemilikan sahamnya kepada investor baru, sehingga membuka peluang *backdoor listing*. Dengan langkah dari berbagai arah tersebut, terbuka kemudahan bagi pihak yang berminat *backdoor listing* untuk mengakuisisi perusahaan publik sehingga pihaknya menjadi pemegang saham mayoritas dengan kewenangan pengendalian. Namun demikian, strategi *backdoor listing* melalui akuisisi emiten yang mengalami masalah keuangan bersifat spekulatif. Walaupun harga beli saham jauh lebih murah sehingga apabila masalah keuangan berhasil diselesaikan maka selisih keuntungan yang diperoleh lebih besar, namun terdapat risiko masalah keuangan tidak dapat diselesaikan sehingga menimbulkan kerugian.

### 3.6.2. Prosedur *Backdoor Listing* Melalui Akuisisi Perusahaan

Apabila suatu perusahaan tertutup hendak melakukan *backdoor listing* melalui akuisisi, maka langkah awal yang harus dilakukan adalah menemukan suatu perusahaan publik yang sudah tercatat di bursa (*listed*). Jika perusahaan tertutup tersebut telah menemukan perusahaan publik yang tepat, maka perlu dilakukan *due diligence* terlebih dahulu, karena setelah akuisisi selesai dilaksanakan maka perusahaan tertutup tersebut akan mengambil alih tanggung jawab, pendanaan perusahaan, utang perusahaan dan hal-hal lain yang berhubungan dengan perusahaan publik tersebut. Setelah merasa cocok dengan perusahaan target, kedua perusahaan dapat mengadakan perjanjian mengenai akuisisi yang akan dilakukan.<sup>180</sup> Jika kedua belah pihak telah sepakat, maka langkah berikutnya adalah dilakukan akuisisi perusahaan publik oleh perusahaan tertutup dengan tata cara sebagaimana telah diuraikan dalam bab sebelumnya.

---

<sup>180</sup> "What is a back door listing?" <<http://www.wisegeek.com/what-is-a-backdoor-listing.htm>>, diakses 19 November 2008.



Untuk menyempurnakan praktik *backdoor listing*, maka pihak pengendali baru perusahaan publik yang sudah mencatatkan sahamnya di bursa efek melakukan restrukturisasi perusahaan, antara lain meliputi pergantian dewan Direksi dan pejabat lainnya, serta perubahan kegiatan usaha utama dari perusahaan publik tersebut. Pada umumnya, bisnis perusahaan publik berubah menjadi kegiatan usaha utama dari perusahaan tertutup atau kegiatan lain yang mendukung kegiatan usaha utama perusahaan tertutup tersebut. Namun langkah yang terakhir ini tidak wajib dilaksanakan dalam praktik *backdoor listing*.<sup>181</sup>

### 3.6.3. Peraturan Yang Terkait Dengan Praktik *Backdoor Listing* Melalui Akuisisi Perusahaan

Walaupun praktik *backdoor listing* kian marak dilakukan dalam pasar modal Indonesia, sampai saat ini belum ada peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai *backdoor listing* secara rinci. Dengan demikian, *backdoor listing* di pasar modal Indonesia pada dasarnya tidak dilarang, namun pelaksanaannya tidak boleh berbenturan dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dalam kaitannya dengan praktik *backdoor listing* dengan cara melakukan akuisisi, maka peraturan BAPEPAM yang relevan dan perlu diperhatikan antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Peraturan BAPEPAM IX.F.1 tentang Penawaran Tender;<sup>182</sup>
- b. Peraturan BAPEPAM X.M.1 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu;<sup>183</sup>
- c. Peraturan BAPEPAM IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka;<sup>184</sup> dan
- d. Peraturan BAPEPAM IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.<sup>185</sup>

---

<sup>181</sup> Catalyst Corporate Finance Lawyers, *loc. cit.*

<sup>182</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (b), *loc. cit.*

<sup>183</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (e), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu*, Kep. No. 82/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

<sup>184</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (c), *loc. cit.*

**BAB 4**  
**ANALISIS BACKDOOR LISTING MELALUI AKUISISI**  
**PT FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK.**  
**OLEH TITAN INTERNATIONAL CORP. SDN. BHD.**

**4.1. PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.**

PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. ("FPNI") awalnya didirikan dengan nama PT Indofatra Plastik Industri berdasarkan Akta Pendirian No. 19 tanggal 9 Desember 1987.<sup>186</sup> Nama Perseroan kemudian diubah menjadi PT Fatrapolindo Nusa Industri dengan Akta Perubahan No. 53 tanggal 18 Juli 1988. Akta Pendirian dan Akta Perubahan tersebut keduanya dibuat di hadapan Rukmasanti Hardjasatya, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai Surat Keputusan No. C2-6603.HT.01.01.TH.88 tanggal 30 Juli 1988, dan telah didaftarkan di dalam buku register di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 1759/1988 dan 1760/1988, keduanya tertanggal 10 Agustus 1988, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 80 tanggal 5 Oktober 1990, Tambahan No. 3831.<sup>187</sup>

FPNI didirikan sebagai perusahaan dengan status Penanaman Modal Dalam Negeri ("PMDN") berdasarkan surat keputusan Badan Koordinasi Penanaman Modal ("BKPM") No. 91/I/PMDN/1988 tanggal 15 Februari 1988. Status tersebut kemudian diubah menjadi Perusahaan Modal Asing ("PMA") sesuai dengan surat persetujuan dari Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara No. 185/V/PMA/2000 tanggal 30

---

<sup>185</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (f), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*, Kep. No.02/PM/2001 tanggal 20 Februari 2001.

<sup>186</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., (Jakarta, 12 Desember 2007), hal. 89.

<sup>187</sup> *Ibid.*, hal. 68.

November 2000, yang ditegaskan dalam Akta Pernyataan Keputusan Seluruh Pemegang Saham No. 22 tanggal 26 Januari 2001.<sup>188</sup>

Anggaran Dasar FPNI telah beberapa kali mengalami perubahan. Perubahan pertama dilakukan berdasarkan Akta Berita Acara Perseroan No. 31 tanggal 15 Mei 1991 yang dibuat di hadapan Rukmasanti Hardjasatya, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusan No. C2.2132.HT.01.04.TH.91 tanggal 13 Juni 1991, dan telah didaftarkan di dalam buku register di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 1146/1991 tanggal 23 Juni 1991, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 3 tanggal 9 Januari 1996, Tambahan No. 367.<sup>189</sup>

Perubahan kedua dilakukan berdasarkan Akta Berita Acara Rapat Perseroan No. 11 tanggal 13 September 1996 yang dibuat di hadapan Mintarsih Natamihardja, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusan No. C2-11007.HT.01.04.TH.96 tanggal 12 Desember 1996, dan telah didaftarkan di dalam Daftar Perusahaan di Kantor Perusahaan Kodya Jakarta Pusat No. 578/BH.09.05/IV/1997 tanggal 2 Maret 1997, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 52 tanggal 1 Juli 1997, Tambahan 2594.<sup>190</sup>

Perubahan ketiga dilakukan berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Seluruh Pemegang Saham Perseroan No. 22 tanggal 26 Januari 2001 yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusan No. C-1296.HT.01.04.TH.2001 tanggal 19 Februari 2001, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Pusat No. 620/RUB/09.05/V/2001 tanggal

---

<sup>188</sup> *Ibid.*

<sup>189</sup> *Ibid.*

<sup>190</sup> *Ibid.*

2 Mei 2001, serta telah diumumkan dalam Berita Negara No. 61, Tambahan Berita Negara No. 5027/2001 tanggal 31 Juli 2001.<sup>191</sup>

Perubahan keempat dilakukan dalam rangka Penawaran Umum Perdana kepada masyarakat, di mana Anggaran Dasar Perseroan diubah seluruhnya, termasuk mengubah nama Perseroan menjadi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 7 tanggal 8 Maret 2001 yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C-5565.HT.01.04-TH.2001 tanggal 23 April 2001, dan telah didaftarkan pada Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Pusat di bawah No. 1372/RUB.09.05/VIII/2001 tanggal 15 Agustus 2001, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 98 tanggal 7 Desember 2001, Tambahan No. 7972/2001.<sup>192</sup>

FPNI mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana berdasarkan surat No. S-375/PM/2002 tanggal 27 Februari 2002. Pada Penawaran Umum Perdana yang dilaksanakan tanggal 6 – 8 Maret 2002 tersebut, FPNI melakukan emisi efek sejumlah 67.000.000 (enam puluh tujuh juta) Saham Biasa Atas Nama dengan nilai nominal Rp250,00 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham dan harga penawaran Rp450,00 (empat ratus lima puluh rupiah) per saham, sehingga nilai total emisi adalah sebesar Rp30.150.000.000 (tiga puluh miliar seratus lima puluh juta rupiah). Pada tanggal 21 Maret 2002, seluruh saham FPNI yang ditempatkan dan disetor penuh telah dicatat dan diperdagangkan pada BEJ dan Bursa Efek Surabaya ("BES").<sup>193</sup>

FPNI bergerak dalam bidang usaha pembuatan, perdagangan dan pemasaran plastik lembaran berproses bentangan dua arah, atau yang dalam bidang industri kimia disebut dengan *bi-axially oriented polypropylene/BOPP Film* (selanjutnya disebut "lembaran BOPP"), dengan memakai merek dagang

---

<sup>191</sup> *Ibid.*

<sup>192</sup> *Ibid.*

<sup>193</sup> *Ibid.*, hal. iii.; Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya kini telah merger menjadi Bursa Efek Indonesia.

"Falene". Lembaran BOPP merupakan bahan film plastik yang digunakan sebagai kertas kaca pengemas untuk berbagai macam barang-barang konsumen, antara lain makanan, bumbu penyedap, rokok, deterjen, alat-alat kantor, pita perekat, kosmetik, parfum, bahan pengganti aluminium, kaset video atau audio, dan lain sebagainya.<sup>194</sup>

FPNI memulai kegiatan operasionalnya sejak bulan Juni 1990 dengan kapasitas terpasang sebesar 8.000 (delapan ribu) ton per tahun. Pada bulan Juni 1999, Perseroan menambah satu lini produksi baru dengan kapasitas terpasang sebesar 12.000 (dua belas ribu) ton per tahun. Pada tahun 2004, Perseroan menambah lagi satu lini produksi baru dengan kapasitas terpasang sebesar 18.000 (delapan belas ribu) ton per tahun. Sampai dengan bulan Desember 2007, Perseroan memiliki tiga lini produksi dengan total kapasitas terpasang sebesar 38.000 (tiga puluh delapan ribu) ton per tahun.<sup>195</sup>

Pada saat ini hanya terdapat 6 (enam) produsen lembaran BOPP di Indonesia, di mana FPNI memiliki pangsa pasar lebih dari 15% (lima belas persen). FPNI memasarkan 90% (sembilan puluh persen) dari total produksinya ke pasaran dalam negeri, sedangkan 10% (sepuluh persen) sisanya diekspor ke negara-negara ASEAN antara lain Singapura, Malaysia dan Filipina, serta negara-negara Eropa, Amerika Serikat, Pakistan, Hong Kong dan Taiwan.<sup>196</sup>

FPNI melakukan kegiatan operasional melalui Kantor Pusat di Wisma Lia lantai 1 dan 2, Jalan A.M. Sangaji No. 12, Jakarta 10130. Sedangkan kegiatan produksi dilakukan di pabrik film BOPP yang berlokasi di Jalan Raya Curug, Km 1,1, Desa Kadujaya, Kabupaten Tangerang, Banten, di atas tanah seluas 44.710 m<sup>2</sup> (empat puluh empat ribu tujuh ratus sepuluh meter persegi) dengan status Sertifikat Hak Guna Bangunan No. 38 tanggal 16 Oktober 1989 dan No. 00116/Kadujaya tanggal 3 Agustus 2000.<sup>197</sup>

---

<sup>194</sup> *Ibid.*, hal. 89.

<sup>195</sup> *Ibid.*

<sup>196</sup> *Ibid.*

<sup>197</sup> *Ibid.*

FPNI memiliki satu anak perusahaan yaitu Fatra International Holding Ltd. ("FIHL"), suatu perseroan terbatas yang didirikan secara sah berdasarkan ketentuan hukum Kerajaan Malaysia, sesuai Memorandum and Articles of Association tanggal 19 Oktober 2007 dengan Certificate of Incorporation of Offshore Company No. LL06183. FIHL berkedudukan di Labuan, Malaysia dan menjalankan usaha sebagai perusahaan induk investasi. FPNI melakukan penyertaan modal pada FIHL sejak tanggal 19 Oktober 2007 dengan persentase kepemilikan sebesar 100% (seratus persen), dan laporan keuangannya dikonsolidasikan.<sup>198</sup>

#### **4.2. Titan International Corp. Sdn. Bhd.**

Titan International Corp. Sdn. Bhd. ("TIC") adalah perusahaan Malaysia yang didirikan di Kuala Lumpur pada tanggal 17 Oktober 2007 berdasarkan Akta Syarikat 1965 dengan Nomor Syarikat 792180A. TIC berkedudukan di Kuala Lumpur, dengan alamat di Bangunan Malaysian RE, No. 17 Lorong Dungun, Damansara Heights, Kuala Lumpur 50490, Malaysia. TIC bergerak dalam bidang usaha investasi (*investment holding*) dan merupakan anak perusahaan dari Titan Chemicals Corp. Bhd. ("TCC"), yaitu perusahaan Malaysia yang bergerak di bidang usaha produksi zat kimia *polyethylene* dan *polypropylene* sebagai bahan dasar berbagai produk plastik, antara lain kertas kaca pengemas, kantong sampah, botol plastik dan tutup botol, *spare parts* otomotif, dan insulasi kabel.<sup>199</sup>

#### **4.3. Analisis Akuisisi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd.**

Akuisisi FPNI oleh TIC dilakukan melalui pembelian 92,63% (sembilan puluh dua koma enam puluh tiga persen) saham FPNI oleh TIC yang bertindak sebagai Pembeli Siaga (*standby buyer*) pada Penawaran Umum Terbatas I dalam

---

<sup>198</sup> *Ibid.*, hal. 80.

<sup>199</sup> *Ibid.*, hal. 107.

rangka pernerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") yang dilaksanakan oleh FPNI pada tanggal 3 – 18 Januari 2008.

Berdasarkan uraian di atas, maka akuisisi FPNI oleh TIC dapat dikategorikan sebagai akuisisi eksternal yang dilakukan secara bersahabat (*friendly takeover*) berdasarkan hasil negosiasi antara manajemen kedua perusahaan. Apabila dilihat dari jenis usaha FPNI dan TIC, maka akuisisi tersebut adalah akuisisi vertikal yang melibatkan perusahaan-perusahaan dalam satu mata rantai produksi dari hulu ke hilir. Objek transaksi akuisisi adalah saham yang baru diterbitkan dari portepel FPNI, dan transaksi tersebut dibayar secara tunai oleh TIC dalam bentuk penyetoran modal ke dalam FPNI.

Dalam presentasi kepada BAPEPAM-LK pada bulan Desember 2007, FPNI mengungkapkan tujuan yang hendak dicapai melalui transaksi akuisisi sebagai berikut:<sup>200</sup>

- a. Memperoleh pasokan zat kimia *polypropylene* yang diproduksi oleh Titan Group sebagai bahan dasar lembaran BOPP;
- b. Memperbaiki keadaan keuangan perusahaan, khususnya dalam rangka mengurangi hutang dan meningkatkan modal kerja;
- c. Memperoleh keuntungan dari jaringan pemasaran Titan Group yang meliputi kawasan Asia Timur dan Asia Tenggara; dan
- d. Memperoleh akses untuk mengembangkan fasilitas produksi perusahaan dan pelatihan pelayanan konsumen.

Sedangkan dalam presentasi yang sama kepada BAPEPAM-LK, TIC mengungkapkan tujuan yang hendak dicapai melalui akuisisi FPNI sebagai berikut:<sup>201</sup>

- a. Melakukan divestasi Titan Group kepada investor Indonesia;
- b. Melakukan integrasi usaha dari hulu ke hilir (*downstream integration*) dalam rangka memastikan tersedianya pasar bagi produk *polypropylene*;
- c. Melakukan diversifikasi usaha melalui akuisisi FPNI yang memiliki bidang usaha produksi dan pemasaran lembaran BOPP, sehingga memperkaya

---

<sup>200</sup> Berdasarkan hasil wawancara dengan Biger Adzanna Maghribi, Biro Penilaian Keuangan Perusahaan – Sektor Riil, Badan Pengawas Pasar Modal, (Selasa, 25 November 2008).

<sup>201</sup> *Ibid.*

keragaman produk yang ditawarkan oleh Titan Group dan menciptakan diversifikasi sumber pemasukan bagi grup perusahaan;

- d. Mendapatkan akses ke pasar modal Indonesia; dan
- e. Memfasilitasi kemungkinan merger dan akuisisi di Indonesia dalam rangka pengembangan grup perusahaan di masa yang akan datang.

Analisis lebih lanjut mengenai akuisisi tersebut memerlukan pemaparan hal-hal yang relevan sebagai berikut:

#### 4.3.1. Penawaran Umum Terbatas I PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.

Dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I, FPNI melakukan RUPS Luar Biasa pada tanggal 5 November 2007, dengan salah satu agenda yaitu melakukan peningkatan modal dasar FPNI dari Rp325.000.000.000,00 (tiga ratus dua puluh lima miliar rupiah) yang terdiri dari 1.300.000.000 (satu miliar tiga ratus juta) saham dengan nilai nominal Rp250,00 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham, menjadi Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah) yang terdiri dari 8.000.000.000 (delapan miliar) saham dengan nilai nominal Rp250,00 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham. Hasil keputusan RUPS Luar Biasa ini dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 15 tanggal 7 November 2007, yang dibuat dihadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta.<sup>202</sup>

Sesuai dengan Peraturan BAPEPAM IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu,<sup>203</sup> dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I dengan HMETD, Direksi FPNI mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada BAPEPAM-LK melalui Surat Pengantar Untuk Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Terbatas I PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. No. 0650/FNI-DIR/XI/07 tanggal 14 November 2007. Pernyataan Pendaftaran tersebut menjadi efektif setelah FPNI menerima pemberitahuan efektif dari BAPEPAM-LK berdasarkan surat No. S-6271/BL/2007 tanggal 11 Desember 2007.<sup>204</sup>

---

<sup>202</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 68.

<sup>203</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (a), *loc. cit.*, lampiran angka 7.



Direksi FPNI atas nama Perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan HMETD kepada para pemegang saham yang berhak sebesar 5.156.214.000 (lima miliar seratus lima puluh enam juta dua ratus empat belas ribu) Saham Biasa Atas Nama dengan nilai nominal sebesar Rp250,00 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham yang ditawarkan dengan harga Rp345,00 (tiga ratus empat puluh lima rupiah) atau sebesar USD 0,0371 (nol koma nol tiga tujuh satu dolar Amerika Serikat)<sup>205</sup> per saham, sehingga seluruhnya berjumlah Rp1.778.893.830.000,00 (satu triliun tujuh ratus tujuh puluh delapan miliar delapan ratus sembilan puluh tiga juta delapan ratus tiga puluh ribu rupiah).<sup>206</sup>

Setiap pemegang 100 (seratus) saham lama yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham FPNI pada tanggal 28 Desember 2007 sampai dengan pukul 16.00 WIB berhak atas 1 (satu) HMETD untuk membeli 1.257 (seribu dua ratus lima puluh tujuh) saham baru yang ditawarkan dengan harga Rp345,00 (tiga ratus empat puluh lima rupiah) atau sebesar USD 0,0371 (nol koma nol tiga tujuh satu dolar Amerika Serikat) per saham, yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan pemesanan pembelian saham melalui pelaksanaan HMETD, dengan rasio perbandingan 1:12,75 (satu banding dua belas koma tujuh puluh lima). Saham Biasa Atas Nama yang ditawarkan tersebut seluruhnya adalah saham baru yang dikeluarkan dari portepel FPNI, dan mempunyai hak yang sama dan sederajat dalam segala hal dengan saham biasa atas nama lainnya yang telah ditempatkan dan disetor penuh.<sup>207</sup>

Sesuai dengan Peraturan BAPEPAM IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, maka:<sup>208</sup>

---

<sup>204</sup> Laporan Uji Tuntas Aspek Hukum Atas PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Sehubungan Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., (Jakarta, 13 November 2007), hal. 2.

<sup>205</sup> Dengan menggunakan kurs nilai tukar Rp9.300,00 (sembilan ribu tiga ratus rupiah) per dolar Amerika Serikat.

<sup>206</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 1.

<sup>207</sup> *Ibid.*

<sup>208</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (a), *loc. cit.*, lampiran angka 16, 17 dan 22.

- a. Sertifikat bukti HMETD diperdagangkan mulai tanggal 3 Januari sampai dengan tanggal 18 Januari 2008 melalui Bursa dan di luar Bursa; dan
- b. Dalam hal pemegang saham mempunyai HMETD dalam bentuk pecahan, maka hak atas pecahan tersebut harus dijual oleh Perseroan dan hasilnya dimasukkan ke dalam rekening Perseroan.

Apabila saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum Terbatas I tidak seluruhnya diambil oleh pemegang HMETD, maka sisanya akan dialokasikan kepada pemegang saham lainnya yang melakukan pemesanan lebih dari haknya sebagaimana tercantum dalam Sertifikat Bukti HMETD secara proporsional dan sesuai dengan peraturan yang berlaku di bidang pasar modal. Apabila setelah dilakukan alokasi tersebut masih terdapat sisa saham yang belum diambil, maka seluruh sisa saham tersebut akan dibeli oleh TIC yang bertindak selaku Pembeli Siaga (*standby buyer*) dengan harga yang sama dengan harga penawaran, yaitu Rp345,00 (tiga ratus empat puluh lima rupiah) atau sebesar USD 0,0371 (nol koma nol tiga tujuh satu dolar Amerika Serikat) per saham, sesuai dengan Akta Perjanjian Pembelian Siaga No. 36 tanggal 7 November 2007 yang dibuat di hadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta.<sup>209</sup>

Saham baru yang berasal dari Penawaran Umum Terbatas I ini dicatatkan pada BEI bersama dengan saham-saham yang telah dicatatkan sebelumnya oleh Perseroan. Dengan asumsi bahwa seluruh HMETD dilaksanakan, maka jumlah saham Perseroan yang dicatatkan menjadi sebanyak 5.566.414.000 (lima miliar lima ratus enam puluh enam juta empat ratus empat belas ribu) saham yang terdiri atas 410.200.000 (empat ratus sepuluh juta dua ratus ribu) saham lama, dan sebanyak 5.156.214.000 (lima miliar seratus lima puluh enam juta dua ratus empat belas ribu) saham baru yang berasal dari Penawaran Umum Terbatas I ini, masing-masing dengan nilai nominal Rp250,00 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham.<sup>210</sup>

---

<sup>209</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 3.

<sup>210</sup> *Ibid.*, hal. 4.

Sesuai dengan ketentuan UUPT tentang Emiten Terbatas,<sup>211</sup> saham-saham baru tersebut tersedia setelah Rapat Umum Luar Biasa Pemegang Saham FPNI menyetujui agenda peningkatan modal dasar Perseroan dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I, serta hasil keputusan perubahan anggaran dasar tersebut disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia yang diberikan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari setelah seluruh persyaratan dipenuhi secara lengkap.<sup>212</sup>

Memperhatikan bahwa saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum Terbatas I seluruhnya berjumlah 5.156.214.000 (lima miliar seratus lima puluh enam juta dua ratus empat belas ribu) saham, maka pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya akan mengalami penurunan persentase kepemilikan saham atau dilusi atas saham Perseroan sampai dengan maksimum 92,63% (sembilan puluh dua koma enam puluh tiga persen).<sup>213</sup>

FPNI menerbitkan saham hasil Penawaran Umum Terbatas I dalam bentuk warkat dan tanpa warkat. Saham dalam bentuk warkat hasil pelaksanaan HMETD didistribusikan melalui PT Adimitra Transferindo, sedangkan saham baru hasil pelaksanaan HMETD dalam bentuk tanpa warkat didistribusikan secara elektronik di dalam penitipan kolektif yang diadministrasikan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia.<sup>214</sup>

#### 4.3.2. Analisis Aspek Hukum Terkait Dengan Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum Terbatas I PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.

Seluruh dana yang diperoleh FPNI dari Penawaran Umum Terbatas I, yaitu sebesar Rp1.778.893.830.000,00 (satu triliun tujuh ratus tujuh puluh delapan

---

<sup>211</sup> Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 28 jo. pasal 10 ayat (6).

<sup>212</sup> Laporan Uji Tuntas Aspek Hukum Atas PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Sehubungan Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 8.

<sup>213</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 1.

<sup>214</sup> *Ibid.*

miliar delapan ratus sembilan puluh tiga juta delapan ratus tiga puluh ribu rupiah), dipergunakan untuk kepentingan sebagai berikut:<sup>215</sup>

- a. Sebesar 98,5% (sembilan puluh delapan koma lima persen) atau Rp1.752.120.000.000,00 (satu triliun tujuh ratus lima puluh dua miliar seratus dua puluh juta rupiah), atau setara dengan USD 188.400.000,00 (seratus delapan puluh delapan juta empat ratus ribu dolar Amerika Serikat) untuk menambah penyertaan modal FPNI pada FIHL yang akan digunakan seluruhnya untuk mengakuisisi 100% (seratus persen) kepemilikan saham Titan Petchem (M) Sdn. Bhd. ("TPM") pada Chemical Brothers Limited ("CBL"), yaitu perseroan terbatas yang didirikan secara sah berdasarkan ketentuan hukum Republik Mauritius, berkedudukan di Mauritius dan merupakan anak perusahaan yang 100% (seratus persen) sahamnya dimiliki oleh TPM. CBL merupakan suatu *holding company* yang memiliki penyertaan secara langsung dan tidak langsung sebesar 100% (seratus persen) pada PT Titan Petrokimia Nusantara ("TPN"), yaitu suatu perseroan terbatas yang berkedudukan di Jakarta. Berdasarkan Perjanjian Jual Beli Saham Bersyarat yang dibuat antara FIHL dan TPM pada tanggal 7 November 2007, disepakati bahwa jumlah yang harus dibayar oleh FIHL kepada TPM dalam rangka akuisisi CBL adalah USD 188.400.000,00 (seratus delapan puluh delapan juta empat ratus ribu dolar Amerika Serikat). Penambahan modal yang dilakukan FPNI pada FIHL adalah berupa penyertaan modal pada anak perusahaan.
- b. Sebesar 1,3% (satu koma tiga persen) atau Rp23.125.619.790,00 (dua puluh tiga miliar seratus dua puluh lima juta enam ratus sembilan belas ribu tujuh ratus sembilan puluh rupiah), atau setara dengan USD 2.486.626 (dua juta empat ratus delapan puluh enam ribu enam ratus dua puluh enam dolar Amerika Serikat) untuk menambah modal kerja FPNI.
- c. Sisanya sebesar 0,2% (nol koma dua persen) atau Rp3.648.511.245,00 (tiga miliar enam ratus empat puluh delapan juta lima ratus sebelas ribu dua ratus empat puluh lima rupiah) untuk pembayaran biaya-biaya Penawaran Umum Terbatas I sesuai dengan Surat Edaran BAPEPAM-LK tentang Keterbukaan

---

<sup>215</sup> *Ibid.*, hal. 5 – 6.

Informasi Mengenai Biaya Yang Dikeluarkan Dalam Rangka Penawaran Umum.<sup>216</sup>

Berdasarkan Peraturan BAPEPAM IX.E.1 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, yang dimaksud dengan 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 sebagai berikut:<sup>217</sup>

- i. 10% (sepuluh persen) dari pendapatan perusahaan; atau
- ii. 20% (dua puluh persen) dari ekuitas.

Mengingat bahwa rencana penggunaan dana hasil Penawaran Umum Terbatas I antara lain untuk mengakuisisi 100% (seratus persen) saham TPM pada CBL seharga USD 188.400.000,00 (seratus delapan puluh delapan juta empat ratus ribu dolar Amerika Serikat), dan berdasarkan Laporan Keuangan FPNI per 30 Juni 2007 harga akuisisi tersebut melebihi 10% (sepuluh persen) dari pendapatan atau 20% (dua puluh persen) dari ekuitas FPNI, maka transaksi tersebut merupakan Transaksi Material sebagaimana dimaksud dalam Peraturan BAPEPAM IX.E.2. Oleh karena itu, dalam rangka penyertaan modal pada FIHL untuk kepentingan akuisisi tersebut, FPNI wajib memperhatikan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan dalam Peraturan BAPEPAM IX.E.2, antara lain keharusan untuk mendapatkan persetujuan dari RUPS sebagaimana telah dilaksanakan pada tanggal 12 Desember 2007, dan hasil keputusannya dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 94 tanggal 12 Desember 2007 yang dibuat dihadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta.<sup>218</sup>

Berdasarkan Peraturan BAPEPAM IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, yang dimaksud dengan Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perseroan dengan kepentingan ekonomis

<sup>216</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (g), *Surat Edaran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Keterbukaan Informasi Mengenai Biaya Yang Dikeluarkan Dalam Rangka Penawaran Umum*, No. SE-05/BL/2006 tanggal 29 September 2006.

<sup>217</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (f), *loc. cit.*, lampiran angka 1.

<sup>218</sup> Laporan Uji Tuntas Aspek Hukum Atas PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Sehubungan Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 20.

pribadi Direktur, Komisaris, pemegang saham utama perseroan, atau pihak terafiliasi dari Direktur, Komisaris atau pemegang saham utama perseroan.<sup>219</sup> Yang dimaksud dengan pemegang saham utama, sebagaimana disebutkan dalam Peraturan BAPEPAM IX.F.1 tentang Penawaran Tender adalah setiap pihak yang baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh persen) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh perseroan.<sup>220</sup> Jika suatu transaksi di mana seorang Direktur, Komisaris, pemegang saham utama, atau pihak terafiliasi dari Direktur, Komisaris atau pemegang saham utama mempunyai Benturan Kepentingan, maka transaksi tersebut harus terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS.<sup>221</sup> Adapun pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak memiliki benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu, dan/atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari Direktur, Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai Benturan Kepentingan atas transaksi tertentu.<sup>222</sup> Berhubung tidak terdapat hubungan afiliasi antara Direktur, Komisaris dan pemegang saham utama FPNI dan pemegang saham TPM atau Titan Group, maka transaksi akuisisi dalam hal ini tidak merupakan transaksi Benturan Kepentingan.<sup>223</sup>

Selain itu, sesuai Peraturan BAPEPAM X.K.4 tentang Pelaporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum,<sup>224</sup> FPNI mempertanggungjawabkan realisasi penggunaan dana hasil Penawaran Umum Terbatas I kepada para pemegang saham dalam RUPS Perseroan dan melaporkannya kepada BAPEPAM-LK secara periodik.<sup>225</sup>

<sup>219</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (d), *loc. cit.*, lampiran angka 1 huruf d.

<sup>220</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (b), *loc. cit.*, lampiran angka 1 huruf c.

<sup>221</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (d), *loc. cit.*, lampiran angka 2.

<sup>222</sup> *Ibid.*, lampiran angka 1 huruf e.

<sup>223</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 14.

<sup>224</sup> Badan Pengawas Pasar Modal (h), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pelaporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum*, Kep. No. 27/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003, lampiran angka 1 – 2.

4.3.3. Perjanjian Pembelian Siaga Antara PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Dan Titan International Corp. Sdn. Bhd.

Dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I, FPNI dan TIC telah menandatangani Perjanjian Pembelian Siaga sebagaimana dituangkan dalam Akta Perjanjian Pembelian Siaga No. 36 tanggal 7 November 2007 yang dibuat di hadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, oleh dan antara FPNI dan TIC selaku Pembeli Siaga, dengan syarat-syarat (*conditions precedent*) sebagai berikut:<sup>226</sup>

- a. Proses penambahan modal melalui HMETD awal telah dilaksanakan dan diimplementasikan sesuai UUPM;
- b. FPNI menyerahkan kepada Pembeli Siaga sertifikat yang telah ditandatangani secara sah oleh FPNI, yang menegaskan dan menjamin kepada Pembeli Siaga bahwa:
  - i. Masing-masing dari pernyataan dan jaminan FPNI dalam Perjanjian Pembelian Siaga adalah tepat dalam segala hal terhitung sejak tanggal Perjanjian Pembelian Siaga, dan dalam segala hal tepat terhitung sejak Tanggal Pelaksanaan seakan-akan dibuat pada Tanggal Pelaksanaan;
  - ii. FPNI telah melaksanakan atau memenuhi seluruh janji dan kesepakatan mereka dalam Perjanjian Pembelian Siaga yang harus dilaksanakan atau dipenuhi oleh FPNI pada atau sebelum Tanggal Pelaksanaan;
  - iii. FPNI tidak lalai berdasarkan setiap perjanjian fasilitas pinjaman atau kredit, serta perjanjian lain dengan kreditur dan/atau pihak ketiga; dan
  - iv. FPNI tidak pernah mengadakan satu atau lebih transaksi (secara terpisah atau secara keseluruhan) yang tidak dilaksanakan dalam praktik usaha yang lazim dari FPNI, dan/atau yang mencapai lebih dari 10% (sepuluh persen) dari proyeksi pendapatan bersih tahun 2007 dari FPNI (Transaksi Material), sejak tanggal Perjanjian Pembelian Siaga

---

<sup>225</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 5.

<sup>226</sup> Laporan Uji Tuntas Aspek Hukum Atas PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Sehubungan Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 17.

dan Tanggal Pelaksanaan, kecuali untuk Transaksi Material yang diadakan oleh FPNI yang telah disetujui secara tertulis oleh FPNI.

- c. Tidak ada tindakan hukum, proses hukum, atau klaim apapun dari pihak ketiga, baik yang sebenarnya atau yang diancamkan, yang menurut pendapat Pembeli Siaga dapat memberi dampak material yang merugikan bagi FPNI;
- d. Pembeli Siaga dan/atau setiap anggota kelompoknya telah mendapatkan persetujuan dan kesepakatan yang diperlukan dari krediturnya atau kreditur dari anggota kelompok Pembeli Siaga yang diperlukan untuk melaksanakan transaksi yang dinyatakan;
- e. Pembeli Siaga dan/atau anggota kelompoknya telah memberikan kepada FPNI kepastian dana terkait dengan transaksi yang dinyatakan; dan
- f. Pembeli Siaga dan/atau anggota kelompoknya telah mendapatkan persetujuan dari Exchange Control Bank Sentral Malaysia (bila perlu) yang menyetujui atau menegaskan bahwa pihak berwenang tersebut tidak berkeberatan atas Pembeli Siaga untuk menjadi pemegang saham dari FPNI, termasuk struktur transaksi yang dinyatakan dan/atau pengaturan pembiayaannya.

Sesuai dengan Perjanjian Pembelian Siaga tersebut, TIC selaku Pembeli Siaga telah menyatakan memiliki kecukupan dana untuk melaksanakan kewajibannya selaku Pembeli Siaga, yaitu membeli seluruh sisa saham yang tidak diambil oleh pemegang saham dalam Penawaran Umum Terbatas I FPNI.<sup>227</sup>

Selain Perjanjian Pembelian Siaga, terdapat pula perjanjian antara TIC dengan seluruh pemegang HMETD yang berisikan janji bahwa pemegang HMETD tidak akan melaksanakan hak untuk membeli saham baru pada Penawaran Umum Terbatas I, sehingga seluruh saham tersebut dapat diambil alih oleh TIC selaku Pembeli Siaga.<sup>228</sup>

#### 4.3.4. Struktur Permodalan Dan Tindakan Korporasi PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Setelah Diakuisisi Oleh Titan International Corp. Sdn. Bhd.

---

<sup>227</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 107.

<sup>228</sup> Berdasarkan hasil wawancara dengan Biger Adzanna Maghribi, Biro Penilaian Keuangan Perusahaan – Sektor Riil, Badan Pengawas Pasar Modal, (Selasa, 25 November 2008).



Sebagaimana telah diuraikan di atas, FPNI melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan HMETD pada tanggal 3 – 18 Januari 2008, dengan TIC bertindak sebagai Pembeli Siaga. Mengingat bahwa TIC dan para pemegang HMETED telah menandatangani perjanjian yang menyatakan pemegang HMETD tidak akan melaksanakan haknya, maka seluruh saham baru yang diterbitkan oleh FPNI dalam Penawaran Umum Terbatas I diambil alih oleh TIC. Dengan demikian, maka struktur permodalan FPNI sebelum dan sesudah Penawaran Umum Terbatas I adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1. Struktur Permodalan FPNI Sebelum Penawaran Umum Terbatas I

	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	Persentase (%)
Modal Dasar	1.300.000.000	325.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
1 PT Sampoerna Printpack	73.418.540	18.354.635.000	17,90
2 PT Permata Surya Gitatama	70.288.888	17.572.222.000	17,14
3 UCB Kay Han Pte. Ltd. Singapura	53.775.580	13.443.895.000	13,11
4 Djoni Prananto	50.206.344	12.551.586.000	12,24
5 Chua Sew Hoon	31.378.965	7.844.741.250	7,65
6 Beni Prananto	30.123.804	7.530.951.000	7,34
7 Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan di bawah 5%)	101.007.879	25.251.969.750	24,62
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	410.200.000	102.550.000.000	100,00
Jumlah Saham Dalam Portepel	889.800.000	222.450.000.000	

(Sumber: Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk, 12 Desember 2007, hal. 3)

Tabel 4.2. Struktur Permodalan FPNI Setelah Penawaran Umum Terbatas I

	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	Persentase (%)
Modal Dasar	8.000.000.000	2.000.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
1 PT Sampoerna Printpack	73.418.540	18.354.635.000	1,32
2 PT Permata Surya Gitatama	70.288.888	17.572.222.000	1,26
3 UCB Kay Han Pte. Ltd. Singapura	53.775.580	13.443.895.000	0,97
4 Djoni Prananto	50.206.344	12.551.586.000	0,90
5 Chua Sew Hoon	31.378.965	7.844.741.250	0,56
6 Beni Prananto	30.123.804	7.530.951.000	0,54
7 Titan International Corp. Sdn. Bhd.	5.156.214.000	1.289.053.500.000	92,63
8 Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan di bawah 5%)	101.007.879	25.251.969.750	1,81
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	5.566.414.000	1.391.603.500.000	100,00
Jumlah Saham Dalam Portepel	2.433.586.000	608.396.500.000	

(Sumber: Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk, 12 Desember 2007, hal. 3)

Berdasarkan perbandingan antara kedua tabel di atas, terlihat jelas bahwa melalui Penawaran Umum Terbatas I, TIC selaku Pembeli Siaga mengambil alih sebagian besar saham FPNI, yaitu sebanyak 92,63% (sembilan puluh dua koma enam puluh tiga persen), sehingga transaksi tersebut dapat dikategorikan sebagai pengambilalihan atau akuisisi sebagaimana didefinisikan dalam PP 27/1998, yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum (dalam hal ini TIC) untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan (dalam hal ini FPNI) yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.<sup>229</sup>

Selain terjadi perubahan struktur permodalan di mana TIC menjadi pengendali utama pada FPNI, setelah diselesaikannya Penawaran Umum Terbatas I, FPNI melaksanakan beberapa tindakan korporasi sebagai berikut:

- a. Akuisisi kepemilikan saham TPM pada CBL.

<sup>229</sup> Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 1 angka 3.

FPNI, melalui anak perusahaannya yaitu FIHL, melakukan akuisisi atas 100.000 saham atau mewakili 100% kepemilikan saham TPM pada CBL dengan harga pengalihan sebesar USD 188.400.000 (seratus delapan puluh delapan ribu empat ratus dolar Amerika Serikat) atau setara dengan Rp1.752.120.000.000,00 (satu triliun tujuh ratus lima puluh dua miliar seratus dua puluh juta rupiah),<sup>230</sup> sebagaimana telah disepakati dalam Shares Sale And Purchase Agreement antara TPM dan FIHL pada tanggal 7 November 2007.<sup>231</sup>

b. Pergantian Dewan Komisaris dan Direksi.

Pada tanggal 12 Maret 2008, FPNI melakukan RUPS Luar Biasa dengan salah satu agenda yaitu perombakan total jajaran manajemen perusahaan, dengan memberhentikan seluruh anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang sedang dalam masa jabatan, serta mengangkat anggota baru untuk mengisi posisi manajemen tersebut. Hasil keputusan RUPS Luar Biasa tersebut dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 62 tanggal 12 Maret 2008, yang dibuat dihadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta.<sup>232</sup> Susunan Dewan Komisaris dan Direksi yang diberhentikan dan diangkat pada RUPS Luar Biasa tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3. Dewan Komisaris Dan Direksi FPNI Sebelum 12 Maret 2008

<u>KOMISARIS</u>	
Komisaris Utama	: Meizar Suyardi
Komisaris	: Roni Prananto
Komisaris Independen	: Lily Sumarli
<u>DIREKSI</u>	
Direktur Utama	: Beni Prananto
Direktur	: Stephen Angsono
Direktur	: Fendy Nagasaputra
Direktur Tidak Terafiliasi	: Hari Prasad Sarda

(Sumber: Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk, 12 Desember 2007, hal. 81)

<sup>230</sup> Dengan menggunakan kurs nilai tukar Rp9.300,00 (sembilan ribu tiga ratus rupiah) per dolar Amerika Serikat.

<sup>231</sup> Laporan Keuangan Konsolidasi PT Titan Kimia Nusantara Tbk., (Periode 1 Januari 2008 – 31 Maret 2008), hal. 8.

<sup>232</sup> *Ibid.*

Tabel 4.4. Dewan Komisaris Dan Direksi FPNI Periode 12 Maret – 28 Agustus 2008

<u>KOMISARIS</u>	
Komisaris Utama	: Thomas Patrick Grehl
Komisaris	: Kemal Azis Stamboel
<u>DIREKSI</u>	
Direktur Utama	: Wesley Ray Vaughan
Direktur	: Michael Ching Yuan Tann
Direktur	: Lau Chee Ming
Direktur	: Amir Hamzah Bin Abu Bakar
Direktur Tidak Terafiliasi	: Johannes Bambang Budihardja

(Sumber: Laporan Keuangan Konsolidasi PT Titan Kimia Nusantara Tbk., periode 1 Januari 2008 – 31 Maret 2008, hal. 8)

Pada tanggal 28 Agustus 2008, kembali dilakukan perubahan susunan Dewan Komisaris dan Direksi FPNI, melalui keputusan RUPS Luar Biasa yang dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 381 tanggal 28 Agustus 2008, yang dibuat dihadapan Aulia Taufani, S.H., yang bertindak sebagai Pengganti dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta. Susunan Dewan Komisaris dan Direktur baru tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5. Dewan Komisaris Dan Direksi FPNI Sejak Tanggal 28 Agustus 2008 Hingga Ditutupnya RUPS Tahunan 2011

<u>KOMISARIS</u>	
Komisaris Utama	: Warren William Wilder
Komisaris	: Kemal Azis Stamboel
<u>DIREKSI</u>	
Direktur Utama	: Wesley Ray Vaughan
Direktur	: Salehaldin Bin Nasron
Direktur	: Lau Chee Ming
Direktur	: Tan Kong Thiam
Direktur Tidak Terafiliasi	: Johannes Bambang Budihardja

(Sumber: Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Titan Kimia Nusantara Tbk., 28 Agustus 2008)

- c. Perubahan nama Perseroan menjadi PT Titan Kimia Nusantara Tbk.

Sesuai hasil keputusan RUPS Luar Biasa pada tanggal 12 Maret 2008 sebagaimana dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 62 tanggal 12 Maret 2008 yang dibuat dihadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. berganti nama menjadi PT Titan Kimia Nusantara Tbk.<sup>233</sup> Namun demikian, kode perdagangan saham Perseroan di BEI tetap "FPNI".

- d. Mengesahkan berbagai transaksi dengan anak perusahaan Titan Group.

Melalui keputusan RUPS Luar Biasa pada tanggal 28 Agustus 2008 sebagaimana dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 381 tanggal 28 Agustus 2008, yang dibuat dihadapan Aulia Taufani, S.H., yang bertindak sebagai Pengganti dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, FPNI melakukan hal-hal sebagai berikut:<sup>234</sup>

- i. Memberikan ratifikasi dan persetujuan untuk melanjutkan transaksi pengadaan *ethylene* antara TPN dan TPM, berdasarkan Term Sales Agreement;
- ii. Memberikan ratifikasi dan persetujuan untuk melanjutkan transaksi terkait Product Offtake antara TPN dan Titan Trading Corp. Sdn. Bhd. ("TTC"), berdasarkan Product Offtake Agreement;
- iii. Memberikan ratifikasi dan persetujuan untuk melanjutkan transaksi terkait dengan ekspor dan impor produk *polyethylene* antara TPN dan TPM.
- iv. Memberikan ratifikasi dan persetujuan untuk melanjutkan transaksi keagenan antara TTC dan TPN berdasarkan Agency Agreement.

---

<sup>233</sup> Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., (12 Maret 2008).

<sup>234</sup> Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Titan Kimia Nusantara Tbk., (28 Agustus 2008).

- v. Memberikan ratifikasi dan persetujuan untuk melanjutkan transaksi lisensi nama dagang TPN dan TPM berdasarkan Trademark License Agreement; dan
- vi. Memberikan ratifikasi dan persetujuan untuk melanjutkan transaksi penyediaan jasa antara FPNI dan TPN dengan TPM.

#### 4.4. Analisis *Backdoor Listing* Titan International Corp. Sdn. Bhd. Melalui PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk.

Sebelum menganalisis lebih jauh mengenai *backdoor listing* TIC ke pasar modal Indonesia melalui akuisisi FPNI, perlu diingat bahwa dalam peraturan perundang-undangan bidang pasar modal di Indonesia belum ada definisi maupun pengaturan khusus mengenai *backdoor listing*. Oleh karena itu, sebagai acuan dalam melakukan analisis, Penulis menggunakan pengertian dan ciri-ciri *backdoor listing* sebagaimana dikenal di luar negeri, khususnya berdasarkan pengaturan AMEX, Vancouver Stock Exchange dan Malaysian Securities Commission.

Sebagaimana telah diuraikan dalam bab 3 (tiga), AMEX mendefinisikan *backdoor listing* sebagai suatu rencana akuisisi, merger atau konsolidasi, yang menyebabkan suatu perusahaan yang tercatat di bursa diambil alih oleh suatu perusahaan yang tidak tercatat di bursa.<sup>235</sup> Transaksi akuisisi FPNI oleh TIC memenuhi definisi ini, yaitu suatu perusahaan yang tercatat di BEI (dalam hal ini FPNI) diambil alih oleh perusahaan yang tidak tercatat di BEI (dalam hal ini TIC), melalui pembelian 92,63% (sembilan puluh dua koma enam puluh tiga persen) saham FPNI oleh TIC yang bertindak sebagai Pembeli Siaga pada Penawaran Umum Terbatas I, sehingga transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya pengendalian atas FPNI kepada TIC sebagai pemegang saham utama. Dengan demikian, transaksi akuisisi tersebut merupakan *backdoor listing* menurut definisi AMEX.

---

<sup>235</sup> Safitri (b), *op. cit.*, hal. 80.

Vancouver Stock Exchange memandang bahwa suatu akuisisi perusahaan publik oleh perusahaan tertutup dapat dikategorikan sebagai *backdoor listing* apabila transaksi tersebut menyebabkan hal-hal sebagai berikut:<sup>236</sup>

- a. Pemegang saham baru memiliki lebih dari 50% (lima puluh persen) saham atau suara dalam RUPS perusahaan publik melalui efek yang baru diterbitkan, transfer dari efek yang sudah ada, atau kombinasi lain dari penerbitan efek;
- b. Terdapat kenaikan sebanyak 50% (lima puluh persen) atau lebih dari jumlah saham perusahaan publik;
- c. Terjadi perubahan yang signifikan dalam Direksi atau manajemen perusahaan publik; atau
- d. Adanya perubahan kegiatan usaha perusahaan publik.

Akuisisi FPNI oleh TIC memenuhi tiga dari empat karakteristik *backdoor listing* sebagaimana dikenal oleh Vancouver Stock Exchange, sebagai berikut:

- a. TIC selaku pemegang saham baru memiliki 92,63% (sembilan puluh dua koma enam puluh tiga persen) saham atau suara dalam RUPS FPNI, melalui pembelian efek yang baru diterbitkan oleh FPNI dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I. Dengan demikian, TIC mempunyai kepemilikan lebih dari 50% (lima puluh persen) atas FPNI dan memperoleh kewenangan pengendalian atas FPNI;
- b. Sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 1, total saham FPNI sebelum Penawaran Umum Terbatas I adalah 1.300.000.000 saham, sedangkan setelah Penawaran Umum Terbatas I terjadi kenaikan jumlah saham sebesar 615,38% (enam ratus lima belas koma tiga puluh delapan persen), yaitu menjadi sebanyak 8.000.000.000 saham;
- c. Sebagaimana telah diuraikan di atas, dua bulan setelah akuisisi FPNI oleh TIC yaitu pada tanggal 12 Maret 2008, RUPS Luar Biasa FPNI melakukan perombakan total terhadap jajaran manajemen perusahaan dengan memberhentikan seluruh anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang saat itu sedang dalam masa jabatan, serta mengangkat anggota baru untuk mengisi posisi manajemen tersebut. Anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang baru

---

<sup>236</sup> Catalyst Corporate Finance Lawyers, *loc. cit.*

diangkat terdiri atas orang-orang yang sudah dipercaya dan dikenal baik oleh Titan Group (yaitu grup perusahaan di mana TIC bernaung), yaitu:<sup>237</sup>

- i. Thomas Patrick Grehl yang diangkat sebagai Komisaris Utama FPNI juga menjabat sebagai Komisaris Utama pada TPN, Direktur pada South Wealth Finance Ltd. ("SWF") yaitu anak perusahaan TPN, Direktur pada TPM, Direktur pada CBL, dan Direktur pada TIC;
- ii. Kemal Azis Stamboel yang diangkat sebagai Komisaris FPNI juga menjabat sebagai Komisaris pada TPN;
- iii. Wesley Ray Vaughan yang diangkat sebagai Direktur Utama FPNI juga menjabat sebagai Wakil Presiden Direktur pada TPN dan Direktur pada TPM;
- iv. Michael Ching Yuan Tann yang diangkat sebagai Direktur FPNI juga menjabat sebagai Direktur pada TPN;
- v. Lau Chee Ming yang diangkat sebagai Direktur FPNI juga menjabat sebagai Direktur pada TPN; dan
- vi. Amir Hamzah Bin Abu Bakar yang diangkat sebagai Direktur FPNI juga menjabat sebagai Direktur pada TPN.

Walaupun syarat keempat tidak terpenuhi, Vancouver Stock Exchange tetap mengkategorikan transaksi tersebut sebagai *backdoor listing*. Dengan demikian, Vancouver Stock Exchange tidak memandang perubahan kegiatan usaha dari perusahaan publik sebagai unsur yang substansial, namun dapat dilakukan untuk dapat memperlancar jalannya pendanaan perusahaan setelah *backdoor listing* dilakukan.<sup>238</sup> Dengan demikian, akuisisi FPNI oleh TIC merupakan *backdoor listing* menurut kriteria Vancouver Stock Exchange.

Kriteria yang berbeda digunakan oleh Malaysian Securities Commission untuk menentukan apa yang disebut dengan *backdoor listing*. Malaysian Securities Commission memandang bahwa tindakan perusahaan tertutup yang mengambilalih seluruh atau sebagian besar saham perusahaan publik, sehingga menyebabkan perusahaan tertutup tersebut menjadi pemegang saham utama

---

<sup>237</sup> Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., *loc. cit.*, hal. 17, 19, 21, 28 dan 106.

<sup>238</sup> Catalyst Corporate Finance Lawyers, *loc. cit.*



dengan kewenangan pengendalian terhadap perusahaan publik, adalah *backdoor listing* apabila pengambilalihan disertai satu atau beberapa ciri sebagai berikut.<sup>239</sup>

- a. Terjadi perubahan dalam bisnis utama perusahaan publik, sehingga didominasi oleh bisnis perusahaan tertutup;
- b. Terjadi re-organisasi perusahaan publik, khususnya yang berkaitan dengan perubahan operasi perusahaan, dewan Direksi dan manajemen; dan
- c. Terjadi perubahan nama perusahaan publik, yang umumnya menjadi mirip atau sama dengan nama perusahaan tertutup yang mengambilalih.

Sebagaimana telah diuraikan di atas, akuisisi FPNI oleh TIC merupakan tindakan perusahaan tertutup (TIC) yang mengambilalih sebagian besar saham perusahaan publik (FPNI), sehingga menyebabkan TIC menjadi pemegang saham utama dengan kewenangan pengendalian terhadap FPNI. Akuisisi tersebut memenuhi seluruh karakteristik *backdoor listing* sebagaimana diatur oleh Malaysian Securities Commission sebagai berikut:

- a. Setelah terjadinya akuisisi, bisnis FPNI didominasi oleh berbagai transaksi dengan perusahaan-perusahaan yang merupakan anak perusahaan pada Titan Group. Hal ini terlihat dari serangkaian transaksi-transaksi antara FPNI dengan anak perusahaan Titan Group yang disahkan melalui keputusan RUPS Luar Biasa FPNI pada tanggal 28 Agustus 2008 dan dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 381 tanggal 28 Agustus 2008, yang dibuat dihadapan Aulia Taufani, S.H., yang bertindak sebagai Pengganti dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, sebagaimana telah diuraikan di atas.<sup>240</sup>
- b. Pada tanggal 12 Maret 2008, RUPS Luar Biasa FPNI melakukan re-organisasi perusahaan melalui perombakan total jajaran Dewan Komisaris dan Direksi, sebagaimana dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 62 tanggal 12 Maret 2008, yang dibuat dihadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta.<sup>241</sup>

---

<sup>239</sup> Isa, *loc. cit.*, hal. 45.

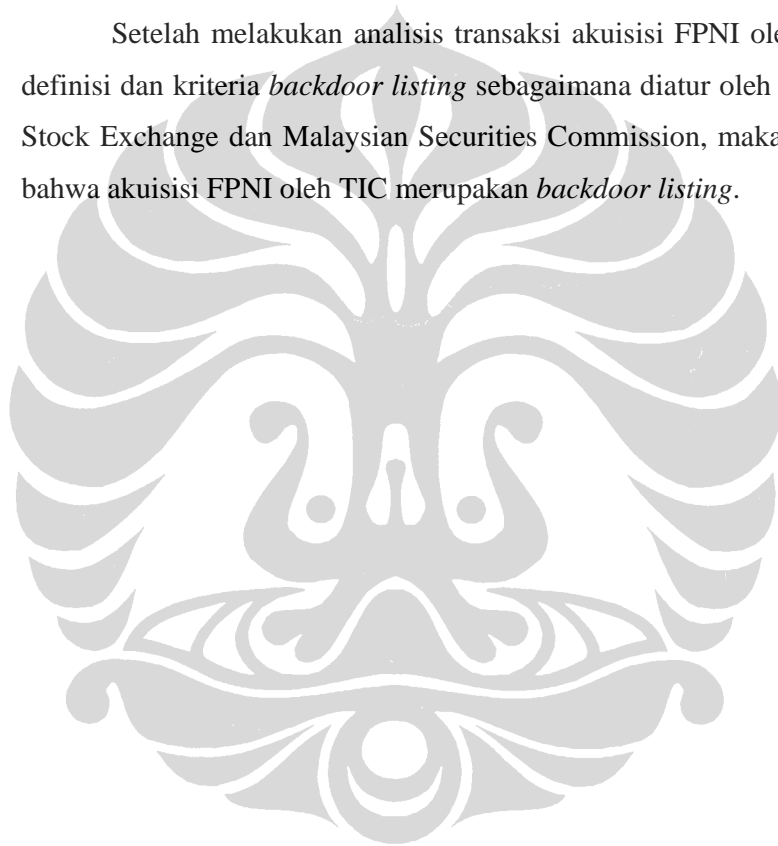
<sup>240</sup> Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Titan Kimia Nusantara Tbk., (28 Agustus 2008).

<sup>241</sup> Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk., (12 Maret 2008).

- c. Pada tanggal 12 Maret 2008, RUPS Luar Biasa FPNI merubah nama Perseroan dari PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. menjadi PT Titan Kimia Nusantara Tbk., sebagaimana dituangkan dalam Akta Berita Acara Rapat No. 62 tanggal 12 Maret 2008, yang dibuat dihadapan Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta.<sup>242</sup> Nama baru ini mirip dengan nama TIC sebagai perusahaan yang mengambil alih, yaitu memiliki unsur nama "Titan".

Dengan demikian, akuisisi FPNI oleh TIC merupakan *backdoor listing* menurut kriteria Malaysian Securities Commission.

Setelah melakukan analisis transaksi akuisisi FPNI oleh TIC berdasarkan definisi dan kriteria *backdoor listing* sebagaimana diatur oleh AMEX, Vancouver Stock Exchange dan Malaysian Securities Commission, maka dapat disimpulkan bahwa akuisisi FPNI oleh TIC merupakan *backdoor listing*.



---

<sup>242</sup> *Ibid.*

## BAB 5

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan pada bab-bab sebelumnya, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil, sebagai berikut:

- a. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh pengusaha dalam rangka mengembangkan usahanya dan meningkatkan kelancaran modal perusahaan adalah menjadikan perusahaan publik (*go public*). Cara yang paling umum ditempuh untuk menjadikan suatu perusahaan publik adalah melakukan Penawaran Umum Perdana dalam rangka pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Namun demikian, Penawaran Umum Perdana memiliki beberapa risiko. Salah satu risiko yang signifikan adalah biaya pelaksanaan Penawaran Umum Perdana yang sangat besar, baik biaya proses, biaya pelaksanaan, maupun biaya-biaya lain yang perlu dikeluarkan setelah pelaksanaan Penawaran Umum Perdana. Biaya-biaya ini harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting dan kritis karena dapat berdampak pada timbulnya kerugian bagi perusahaan. Untuk menyiasati berbagai risiko Penawaran Umum Perdana, perusahaan tertutup cenderung mencari cara agar dapat menghindari keharusan melakukan Penawaran Umum Perdana, namun tetap memperoleh berbagai keuntungan dari bursa saham layaknya suatu perusahaan publik. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah melalui *backdoor listing*, yaitu upaya suatu perusahaan tertutup untuk memperoleh akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya secara tidak langsung, namun hal ini tidak dilakukan melalui Penawaran Umum Perdana, melainkan melalui perusahaan lain yang sudah tercatat dan memperdagangkan saham di bursa.
- b. Salah satu strategi yang dapat dilakukan dalam rangka *backdoor listing* adalah pengambilalihan suatu perusahaan publik yang sudah tercatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa, oleh suatu perusahaan tertutup yang hendak memperoleh akses dan keuntungan bursa saham. Strategi ini lah yang

disebut dengan *backdoor listing* melalui akuisisi. Dengan melakukan akuisisi tersebut, suatu perusahaan tertutup dapat mengendalikan suatu perusahaan terbuka yang tercatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa, sehingga perusahaan tertutup tersebut mendapat kemudahan untuk memperoleh akses dan berbagai keuntungan dari bursa layaknya suatu perusahaan publik, tanpa perlu melakukan Penawaran Umum Perdana.

- c. Walaupun praktik *backdoor listing* telah umum terjadi di Indonesia, dalam literatur maupun peraturan perundang-undangan Indonesia belum ada definisi yang secara tegas menerangkan pengertian maupun kriteria *backdoor listing*. Hal ini berbeda dengan beberapa bursa saham di luar negeri, antara lain AMEX, Vancouver Stock Exchange dan Malaysian Securities Commission, yang telah mengatur mengenai definisi dan kriteria *backdoor listing* secara cukup jelas.
- d. Transaksi pembelian 92,63% saham FPNI oleh TIC mengakibatkan beralihnya kewenangan pengendalian atas FPNI kepada TIC, sehingga transaksi tersebut merupakan akuisisi sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan Indonesia. Salah satu hal yang mendasari keputusan TIC untuk melakukan akuisisi atas FPNI adalah keinginan Titan Group (yaitu grup perusahaan tempat TIC bernaung) untuk memperoleh akses ke pasar modal Indonesia agar lebih mudah mencari dana dalam rangka mengembangkan kegiatan usahanya. Namun demikian, TIC tidak melakukan Penawaran Umum Perdana di BEI karena hal-hal sebagai berikut:
  - i. Penawaran Umum Perdana memerlukan banyak biaya dan waktu; dan
  - ii. Mengingat bahwa TIC adalah badan hukum Malaysia yang pendiriannya tidak berdasarkan UUPT, maka TIC tidak memenuhi persyaratan untuk melakukan pencatatan dan perdagangan saham secara langsung di BEI.

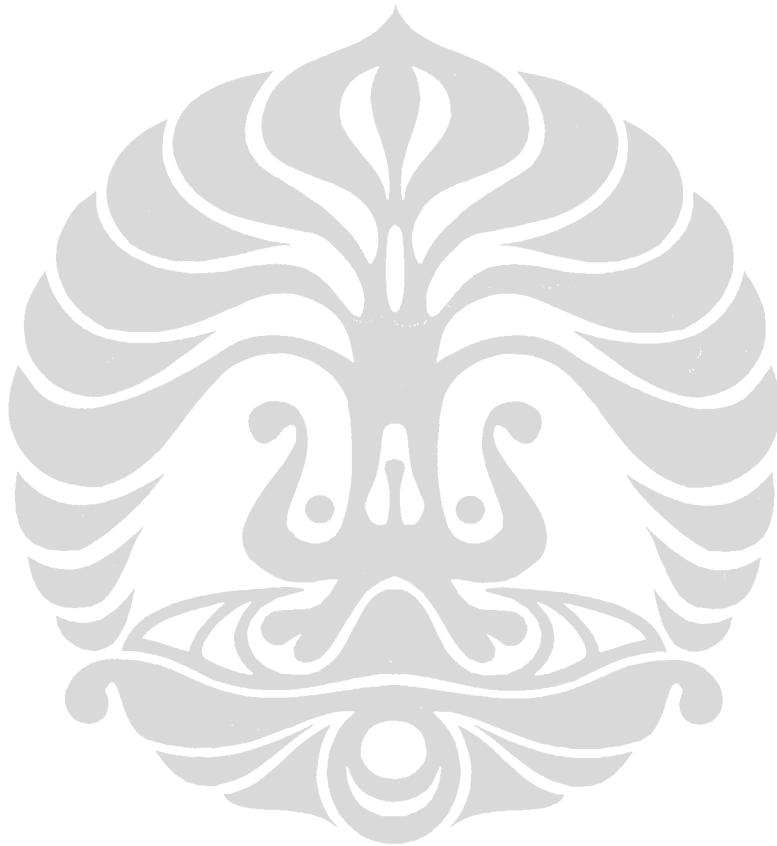
Berdasarkan penelitian hukum yang dilakukan dengan menelusuri dokumen-dokumen yang terkait dengan transaksi akuisisi FPNI oleh TIC, serta memperhatikan struktur permodalan dan tindakan-tindakan korporasi FPNI setelah akuisisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa akuisisi FPNI oleh TIC merupakan *backdoor listing* TIC ke dalam BEI.

## 5.2. Saran

Sehubungan dengan kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- a. Tidak adanya pengaturan yang jelas mengenai praktik *backdoor listing* di Indonesia menimbulkan ketidakpastian apakah *backdoor listing*, khususnya yang dilakukan melalui akuisisi perusahaan publik, diperbolehkan menurut perundang-undangan Indonesia atau tidak. Walaupun transaksi yang menyebabkan *backdoor listing* tidak melanggar peraturan perundang-undangan baik di bidang hukum perusahaan maupun pasar modal, perlu adanya peraturan di bidang pasar modal yang mengatur mengenai tindakan-tindakan yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang dicurigai akan atau telah terlibat *backdoor listing*. Pengaturan semacam ini sangat diperlukan untuk menjaga agar kepentingan masyarakat yang menginvestasikan dananya di pasar modal Indonesia tidak dirugikan dengan maraknya praktik *backdoor listing*.
- b. Terhadap emiten yang terlibat transaksi *backdoor listing* perlu dilakukan uji tuntas untuk mengetahui apakah emiten tersebut telah mematuhi seluruh peraturan BAPEPAM maupun peraturan lain di bidang pasar modal yang terkait dengan transaksi *backdoor listing*, termasuk juga apakah emiten yang bersangkutan masih memenuhi kriteria pencatatan sebagaimana telah ditetapkan oleh otoritas bursa.
- c. Satu hal yang sangat penting untuk diperhatikan terkait dengan praktik *backdoor listing* adalah masalah pemenuhan kriteria keterbukaan informasi. Sebagaimana ditekankan dalam peraturan BAPEPAM, apabila terjadi perubahan dalam pengendalian atau manajemen suatu perusahaan publik, maka perusahaan tersebut harus menyampaikannya kepada BAPEPAM dan mengumumkannya kepada masyarakat secepat mungkin. Keterbukaan informasi sebelum dan sesudah melakukan *backdoor listing* harus diatur lebih lanjut, terutama mengenai tujuan dilakukannya *backdoor listing*. Dengan demikian, apabila di kemudian hari pelaku *backdoor listing* melenceng dari

tujuan yang telah disampaikan kepada BAPEPAM dan diinformasikan kepada masyarakat, maka pihak-pihak yang berwenang dan berkepentingan dapat mengetahuinya dan bertindak sesuai ketentuan yang berlaku di bidang pasar modal.



## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Badan Pengawas Pasar Modal. *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia: Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*. Jakarta: BAPEPAM bekerja sama dengan Capital Market Society of Indonesia, 1996.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Feldman, David N. *Reverse Mergers: Taking A Company Public Without an IPO*. New York: Bloomberg Press, 2006.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Akuisisi, Takeover dan LBO*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- \_\_\_\_\_. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*. PT Citra Aditya Bakti: Bandung, 2002.
- Kriekhof, Valerine. *Et al. Metode Penelitian Hukum*. Depok: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2000.
- Mamudji, Sri. *Et al. Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2004.
- Safitri, Indra. Ed. *Catatan Kolom Hasan Zein Buku 2*. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Scharf, Charles A. *Et al. Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts and Takeovers*. Prentice-Hall: New Jersey, 1985.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000.
- Soebagjo, Felix Oentoeng. *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*. Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2006.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2007.

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers, 1983.

Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Cet. 1. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 1997.

Usman, Marzuki; Singgih Riphath; dan Syahrir Ika. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisis Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1997.

Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005.

## B. Peraturan

Indonesia. *Undang-Undang tentang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608.

\_\_\_\_\_. *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007. LN No. 106 Tahun 2007. TLN No. 4756.

\_\_\_\_\_. *Peraturan Pemerintah tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*. PP No. 27 Tahun 1998. LN No. 40 Tahun 1998. TLN No. 3741.

\_\_\_\_\_. *Peraturan Pemerintah tentang Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank*. PP No. 28 Tahun 1999. LN No. 61 Tahun 1999. TLN No. 3840.

Badan Pengawas Pasar Modal, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu*. Kep. No. 82/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Kep. No. 32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000.

\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*. Kep. No.02/PM/2001 tanggal 20 Februari 2001.

\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Penawaran Tender*. Kep. No. 04/PM/2002 tanggal 3 April 2002.



\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Kep. No. 26/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003.

\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pelaporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum*. Kep. No. 27/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003.

\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*. Kep. No. 259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008.

\_\_\_\_\_. *Surat Edaran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Keterbukaan Informasi Mengenai Biaya Yang Dikeluarkan Dalam Rangka Penawaran Umum*. No. SE-05/BL/2006 tanggal 29 September 2006.

Bank Indonesia. *Surat Keputusan tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank Umum*. SKBI No. 32/51/KEP/DIR tanggal 14 Mei 1999.

Bursa Efek Jakarta. *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat*. Kep. No. 305/BEJ/07-2004.

### **C. Artikel Koran, Majalah dan Jurnal**

Isa, Mansor. "Reverse Takeovers in Malaysia: Motives, Regulations and Market Reaction." *Malaysian Journal of Economic Studies*. Volume XXXIX. Number 1 & 2. June – December 2002.

Safitri, Indra. "Go Public BUMN dan Upaya Membangun Kepercayaan Publik." *Kompas*. 12 Juli 2003.

Zein, Hasan. "Backdoor Listing Di Bursa Perlu Segera Diatur". *Bisnis Indonesia*. 15 Juli 1997.

"Backdoor Listing: Jalan Pintas Menjadi Perusahaan Publik." *Jurnal Pasar Modal Indonesia*. April 2000.

"Bentoel Prima Jadi Perusahaan Publik." *Bisnis Indonesia*. 12 Februari 2000.

"Menyoal Akuisisi Transindo atas Bentoel." *Moneter Indonesia*. 14 Februari 2000.

"Plus Minus Backdoor Listing." *Jurnal Pasar Modal Indonesia*. Juli 1997.

#### **D. Disertasi dan Makalah**

Nasarudin, M. Irsan. "Informasi Penawaran Umum." Makalah disampaikan pada perkuliahan Hukum Pasar Modal di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok, Oktober 1996.

Soebagjo, Felix Oentoeng. "Akuisisi Perusahaan di Indonesia: Tujuan, Pelaksanaan dan Permasalahannya." Makalah disampaikan pada Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap dalam Ilmu Hukum Keperdataan Pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok, 12 November 2008.

Winarto, Jasso. "Merger & Akuisisi." Makalah disampaikan pada seminar Merger & Akuisisi. Jakarta, 18 Oktober 1997.

#### **E. Internet**

Catalyst Corporate Finance Lawyers. "Listing on The Vancouver Stock Exchange By Way of Reverse Takeover." <<http://www.catalyst-law.com>>. Diakses 17 November 2008.

Dutta, Ravi. "How Financial Analysts Should Treat Goodwill." <<http://www.web-articles.info/e/a/title/How-financial-analysts-should-treat-goodwill/>>. Diakses 24 November 2008.

NYSE Euronext. "NYSE Euronext Completes Acquisition of American Stock Exchange." <<http://www.nyse.com/press/1222772889985.html>>. Diakses 13 Desember 2008.

Petersen, John L. "Shells Mergers." <<http://www.ipo-law.com>>. Diakses 19 November 2008.

"Going Public: Taking Your Company Public." <<http://www.tcc5.com/goingpublic.php>>. Diakses 20 November 2008.

"What is a back door listing?" <<http://www.wisegeek.com/what-is-a-backdoor-listing.htm>>. Diakses 19 November 2008.

## **F. Lain-Lain**

Laporan Keuangan Konsolidasi PT Titan Kimia Nusantara Tbk. Periode 1 Januari 2008 – 31 Maret 2008.

Laporan Uji Tuntas Aspek Hukum Atas PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. Sehubungan Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. 13 November 2007.

Prospektus PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. 12 Desember 2007.

Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk. 12 Maret 2008.

Surat Keterangan Notaris Sutjipto, S.H., MKn. tentang Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Titan Kimia Nusantara Tbk. 28 Agustus 2008.

