

**PENGAMBILALIHAN MAYORITAS SAHAM DALAM  
PERSEROAN DAN PENGENDALIAN ATAS PERSEROAN  
(Studi Kajian Pada Pengambilalihan Saham Perseroan Terbatas  
PT Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi)**

**TESIS**

Oleh :

**NAMA : YULIANA SULISTYAWATI, S.H.  
NPM : 0606009111**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS HUKUM  
PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN  
DEPOK  
JANUARI 2009**

**PENGAMBILALIHAN MAYORITAS SAHAM DALAM  
PERSEROAN DAN PENGENDALIAN ATAS PERSEROAN  
(Studi Kajian Pada Pengambilalihan Saham Perseroan Terbatas  
PT Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Kenotariatan**

**Oleh :**

**NAMA : YULIANA SULISTYAWATI, S.H.**

**NPM : 0606009111**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS HUKUM  
PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN  
DEPOK  
JANUARI 2009**

**THE TRANSFER OF THE MAJORITY SHARES IN THE  
COMPANY AND THE CONTROL OF THE COMPANY  
(A Case Study of Shares Transfer in the Limited Liability Company of  
PT Ispat Bukit Baja Domiciled in Bekasi)**

**THESIS**

**Submitted to Fulfill the Requirement of Obtaining the Notary Master Degree**

**By :**

**NAME : YULIANA SULISTYAWATI, S.H.  
OFFICIAL NUMBER : 0606009111**



**UNIVERSITY OF INDONESIA  
FACULTY OF LAW  
NOTARY MASTER PROGRAM  
DEPOK  
JANUARY 2009**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : YULIANA SULISTYAWATI, SH  
NPM : 0606009111  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Judul: PENGAMBILALIHAN MAYORITAS SAHAM DALAM  
PERSEROAN DAN PENGENDALIAN ATAS  
PERSEROAN  
(Studi Kajian Pada Pengambilalihan Saham Perseroan  
Terbatas PT. Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Kenotariatan pada Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Bapak Andjar Pachta Wirana, S.H.,M.H. ( *Andjar Pachta Wirana* )

Penguji : Bapak Suharnoko, S.H.,M.L.I. ( *Suharnoko* )

Penguji : Ibu R.Ismala Dewi, S.H.,M.H. ( *R. Ismala Dewi* )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 10 Januari 2009

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : YULIANA SULISTYAWATI, S.H.

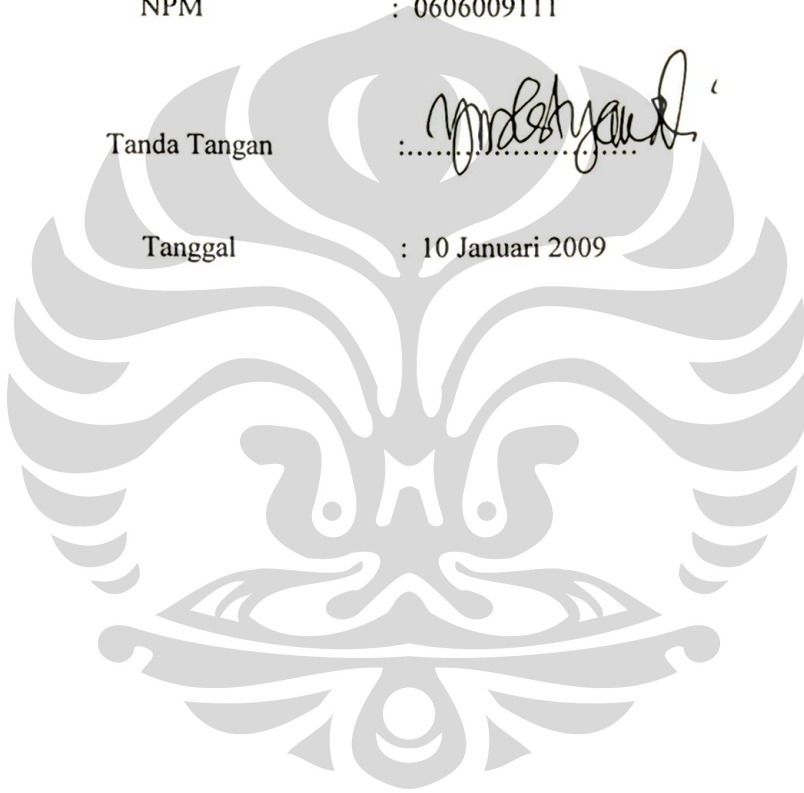
NPM : 0606009111

Tanda Tangan

  
.....

Tanggal

: 10 Januari 2009



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan Kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, atas berkat dan rahmatnya, penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tesis yang berjudul **“PENGAMBILALIHAN MAYORITAS SAHAM DALAM PERSEROAN DAN PENGENDALIAN ATAS PERSEROAN” (Studi Kajian Pada Pengambilalihan Saham Perseroan Terbatas PT Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi).**

Penulisan tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Kenotariatan pada Fakultas Hukum Program Magister Kenotariatan Universitas Indonesia.

Adapun alasan penulis memilih penulisan tesis dengan permasalahan mengenai pengambilalihan 60% saham yang merupakan mayoritas saham dalam perseroan terbatas PT Ispat Bukit Baja yang berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, undang-undang yang berlaku pada saat pengambilalihan dilakukan, dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan. Dalam kenyataannya dengan kuantitas saham yang diambilalih tersebut tidak serta merta mengakibatkan adanya perubahan pengendalian atas Perseroan, bahkan yang terjadi kemudian timbul permasalahan tentang siapa pihak yang berhak untuk mengendalikan Perseroan ini sehingga menyebabkan munculnya berbagai permasalahan dan ketidaksepahaman dan pada akhirnya mengakibatkan berhentinya kegiatan produksi dan kegiatan usaha perusahaan. Oleh karena itu penulis tertarik untuk menulis tentang permasalahan tersebut.

Dalam penulisan tesis ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, untuk itu perkenankan penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada :

1. Bapak Andjar Pachta Wirana, S.H, M.H., selaku pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dan memberikan masukan yang berharga sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini;



2. Ibu Farida Prihatini, S.H, C.N., M.H., selaku Ketua Mantan Program Magister Kenotariatan;
3. Bapak Dr. Drs. Widodo Suryandono, S.H., M.H. selaku Ketua Program Magister Kenotariatan;
4. Bapak Suharnoko, S.H., M.LI., selaku Dosen Penguji penulis
5. Ibu R. Ismala Dewi, S.H., M.H., selaku Dosen Penguji penulis dan Sekretaris Program Magister Kenotariatan;
6. Bapak Prof. Hikmahanto Juwana, S.H., L.L.M., Ph.D., selaku Mantan Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
7. Bapak Prof. Safri Nugraha, S.H; LL.M; selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
8. Dosen dan Asisten Dosen Program Magister Kenotariatan;
9. Karyawan Sekretariat Program Magister Kenotariatan;
10. Karyawan perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
11. Ayahanda Almarhum Bapak Paulus Hardjadikrama dan Ibunda Agnes Sukirah, yang telah menyayangi, memberikan dukungan, doa dan restu untuk menyelesaikan pendidikan dan penulisan tesis ini;
12. Suami penulis, Edilburgha Herman Sulistyohadi, dan anak-anakku tercinta yang lucu Martha Herliana Amadea (Dea) dan Aurelia Aeron Sabrine Gaina (Aeron) atas pendampingan, kebersamaan, doa, dan perhatiannya yang memberikan semangat dalam menyelesaikan pendidikan dan penulisan tesis ini;
13. Kakak-kakak, keponakan-keponakan dan seluruh kerabat keluarga besar yang memberikan doa, semangat dan perhatian kepada penulis selama ini;
14. Sahabatku Yuni, Tya, Julianto dan rekan-rekan angkatan 2006 serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu dalam kesempatan ini;

Penulis berharap agar tesis ini bermanfaat dan dapat menjadi masukan yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, walaupun penulis sangat menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini masih terdapat kekurangan-kekurangan dan hal-hal lain yang mungkin luput dari perhatian penulis. Oleh

karena itu penulis akan selalu terbuka pada setiap kritik dan saran serta usulan yang konstruktif untuk penyempurnaan tesis ini.

Depok, 10 Januari 2009

Penulis



YULIANA SULISTYAWATI, S.H.





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

---

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

Nama : YULIANA SULISYAWATI, S.H.  
NPM : 0606009111  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Fakultas : Hukum  
Jenis karya : Tesis

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

Pengambilalihan Mayoritas Saham Dalam Perseroan dan Pengendalian Atas Perseroan (Studi Kajian Pada Pengambilalihan Saham Perseroan Terbatas PT. Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi)

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 10 Januari 2009

Yang menyatakan,



(Yuliana Sulistyawati, S.H.)

## ABSTRAK

Nama : Yuliana Sulistyawati, S.H.  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Judul : Pengambilalihan Mayoritas Saham Dalam Perseroan dan Pengendalian Atas Perseroan (Studi Kajian pada Pengambilalihan Saham Perseroan Terbatas PT Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi)

Investor asing menanamkan modalnya dengan mengambilalih 60 % saham dalam Perseroan. Tujuan para pihak melakukan pengambilalihan saham adalah untuk mengembangkan Perseroan menjadi perusahaan yang lebih besar dengan cara pengembangan visi baru, penggunaan teknologi baru, kemampuan dan keahlian manajerial yang lebih handal. Dengan mengambilalih mayoritas saham dalam Perseroan investor asing menghendaki dapat mengendalikan jalannya kegiatan operasional Perseroan. Dalam prakteknya bukan hal yang mudah bagi para pihak untuk menyatukan dua badan hukum dari dua negara selaku pemegang saham dalam Perseroan, karena adanya perbedaan sistem, cara pandang serta perbedaan latar belakang budaya, terutama mengenai siapa yang berwenang untuk mengendalikan jalannya kegiatan operasional Perseroan. Perbedaan pemahaman tersebut tidak terselesaikan dengan baik dan akhirnya menghentikan kegiatan operasional sehingga merugikan kepentingan Perseroan. Penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan desain deskriptif. Dalam penulisan ini penulis menyarankan para pihak seyogyanya duduk bersama, lebih mengedepankan kepentingan Perseroan sesuai maksud dan tujuan kerjasama yaitu agar perusahaan lebih berkembang baik dalam segi kualitas maupun kuantitas. Sebelum pelaksanaan pengambilalihan saham investor asing harus melakukan pemeriksaan secara menyeluruh, melakukan uji kelayakan dari segi hukum dan keuangan, memperhatikan setiap perubahan anggaran dasar Perseroan dengan teliti, mengatur lebih terperinci bagaimana kegiatan operasional perusahaan akan dijalankan, semacam anggaran dasar rumah tangga perseroan untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-hari.

Kata Kunci :  
Pengambilalihan, pengendalian

## ABSTRACT

Name : Yuliana Sulistyawati, S.H.  
Study Programme : Master Degree of Notary  
Title : The Transfer of the Majority Shares in the Company and the Control of the Company (A Case Study of Shares Trasfer in The Limited Liability Company of PT Ispat Bukit Baja Domiciled in Bekasi)

Foreign investment invest their capital by acquiring 60 % of the Company. The purpose of both parties doing transfer of shares is developing of the Company to be bigger company by developing new vision, using new technology, new professional management which more ability and expertise. By acquisition of 60 % (sixty percent) of shares of the Company, Foreign Investment wants to be able to take over the control of operational activity of the Company. In practice, it is not so easy for the related parties to merge two legal entities from two different countries as the shareholders of the company, due to the uncommon system, perception, as well as cultural background especially is about who has authority to control the operational activity of the Company. Different understanding or perception could not be settled by amicably and finally stopping the operational activity of the company which caused lost of the Company interest. This research is qualitative descriptive interpretive. By this Thesis suggest that the parties should sitting together, preference the interest of the Company as well as purpose and objective of the partnership i.e. to develop the Company to be bigger in both quality and quantity. Before acquiring of shares the Foreign Investor should do legal and finance due diligence in the right way, concern each of changing of the article of association of the Company carefully and setting up in more detailed how the operational activity of the company will be managed, i.e as well as rules of association of the Company to manage daily operational activity.

Keyword :  
Transfer, control

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPEL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iv
LEMBAR PENGESAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	ix
ABSTRAK.....	x
ABSTRACT.....	xi
DAFTAR ISI.....	xii
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	14
B. Perumusan Masalah.....	14
C. Konsep.....	14
D. Metode Penelitian.....	15
E. Sistematika Penulisan.....	16
<b>BAB II. PEMBAHASAN TENTANG PENGAMBILALIHAN (AKUISISI) SAHAM DAN PELAKSANAAN SERTA PERMASALAHANNYA</b>	<b>17</b>
A. Tinjauan Umum Tentang Pengambilalihan Saham...17	
1. Pengertian Pengambilalihan Saham.....	17
2. Dasar Hukum Pengambilalihan Saham.....	20
3. Latar Belakang Yuridis Dilakukan Pengambilalihan Saham.....	22
4. Klasifikasi Pengambilalihan Saham.....	24
5. Tahap-tahap Pelaksanaan Pengambilalihan Saham.....	38
6. Hal-Hal Pokok Yang Harus Diketahui Tentang Perusahaan.....	43
7. Larangan-Larangan Dalam Pengambilalihan Saham.....	51
B. Pelaksanaan Pengambilalihan Saham.....	54

C.	Permasalahan Setelah Pengambilalihan Saham.....	65
<b>BAB III.</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>71</b>
A.	Kesimpulan.....	71
B.	Saran.....	72
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>74</b>



# BAB I PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang Masalah

Penanaman modal menjadi penting dalam perekonomian nasional apabila dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, menciptakan lapangan kerja bagi penduduk sehingga dapat meningkatkan penghasilan dan standar hidup, meningkatkan kemampuan daya saing di tingkat dunia baik dalam hal kualitas maupun kuantitas, meningkatkan ekspor hasil produksi sehingga memperoleh penghasilan tambahan, meningkatkan kapasitas atau kemampuan produksi dengan menggunakan teknologi terbaru, menghasilkan pengalihan pelatihan teknis dan pengetahuan atas teknologi terbaru yang diterapkan untuk mengembangkan perusahaan dan industri lainnya, menciptakan kesempatan berusaha bagi penduduk lokal, mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya alam dengan lebih baik serta menghasilkan peningkatan pendapatan negara dari sektor pajak, dengan demikian hasilnya dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat<sup>1</sup>.

Salah satu bentuk penanaman modal yang dipakai oleh investor adalah dengan membeli saham dari suatu perusahaan yang telah ada dengan harapan perusahaan tersebut dapat lebih dikembangkan dengan menambah modal yang lebih besar dan menggunakan teknologi yang lebih memadai. Terlebih lagi jika perusahaan yang membeli saham tersebut merupakan perusahaan besar yang telah memiliki dana yang besar, manajemen yang baik, dan jaringan usaha yang luas<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>Camelia Malik, "*Jaminan Kepastian Hukum Dalam Kegiatan Penanaman Modal di Indonesia*", Jurnal Hukum Bisnis (Volume 26-No.4-Tahun 2007) : hal. 16.

<sup>2</sup>Abdul R. Saliman, Hermansyah, Ahmad Jalis, dalam *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan, Teori dan Contoh Kasus*, (Jakarta:Prenada Media Group, 2007), hal. 133 menyatakan bahwa perusahaan pengakuisisi biasanya perusahaan besar yang memiliki dana yang kuat, manajemen yang baik, dan jaringan usaha yang luas serta terkelompok dalam konglomerasi. Sedangkan perusahaan terakuisisi biasanya perusahaan kecil yang sulit berkembang atau perusahaan yang memang ingin bergabung dengan perusahaan konglomerasi tersebut, sehingga akuisisi tersebut dapat secara sukarela/ramah (*friendly takeover*) atau terpaksa (*unfriendly takeover/hostile takeover*).

Sebaliknya perusahaan yang dibeli sahamnya biasanya perusahaan yang potensial untuk dikembangkan atau perusahaan yang memang ingin bergabung dengan perusahaan yang besar tersebut, dengan demikian pembelian saham perusahaan tersebut biasanya berlangsung secara sukarela<sup>2</sup>.

Mengingat arti pentingnya penanaman modal dalam pembangunan nasional tersebut pemerintah telah membuat dan memberlakukan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal<sup>3</sup> yang telah diumumkan dalam Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 67 dan Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4724 yang mengatur secara jelas dan terperinci hal-hal yang terkait dengan kegiatan penanaman modal, baik itu penanaman modal dalam negeri<sup>4</sup> maupun penanaman modal asing<sup>5</sup>. Selanjutnya dengan undang-

---

<sup>2</sup>Gunawan Widjaja, dalam Seri Hukum Bisnis: *Merger Dalam Perspektif Monopoli* (Jakarta:PT Rajagrafindo Persada, 2002), hal. 53. menyatakan bahwa Berdasarkan kriteria take over ini, akuisisi dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu :

*a.Hostile Take Over*

Merupakan suatu usaha untuk mengontrol manajemen dan perusahaan yang dilakukan trik-trik bisnis, oleh karenanya akuisisi ini dilakukan dengan paksa, yang pada umumnya memperoleh tantangan yang sangat besar dari manajemen perusahaan yang akan diambilalih, sehingga seringkali disebut hostile take over atau Pencaplokan Perusahaan.

*b.Take Over Bersahabat*

Akuisisi yang dilakukan dengan damai, dengan negosiasi antara perusahaan yang akan mengambil alih dengan perusahaan yang akan diambilalih dengan tanpa adanya perlawanan dari pihak manajemen yang akan diambilalih. Defensive acquisition ini pada umumnya terjadi sebagai reaksi dari aggressive take over.

*c.Negotiated*

Akuisisi yang dilakukan dengan keadaan saling tawar menawar antara manajemen perusahaan yang akan mengambilalih dengan pemegang saham perusahaan yang akan diambilalih mengenai pihak mana yang disetujui untuk melakukan pengambilalihan.

<sup>3</sup>Pasal 1 ayat (1) UU Nomor 25 Tahun 2007 menyatakan bahwa Penanaman Modal adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia.

<sup>4</sup>Pasal 1 ayat (2) UU Nomor 25 Tahun 2007 menyatakan bahwa Penanaman Modal Dalam Negeri adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal dalam negeri.

<sup>5</sup>Pasal 1 ayat (3) UU Nomor 25 Tahun 2007 menyatakan bahwa Penanaman Modal Asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan kegiatan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang

undang tersebut dapat diciptakan iklim penanaman modal yang kondusif, promotif, memberikan kepastian hukum, keadilan dan efisien dengan tetap memperhatikan kepentingan ekonomi nasional.

Sesuai dengan ketentuan Pasal 1 ayat (3) uu No. 25 tahun 2007 tersebut maka penanaman modal asing dapat dilakukan dalam dua bentuk; bentuk pertama sepenuhnya menggunakan modal asing, sedangkan bentuk kedua dengan cara berpatungan dengan penanam modal dalam negeri<sup>6</sup>. Biasanya penanaman modal dalam bentuk patungan antara modal asing dengan modal yang dimiliki oleh warga negara Indonesia dituangkan dalam bentuk kontrak kerjasama patungan (*joint venture*)<sup>7</sup>.

Bentuk kerjasama *joint venture* dapat dilakukan dalam dua bentuk yaitu :

- a. *Joint venture* yang bersifat sementara (*Temporary Joint Venture*) yaitu kerjasama usaha patungan antara investor asing dengan investor lokal dengan tidak membentuk badan hukum baru;
- b. *Joint venture* yang bersifat permanent (*Permanent Joint Venture*) yaitu kerjasama usaha antara investor asing dengan investor lokal yang berbentuk badan hukum baru<sup>8</sup>.

---

dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri.

<sup>6</sup>Salim dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), hal. 164. yang menyatakan bahwa Pemilikan Saham dalam perusahaan yang didirikan dalam rangka penanaman modal asing yang dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

- a. patungan antara modal asing yang dimiliki oleh warga Negara asing, dan/atau badan hukum asing dengan modal yang dimiliki oleh warga Negara Indonesia dan/atau badan hukum Indonesia. Patungan adalah bersama-sama mengumpulkan uang untuk suatu maksud tertentu. Biasanya patungan antara modal asing dengan modal yang dimiliki oleh warga Negara Indonesia dituangkan dalam bentuk kontrak *joint venture*;
- b. langsung, dalam arti seluruh modalnya dimiliki oleh warga Negara dan atau badan hukum asing.  
*7Ibid.*

<sup>8</sup>Sujud Margono, *Hukum Investasi Asing Indonesia*, (Jakarta: Novindo Pustaka Mandiri, 2007) hal.



Penanaman modal yang dilakukan dengan membentuk perseroan terbatas<sup>9</sup> dapat dilakukan baik dengan jalan mengambil bagian saham pada saat pendirian perseroan terbatas atau dengan membeli saham dalam perusahaan. Membeli sebagian saham dalam perusahaan baik sebagian maupun seluruh saham yang telah dikeluarkan oleh Perseroan disebut sebagai pengambilalihan saham<sup>10</sup> atau akuisisi saham.

Istilah akuisisi berasal dari bahasa Inggris “*acquisition*” yang sering disebut juga “*take over*”, artinya pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*) atau secara gamblang, akuisisi (*take over*) adalah pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain<sup>11</sup>.

Menurut Placidus Sudibyo & Nindyo Pramono :

“Bahwa suatu akuisisi dapat terjadi yaitu jika perseroan tertentu membeli asset atau saham perseroan lain dalam jumlah yang cukup material, sehingga diperoleh kemampuan untuk mengendalikan pengelolaan perseroan yang dibeli. Eksistensi legal perseroan yang dibeli masih berlanjut, meskipun secara ekonomis perseroan pembeli dan yang dibeli itu dapat dipandang sebagai satu entitas ekonomi”<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup>Pasal 5 ayat (3) UU No. 25 tahun 2007 menyebutkan bahwa penanam modal dalam negeri dan asing yang melakukan penanaman modal dalam bentuk perseroan terbatas dilakukan dengan :

- a. mengambil bagian saham pada saat pendirian perseroan terbatas;
- b. membeli saham; dan
- c. melakukan cara lain sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

<sup>10</sup>Pasal 1 ayat (11) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menyatakan bahwa Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

<sup>11</sup>Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take over dan LBO*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2004), hal. 3.

<sup>12</sup>Placidus Sudibyo dan Nindyo Pramono, *Merger dan Akuisisi, Makalah pada Seminar Nasional “Peranan Prinsip Akuntansi Indonesia Dalam Pembangunan Jangka Panjang Tahap Kedua”*, (Jakarta 16-17 Desember 1991), hal. 1.

Menurut Peter Salim, Akuisisi berarti “pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, biasanya dicapai dengan membeli saham perusahaan lain”<sup>13</sup>.

Menurut Retnowulan Sutantio, “Akuisisi adalah kepemilikan suatu perusahaan diambil alih dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham perusahaan itu”<sup>14</sup>.

Sebelum dilaksanakannya pengambilalihan saham para pihak harus melakukan tahap-tahap tertentu sesuai dengan ketentuan anggaran dasar perseroan dan peraturan perundang-undangan lainnya<sup>15</sup>, antara lain harus memperoleh persetujuan rapat umum pemegang saham perseroan, adanya rancangan pengambilalihan saham kecuali apabila pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, pengumuman dalam surat kabar dengan maksud memberikan kesempatan kepada pihak-pihak yang berkepentingan agar mengajukan keberatan apabila ada kepentingannya yang dirugikan, persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal.

Dalam penulisan tesis ini penulis membatasi pembahasan permasalahan atas adanya pengambilalihan 60 % (enam puluh persen) saham dalam perseroan terbatas PT ISPAT BUKIT BAJA, berkedudukan di Bekasi (untuk selanjutnya disebut “Perseroan”). Sebelum terjadinya pengambilalihan saham Perseroan merupakan perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri, yang dengan masuknya investor asing berubah status menjadi perusahaan dengan fasilitas Penanaman Modal Asing. Apabila ditinjau dari sisi kekuasaan perusahaan, maka

<sup>13</sup>Peter Salim, *Applied Business Dictionary*, (Jakarta: Modern English Press, 1989), hal. 2.

<sup>14</sup>Retnowulan Sutantio, *Holding Company, Merger Dan Lain-lain Bentuk Kerjasama Perusahaan*, (Mahkamah Agung Republik Indonesia, tanpa tahun), hal. 11.

<sup>15</sup>Pasal 126 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menyatakan bahwa Perbuatan hukum penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan :

- a. perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan;
- b. kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan; dan
- c. masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

akuisisi ini merupakan akuisisi eksternal<sup>16</sup>. Akuisisi eksternal dilakukan dengan memperhitungkan aset (aktiva dan pasiva) perusahaan yang diakuisisi, agar sesuai dengan harga yang harus dibayar kepada pemilik saham perusahaan yang diakuisisi<sup>17</sup>. Karena pihak investor asing membeli 60 % saham dalam Perseroan maka apabila dilihat dari segi cara yang ditempuh dalam akuisisi ini adalah akuisisi saham (*Stock Acquisition*)<sup>18</sup>. Dengan adanya penguasaan mayoritas saham Perseroan oleh perusahaan yang mengakuisisi tersebut, akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perusahaan<sup>19</sup>, sehingga apabila ditinjau dari sisi tujuannya maka akuisisi ini merupakan akuisisi strategis<sup>20</sup>, sedangkan apabila dilihat berdasarkan tipologi (untuk memperluas proses produksi), maka akuisisi ini merupakan akuisisi vertikal<sup>21</sup>, karena Investor asing yang melakukan akuisisi ini bergerak dalam sektor industri yang sama, yaitu industri baja.

Untuk dapat disebut transaksi akuisisi, maka saham yang dibeli tersebut haruslah paling sedikit 51% (*simple majority*), atau paling tidak setelah akuisisi tersebut, pihak pengakuisisi memegang saham minimal 51%, sebab jika kurang dari persentase tersebut, perusahaan target tidak bisa dikontrol, karenanya yang terjadi hanya jual beli saham biasa saja<sup>22</sup>.

Pengambilalihan 60% saham yang sudah dikeluarkan dalam Perseroan dilaksanakan melalui mekanisme pembelian langsung dari pemegang saham

16Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi, *Jual Beli*. Cet. 2., (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 272. menyatakan bahwa akuisisi eksternal adalah akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya yang bukan satu group.

17Fuady, *op. cit.*, hal. 18.

18Adjie, *op. cit.*, hal. 16.

19Widjaja dan Muljadi, *op. cit.*, hal 273.

20Fuady, *op. cit.*, hal 94. menyatakan bahwa akuisisi strategis adalah akuisisi yang bertujuan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, sebab dengan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi risiko (karena diversifikasi), memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi.

21Adjie, *op. cit.*, hal. 18. menyatakan bahwa akuisisi vertikal adalah akuisisi yang dilakukan terhadap perusahaan yang dapat melanjutkan produksi barang perusahaan yang mengakuisisi, untuk menciptakan keterkaitan produksi barang dari hulu ke hilir antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

22Fuady, *op. cit.*, hal. 90.

Perseroan<sup>23</sup>, sebagaimana pada waktu dilaksanakan akuisisi ini masih berlaku Ketentuan Pasal 103 ayat (6) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas. Berdasarkan ketentuan Pasal 103 ayat (1) UU No. 1 Tahun 1995 disebutkan bahwa pengambilalihan perseroan dapat dilakukan melalui pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dengan berlakunya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, maka Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas dicabut dan dinyatakan tidak berlaku, namun hal yang sama telah diatur pula dalam Pasal 125 ayat (7) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa “Dalam hal Pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (5)<sup>24</sup> dan ayat (6)<sup>25</sup> tidak berlaku”<sup>26</sup>.

---

23Pasal 103 ayat (6) UU No. 1 Tahun 1995 yang menyatakan bahwa Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak membatasi badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan lain langsung dari pemegang saham.

24Pasal 125 ayat (5) UU No. 40 Tahun 2007 menyatakan bahwa Dalam hal Pengambilalihan dilakukan melalui Direksi, pihak yang akan mengambilalih menyampaikan maksudnya untuk melakukan Pengambilalihan kepada Direksi Perseroan yang akan diambilalih.

25*ibid.* Pasal 125 ayat (6) menyatakan bahwa Direksi Perseroan yang akan diambil alih dan Perseroan yang akan mengambil alih dengan persetujuan Dewan Komisaris masing-masing menyusun rancangan Pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya :

- a. nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih;
- b. alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan mengambil alih dan Direksi Perseroan yang akan diambil alih;
- c. laporan keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (2) huruf a untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengambil alih dan perseroan yang akan diambil alih;
- d. tata cara penilaian dan konversi saham dari perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran Pengambilalihan dilakukan dengan saham;
- e. jumlah saham yang akan diambil alih;
- f. kesiapan pendanaan;

Pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh perseroan melalui direksi perseroan atau langsung dari pemegang saham. Dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui direksi, pihak yang akan mengambilalih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambilalih.

Sebelum dilaksanakannya penjualan saham kepada pihak investor asing, ada dua pemegang saham dalam Perseroan dengan komposisi 92,8 % (sembilan puluh dua koma delapan persen) dan 7,2 % (tujuh koma dua persen).

Untuk dapat mengalihkan saham dalam Perseroan, maka Perseroan telah memperoleh Persetujuan rapat umum pemegang saham atas akan dilakukannya penjualan 60 % (enam puluh persen) saham dalam perseroan kepada pihak lain yang dalam hal ini merupakan investor asing, dengan demikian prosedur penjualan saham tersebut dapat dilaksanakan oleh pihak-pihak yang bersangkutan.

Oleh karena pengambilalihan dilakukan melalui mekanisme pembelian langsung dari pemegang saham, maka dalam proses pengambilalihan saham ini tidak terdapat adanya rancangan pengambilalihan saham. Investor asing melakukan perundingan dan kesepakatan secara langsung dengan salah satu pemegang saham Perseroan yang saat itu memiliki 92,8 % (sembilan puluh dua koma delapan persen) saham dalam Perseroan. Perundingan oleh investor asing dan pemegang saham mayoritas dilakukan secara berkesinambungan dan bersamaan itu pula investor asing melakukan due diligence atau pemeriksaan

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

26*Ibid.*, ps. 125 ayat (7).

secara menyeluruh dari segi keuangan maupun dari segi hukumnya. Pemeriksaan secara menyeluruh dilakukan secara cepat dalam waktu yang sangat terbatas.

Setelah hal yang menyangkut tentang harga dan besarnya prosentase saham yang akan diambil alih disepakati oleh para pihak maka kemudian dilakukan perundingan secara terbuka dengan mengikutsertakan konsultan hukum dan konsultan keuangan yang ditunjuk oleh direktur pemegang saham yang akan diambil alih, sedangkan investor asing diwakili oleh Direkturnya. Perundingan tersebut antara lain meliputi hal-hal yang bersifat teknis tentang pengurusan izin-izin dari instansi terkait, tata cara pembayaran serta beberapa hal lainnya yang merupakan syarat-syarat (*conditions precedent*) untuk dilakukannya pembayaran, hak dan kewajiban para pihak setelah dilakukan pembayaran uang muka (*down payment*) maupun pembayaran penuh (*full payment*), hal-hal yang dijamin oleh masing-masing pihak serta pengakhiran perjanjian.

Beberapa hal lainnya juga dibahas dalam perundingan pra akuisisi tersebut antara lain menyangkut atas hal-hal yang berkaitan dengan operasional perusahaan, pembagian porsi susunan pengurus, kewenangan, hal-hal yang harus memperoleh persetujuan pemegang saham, hal-hal yang harus memperoleh persetujuan direksi perseroan, qorum rapat pengambilan keputusan dan hal-hal lainnya setelah pengambilalihan saham berlaku secara efektif sebagaimana dituangkan dalam perjanjian pemegang saham Perseroan (*shareholder agreement*).

Sedangkan hal-hal yang menyangkut hubungan kerja dengan karyawan tidak dibahas secara khusus dalam perundingan karena menurut direktur Perseroan yang lama, sudah ada kesepakatan antara para pihak dengan menggunakan istilah adanya "*mutual understanding*" yaitu adanya kesepakatan serta kebersamaan dalam memajukan perusahaan, yaitu bahwa investor asing tidak akan banyak turut campur dalam jalannya operasional Perseroan sehingga Perseroan tetap berjalan normal sebagaimana biasanya, tanpa ada perubahan yang bersifat signifikan. Direktur Perseroan yang lama mempunyai pemahaman

---

secara menyeluruh dari segi keuangan maupun dari segi hukumnya. Pemeriksaan secara menyeluruh dilakukan secara cepat dalam waktu yang sangat terbatas.

Setelah hal yang menyangkut tentang harga dan besarnya prosentase saham yang akan diambil alih disepakati oleh para pihak maka kemudian dilakukan perundingan secara terbuka dengan mengikutsertakan konsultan hukum dan konsultan keuangan yang ditunjuk oleh direktur pemegang saham yang akan diambil alih, sedangkan investor asing diwakili oleh Direktornya. Perundingan tersebut antara lain meliputi hal-hal yang bersifat teknis tentang pengurusan izin-izin dari instansi terkait, tata cara pembayaran serta beberapa hal lainnya yang merupakan syarat-syarat (*conditions precedent*) untuk dilakukannya pembayaran, hak dan kewajiban para pihak setelah dilakukan pembayaran uang muka (*down payment*) maupun pembayaran penuh (*full payment*), hal-hal yang dijamin oleh masing-masing pihak serta pengakhiran perjanjian.

Beberapa hal lainnya juga dibahas dalam perundingan pra akuisisi tersebut antara lain menyangkut atas hal-hal yang berkaitan dengan operasional perusahaan, pembagian porsi susunan pengurus, kewenangan, hal-hal yang harus memperoleh persetujuan pemegang saham, hal-hal yang harus memperoleh persetujuan direksi perseroan, quorum rapat pengambilan keputusan dan hal-hal lainnya setelah pengambilalihan saham berlaku secara efektif sebagaimana dituangkan dalam perjanjian pemegang saham Perseroan (*shareholder agreement*).

Sedangkan hal-hal yang menyangkut hubungan kerja dengan karyawan tidak dibahas secara khusus dalam perundingan karena menurut direktur Perseroan yang lama, sudah ada kesepakatan antara para pihak dengan menggunakan istilah adanya "*mutual understanding*" yaitu adanya kesepakatan serta kebersamaan dalam memajukan perusahaan, yaitu bahwa investor asing tidak akan banyak turut campur dalam jalannya operasional Perseroan sehingga Perseroan tetap berjalan normal sebagaimana biasanya, tanpa ada perubahan yang bersifat signifikan. Direktur Perseroan yang lama mempunyai pemahaman

---

bahwa investor asing akan lebih mengutamakan bantuannya dari segi keuangan dan teknologi.

Setelah melalui masa dan tahapan perundingan dalam waktu kurang lebih enam bulan, secara umum proses pengambilalihan saham ini berlangsung dengan cukup lancar meskipun ada beberapa hal yang harus dilalui dengan perdebatan panjang dan sengit serta cukup melelahkan namun pada akhirnya dapat terselesaikan dengan baik dan kemudian ditindaklanjuti dengan penandatanganan akta pengalihan saham "*Sale and Purchase of 60 % Interest in the Share Capital of the Company*" pada tanggal 12 Juni 2006 oleh dan antara pemegang saham mayoritas dan investor asing tersebut. Pada saat penandatanganan perjanjian ini investor asing membayar uang muka pembayaran harga pembelian.

Setelah penandatanganan perjanjian tersebut pihak penjual berkewajiban melengkapi berbagai persyaratan-persyaratan mendahului (*conditions precedent*) sebelum dilakukannya pembayaran menyeluruh atas transaksi akuisisi ini, antara lain:

1. persetujuan dari pemegang saham;
2. persetujuan penghapusan adanya hak untuk membeli terlebih dahulu dari pemegang saham lainnya (selain penjual);
3. persetujuan peningkatan modal ditempatkan dan modal disetor sehingga setelah pelaksanaan akuisisi susunan pemegang saham Perseroan akan menjadi investor asing 60% (enam puluh persen) dan pemegang saham lama selaku penjual sebesar 40% (empat puluh persen) atau dengan susunan lainnya sepanjang investor asing 60% (enam puluh persen) dan pemegang saham lama dan atau grup perusahaannya minimal 25% (dua puluh lima persen) dari total keseluruhan modal ditempatkan dan modal disetor serta tidak ada pemegang saham baru dalam Perseroan;
4. Persetujuan Dewan Komisaris Perseroan;
5. Persetujuan Badan Koordinasi Penanaman Modal untuk perubahan status menjadi perusahaan penanaman modal



- asing, perubahan susunan pemegang saham, perubahan susunan pengurus yang menyetujui adanya penunjukan direksi dan dewan komisaris warga Negara asing serta perluasan bisnis Perseroan;
6. Persetujuan dari para kreditor, termasuk bank-bank atas adanya perubahan susunan kepemilikan saham dalam Perseroan;
  7. Penyelesaian seluruh utang kepada pemegang saham dan kewajiban-kewajiban perusahaan lainnya yang bersifat jangka panjang;
  8. Pemenuhan seluruh persyaratan sesuai ketentuan Undang-Undang dan Anggaran Dasar Perseroan.

Selain penandatanganan jual beli, ditandatangani pula "*Shareholder Agreement*" atau kesepakatan pemegang saham pada tanggal 12 Juni 2006 oleh dan antara pemegang saham Perseroan serta dilakukan perubahan anggaran dasar Perseroan untuk menyesuaikan adanya beberapa perubahan seperti perubahan status perusahaan yang menjadi perusahaan penanaman modal asing, susunan pemegang saham Perseroan, susunan pengurus, Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan, kepengurusan dan kewenangan Direksi dalam mewakili Perseroan, Korum rapat dan perubahan-perubahan lainnya.

Setelah semuanya berlaku efektif susunan pemegang saham dalam Perseroan terdiri dari dua pihak yaitu 60 % (enam puluh persen) saham dimiliki oleh investor asing dan 40 % (empat puluh persen) saham oleh pemegang saham nasional yang lama, yang telah membeli 7,2 % (tujuh koma dua persen) saham dari pemegang saham lainnya. Selaku pemegang 60 % saham dalam Perseroan investor asing menempatkan dua direktur yaitu direktur utama dan direktur operasional & keuangan serta satu komisaris sedangkan pemegang 40 % saham menempatkan satu direktur pemasaran dan satu komisaris utama dalam Perseroan.

Dalam perjalanannya, mulai muncul adanya ketidaksepahaman dalam kepengurusan karena adanya perbedaan pemahaman atas isi dan ketentuan perjanjian yang pada pokoknya bersumberkan pada pemahaman bahwa investor asing selaku pemegang 60 % (enam puluh persen) saham dalam Perseroan yang merupakan mayoritas saham dalam Perseroan tidak dapat mengambil alih pengendalian dan kegiatan operasional Perseroan, dimana jelas maksud membeli saham dengan komposisi mayoritas adalah untuk memegang kontrol/pengendalian operasional<sup>27</sup>.

Dengan demikian ketentuan tersebut secara eksplisit memperlihatkan maksud dan tujuan untuk menjadi pemilik dan pemegang 60 % (enam puluh persen) saham dalam Perseroan; dengan kata lain investor asing berhak untuk mengambil alih pengendalian jalannya operasional perusahaan; dimana jelas maksud membeli saham dengan komposisi mayoritas adalah untuk memegang control/pengendalian operasional. Sedangkan pemegang 40 % saham menyatakan bahwa sesuai dengan kesepakatan awal yaitu adanya “*mutual understanding*” maka pengendalian perusahaan tetap harus dilakukan secara bersama-sama.

Dalam anggaran dasar Perseroan hal yang berkaitan dengan tugas dan kewenangan Direksi ditentukan bahwa :

“untuk kepentingan penting yang lainnya sehubungan dengan manajemen, kegiatan usaha dan operasional Perseroan harus dengan persetujuan paling sedikit 2 (dua) anggota direksi Perseroan dengan ketentuan 1 (satu) anggota direksi yang ditunjuk oleh investor asing dan 1 (satu) anggota direksi yang ditunjuk oleh pemegang saham nasional”.

---

<sup>27</sup>Pasal 6.1.1 yang berbunyi *the Purchaser would have interest and control over the operation of the Company, including but not limited to take major decisions on the operation of the Company and to nominate members of the board of commissioners and board of the directors of the Company pursuant to the terms of the Article of Association of the Company*”.

Lebih lanjut tentang tugas kewenangan Direksi, pasal 11 ayat 6 anggaran dasar Perseroan menyatakan bahwa :

1. Direktur Utama atau kuasanya yang sah berhak dan berwenang bertindak untuk dan atas nama Direksi serta mewakili Perseroan, setelah mendapatkan persetujuan tertulis terlebih dahulu dari Direksi (yang paling sedikit diwakili oleh 1 (satu) Direktur dari pemegang saham asing dan 1 (satu) orang Direktur dari pemegang saham nasional).
2. Dalam hal Direktur Utama atau kuasanya yang sah tidak hadir atau berhalangan karena sebab apapun juga, hal mana tidak perlu dibuktikan kepada pihak ketiga, maka satu orang Direktur yang diwakili oleh pemegang saham asing dan satu orang Direktur yang diwakili oleh pemegang saham nasional, secara bersama-sama berhak dan berwenang bertindak untuk dan atas nama Direksi serta mewakili Perseroan.

Dengan adanya perbedaan pemahaman tersebut sangat berpengaruh pada kegiatan operasional Perseroan, yang dalam kegiatan sehari-hari selalu membutuhkan adanya persetujuan dari dua direksi dan atau kuasanya yang ditunjuk dari masing-masing pemegang saham Perseroan<sup>28</sup>.

Lebih jauh perbedaan pemahaman tersebut berpengaruh pada kelangsungan dari kegiatan produksi dan pemasaran dan kemudian ditambah lagi dengan adanya permasalahan ketenagakerjaan, khususnya karyawan tingkat managerial, yang secara struktur berhubungan langsung dengan direksi. Secara teknis adanya masalah ketenagakerjaan ini lebih disebabkan oleh kurangnya sosialisasi yang harus dilakukan oleh Direksi Perseroan kepada karyawan mengenai adanya akuisisi saham dalam Perseroan; dilain pihak adanya

---

<sup>28</sup>Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, mendorong penulis untuk melakukan penelitian dan penulisan dengan judul "Pengambilalihan Mayoritas Saham Dalam Perseroan dan Pengendalian Atas Perseroan (Studi Kajian Pada Pengambilalihan Saham Perseroan Terbatas PT Ispat Bukit Baja Berkedudukan di Bekasi).

kekhawatiran dari karyawan tingkat managerial terhadap pemilik saham baru yang ditengarai untuk melakukan pemutusan hubungan kerja atau akan mengurangi hak-hak karyawan.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut di atas, maka penulis mengemukakan dua pertanyaan penelitian yang akan dibahas dalam tesis ini, yaitu :

1. Apakah pengambilalihan 60 % (enam puluh persen) saham-saham dalam Perseroan terbatas PT Ispat Bukit Baja sudah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku?
2. Mengapa dengan telah mengambil 60 % (enam puluh persen) saham-saham yang merupakan mayoritas saham dalam Perseroan tersebut pemegang saham mayoritas tidak dapat mengendalikan Perseroan?

## **C. Konsep**

Dalam tesis ini penulis menggunakan beberapa istilah dengan batasan dan pengertian sebagaimana diuraikan di bawah ini :

1. Jual Beli Saham adalah perjanjian penjualan 60 % saham dalam perseroan terbatas PT Ispat Bukit Baja yang dibeli oleh investor asing.
2. Pengambilalihan Saham adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh investor asing untuk mengambil alih 60 % saham dalam Perseroan terbatas PT Ispat Bukit Baja yang tidak mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.
3. Mayoritas Saham adalah prosentase jumlah saham, yaitu lebih dari 51 % saham dalam Perseroan.
4. Pengendalian Atas Perseroan adalah kewenangan baik langsung maupun tidak langsung untuk mengendalikan dan mengontrol penuh kegiatan usaha Perseroan.

5. Akuisisi adalah Pengambilalihan saham dalam Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

#### D. Metode Penelitian

Dalam penyusunan tesis ini penulis menggunakan metode penelitian hukum dengan pendekatan yuridis normatif. Pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan, khususnya yang berhubungan dengan hukum perikatan, jual beli saham dan pengambilalihan atau akuisisi saham.

Adapun data kepustakaan yang merupakan bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat<sup>29</sup>, terdiri dari peraturan perundang-undangan, antara lain Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Undang Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2003 Tentang Ketenagakerjaan, Perjanjian-perjanjian, antara lain: *Agreement For the Sale and Purchase of 60 % Interest in the Share Capital of PT Bukit Bajabuana, Shareholders Agreement*, anggaran dasar perseroan terbatas PT Ispat Bukit Baja.

Sedangkan bahan hukum sekunder, adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer<sup>30</sup>, diantaranya hasil tulisan dan artikel-artikel dari ahli hukum, buku-buku, makalah, laporan hasil penelitian.

Bahan hukum yang lainnya adalah bahan hukum tertier yaitu bahan hukum yang memberi petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, antara lain kamus hukum dan kamus besar bahasa Indonesia.

Penelitian ini bersifat deskriptif karena memberikan gambaran mengenai keadaan atau gejala tertentu serta akibatnya dalam melakukan pengambilalihan saham mayoritas dalam Perseroan. Bahan-bahan penelitian yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis secara kualitatif dan hasilnya diuraikan secara deskriptif-analitis.

---

<sup>29</sup>Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Cet. VI., (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2003), hal. 13.

#### D. Sistematika Penulisan

Tesis ini terdiri dari 3 (tiga) bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

- BAB I Bab Pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang penulisan, Perumusan Masalah, Konsepsi, Metode Penelitian dan Sistematika Penulisan yang dipergunakan serta penjelasan singkat tentang isi bab yang terdapat dalam tesis ini
- BAB II Dalam bab ini diuraikan secara garis besar dan sistematis mengenai teori-teori, prosedur dan tata cara serta ketentuan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pengambilalihan saham-saham dalam perseroan serta bagaimana pelaksanaan pengambilalihan 60 % (enam puluh persen) saham dalam Perseroan Terbatas PT Ispat Bukit Baja, berkedudukan di Bekasi
- BAB III Penutup  
Terdiri dari Kesimpulan yang dikemukakan setelah melakukan pembahasan dan Saran yang diajukan sebagai sumbangan pemikiran untuk menyempurnakan kekurangan yang ada.

---

30*ibid.*

## BAB II

### PEMBAHASAN TENTANG PENGAMBIALIHAN (AKUISISI) SAHAM DAN PELAKSANAAN SERTA PERMASALAHANNYA

#### A. Tinjauan Umum Tentang Pengambilalihan Saham

##### 1. Pengertian Pengambilalihan Saham

Istilah pengambilalihan sebelumnya tidak dikenal dalam hukum perusahaan yang berlaku di Indonesia (dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang) ataupun peraturan perundang-undangan lainnya, tapi dalam praktek istilah Akuisisi telah lama dipergunakan. Istilah Akuisisi atau *take over* mutatis-mutandis mempunyai pengertian yang sama<sup>32</sup>.

Berdasarkan ketentuan Pasal 1 ayat (11) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas :

“Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut”<sup>33</sup>.

Sedangkan dalam Pasal 103 ayat (2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 dinyatakan bahwa :

“Pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat dilakukan melalui pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup>Adjie, *op. cit.*, hal. 14.

<sup>33</sup>Indonesia, Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN NO. 4756 Ps 1 ayat 11.

Berdasarkan kedua definisi tersebut di atas terdapat perbedaan mendasar yaitu bahwa dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 menekankan kuantitas saham yang diambilalih yaitu seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Perseroan. Sedangkan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tidak menekankan kuantitas saham yang diambilalih, tetapi menekankan pada apakah pengambilalihan saham tersebut berakibat pada terjadinya peralihan pengendalian terhadap kegiatan usaha perseroan atau tidak<sup>35</sup>.

Pengertian pengambilalihan menurut Pasal 1 ayat (3) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan Dan pengambilalihan Perseroan Terbatas yang merupakan peraturan pelaksana dari Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 yang dengan berlakunya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dinyatakan tetap berlaku 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>36</sup>.

Pengertian “sebagian besar” dalam hal ini meliputi baik lebih dari 50 % (lima puluh persen) maupun suatu jumlah tertentu yang menunjukkan bahwa jumlah tersebut lebih besar daripada kepemilikan saham dari pemegang saham lainnya.

Beberapa pendapat para sarjana yang memberikan pengertian atau rumusan pengambilalihan atau akuisisi saham adalah sebagai berikut :

<sup>34</sup>Indonesia, Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN NO. 4756 Ps 1 ayat 11.

<sup>35</sup>Felix Oentoeng Soebago, “Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Dan Implikainya Pada Praktek Akuisisi Perusahaan, Penggabungan Dan Peleburan Usaha Di Indonesia”, Jurnal Hukum Dan Bisnis (Volume 26-NO.3-Tahun 2007) :48.

<sup>36</sup>Peraturan pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, Dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. LN No. 40 Tahun 1998, TLN NO. 3741 ps. 1 ayat 3.



Menurut Placidus Sudibyo & Nindyo Pramono :

“Bahwa suatu akuisisi dapat terjadi yaitu jika perseroan tertentu membeli asset atau saham perseroan lain dalam jumlah yang cukup material, sehingga diperoleh kemampuan untuk mengendalikan pengelolaan perseroan yang dibeli. Eksistensi legal perseroan yang dibeli masih berlanjut, meskipun secara ekonomis perseroan pembeli dan yang dibeli itu dapat dipandang sebagai satu entitas ekonomi”<sup>37</sup>.

Menurut Peter Salim, Akuisisi berarti “pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, biasanya dicapai dengan membeli saham perusahaan lain”<sup>38</sup>.

Menurut Retnowulan Sutantio, “Akuisisi adalah kepemilikan suatu perusahaan diambil alih dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham perusahaan itu”<sup>39</sup>.

Selanjutnya dinyatakan bahwa dengan adanya pembelian tersebut, maka perusahaan atau badan usaha pembeli akan menguasai atau mengambilalih perusahaan yang dibelinya, sehingga perusahaan pembeli akan dapat melakukan kontrol atau pengendalian terhadap perusahaan yang dibelinya tersebut, dengan kata lain perusahaan yang mengakuisisi menempatkan perusahaan yang diakuisisinya sebagai subsidiarinya<sup>40</sup>.

*Encyclopedia of Banking and Finance* memberikan rumusan akuisisi sebagai “a generic term for the taking over of one company by another”<sup>41</sup>.

Dalam *Black,s Law Dictionary*, akuisisi diartikan sebagai “the act of becoming the owner off certain property; the act by which one acquires or purchases the property in anything”<sup>42</sup>.

<sup>37</sup>Placidus Sudibyo dan Nindyo Pramono, Merger dan Akuisisi, Makalah pada Seminar Nasional “Peranan Prinsip Akuntansi Indonesia Dalam Pembangunan Jangka Panjang Tahap Kedua”, (Jakarta 16-17 Desember 1991), hal. 1.

<sup>38</sup>Peter Salim, Applied Business Dictionary, (Jakarta: Modern English Press, 1989), hal. 2.

<sup>39</sup>Retnowulan Sutantio, Holding Company, Merger Dan Lain-lain Bentuk Kerjasama Perusahaan, (Mahkamah Agung Republik Indonesia, tanpa tahun), hal. 11.

<sup>40</sup>Adjie, *op. cit.*, hal. 15

<sup>41</sup>Widjaja, *op. cit.*, hal. 50.

<sup>42</sup>*Ibid.*

Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi berpendapat bahwa :

“Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui dalam hampir setiap kegiatan akuisisi. Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara :

1. membeli seluruh maupun sebagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan; maupun
2. membeli dengan atau tanpa melakukan penyeteroran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perseroan; yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, yang akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perusahaan”<sup>43</sup>.

## 2. Dasar Hukum Pengambilalihan Saham

Dasar hukum akuisisi perusahaan adalah :

1. Undang-undang Perseroan Terbatas  
Berlaku ketentuan Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas *Juncto* Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang diundangkan dan berlaku sejak tanggal 16 Agustus 2007
2. Peraturan Pelaksanaan dari Undang-Undang Perseroan Terbatas  
Pengaturan khusus tentang pengambilalihan saham terdapat dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, yaitu dalam Bab VII mulai dari Pasal 102 sampai dengan Pasal 109 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan, yang kemudian ditindaklanjuti dengan penerbitan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, Dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, yang merupakan peraturan pelaksanaan dari Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995.

---

<sup>43</sup>Widjaja dan Muljadi, *op. cit.*, hal 273.

Dengan berlakunya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, yang diundangkan pada tanggal 16 Agustus 2007, maka Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 dicabut dan dinyatakan tidak berlaku. Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pengaturan khusus tentang pengambilalihan saham terdapat dalam bab VIII Tentang Penggabungan, Peleburan, pengambilalihan, Dan pemisahan. Pengaturan tersebut terdapat dalam Pasal 122 sampai dengan Pasal 137. Sedangkan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 yang merupakan peraturan pelaksana, berdasarkan Pasal 159 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan atau belum diganti dengan yang baru berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

3. Peraturan Perundang-undangan Tertentu Menurut Jenis Perseroan yang Terlibat Dalam proses Akuisisi, yaitu ketentuan khusus yang berlaku untuk sektor tertentu, misalnya akuisisi untuk bank, akuisisi untuk PT Terbuka, akuisisi untuk Badan Usaha Milik Negara.
4. Perundang-undangan yang Terkait Dengan Akuisisi  
Selain ketentuan Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya tersebut di atas maka dalam akuisisi harus selalu diikuti ketentuan-ketentuan yang terdapat dalam Kitab Undang-Undang hukum Perdata, khususnya yang menyangkut hukum perjanjian<sup>44</sup>.

Akuisisi pada dasarnya merupakan jual beli<sup>45</sup>, dalam hal ini direksi perusahaan yang akan mengakuisisi mengadakan jual beli saham dengan direksi perusahaan target akuisisi mengenai hak milik atas saham perusahaan target akuisisi. Perusahaan pengakuisisi akan menerima hak

---

44Munir Fuady, *op. cit.*, hal. 34, menyatakan bahwa Pasal 1233 sampai dengan Pasal 1456 merupakan ketentuan umum mengenai perikatan, misalnya mengenai syarat sahnya perjanjian, kekuatan berlakunya perjanjian, akibat hukum perjanjian, macam-macam perjanjian, hapusnya perikatan, yang semuanya berlaku untuk suatu perjanjian akuisisi dan merger.

45Munir Fuady, *op. cit.*, hal. 34, menyatakan bahwa untuk suatu perjanjian jual beli, termasuk jual beli saham maka berlaku pula ketentuan khusus mengenai jual beli yang terdapat dalam Pasal 1233 sampai dengan Pasal 1456 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

milik atas saham perusahaan target akuisisi, sedangkan perusahaan target akuisisi menerima penyerahan hak atas sejumlah uang harga saham tersebut<sup>46</sup>.

Selain itu apabila dalam transaksi akuisisi tersebut terdapat perusahaan penanaman modal asing, maka ketentuan yang menyangkut penanaman modal sebagaimana diatur dalam Undang Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal juga dinyatakan berlaku.

### 3. Latar Belakang Yuridis Dilakukan Pengambilalihan Saham

DR. Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M. menyatakan bahwa pada prinsipnya suatu akuisisi dilakukan dengan dilatarbelakangi oleh beberapa alasan, antara lain sebagai berikut<sup>47</sup> :

#### 1. Akuisisi untuk Mengeksploitasi Sinergi<sup>48</sup>

Dengan akuisisi akan menambah sinergi dari dua perusahaan yang ada. Sinergi menurut pendapat Bengstoon Ann McDonagh “merupakan suatu bonus yang diperoleh karena usaha bersama dari bagian-bagian lain dari suatu organisasi”<sup>49</sup>. Sinergi dari suatu akuisisi akan didapatkan antara lain dari faktor-faktor sebagai berikut :

- a) alih teknologi
- b) pengetahuan pemasaran
- c) pemotongan biaya
- d) harmonisasi produk
- e) penelitian dan pengembangan
- f) penggunaan sumber daya yang optimum

Oleh karena itu sebelum dilakukan pengambilalihan, haruslah terlebih dahulu dilakukan penelitian dan analisa yang mendalam, seberapa jauh sinergi tersebut akan dicapai.

<sup>46</sup>Salihan, Hermansjah, Jalis, *op. cit.*, hal. 132.

<sup>47</sup>Fuady, *op. cit.*, hal 18.

<sup>48</sup> Fuady, *op. cit.*, hal 19 menyatakan bahwa aliansi antara Sinar Mas dengan Salim Grup untuk memproduksi minyak goreng merupakan contoh akuisisi untuk menambah sinergi.

<sup>49</sup>*Ibid.*

2. Akuisisi untuk meningkatkan Bagian Pasar<sup>50</sup>  
 Dengan dilakukannya akuisisi diharapkan dapat memperluas pasar dari produk yang dihasilkan, karena masing-masing perusahaan telah mempunyai pasar sendiri-sendiri.
3. Akuisisi untuk Melindungi Pasar<sup>51</sup>  
 Apabila perusahaan target yang diakuisisi adalah pesaing bisnisnya maka dengan dilakukannya akuisisi diharapkan dapat menyisihkan pesaing bisnis. Dalam hal ini tetap harus memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku, yaitu larangan monopoli dan antitrust di Negara yang bersangkutan.
4. Akuisisi Untuk Mengakuisisi Produk<sup>52</sup>  
 Akuisisi yang dilakukan dengan tujuan untuk mengembangkan usahanya dengan menghasilkan produk lain selain dari produk yang sudah ada, dengan harapan produk tersebut akan dikembangkan lebih lanjut setelah akuisisi dilakukan. Dalam pelaksanaan akuisisi ini harus mempertimbangkan nilai dari hak-hak yang akan beralih seperti hak milik intelektual, perjanjian lisensi, dan lain-lain perjanjian dengan pihak ketiga dari perusahaan yang akan diakuisisi tersebut.
5. Akuisisi untuk Memperkuat Bisnis Inti<sup>53</sup>  
 Dengan melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain diharapkan akan semakin memperkuat dan memperbesar bisnis inti perusahaan yang melakukan akuisisi.
6. Akuisisi untuk Mendapatkan Dasar Berpijak Perusahaan di Luar Negeri<sup>54</sup>

---

50Joni Emirzon, dalam Jurnal Hukum Bisnis Volume 27-No.1-Tahun 2008 hal. 15, menyatakan bahwa dengan pengalihan saham PT Alfa Retalindo Tbk oleh PT Carrefour Indonesia pada tanggal 21 Januari 2008 maka PT Carrefour menjadi perusahaan ritel terdepan di Indonesia.

51Contoh akuisisi dengan alasan ini adalah pembelian saham Sampoerna oleh Philip Morris.

52Sebagai contoh akuisisi dengan alasan ini adalah akuisisi yang dilakukan oleh investor asing terhadap perusahaan yang memproduksi besi siku yang dibahas dalam penulisan tesis ini.

Untuk mengembangkan bisnis usaha agar berkembang menjadi besar dengan cepat salah satu caranya adalah dengan mengakuisisi perusahaan di luar negeri (*cross boarder acquisition*).

7. Akuisisi untuk Meningkatkan *Critical Mass-Competitive*

Akuisisi yang dilakukan karena adanya tuntutan untuk cepat menjadi perusahaan besar sebagai syarat untuk dapat menjalankan bisnis usahanya, misalnya untuk dapat mengikuti tender-tender mega proyek.

#### 4. Klasifikasi Pengambilalihan Saham

Secara umum, akuisisi dapat diklasifikasikan dalam bentuk-bentuk sebagai berikut<sup>55</sup> :

a. Berdasarkan Obyek Transaksi Akuisisi :

Berdasarkan obyek transaksi akuisisi, terdapat lima bentuk akuisisi, yaitu :

1. Akuisisi Saham (*Stock Acquisition*)

Akuisisi yang dilakukan dengan cara membeli saham suatu perusahaan oleh perusahaan yang lainnya. Akuisisi ini dimaksudkan untuk hanya membeli sejumlah saham atau perusahaan yang bersangkutan berada di bawah kepemilikan perorangan atau suatu perusahaan yang membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Akuisisi dapat terjadi dalam keseluruhan ataupun secara sebagian. Akuisisi keseluruhan terjadi, apabila yang diambil alih adalah seluruh saham dalam perusahaan yang diambil alih tersebut. Sedangkan akuisisi disebut akuisisi sebagian, jika akuisisi dilakukan dengan mengambil alih lebih dari 50 % (lima puluh persen) kepemilikan saham, tetapi kurang dari 100 % (seratus persen)<sup>56</sup>.

---

53Munir Fuady, *Op.cit.*,hal. 1 memberikan contoh adanya akuisisi PT Indocement terhadap PT Tridaya manunggal Perkasa di Cirebon yang juga merupakan pabrik semen.

54 Joni Emirzon, dalam Jurnal Hukum Bisnis Volume 27-No.1-Tahun 2008 hal. 15, menyatakan adanya pengambilalihan saham PT Indosat dan PT tekonsel oleh Temasek Group.

55Adjie, *op. cit.*, hal 16.

56 Widjaja dan Muljadi, *op. cit.*, hal 274-275.

Menurut pendapat DR. Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M., untuk dapat disebut transaksi akuisisi, maka saham yang dibeli tersebut haruslah paling sedikit 51 % (lima puluh satu persen) (*simple majority*), atau paling tidak setelah akuisisi tersebut, pihak pengakuisisi memegang saham minimal 51 % (lima puluh satu persen), sebab jika kurang dari presentase tersebut, perusahaan target tidak bias dikontrol, karenanya yang terjadi hanya jual beli saham biasa saja. Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas dengan tegas mengakui akuisisi saham ini, yakni pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham, sehingga pengendalian terhadap perusahaan tersebut juga beralih<sup>57</sup>.

## 2. Akuisisi Aset (*Asset Acquisition*)

Akuisisi yang dilakukan dengan cara membeli aset dari perusahaan yang diakuisisi dengan atau tanpa ikut mengasumsi/mengambilalih seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga. Akuisisi ini hanya melakukan pembelian terhadap aset perusahaan berupa aktiva atau pasiva perusahaan yang akan diakuisisi yang merupakan harta kekayaan perusahaan, sehingga pada akhirnya aset-aset tertentu dari perusahaan menjadi milik perusahaan yang mengakuisisi, dan aset tersebut berada di bawah penguasaan perusahaan yang mengakuisisi, sehingga perusahaan mempunyai akses pada perusahaan yang diakuisisinya. Akuisisi ini secara sederhana dapat dikatakan merupakan jual beli aset antara pihak yang melakukan akuisisi aset sebagai pihak pembeli dengan pihak yang diakuisisi asetnya sebagai pihak penjual, jika akuisisi dilakukan dengan pembayaran uang tunai. Dalam hal ini segala formalitas yang harus dipenuhi untuk suatu jual beli harus diberlakukan, termasuk jual beli atas hak atas tanah yang harus dilakukan dihadapan Pejabat pembuat Akta Tanah<sup>58</sup>. Akuisisi ini juga merupakan perjanjian tukar menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dari pihak yang

---

<sup>57</sup>Fuady, *Op. Cit.*, hal. 90.

<sup>58</sup>. Fuady, *Op. Cit.*, hal. 273.

melakukan akuisisi jika akuisisi tidak dilakukan dengan cara tunai. Dan apabila kebendaan yang dipertukarkan dengan aset merupakan saham-saham, maka akuisisi tersebut dikenal dengan nama *assets for share exchange*, dengan akibat hukum, bahwa perusahaan yang diakuisisi tersebut menjadi pemegang saham dari perusahaan yang mengakuisisi<sup>59</sup>.

Apabila dibandingkan dengan akuisisi saham maka akuisisi aset ini mempunyai beberapa keuntungan, antara lain :

1. mengakuisisi yang benar-benar diinginkan, artinya tidak semua aset perusahaan target beralih kepada pihak pembeli/pengakuisisi, sebab pengakuisisi dapat memilih aset mana yang berguna dan harus diakuisisi.
2. Mengelak dari tanggung jawab perusahaan target, karena tidak semua tanggung jawab perusahaan kepada pihak ketiga ikut beralih. Dalam hal ini yang beralih hanya kewajiban yang melekat pada aset-aset perusahaan yang diakuisisi.
3. Menghindari gangguan dari pemegang saham minoritas, pekerja dan manajemen, karena seringkali antara para pihak tersebut tidak mempunyai keinginan yang sama dengan pihak yang melakukan akuisisi.

Sebaliknya akuisisi aset juga mempunyai beberapa kelemahan-kelemahan, yaitu :

1. Proses yang sulit, karena masing-masing obyek yang dialihkan harus dilakukan secara satu per satu dan memerlukan prosedur yang berbeda-beda
2. Memakan waktu yang relative lebih lama, karena pengalihan aset secara satu persatu dengan prosedur yang berbeda maka akan memerlukan waktu yang lebih lama
3. Memakan biaya lebih banyak, karena setiap prosedur memerlukan biaya dan pajak yang harus dibayarkan

---

59. Fuady, *Op. Cit.*, hal. 274.



4. Kehilangan identitas bisnis, karena yang dibawa hanya aset, sehingga faktor lainnya tentang kelanjutan bisnis, jaringan bisnis, hak milik intelektual dan berbagai goodwill perusahaan lainnya tidak ikut dialihkan kepada pihak yang melakukan akuisisi.

### 3. Akuisisi Kombinasi

Akuisisi yang dilakukan merupakan kombinasi antara akuisisi saham dan aset, yang besar persentasenya tergantung kesepakatan para pihak.

### 4. Akuisisi Kegiatan Usaha

Dalam akuisisi ini maka yang diambil alih hanyalah kegiatan usaha antara lain termasuk jaringan bisnis, alat produksi, hak milik intelektual.

## b. Berdasarkan Tujuannya

Bahwa tujuan/motivasi dari pihak-pihak dalam suatu akuisisi perusahaan, adalah :

### 1. Dari sisi strategi perusahaan

Akuisisi merupakan salah satu cara mengembangkan perusahaan melalui jalur eksternal. Akuisisi perusahaan akan 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 (kelompok usaha) untuk masuk dan mengembangkan kegiatan usaha baru.

### 2. Dari sudut skala ekonomi

Dengan melakukan akuisisi perusahaan, akan dapat dilakukan penghematan biaya overhead, biaya produksi, penggabungan biaya untuk melakukan penelitian dan pengembangan, dan peningkatan jejaring distribusi dan kemampuan pemasaran.

3. Dari sisi cakupan kegiatan usaha dengan melakukan akuisisi perusahaan, suatu perusahaan (kelompok usaha) akan dapat memperluas bidang kegiatan usaha, meningkatkan manfaat dari tersedianya produk-produk barang/jasa yang lebih beragam, memasuki bidang usaha yang sudah tertutup bagi pendatang baru, dan memungkinkan memberikan layanan yang terpadu.
4. Dari sisi keunggulan sebagai perusahaan (kelompok usaha) yang “besar”. Dari sisi ini, dengan melakukan akuisisi perusahaan akan lebih memperoleh akses untuk mendapatkan pasar baru, meningkatkan pangsa pasar, mendapatkan dan memanfaatkan teknologi secara lebih optimal dan memperkuat daya saing dan daya tawar.
5. Dalam hubungannya dengan pelanggan, akuisisi yang dilakukan akan lebih memungkinkan perusahaan meningkatkan standar, cakupan dan pemberian pelayanan kepada pelanggan, dan dengan demikian akan lebih dapat memenuhi kebutuhan dan tingkat kepuasan pelanggan.
6. Dari sisi tata kelola perusahaan. Dengan menjadi/masuk kedalam perusahaan/kelompok uasa “besar” akan lebih terdorong untuk melakukan tata kelola perusahaan yang baik, lebih memungkinkan pelaksanaan suatu rencana korporasi, dengan lebih tersedianya sumber daya, dana dan data.
7. Dihubungkan dengan kecenderungan dan pengaruh globalisasi. Dalam kaitan ini dengan melakukan akuisisi, perusahaan (kelompok usaha) acquirer dapat melakukan diversifikasi atas kegiatan usahanya, meningkatkan pangsa pasar, mengurangi ketergantungan terhadap ekspor; memperoleh jaminan tersedianya bahan baku, mendapatkan dan memetakan penggunaan sumber daya manusia yang berkualitas secara optimal; sebaliknya, akuisisi dapat juga dipergunakan sebagai cara untuk menghadirkan keberadaan suatu perusahaan di wilayah Negara lain yang dipandang, untuk dapatnya menangkap kesempatan usaha dan

mengembangkannya, mengembangkan ekspor guna mengatasi kelebihan kapasitas/produksi barang-barang tertentu.<sup>60</sup>

### c. Berdasarkan Lokalisasi

Berdasarkan Lokalisasi perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target, akuisisi dapat dikategorikan dalam bentuk :

#### 1. Akuisisi Internal

Akuisisi yang dilakukan dalam lingkungan perusahaan yang mempunyai keterkaitan kepemilikan saham dalam satu grup usaha dengan tujuan untuk memperkuat atau memperbesar struktur modal perusahaan. Akuisisi ini misalnya dilakukan oleh perusahaan induk terhadap anak perusahaan yang masih dalam satu kelompok usaha, yang mana anak perusahaan tersebut selalu menghasilkan laba yang besar atau karena anak perusahaan tersebut selalu merugi sehingga perlu disubsidi oleh anggota perusahaan lainnya, atau di lain pihak dapat juga akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan dalam satu grup yang secara ekonomis sehat dalam menjalankan kegiatan usahanya.

Dalam akuisisi internal ini sangat potensial atas adanya beberapa pelanggaran, karena hal-hal sebagai berikut :

i. harga saham biasanya di atas harga yang wajar, karena pemilik mayoritas dari pengakuisisi dan perusahaan target adalah satu pemilik yang sama.

ii. Pihak penjual tidak banyak kehilangan sahamnya berhubung kedudukannya juga sebagai pemegang saham pada pengakuisisi<sup>61</sup>.

---

<sup>60</sup>Felix Oentoeng Soebajo, *Akuisisi Perusahaan di Indonesia: Tujuan, Pelaksanaan dan Permasalahannya*, (Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap dalam Ilmu Hukum Keperdataan pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok: 12 November 2008).

## 2. Akuisisi Eksternal

Akuisisi yang dilakukan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lainnya tanpa ada keterkaitan kepemilikan saham sama sekali atau antara perusahaan yang mengakuisisi dengan perusahaan yang diakuisisi tidak berada dalam satu kelompok usaha yang sama. Akuisisi ini misalnya dilakukan karena adanya pertimbangan tertentu, yaitu untuk menyelamatkan suatu perusahaan yang hampir bangkrut atau karena alasan untuk memperkecil persaingan usaha diantara sesama perusahaan. Selain itu akuisisi dapat juga dilakukan dengan tujuan untuk memperluas kegiatan usaha suatu perusahaan secara berkelanjutan. Dalam akuisisi akan diperhitungkan aset aktiva dan pasiva perusahaan yang diakuisisi, agar sesuai dengan harga yang harus dibayar kepada pemilik saham perusahaan yang diakuisisi.

### d. Berdasarkan Jenis Usaha

Berdasarkan Jenis Usaha akuisisi dapat digolongkan sebagai berikut :

#### 1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang mempunyai bidang usaha yang sama atau sejenis atau yang bersifat menunjang hasil produksinya. Satu hal pokok yang menjadi ukuran dalam akuisisi ini adalah adanya keterkaitan atas barang hasil produksi antara perusahaan yang mengakuisisi dengan perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi ini dilakukan oleh perusahaan terhadap kompetitornya dan dilakukan dengan tujuan untuk memperluas hasil produksi barang yang optimal dan memperbesar pangsa pasar<sup>62</sup>.

#### 2. Akuisisi Vertikal

---

<sup>61</sup>Fuady, *Op. Cit.*, hal 89.

<sup>62</sup>*ibid.* hal. 50.

Akuisisi yang dilakukan terhadap perusahaan yang masih dalam satu mata rantai, yang dapat melanjutkan produksi barang perusahaan yang mengakuisisi, yaitu usaha untuk menciptakan keterkaitan hasil produksi barang dari hulu ke hilir antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya. Akuisisi ini dapat dilakukan dua arah, yaitu vertikal ke atas (*up stream*) yaitu akuisisi oleh perusahaan penghasil bahan baku terhadap perusahaan penghasil barang jadi. Atau sebaliknya akuisisi vertikal ke bawah (*down stream*) adalah akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang memproduksi barang jadi terhadap perusahaan yang memproduksi bahan baku. Dalam akuisisi secara vertikal ini perusahaan yang mengakuisisi akan merasa aman karena mereka tidak akan kehilangan pemasok, konsumen, atau distributor yang akan memasarkan produk yang dihasilkan mereka tersebut<sup>63</sup>.

### 3. Akuisisi Tipe Campuran

Akuisisi yang dilakukan dengan mengakuisisi perusahaan-perusahaan yang mempunyai keterkaitan bidang usaha atau tidak mempunyai keterkaitan produk. Dalam akuisisi ini tidak mempertimbangkan menghasilkan barang yang sejenis atau melanjutkan produksi barang yang sejenis atau melanjutkan produksi barang perusahaan yang mengakuisisi tetapi yang menjadi pertimbangan adalah semata-mata untuk diversifikasi hasil produksi atau untuk menghasilkan berbagai macam barang, sehingga akuisisi ini dapat bersifat vertikal, horizontal bahkan diagonal<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup>*Ibid.* hal. 51.

<sup>64</sup>Adjie, *op. cit.*, hal. 19.

#### e. Berdasarkan Divestitur

Berdasarkan Divestitur yaitu dengan melihat peralihan aset atau saham atau manajemen dari perusahaan target kepada perusahaan pengakuisisi, maka klasifikasi akuisisi dapat digolongkan sebagai berikut :

##### 1) *Take Over* atau Pencaplokan Perusahaan

*Take over* berarti “*to assume control or management of-not necessarily involving the transfer of absolute title*”.<sup>65</sup>

Berdasarkan kriteria *take over* ini, akuisisi dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu :

##### 1. *Hostile Take Over*

Merupakan suatu usaha untuk mengontrol manajemen dan perusahaan yang dilakukan dengan trik-trik bisnis, oleh karenanya akuisisi ini dilakukan dengan paksa, yang pada umumnya memperoleh tantangan yang sangat besar dari manajemen perusahaan yang akan diambilalih, sehingga seringkali disebut *hostile take over* atau Pencaplokan Perusahaan.

##### 2. *Take Over Bersahabat*

Akuisisi yang dilakukan dengan damai, dengan negosiasi antara perusahaan yang akan mengambil alih dengan perusahaan yang akan diambilalih dengan tanpa adanya perlawanan dari pihak manajemen yang akan diambilalih. *Defensive acquisition* ini pada

---

<sup>65</sup>Adjie, *op. cit.*, hal. 95.

umumnya terjadi sebagai reaksi dari *aggressive take over*<sup>66</sup>.

### 3. *Negotiated*

Akuisisi yang dilakukan dengan keadaan saling tawar menawar antara manajemen perusahaan yang akan mengambalalih dengan pemegang saham perusahaan yang akan diambilalih mengenai pihak mana yang disetujui untuk melakukan pengambilalihan.

## 2) *Freezeouts dan Squeezeouts* Perusahaan

### a. *Freezeouts*

Merupakan suatu usaha dari pemegang saham mayoritas untuk memaksa pemegang saham minoritas ke luar dari perusahaan, dengan menjual seluruh sahamnya dan kehilangan status sebagai pemilik saham minoritas. Dalam akuisisi ini terdapat dua tahap, yaitu tahap pertama dengan menguasai saham mayoritas dalam perusahaan target akuisisi dan selanjutnya setelah itu memaksa pemegang saham minoritas untuk keluar dari perusahaan target tersebut. Bentuk pemaksaan ini dimungkinkan dilakukan secara legal dengan syarat dan prosedur tertentu, misalnya dengan membeli saham minoritas sesuai hasil *independent appraisal* untuk mendapatkan harga yang wajar. Menurut pendapat Munir Fuady, teknik *Freezeouts* dapat dilakukan dengan teknik sebagai berikut :

#### 1. Teknik Tradisional, yang dapat dilakukan

dengan beberapa cara, antara lain :

##### (i) Dengan Cara Penjualan Aset Perusahaan

Dalam hal ini pemegang saham minoritas dipaksa ke luar dari perusahaan dengan cara pemegang saham mayoritas menjual aset perusahaan kepada perusahaan lain milik pemegang saham mayoritas

---

<sup>66</sup>Widjaja, *op. cit.*, hal. 53.

sendiri, dan selanjutnya perusahaan penjual aset tersebut dilikuidasi, sementara bisnisnya dilanjutkan oleh perusahaan milik pemegang saham mayoritas yang membeli aset perusahaan tersebut.

(ii) Dengan Cara Likuidasi Perusahaan

Dilakukan dengan cara melikuidasi perusahaan target, dan dengan hasil likuidasi yang menjadi bagiannya, pemegang saham mayoritas melanjutkan usaha tersebut.

(iii) Dengan Cara Merger

Dalam hal ini pemegang saham mayoritas terlebih dahulu membentuk suatu perusahaan baru miliknya sendiri atau dengan melalui perusahaan lama lainnya merger ke dalam perusahaan target, sementara kepada pemegang saham minoritas diberikan debentures tertentu yang nantinya dibayar dengan *cash*<sup>67</sup>.

2. Teknik Modern, yang dapat dilakukan dengan beberapa cara, antara lain :

(i) *Short Form Merger*

Dalam hal ini perusahaan pengakuisisi melakukan merger dengan anak perusahaan, dimana perusahaan target melebur ke dalam induk perusahaan. Kepada pemegang saham minoritas di anak perusahaan dapat diberikan cash.

(ii) Pemecahan Saham Terbalik

Hal pertama yang dilakukan dalam akuisisi ini adalah merubah anggaran dasar perusahaan, yaitu merubah nilai saham nominal menjadi lebih besar. Konsekwensinya sejumlah sekian saham ditukar



menjadi turun nilainya menjadi satu saham, sehingga pemegang saham minoritas memiliki saham yang semakin turun nilainya, bahkan mungkin menjadi saham pecahan, dan terpaksa pemegang saham minoritas harus menjual seluruh sahamnya.

b. *Squeezeouts*

Dalam hal ini pemegang saham minoritas dipaksa ke luar dari perusahaan namun dengan cara-cara yang tidak secara langsung. Pemegang saham minoritas dibuat dalam keadaan sedemikian rupa, suasana yang tidak menyenangkan atau tidak menguntungkan secara finansial, sehingga pada akhirnya pemegang saham minoritas ke luar dari perusahaan dengan menjual seluruh sahamnya.

3) *Management Buyouts (MBO)*

Merupakan terminologi yang ditujukan kepada sekelompok manager dari suatu perusahaan tertentu yang membeli saham baik seluruhnya maupun bagian yang substantial dari suatu perusahaan, yang dijual oleh pemilik kelompok konglomerat yang bersangkutan. MBO ini dapat juga mengambil pola LBO, yaitu apabila dana untuk pembelian saham tersebut diambil dari pihak ketiga.

4) *Leveraged Buyouts (LBO)*

Merupakan suatu pembelian seluruh atau sebagian besar saham dalam suatu perusahaan yang dananya diperoleh dari pinjaman pihak ketiga, misalnya dana pensiun, asuransi, yang biasanya dikoordinasi oleh *investment banking firm* yang khusus bergerak di bidang LBO.

---

67Fuady, *Op. Cit.*, hal. 96.

#### f. Berdasarkan Model Pembayaran

Berdasarkan cara pembayaran, akuisisi dapat dibagi ke dalam beberapa bentuk antara lain :

1. Dibayar Tunai (*Cash Based Acquisition*)

Dalam akuisisi ini perusahaan pengakuisisi membayar secara tunai kepada perusahaan target. Adapun perolehan dana dapat berasal dari sumber dana internal atau berasal dari sumber lainnya misalnya, bank atau lewat pasar modal.

2. Dibayar Dengan Saham (*Stock based Acquisition*)

Dalam akuisisi ini perusahaan pengakuisisi menyerahkan sejumlah sahamnya kepada perusahaan target akuisisi sebesar nilai harga saham tersebut. Dalam jenis akuisisi ini terdapat beberapa kemungkinan, antara lain :

a. Inbreg Saham

Merupakan salah satu metode penyetoran saham dalam perusahaan oleh seorang pemegang saham lain dengan pemberian saham dari perusahaan lain tersebut. Dengan demikian setelah inbreg saham terjadi, maka perusahaan yang menerima penyetoran saham tersebut menjadi pemegang saham pada perusahaan lain.

b. *Share Swap*

Merupakan pertukaran saham antara satu perusahaan dengan perusahaan lain, saham mana semula berasal dari saham portepel, atau saham baru khusus yang dikeluarkan untuk tujuan *share swap* tersebut. Setelah dilakukannya transaksi *share swap* ini maka masing-masing perusahaan berkedudukan sebagai pemegang dan pemilik saham satu sama lain.

c. Penukaran Saham pemegang Saham

Dalam hal ini merupakan penukaran saham pemegang saham yang secara murni, karena saham yang dipertukarkan adalah saham yang sudah di-issue-kan dan sudah dibayar (*paid in*) oleh pemegang sahamnya. Apabila kedua pemegang saham telah saling tukar saham maka mengakibatkan keduanya saling menguasai perusahaan target, keduanya saling mengakuisisi.

4. Dibayar Dengan Aset (*Asset Based Acquisition*)

Pihak pengakuisisi membayar harga akuisisi dengan aset milik pihak pengakuisisi atau aset milik perusahaan yang dimiliki oleh pihak pengakuisisi atau milik pihak ketiga yang akan dibeli oleh pihak pengakuisisi. Adapun mekanisme yang dilakukan adalah dengan melakukan jual beli dan balik nama atas aset dari pihak pengakuisisi kepada perusahaan target. Apabila yang diakuisisi dari perusahaan target berupa aset maka terjadi saling tukar aset (*asset swap*).

5. Dibayar dengan Sistem Pembayaran Kombinasi (*Combination Based Acquisition*)

Pembayaran harga akuisisi dilakukan dengan kombinasi pembayaran yang dapat berupa :

- i. pembayaran tunai;
- ii. pembayaran dengan penerbitan surat-surat berharga, dalam bentuk saham (*share swap*, obligasi, surat utang, dan surat-surat berharga lainnya;
- iii. campuran dalam bentuk pembayaran tunai atau surat berharga;
- iv. opsi bagi pihak yang sahamnya diambil alih, untuk menerima

pembayaran dalam bentuk tunai atau surat berharga<sup>68</sup>.

Sistem pembayaran kombinasi ini lebih fleksibel di sisi pihak perusahaan pengakuisisi namun tidak selamanya memuaskan pihak perusahaan target.

#### 6. Akuisisi yang Dibayar Tahapan (*Multi Stage Acquisition*)

Harga pembayaran akuisisi dilakukan secara bertahap sesuai dengan perkembangan perusahaan target setelah diakuisisi atau akuisisi yang dilakukan melalui tahap-tahap strategis tertentu, tidak secara sekaligus. Pada tahap awal, perusahaan target menerbitkan *convertible bonds*, dan perusahaan pengakuisisi membayar sejumlah dana ke perusahaan target sebagai uang pembayaran *bonds* tersebut. Selanjutnya apabila kinerja perusahaan membaik maka *bonds* tersebut ditukar dengan *equity*, dan hak opsi ada pada perusahaan pengakuisisi sebagai pemilik *convertible bonds*.

### 5. Tahap-tahap Pelaksanaan Pengambilalihan Saham

Akuisisi atau pengambilalihan saham dalam suatu perusahaan merupakan pekerjaan besar, baik menyangkut aspek hukum maupun aspek keuangan. Pada umumnya untuk akuisisi melibatkan sebuah tim akuisisi yang terdiri dari konsultan hukum (*lawyer*) yang menelaah bidang hukum dan pajak, konsultan keuangan (*financial adviser*) yang melakukan pemeriksaan bidang keuangan, akuntansi, pajak dan pihak appraisal yang menilai aset-aset dalam perusahaan yang akan diambilalih.

Selanjutnya ada beberapa persiapan yang harus dilakukan agar akuisisi tersebut dapat berjalan sesuai dengan tujuan yang diharapkan, yaitu sebagai berikut :

1. Periksa apakah strategi praakuisisi sudah mantap
2. Tinjau kembali apakah analisis motivasi akuisisi sudah tepat

---

<sup>68</sup>Widjaja dan Muljadi, *Op. Cit.*, hal. 275.

3. Apakah sudah dilakukan evaluasi yang mendalam terhadap pasar (saat ini dan masa depan)
4. Apakah target obyek akuisisi sudah dibuat secara hati-hati
5. Apakah sudah dibuat strategi pengambilalihan yang terstruktur
6. Apakah sudah ada perencanaan negosiasi yang mendalam (Bengtsson, Ann McDonagh, 1994:6)<sup>69</sup>.

Menurut Morris, sebelum melakukan akuisisi ada beberapa hal yang perlu diketahui terlebih dahulu yaitu :

1. *characteristics and size of industry and company;*
2. *size of market and expected market growth;*
3. *share of market held by the candidate (to be acquired);*
4. *barriers to entry by the new competition;*
5. *state of the acquisition candidate's technology and easy with which it could be duplicated by the acquirer or by a competitor;*
6. *competitive advantage of the acquisition candidate's product or service;*
7. *amount of the investment required by the acquirer and the projected return rates;*
8. *existence of in place management, technical personnel and other key personnel;*
9. *ability of the acquirer to acquire and retain the acquisition candidates's business;*
10. *size and price range (Morris; 2000, 9-10)<sup>70</sup>.*

Selanjutnya terdapat hal-hal yang harus diperhatikan lebih lanjut apabila akuisisi dilakukan lintas Negara (*cross boarder*), sebagaimana dikemukakan oleh Bengtsson, Ann McDonagh, yaitu :

1. Apakah sudah cukup kuat alasan untuk melakukan akuisisi di luar negeri (lintas Negara)

---

<sup>69</sup>Fuady, *op. cit.*, hal 42.

2. Apakah sudah cukup kehati-hatian dalam memilih Negara
3. Harus ada kesadaran atas ketegangan interkultural dan sinergi
4. Sudahkan dipertimbangkan faktor kultural dalam komunikasi dan negosiasi internasional
5. harus menggunakan tenaga ahli, termasuk tenaga ahli lokal
6. Apakah praktek lokal sudah cukup dikenal
7. Investasi haruslah ekstra hati-hati di tempat yang berbahaya
8. Haruslah diperhatikan manajemen sumber daya manusia internasional<sup>71</sup>.

Salah satu faktor utama untuk keberhasilan akuisisi adalah adanya persiapan akuisisi yang matang, baik dari pihak yang mengakuisisi maupun di perusahaan target akuisisi.

Menurut John H. Dunning, terdapat enam kriteria yang harus dilakukan agar akuisisi dapat berhasil, yaitu<sup>72</sup> :

1. Mengurangi ongkos-ongkos transaksi
2. Menghindari berkurangnya gain karena kehilangan control
3. Tetap melakukan control terhadap supply inputs
4. Menghadapi intervensi pemerintah secara baik
5. Melindungi hak dan kepemilikan
6. Optimalkan kapasitas yang ada, ambil manfaat dari ukuran besarnya perusahaan, dari produksi bersama atau dari integrasi/diversifikasi.

Menurut Bengtsson, Ann McDonagh, berikut adalah faktor utama yang mempengaruhi keberhasilan suatu akuisisi, yaitu :

1. Masa Pra Akuisisi
  - a. Analisis terhadap motivasi dan tujuan akuisisi
  - b. Evaluasi diri
  - c. Penilaian terhadap potensi pasar
  - d. Analisis terhadap kondisi ekonomi (saat ini dan di masa mendatang)

---

70 Widjaja dan Muljadi, *op. cit.*, hal. 274.

71 Fuady, *Op. Cit.*, hal. 42

- e. Penelitian target
  - f. Pemahaman terhadap kewajiban hukum
  - g. Tim negosiasi yang terkoordinasi
  - h. Perkiraan biaya yang realistis
  - i. Cadangan finansial yang cukup
  - j. Penyiapan tim manajemen sementara
  - k. Rencana/rancangan akuisisi yang tersusun baik
  - l. Siapkan para pelanggan, karyawan dan program informasi untuk penyebaran berita
2. Pada Saat Setelah Akuisisi Selesai
- a. Kepemimpinan yang tegas
  - b. Seleksi profil dan identitas perusahaan baru
  - c. Lakukan perubahan (dan penyesuaian) yang perlu
  - d. Tim manajemen yang berfungsi baik
  - e. Tentukan saluran pembuatan putusan
  - f. Buatlah sasaran jangka pendek yang jelas
  - g. Target keuntungan yang realistis
  - h. Jalankan program pelanggan, pegawai dan media informasi
  - i. Hapuskan polarisasi “menang kalah”
3. Dalam Lima tahun Pertama Setelah Akuisisi
- a. Telah diraih sasaran jangka pendek
  - b. Telah diraih target finansial
  - c. Cadangan cukup untuk kebutuhan
  - d. Koordinasi antarbagian lengkap
  - e. Gaya manajemen yang padu
  - f. Kesetiaan terhadap perusahaan yang baru
  - g. Kultur perusahaan yang jelas
  - h. Riset dan pengembangan yang terkoordinasi

- i. Dilakukannya rasionalisasi staff
- j. Profil publik yang baru telah terbentuk
- k. Berfungsinya kebiasaan administrative yang baru
- l. Program informasi internal dan eksternal yang komprehensif
- m. Program pelatihan yang terintegrasi
- n. Produk telah terintegrasi
- o. Terjadi eksploitasi sinergi
- p. Terbentuk jaringan kerja kelompok<sup>73</sup>.

Sedangkan untuk akuisisi lintas negara, selain memperhatikan hal-hal tersebut di atas, menurut Bengtsson, Ann Mcdonagh, terdapat faktor-faktor lain yang harus diperhatikan sehingga akuisisi yang dilakukan berhasil dengan baik, yaitu :

1. Potensi, perkembangan serta pangsa pasar
2. Bisnis inti dari produk
3. Biaya produksi dan ekonomi
4. Sinergi internasional
5. Penerimaan kultural
6. Kultur perusahaan
7. Gaya manajemen
8. Lingkungan bisnis
9. Kualitas, ketersediaan serta hubungan perburuhan
10. Keinginan untuk memikul risiko<sup>74</sup>.

Peter E. Drucker, mengemukakan the five Commandments, yaitu suatu rule agar akuisisi dapat dilakukan dan berhasil dengan baik, yaitu :

1. Pengakuisisi haruslah berkontribusi sesuatu kepada perusahaan target
2. Suatu kebersamaan terhadap persoalan (*common core of unity*) diperlukan dalam suatu akuisisi

---

<sup>73</sup>Fuady, *Op. Cit.*, hal 42.



3. Pengakuisisi harus menghormati bisnis dari perusahaan target
4. Dalam kurang lebih satu tahun, pengakuisisi harus dapat menempatkan orangnya ke dalam jajaran direksi dalam perusahaan target
5. Dalam kurang lebih satu tahun, manajemen dari kedua perusahaan harus menerima promosi ke perusahaan lainnya (*across the entity*)<sup>75</sup>.

## 6. Hal-hal Pokok Yang Harus Diketahui Tentang Perusahaan

Sebelum dilakukan akuisisi, beberapa hal penting berkenaan tentang perusahaan target akuisisi harus diketahui oleh perusahaan pengakuisisi. Penelitian secara menyeluruh dari segi keuangan dan segi hukum (*financial due diligence* dan *legal due diligence*) dilakukan untuk mendapatkan data yang akurat sesuai dengan fakta.

Sebagaimana dinyatakan oleh Harvey, John L, bahwa :

Dalam beberapa kasus merupakan asumsi yang naif untuk menyatakan bahwa dalam akuisisi, informasi yang diberikan oleh perusahaan target merupakan “the truth, the whole truth, and nothing but the truth”.

Seringkali deadline atau “time pressure” mendorong untuk diambilnya kesimpulan yang berbahaya bahwa tidak cukup tersedia waktu untuk mengetahui fakta-fakta yang ada untuk melakukan akuisisi.

Dalam kasus- kasus yang lain, keputusan mengenai akuisisi cuma didasari atas intuisi bisnis dari kedua eksekutif puncak, sehingga tidak seorang bawahan pun yang berani mengatakan bahwa kedua mereka tidak terlalu brilian sehingga sebenarnya mereka masih memerlukan banyak fakta<sup>76</sup>.

---

<sup>74</sup>Fuady, *Op. cit.*, hal. 44-46.

<sup>75</sup>Fuady, *Op. cit.*, hal. 46-47.

<sup>76</sup>Fuady, *op.cit.*, hal. 41.

Adapun beberapa informasi penting yang harus diketahui adalah sebagai berikut :

1. Tentang Ikhwal Perusahaan Target

Yaitu informasi tentang sejarah perusahaan, saat pendirian, siapa pendirinya, kepemilikan sahamnya serta bagaimana kinerja umum selama ini

2. Tentang Ikhwal Bisnis Perusahaan Target

Yaitu informasi tentang :

- a. bidang bisnis
- b. bagaimana caranya perusahaan mendapatkan bisnis tersebut
- c. pasar dari bisnis tersebut
- d. pesaing dari bisnis tersebut
- e. prospek dari bisnis tersebut
- f. risiko bisnis
- g. kapasitas produksi
- h. ketersediaan bahan baku
- i. manpower
- j. management staff

3. Tentang Ikhwal Keadaan Pemasukan dan Pengeluaran Perusahaan Target

Menyangkut hal-hal sebagai berikut :

- a. seberapa besar pengeluaran dan pemasukan perusahaan dalam tahun-tahun terakhir
- b. seberapa besar cost yang harus dikeluarkan
- c. bagaimana benefit yang diperoleh
- d. dari mana sumber income yang paling signifikan
- e. bagaimana skala penggajian dan pembayaran lainnya kepada pihak manajemen dan pekerja

4. Tentang Ikhwal Aset Perusahaan

Yaitu informasi tentang gambaran aset-aset perusahaan target akuisisi, yang antara lain menyangkut hal-hal sebagai berikut:

- a. berapa nilai seluruh aset
  - b. bagaimana cara menghitung nilai tersebut
  - c. jenis-jenis aset
  - d. apakah aset-aset tersebut telah dijadikan jaminan utang
  - e. tentang hak milik intelektual
  - f. tentang keadaan dan besarnya tagihan kepada pihak ketiga
5. Tentang Ikhwal Kewajiban Finansial/Pinjaman Perusahaan  
Yaitu informasi tentang kewajiban atau utang perusahaan target, antara lain menyangkut hal-hal sebagai berikut:
- a. apakah ada utang kepada pihak-pihak lain
  - b. jika utang tersebut ada, siapakah krediturnya
  - c. bagaimana syarat-syarat dan ketentuan umum tentang utang tersebut
  - d. apakah ada kewajiban lain dari perusahaan, seperti *corporate guaranty*, kewajiban kontinjensi, *pending litigation*, dan lain-lain
6. Tentang Ikhwal Lain-lain yang Dianggap Perlu  
Yaitu hal-hal lain yang perlu diketahui terlebih dahulu oleh pihak pengakuisisi, sebelum akuisisi dilaksanakan, antara lain menyangkut hal-hal sebagai berikut :
- a. bagaimana perusahaan membayar kewajiban pajak
  - b. apakah perusahaan target sudah mempunyai dana pensiun yang baik
  - c. apakah pekerja patuh atau sering mogok kerja
  - d. apakah mempunyai kesepakatan kerja bersama dengan pekerja

Pemeriksaan secara menyeluruh dalam bidang hukum atau *legal due diligence* terhadap perusahaan target akuisisi merupakan hal yang sangat penting

peranannya sebagai pertimbangan khusus dalam memutuskan dilakukan atau tidaknya akuisisi terhadap perusahaan target.

Dari pemeriksaan ini diharapkan dapat diketahui secara mendalam dan mendetail atas segala kelengkapan dokumen yang diperlukan oleh sebuah perusahaan, persoalan hukum dalam perusahaan target, baik masalah yang sifatnya sederhana yang dapat segera diperbaiki dan dilengkapi maupun permasalahan penting lainnya yang dapat menjadi masalah besar dikemudian hari yang dapat mengancam eksistensi perusahaan target tersebut.

Untuk dapat dilakukan pemeriksaan dalam bidang hukum atau legal audit dengan baik, diperlukan adanya beberapa persiapan, antara lain :

1. Persiapan yang matang dan detail

Legal Audit dilakukan oleh Lawyer yang bekerja untuk kepentingan pihak pengakuisisi, melakukan pemeriksaan hukum secara menyeluruh atas perusahaan target akuisisi. Dalam hal ini tampak adanya dua kepentingan yang berbeda, oleh karenanya ada kemungkinan bahwa dalam melakukan legal audit ini akan mengalami berbagai benturan, tidak adanya kerjasama, penyembunyian data, misinformasi dan bahkan penolakan dari perusahaan target akuisisi.

Oleh karena itu Lawyer harus dapat mempersiapkan segala sesuatunya dengan profesional dan matang, sehingga tidak akan terjadi kunjungan atau permintaan dokumen yang berulang-ulang. Seluruh permintaan dokumen hendaknya dilakukan dengan memberikan list atau daftar dokumen yang diperlukan selengkap-lengkapya, untuk menghindari adanya permintaan dokumen susulan, yang kemungkinan besar akan membuat karyawan berwenang dari perusahaan target akuisisi menjadi terganggu dan meragukan kemampuan lawyer pihak pengakuisisi. Dengan persiapan yang matang dan profesional diharapkan pihak perusahaan target mau bekerja sama dengan baik sehingga seluruh dokumen dan informasi penting dapat diketahui dengan baik.

## 2. Kearifan

Lawyer yang bertugas melakukan pemeriksaan hukum atau legal audit harus bersikap arif dalam menilai setiap fakta dan dokumen hukum dalam arti bahwa segala sesuatunya harus diinterprestasikan sesuai dengan ketentuan dan kaidah hukum, norma-norma, keadilan dan *common sense*.

## 3. Pendekatan yang Baik

Diperlukan adanya kemampuan non teknis dari Lawyer untuk melakukan pendekatan yang baik dengan perusahaan target, sehingga diantara dua pihak tersebut dapat terjalin kerjasama yang baik, serta untuk menghindari dan mencegah adanya penolakan dan atau penyembunyian dokumen penting tentang perusahaan target.

## 4. Sikap Netralitas

Lawyer harus bersikap tidak memihak dan menerapkan sikap dan standard profesionalisme sehingga tetap independend serta tidak berpengaruh oleh sikap perusahaan target akuisisi yang ada kemungkinan berusaha mempengaruhi atau mengelabui atau membuat misleading pihak lawyer yang melakukan legal audit.

Adapun dokumen yang diperlukan untuk suatu legal audit dalam rangka akuisisi adalah sebagai berikut :

### 1. Dokumen Pendirian Perseroan

Yaitu berupa :

- a. anggaran dasar Perseroan berupa akta pendirian beserta seluruh perubahannya berikut surat keputusan menteri tentang pengesahan sebagai badan hukum, persetujuan atas adanya perubahan anggaran dasar, atau bukti pemberitahuan kepada menteri atas perubahan-perubahan lainnya.
- b. Daftar Perseroan
- c. Pengumuman dalam Tambahan Lembaran Negara

### 2. Riwayat Permodalan

Yaitu berupa :

- a. akta jual beli saham atau akta pengalihan saham
  - b. Berita acara rapat umum pemegang saham luar biasa sehubungan adanya peralihan saham
  - c. Surat saham atau sertifikat saham
  - d. Daftar pemegang saham
  - e. Perjanjian antara pemegang saham
  - f. Bukti setor
3. Riwayat Kepengurusan
- a. Akta perubahan pengurus, direksi dan dewan komisaris
  - b. Riwayat hidup direksi dan dewan komisaris
  - c. Fotokopi data pribadi : KTP atau passport direksi dan Dewan Komisaris
4. Perizinan, yaitu :
- a. Dokumen perizinan pendirian Perseroan
    - a) Surat keterangan domisili perusahaan
    - b) Tanda Daftar Perusahaan
    - c) Surat izin usaha perdagangan atau Izin usaha industri
  - b. Dokumen perizinan mengenai dampak lingkungan
    - a) AMDAL
    - b) Penyajian Informasi Lingkungan (PIL)
    - c) Kerangka Acuan Studi Evaluasi Lingkungan (KASEL)
    - d) Studi Evaluasi Lingkungan (SEL)
    - e) Upaya Pengelolaan Lingkungan (UKL)
    - f) Upaya Pemantauan Lingkungan (UPL)
    - g) Perizinan dari Departemen Perdagangan
    - h) Izin Undang-Undang Gangguan (HO)
  - c. Dokumen perizinan dari Departemen Terkait
    - a) Departemen Tenaga Kerja
      - 1. Peraturan Perusahaan atau Kesepakatan Kerja Bersama
      - 2. Kenggotaan dalam Serikat Pekerja Indonesia

3. Sertipikat Asuransi Jaminan Sosial Tenaga Kerja
4. Bukti Pembayaran iuran ASTEK
5. Perjanjian Kerja
6. Upah Minimum Kota
7. Izin Penyimpangan Waktu Kerja
8. Wajib Laport Ketenagakerjaan

b) Izin yang berhubungan dengan kepemilikan aset, yaitu :

1. Laporan pihak Appraisal Independen
2. Neraca tahun terakhir
3. Sertipikat tanah, akta jual beli, girik dan atau surat-surat tanah lainnya
4. Bukti Pemilikan Kendaraan Bermotor, Invoice/faktur
5. Daftar inventaris dan aktiva
6. Izin Lokasi atau Izin Perubahan Penggunaan Tanah
7. Izin Pembebasan tanah
8. Izin Mendirikan Bangunan

c) Izin-izin lainnya, misalnya persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal untuk perusahaan Penanaman Modal dalam Negeri atau Penanaman Modal Asing

d. Hak Milik Intelektual, yaitu :

- a) Pendaftaran Merek
- b) Pendaftaran Paten
- c) Perjanjian Lisensi Merek
- d) Perjanjian Lisensi Paten
- e) Bukti Hak Cipta

5. Bukti Penyertaan ke dalam Perusahaan Lain, yaitu

- a) Sertipikat atau surat saham di perusahaan lain

- b) Anggaran dasar berikut seluruh perubahannya dari perusahaan lain tersebut
  - c) Akta jual beli dan persetujuan rapat umum pemegang saham dari perusahaan lain tersebut
  - d) Bukti setor pembayaran harga saham
6. Perpajakan
- a) Nomor Pokok Wajib pajak
  - b) Bukti Setor Pajak tahun terakhir
  - c) Taxlease
  - d) Bukti pembayaran PBB tahun terakhir
7. Asuransi
- Polis asuransi kebakaran dan atau asuransi lainnya, Asuransi kesehatan, Asuransi kendaraan atau aset bergerak lainnya
8. Keabsahan Tindakan Korporasi, yaitu berupa dokumen-dokumen yang memberikan persetujuan atas tindakan Perseroan seperti akuisisi, merger, antara lain berupa :
- a) Akta Pernyataan Keputusan Rapat yang menyetujui tindakan korporasi tersebut
  - b) Risalah rapat pengurus yang menyetujui tindakan korporasi
  - c) Persetujuan Dewan Komisaris Perseroan
  - d) Perjanjian mengenai tindakan korporasi tersebut, misalnya perjanjian akuisisi atau merger.
9. Perjanjian Dengan Pihak Ketiga
- a) Perjanjian dengan distributor
  - b) Perjanjian dengan agen
  - c) Perjanjian kerjasama
  - d) Perjanjian dengan Supplier
  - e) Perjanjian Konstruksi
  - f) Perjanjian komersial lainnya



#### 10. Perjanjian Pemberian Fasilitas Kredit/Pembiayaan

- a) Perjanjian kredit
- b) Perjanjian perpanjangan kredit berikut seluruh perubahan-perubahannya
- c) Perjanjian Pembiayaan atau *leasing*
- d) Perjanjian Penerbitan Surat Berharga
- e) Pernyataan Bank/Perusahaan pembiayaan tentang *Outstanding* pinjaman terakhir

#### 11. Penjaminan atas Perusahaan dan/atau Atas Aset-aset Perseroan

- a) Akta/Sertipikat Hak Tanggungan
- b) Akta Kuasa Memasang Hak Tanggungan
- c) Akta Pengakuan Hutang
- d) Akta Gadai
- e) Akta Fidusia
- f) Akta Kuasa Jual
- g) Akta Garansi
- h) Akta Cessie
- i) Akta Corporate Guarantee

#### 12. Dokumen lainnya

Yaitu seluruh dokumen lainnya menyangkut perusahaan yang dianggap penting dan atau bersifat materiil terhadap proses akuisisi dan jalannya Perseroan<sup>77</sup>.

### 7. Larangan-Larangan dalam Pengambilalihan Saham

Berdasarkan ketentuan Pasal 104 ayat (1) Undang Undang Nomor 1 Tahun 1995 *Juncto* Pasal 126 ayat (1) Undang-Undang nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dinyatakan adanya pembatasan-pembatasan atau larangan dalam

---

<sup>77</sup>Fuady, *Op. Cit.*, hal. 112-117.

akuisisi, yaitu bahwa dalam pelaksanaan akuisisi harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut :

- a) kepentingan Perseroan
- b) kepentingan pemegang saham minoritas
- c) kepentingan karyawan Perseroan
- d) kepentingan kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan.
- e) Kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Menurut pendapat Munir Fuady, tidak semua akuisisi yang merugikan pihak-pihak tersebut di atas dilarang oleh hukum, sebab terdapat beberapa klasifikasi akuisisi yang tidak terkena larangan sebagaimana ditentukan dalam pasal tersebut di atas, dengan alasan akuisisi ini bukan merupakan akuisisi yang dimaksud oleh ketentuan undang-undang. Adapun klasifikasi akuisisi yang tidak terkena larangan tersebut adalah :

1. Akuisisi aset
2. Akuisisi bisnis
3. Akuisisi langsung dari pemegang saham, merupakan akuisisi yang diatur dalam ketentuan undang-undang akan tetapi dengan beberapa pengecualian<sup>78</sup>.

Akuisisi tidak boleh merugikan kepentingan perusahaan, baik perusahaan yang mengakuisisi maupun perusahaan target akuisisi, khususnya apabila pengambilalihan saham ini merupakan saham portepel atau saham yang baru dikeluarkan dari simpanan. Selain itu ketentuan ini juga berlaku apabila akuisisi dilakukan langsung dari pemegang saham yang ada.

Akuisisi tidak boleh merugikan kepentingan pemegang saham minoritas, dengan asumsi bahwa akuisisi dilakukan untuk kepentingan pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas mempunyai kewenangan yang lebih besar dalam pengambilan keputusan rapat umum pemegang saham, artinya apabila dengan akuisisi tersebut akan merugikan kepentingannya maka pemegang saham mayoritas tentu tidak akan menyetujui agenda rapat tersebut bahkan dapat

---

<sup>78</sup>Fuady, *Op. Cit.*, hal. 112-117.

menghentikan rencana akuisisi tersebut, misalnya dengan mengganti direksi dan dewan komisaris yang dianggap tidak kooperatif. Oleh karena itu undang-undang memberikan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas dengan cara memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya kepada pemegang saham lainnya atau pihak ketiga atau kepada perseroan dengan harga pasar yang wajar. Selain itu undang-undang juga memberlakukan prinsip *Super Majority*, yaitu bahwa untuk melakukan akuisisi harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari para pemegang saham Perseroan dengan qorum paling sedikit 75 % (tujuh puluh lima persen).

Akuisisi tidak boleh merugikan karyawan perusahaan, mengingat karyawan merupakan aset penting dari perusahaan. Dengan akuisisi tidak diperbolehkan mengurangi hak-hak yang telah diterima oleh karyawan kecuali atas dasar kesepakatan antara perusahaan dengan pihak karyawan.

Akuisisi tidak boleh merugikan kreditor baik dari perusahaan yang mengakuisisi maupun perusahaan target akuisisi. Dengan melakukan akuisisi maka perusahaan yang mengakuisisi akan mengeluarkan dana dalam jumlah besar ke perusahaan target akuisisi, yang kemungkinan berpengaruh terhadap kemampuan membayar perusahaan pengakuisisi kepada pihak kreditor. Kemungkinan ini akan lebih mengkhawatirkan pihak kreditor jika bisnis perusahaan target akuisisi berbeda dan hasilnya kurang atau tidak membawa dampak yang baik dan bermanfaat bagi perusahaan pengakuisisi. Sedangkan ditinjau dari pihak perusahaan target akuisisi, adanya akuisisi merupakan hal yang krusial bagi pihak kreditor karena dengan masuknya perusahaan pengakuisisi sebagai pemegang saham baru dalam perseroan maka akan berpengaruh pada pengendalian jalannya perseroan. Kemungkinan ini lebih mengkhawatirkan apabila pemberian kredit berdasarkan kepercayaan kepada pemegang saham yang lama, sedangkan terhadap perusahaan pengakuisisi sebagai pemegang saham yang baru pihak kreditor tidak mengenal atau tidak sejalan dengan visi dan misi pihak kreditor. Pada umumnya dalam perjanjian

kredit, terdapat klausula yang mensyaratkan adanya persetujuan secara tertulis terlebih dahulu dari pihak kreditur sebelum dilakukannya akuisisi.

Akuisisi juga tidak boleh merugikan kepentingan masyarakat dan kepentingan pihak pesaing, karena dengan adanya akuisisi berpotensi menimbulkan adanya monopoli atau monopsoni dalam berbagai bentuk yang pada akhirnya dapat merugikan kepentingan masyarakat.

## **B. Pelaksanaan Pengambilalihan Saham**

Direktur utama Pemegang saham mayoritas Perseroan yang juga menduduki jabatan selaku direktur Perseroan di perusahaan target akuisisi ingin mengembangkan bisnis usahanya dengan meningkatkan kapasitas produksi dan memperluas pasar hasil produksi. Untuk mencapai tujuan tersebut pemegang saham mayoritas yang juga merupakan direktur Perseroan memberikan penawaran kepada pihak ketiga lainnya yang mempunyai modal, kemampuan teknologi dan segmen pasar yang lebih besar untuk membeli sebagian saham dalam Perseroan dan bekerjasama mengembangkan kegiatan bisnis tersebut.

Sebelum pelaksanaan akuisisi perusahaan target akuisisi sudah cukup menguasai pangsa pasar produk sejenisnya yaitu besi siku atau steel angle bars, karena produk yang dihasilkan adalah produk standar yang telah memperoleh pengakuan dan sertipikat penggunaan tanda SNI dari Menteri Perindustrian yang mengutamakan proses dan hasil produk sehingga menghasilkan produksi yang benar-benar mengutamakan kualitas untuk menjamin kepuasan pelanggan dan pengguna hasil produksi. Dengan kondisi ini perusahaan target akuisisi sudah cukup dikenal dan merupakan obyek menarik bagi investor yang ingin menanamkan modalnya dan mengembangkan perusahaan target tersebut.

Dalam perkembangannya pemegang saham mayoritas bertemu investor yaitu sebuah perusahaan penanaman modal asing yang berminat serius melakukan kerjasama dan berniat mengembangkan bisnis yang memang mempunyai bisnis inti di sektor yang sama yaitu baja. Selanjutnya perundingan dilakukan oleh dan antara investor asing yang diwakili oleh salah seorang direkturnya dan pemegang

saham mayoritas diwakili oleh direktur utama yang juga seorang direktur Perseroan di perusahaan target akuisisi.

Selanjutnya investor selaku perusahaan pengakuisisi menunjuk sebuah kantor konsultan hukum untuk melakukan pemeriksaan dokumen hukum dan keuangan secara menyeluruh (*Legal Due Dilligence & Finance Due Dilligence*). Kuasa hukum perusahaan pengakuisisi memberikan list dokumen-dokumen yang diperlukan dan dimintakan kepada perusahaan target akuisisi.

Adapun daftar dokumen hukum yang dimintakan tersebut antara lain akta pendirian Perseroan beserta seluruh perubahan-perubahannya berikut pengesahan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia (dahulu Menteri Kehakiman), dokumen perizinan pendirian Perseroan, dokumen perizinan mengenai dampak lingkungan, perizinan dari Dinas Tenaga Kerja, Badan Koordinasi Penanaman Modal dan atau instansi lainnya, dokumen kepemilikan aset, hak milik intelektual, perjanjian kredit dan perjanjian jaminan serta seluruh perjanjian dengan pihak ketiga lainnya. Kuasa hukum yang diwakili oleh dua orang melakukan kunjungan ke perusahaan target sebanyak dua kali dan selanjutnya pemeriksaan dokumen dilakukan di kantor konsultan hukum tersebut.

Pemeriksaan dokumen keuangan perusahaan target dilakukan oleh finance manager corporate dari perusahaan pengakuisisi. Adapun dokumen yang diperiksa antara lain laporan atau neraca lengkap dalam lima tahun terakhir, perpajakan, kewajiban materiil perusahaan (*Company's material liability*) atau utang kepada pemegang saham dan atau pihak kreditor lainnya, asuransi.

Berdasarkan obyek transaksi akuisisi, maka akuisisi yang dilakukan merupakan akuisisi saham, yaitu perusahaan pengakuisisi mengambilalih 60 % saham dalam Perseroan melalui mekanisme pembelian langsung dari pemegang saham mayoritas yang memiliki 92,8 % saham dalam Perseroan. Harga pengambilalihan 60 % saham juga telah disepakati oleh para pihak. Adapun perundingan tentang besarnya prosentase saham yang diambil alih berikut harga jual beli dilakukan berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak secara tersendiri.

Setelah prosentase saham yang akan diambil alih berikut harga telah disepakati, selanjutnya dilakukan perundingan secara mendetail untuk hal-hal

yang sifatnya teknis tentang syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan perjanjian, cara pembayaran, syarat-syarat yang mendahului, hak dan kewajiban para pihak setelah pembayaran uang muka harga pembelian, hak dan kewajiban para pihak setelah pembayaran harga keseluruhan, dan ketentuan-ketentuan lainnya yang bersifat umum dalam suatu perjanjian misalnya pemilihan domisili hukum yang berlaku, penjaminan, perjanjian kerahasiaan, biaya-biaya, pemberitahuan dan lain-lainnya.

Perundingan berlangsung cukup panjang dan melalui negosiasi yang cukup sulit dan alot untuk beberapa hal yang menyangkut hak dan kewajiban masing-masing pihak, namun pada akhirnya dapat tercapai kesepakatan dengan penandatanganan jual beli 60 % saham dalam perseroan pada tanggal 12 Juni 2006 dengan pembayaran sejumlah uang muka.

Adapun beberapa hal-hal penting dalam Perjanjian tersebut adalah mengenai hal-hal sebagai berikut :

1. Bahwa perjanjian yang ditandatangani merupakan perjanjian jual beli saham yang tunduk kepada ketentuan Pasal 103 (Ayat 6) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yaitu pembelian langsung dari pemegang saham Perseroan;
2. Nilai harga jual beli pengambilalihan 60% saham dalam Perseroan;
3. Pembayaran uang muka, yang harus dibayarkan dalam jangka waktu selambat-lambatnya delapan hari sejak tanggal penandatanganan perjanjian ini, berikut pengaturan hal-hal yang bersifat teknis yaitu nomor rekening pembayaran dan denda apabila ada keterlambatan dalam pembayaran;
4. Pembayaran penuh yang harus dibayarkan dalam jangka waktu selambat-lambatnya delapan hari setelah adanya pemberitahuan pemenuhan syarat-syarat yang mendahului, berikut pengaturan hal-hal yang bersifat teknis yaitu nomor rekening pembayaran dan denda apabila ada keterlambatan dalam pembayaran. Adapun syarat-syarat yang mendahului tersebut antara lain :
  - a) adanya persetujuan pemegang saham perseroan sesuai dengan ketentuan dalam anggaran dasar Perseroan, yang menyetujui hal-hal sebagai berikut :

- a. transaksi;
  - b. penghapusan hak pemegang saham (selain dari penjual) yaitu hak pemegang saham untuk memperoleh penawaran terlebih dahulu atas saham yang dijual;
  - c. peningkatan saham disetor dan ditempatkan Perseroan sehingga susunan pemegang saham Perseroan akan menjadi 60 % saham dimiliki oleh investor dan 40 % oleh pemegang saham yang lama selaku penjual, atau komposisi pemegang saham lainnya sepanjang setelah penutupan transaksi maka susunan pemegang saham Perseroan menjadi 60 % saham dimiliki oleh investor dan pemegang saham lama atau grupnya baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki minimal 25 % saham serta tidak ada pemegang saham baru dalam Perseroan;
- b) adanya persetujuan Dewan Komisaris Perseroan sesuai ketentuan anggaran dasar Perseroan yang menyetujui transaksi;
  - c) adanya persetujuan Badan Koordinasi Penanaman Modal sehubungan dengan adanya perubahan susunan pemegang saham Perseroan sehingga menjadi 60 % saham dimiliki oleh investor dan 40 % oleh pemegang saham yang lama selaku penjual, atau komposisi pemegang saham lainnya sepanjang setelah penutupan transaksi maka susunan pemegang saham Perseroan menjadi 60 % saham dimiliki oleh investor dan pemegang saham lama atau grupnya baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki minimal 25 % saham serta tidak diperbolehkan ada

pemegang saham baru dalam Perseroan, serta persetujuan atas adanya perluasan kegiatan usaha Perseroan;

- d) adanya persetujuan kreditor termasuk bank-bank sebagaimana disyaratkan, berkenaan dengan adanya perubahan kepemilikan saham dalam Perseroan;
- e) Bahwa pihak penjual selaku pemegang saham telah melunasi seluruh hutang kepada pemegang saham dan utang jangka panjang Perseroan;
- f) Adanya persetujuan atas perubahan status perseroan menjadi perusahaan penanaman modal asing dan adanya persetujuan penunjukkan direktur dan dewan komisaris asing;
- g) Penjual harus memperoleh semua persetujuan Perseroan yang diperlukan sesuai ketentuan anggaran dasar Perseroan pihak penjual, yang menyetujui transaksi ini;
- h) Adanya pemenuhan seluruh persyaratan-persyaratan lain sesuai ketentuan undang-undang perseroan terbatas dan anggaran dasar Perseroan atas adanya transaksi ini;
- i) Adanya pernyataan dari penjual bahwa :
  - 1) Tidak ada pergerakan modal kerja yang bersifat besar sejak tanggal 12 April 2006;
  - 2) Sejak penandatanganan perjanjian ini pabrik dan seluruh aset perusahaan diasuransikan dan akan dilakukan pengurusan perpanjangannya;
  - 3) Sejak penandatanganan perjanjian ini seluruh karyawan perusahaan diasuransikan dan akan dilakukan pengurusan perpanjangannya;
  - 4) Sejak penandatanganan perjanjian ini sampai dengan tanggal pembayaran penuh, kewajiban Perseroan akan dibayarkan sesuai ketentuan;



- 5) Sejak penandatanganan perjanjian ini sampai dengan tanggal pembayaran penuh tidak akan ada penjualan aset yang bersifat materiil kecuali dengan persetujuan para pihak.
- j) Apabila seluruh syarat-syarat yang mendahului tersebut di atas telah terpenuhi maka pihak penjual harus dengan segera memberitahukan secara tertulis kepada pembeli.

Dalam Perjanjian tersebut juga disepakati oleh para pihak bahwa masing-masing pihak harus bertindak berdasarkan itikad baik dalam pelaksanaan kewajiban berdasarkan Perjanjian ini.

Apabila pembayaran uang muka telah dilakukan, maka pihak pengakuisisi mempunyai hak pengawasan terbatas atas jalannya kegiatan Perseroan yang dilakukan oleh petugas perwakilan yang ditunjuk oleh perusahaan pengakuisisi dan sejak tanggal pembayaran uang muka tersebut pihak pengakuisisi mempunyai hak dan kewajiban atas keuntungan dan kerugian secara proporsional. Dalam prakteknya hak pihak pengakuisisi tidak berjalan sepenuhnya karena setelah tanggal pembayaran uang muka ini masih berlanjut negosiasi antara para pihak tentang hak dan kewajiban para pihak serta pengaturan kegiatan operasional Perseroan setelah pengambilalihan saham berlaku efektif secara keseluruhan.

Setelah syarat-syarat tersebut di atas terpenuhi, maka pihak penjual melalui Direkturnya yang juga Direktur Perseroan memberitahukan kepada perusahaan pengakuisisi atas pemenuhan syarat-syarat mendahului tersebut. Sebelum dilakukan pembayaran penuh atas harga jual beli oleh perusahaan pengakuisisi, maka harus dipenuhi beberapa hal sebagai berikut :

1. Pihak penjual harus menyerahkan sertifikat saham atas nama perusahaan pengakuisisi sebagai pemegang saham;
2. Penandatanganan akta jual beli saham oleh para pihak dihadapan notaris;
3. Pihak penjual harus menyediakan buku daftar pemegang saham yang telah mendaftarkan atau mencatat nama pihak pembeli selaku pemegang saham, jumlah saham yang dimiliki dan tanggal pembelian saham.

- Pihak penjual harus menyerahkan fotokopi Daftar Pemegang Saham yang disahkan sama sesuai dengan aslinya oleh Notaris kepada Perusahaan pengakuisisi;
4. Pihak penjual harus menyerahkan kepada Perseroan, surat pengunduran diri dari Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan;
  5. Pemegang saham Perseroan harus menyelenggarakan suatu rapat, sesuai ketentuan anggaran dasar Perseroan yang menyetujui pengunduran diri Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan sebagaimana tersebut di atas dan menunjuk nama-nama yang ditunjuk oleh pihak pembeli selaku Direksi dan dewan Komisaris yang baru dan penunjukan tersebut harus berlaku efektif sejak tanggal pembayaran penuh;
  6. Adanya perubahan *Authorized Signatory* yaitu pihak yang berwenang mewakili Perseroan dalam penandatanganan transaksi perbankan, sehingga para pihak tersebut haruslah pihak yang ditunjuk oleh pihak penjual dan pihak pembeli;
  7. Pihak penjual dan pembeli harus menandatangani kesepakatan pemegang saham "*Shareholder Agreement*";
  8. Adanya pernyataan dari pihak penjual dan pembeli bahwa pernyataan dan jaminan yang dibuat dan dinyatakan dalam Perjanjian ini adalah benar;
  9. Melengkapi syarat-syarat lainnya sebagaimana ketentuan hukum dan peraturan yang berlaku atas transaksi ini.

Selanjutnya perusahaan pengakuisisi melakukan pembayaran penuh atas harga jual beli pengambilalihan saham tersebut kepada pihak penjual pada tanggal 28 Agustus 2006. Dalam Perjanjian dinyatakan hak dan kewajiban para pihak setelah tanggal penutupan transaksi, yaitu bahwa :

1. pembeli akan mempunyai wewenang dan mengontrol kegiatan operasional Perseroan, termasuk namun tidak terbatas pada pengambilan keputusan penting dalam kegiatan operasional dan menunjuk anggota dewan komisaris dan direksi Perseroan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar Perseroan;

2. Apabila terdapat ketidaksepakatan dalam pengambilan keputusan kegiatan operasional perusahaan dan salah satu pihak mengambil keputusan sepihak sepanjang pelaksanaan keputusan tersebut konsisten dengan Kesepakatan Pemegang Saham dan Anggaran Dasar Perseroan, maka pihak tersebut akan bertanggung jawab secara pribadi baik atas keuntungan maupun kerugian yang timbul atas pelaksanaan keputusan sendiri tersebut;
3. Dalam hal Perseroan membutuhkan tambahan modal kerja maka keputusan tersebut akan dilaksanakan berdasarkan kesepakatan para pihak dan para pihak secara bersama-sama sepakat dengan struktur modal Perseroan yang baru;
4. Pihak pembeli akan melakukan verifikasi secara fisik atas aset inventori Perseroan;
5. Pihak pembeli akan melakukan verifikasi atas piutang Perseroan kepada para pihak terkait;
6. beberapa pengeluaran yang sifatnya besar harus disetujui oleh kedua belah pihak;
7. Segera setelah tanggal penutupan transaksi sepakat bahwa :
  - a. Para pihak akan melakukan perubahan nama Perseroan;
  - b. Pihak pembeli dan Direksi Perseroan akan berusaha semaksimal mungkin untuk segera melepaskan aset jaminan pribadi atas nama Direktur Perseroan yang menjadi jaminan kredit di salah satu Kreditor-bank;
  - c. Para pihak sepakat untuk melakukan perpanjangan dan merestruktur fasilitas kredit bank yang saat ini berjalan;
8. Pihak penjual menyatakan bahwa segera setelah tanggal penutupan transaksi, kepemilikan secara hukum atas aset tanah Perseroan akan dibalik nama ke atas nama Perseroan dan pihak penjual sepakat untuk bekerjasama dan membantu Perseroan dalam proses ini termasuk membuat surat kuasa yang diperlukan. Seluruh biaya yang timbul berkaitan dengan proses balik nama ditanggung oleh Perseroan;

9. Pihak pembeli menyatakan bahwa pihak pembeli dan direktur yang ditunjuk oleh pembeli akan membantu perwakilan pihak penjual dalam meyakinkan bahwa pemeriksaan pajak sampai dengan tahun 2005 akan diselesaikan segera setelah tanggal penutupan transaksi
10. Pihak penjual bertanggung jawab dan sepakat untuk mengganti rugi pihak pembeli atas adanya tuntutan berkaitan dengan :
  - a. Adanya debitor beritikad buruk dalam kaitannya dengan penjualan Perseroan yang telah dibuat sebelum tanggal penutupan transaksi;
  - b. kewajiban perseroan yang bersifat material yang tidak diungkapkan kepada pihak pembeli yang timbul sebelum 31 Mei 2006;
  - c. kewajiban pajak yang timbul sampai dengan tanggal 31 Desember 2005.

Bersamaan dengan pembayaran penuh tersebut ditandatangani pula Kesepakatan Pemegang Saham (*Shareholder Agreement*), yang pada intinya merupakan kesepakatan dari para pihak dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Beberapa hal yang tertuang dalam Kesepakatan tersebut antara lain :

1. bahwa seluruh ketentuan dalam Kesepakatan ini berlaku efektif dan mempunyai akibat hukum setelah tanggal penutupan transaksi (“**tanggal efektif**”);
2. bahwa kegiatan usaha Perseroan adalah industri baja termasuk hasil-hasil produksi yang berkaitan dengan baja;
3. bahwa sejak tanggal efektif susunan pemegang saham Perseroan adalah 60 % saham dimiliki oleh investor pihak pengakuisisi dan 40 % oleh pemegang saham yang lama selaku penjual, atau komposisi pemegang saham lainnya sepanjang setelah penutupan transaksi maka susunan pemegang saham Perseroan menjadi 60 % saham dimiliki oleh investor selaku pihak pengakuisisi dan pemegang saham lama atau grupnya baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki minimal 25 % saham serta tidak diperbolehkan ada pemegang saham baru dalam Perseroan;

4. pengaturan adanya peningkatan modal disetor dan ditempatkan dalam Perseroan;
5. bahwa Perseroan harus mampu dalam bidang keuangan dan memperoleh bantuan dana dari pihak ketiga selain dari pemegang saham. Pemegang saham tidak berkewajiban untuk memberikan bantuan dana atau memberikan penjaminan untuk kepentingan Perseroan. Dalam kaitan hal ini para pihak dan Dewan Direksi sepakat untuk berusaha semaksimal mungkin segera melepaskan aset tanah dan bangunan milik pribadi pemegang saham lama di salah satu bank;
6. pengaturan tentang Direksi, tanggung jawab, susunan direksi Perseroan yaitu Direktur Utama dan Direktur Keuangan dan Operasional ditunjuk dari pemegang saham pengakuisisi dan Direktur Marketing ditunjuk oleh pemegang saham lama serta pengaturan hak pemegang saham dalam melakukan penggantian direksi yang ditunjuk;
7. Pengaturan atas beberapa tindakan yang harus memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari Direksi, antara lain :
  - a. persetujuan rencana kerja dan rencana anggaran tahunan, termasuk perencanaan produksi;
  - b. kontrak dan komitmen dengan pihak ketiga yang lebih dari dua belas bulan, mengikat kewajiban materiil atau kegiatan di luar bisnis utama Perseroan;
  - c. keputusan penting berkaitan dengan pengaturan dan penyelesaian proses hukum dimana Perseroan menjadi salah satu pihak;
  - d. rencana strategis dan kebijakan umum Perseroan yang belum diatur dalam rencana kerja dan rencana anggaran;
  - e. penunjukkan atau penggantian manager Perseroan;
  - f. pengambilalihan atau pembelian hak kekayaan intelektual;
  - g. transaksi dengan pihak terkait, pemegang saham Perseroan, atau pihak lain yang secara langsung maupun tidak langsung mengendalikan dan terkait dengan pemegang saham perseroan, Direksi, Dewan Komisaris

termasuk transaksi yang hingga Kesepakatan ini ditandatangani masih berlangsung;

- h. keputusan penting lainnya berkaitan dengan manajemen, kegiatan usaha dan operasional Perseroan.
8. pengaturan rapat direksi, yaitu bahwa korum kehadiran dan korum pengambilan keputusan harus selalu satu dari pihak pengakuisisi dan satu pihak dari pemegang saham lama;
  9. pengaturan tentang Dewan Komisaris, yang susunannya terdiri dari Komisaris Utama Perseroan ditunjuk dari pemegang saham lama dan seorang Komisaris ditunjuk oleh pihak pengakuisisi serta pengaturan hak pemegang saham untuk melakukan penggantian Dewan Komisaris yang ditunjuk ;
  10. pengaturan rapat Dewan Komisaris, yaitu bahwa korum kehadiran dan korum pengambilan keputusan harus selalu satu dari pihak pengakuisisi dan satu pihak dari pemegang saham lama;
  11. adanya beberapa tindakan hukum yang harus memperoleh persetujuan tertulis dari pemegang saham Perseroan, antara lain :
    - a. perubahan anggaran dasar Perseroan dan atau dokumen hukum lainnya tentang Perseroan;
    - b. merubah modal Perseroan;
    - c. pengambilalihan, investasi di berbagai bidang usaha lainnya;
    - d. merubah kegiatan usaha atau melakukan kegiatan lainnya yang dapat membawa dampak bagi kegiatan usaha;
    - e. penunjukkan dan penggantian Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan;
    - f. meminjam atau meminjamkan atas nama Perseroan untuk jangka waktu lebih dari sembilan puluh hari;
    - g. menjaminkan aset Perseroan dengan nilai lebih dari sepuluh persen dari jumlah keseluruhan nilai aset Perseroan;
    - h. Perseroan menjamin pembayaran utang atau kepentingan pihak ketiga lainnya;

- i. Merger, akuisisi, konsolidasi oleh, dengan atau dalam Perseroan atau pihak ketiga lainnya;
- j. Kerjasama, bagi hasil atau joint venture termasuk segala perubahan, pengakhirannya;
- k. Pembayaran atau pembagian deviden;
- l. transaksi dengan pihak terkait, pemegang saham Perseroan, atau pihak lain yang secara langsung maupun tidak langsung mengendalikan dan terkait dengan pemegang saham perseroan, Direksi, Dewan Komisaris dengan nilai lebih dari US\$ 5,000,000, (lima juta dollar Amerika) termasuk transaksi yang hingga Kesepakatan ini ditandatangani masih berlangsung;
- m. penunjukan dan penggantian Auditor Perseroan;
- n. persetujuan atas kebijakan standar akuntan Perseroan sesuai ketentuan yang berlaku;
- o. usulan penyelesaian, likuidasi, kepailitan, administrasi, reorganisasi atau penyesuaian kembali, pengakhiran status Perseroan baik melalui ataupun di luar pengadilan.

Sebagian besar hal-hal pokok dari kesepakatan tersebut kemudian dituangkan dalam anggaran dasar Perseroan yang secara keseluruhan diubah untuk menyesuaikan dengan kepemilikan dan status Perseroan.

### **C. Permasalahan Setelah Pengambilalihan Saham**

Setelah pengambilalihan 60 % saham dalam Perseroan berlaku efektif, anggaran dasar Perseroan juga telah disesuaikan, maka beberapa penyesuaian berkaitan dengan kewenangan dalam menjalankan kegiatan operasional Perseroan harus dilakukan.

Dalam penandatanganan kegiatan transaksi keuangan, yaitu setiap penandatanganan cek, giro dan atau hal-hal menyangkut pembayaran atau kegiatan keuangan lainnya harus memperoleh persetujuan dari kedua belah pihak, melalui Kuasanya. Pada tahap awal terdapat kelonggaran dimana hanya untuk transaksi di

atas Rp 5.000.000,00 (lima juta rupiah) yang memerlukan tandatangan kedua belah pihak, sedangkan di bawah nilai tersebut diperbolehkan untuk dilakukan oleh direksi pemegang saham yang lama melalui Kuasanya. Namun karena adanya satu dan lain hal alasan, maka plafon tersebut diturunkan ke angka Rp 100.000,00 (seratus ribu rupiah), artinya hampir setiap kegiatan transaksi keuangan Perseroan harus disetujui dan ditandatangani oleh Kuasa kedua belah pihak. Kebijakan ini tidak diterima sepenuhnya oleh direksi pemegang saham yang lama, dan membawa dampak tertundanya beberapa transaksi untuk menunjang kegiatan usaha Perseroan.

Adanya beberapa pengeluaran keuangan yang dilakukan oleh direktur pemegang saham lama menjadi perhatian khusus dari pihak pengakuisisi karena jumlahnya yang cukup signifikan. Pengeluaran tersebut tidak diganti oleh Perseroan, karena pengeluaran tersebut untuk kepentingan pemegang saham lama dan harus menjadi tanggungan dan dibayarkan oleh pemegang saham lama dan beberapa biaya manajemen menurut direktur dari pihak pengakuisisi dikeluarkan tanpa ada persetujuan terlebih dahulu dari direktur lainnya. Hal ini berdampak dalam situasi dan hubungan antar direksi Perseroan.

Adanya karyawan dalam Perseroan yang mempunyai hubungan kekeluargaan tidak disetujui oleh perusahaan pengakuisisi dengan alasan merupakan transaksi dengan pihak-pihak terkait yang harus memperoleh persetujuan Direksi Perseroan. Salah satu karyawan yang mempunyai otoritas dalam hal keuangan Perseroan mempunyai hubungan keluarga dengan direktur dan juga pemegang saham lama Perseroan. Karyawan tersebut tidak melanjutkan hubungan kerja dengan Perseroan namun tetap menjalankan pekerjaan berkaitan dengan keuangan dalam kedudukan sebagai Kuasa direktur dari pemegang saham lama, misalnya menandatangani transaksi keuangan dengan bank : cek, giro, promes dan sebagainya. Kondisi ini berdampak dalam situasi dan hubungan antar direksi Perseroan.

Dalam rangka efisiensi biaya Perseroan, Direktur pihak pengakuisisi mempunyai kebijakan agar kantor operasional dan pabrik berada dalam satu tempat, sehingga sewa kantor di Jakarta untuk kegiatan operasional tidak



diperpanjang dan seluruh kegiatan operasional pendukung dipindahkan ke lokasi pabrik. Usulan ini tidak memperoleh dukungan sepenuhnya dari Direktur pemegang saham yang lama karena beberapa alasan sehingga terjadi ketidakpastian dan membingungkan karyawan.

Dalam usaha refinancing, memperoleh pinjaman baru dari bank, pihak perusahaan pengakuisisi melalui direksi dan kuasanya telah melakukan negoisasi dengan salah satu pihak bank. Dengan pinjaman baru tersebut yang plafon kreditnya lebih besar dan suku bunga lebih rendah diharapkan dapat memperingan beban perusahaan dan juga sebagai upaya untuk melepaskan jaminan berupa aset pribadi milik pemegang saham lama. Fasilitas kredit ini diperoleh tanpa ada pemberian jaminan dalam bentuk apapun, baik berupa aset Perseroan maupun jaminan dalam bentuk lainnya, karena kelompok usaha perusahaan pengakuisisi mempunyai filosofi bahwa aset Perseroan tidak boleh dijamin dan prinsip ini dapat diterima oleh bank-bank selaku kreditor. Fasilitas kredit ini tidak memperoleh persetujuan direksi dari pemegang saham yang lama karena alasan beberapa syarat dan ketentuan dalam perjanjian kredit.

Pemegang saham lama yang salah satu aset tanah dan bangunannya menjadi jaminan kredit menuntut untuk segera dilakukan pelepasan dan pengembalian aset tersebut. Namun kondisi keuangan Perseroan dan belum diperolehnya fasilitas kredit baru tidak memungkinkan Perseroan untuk melakukan pelunasan dan pelepasan serta pengembalian aset tersebut. Hal ini merupakan permasalahan penting setelah pemegang saham berusaha melepaskan aset pribadinya dengan melakukan pelunasan utang Perseroan tanpa pemberitahuan ataupun persetujuan dari direktur ataupun pemegang saham lainnya.

Selanjutnya pemegang saham lama selaku pihak penjual juga menuntut pengembalian restitusi pajak tahun 2005, yang sesuai perjanjian menjadi hak dan keuntungan pihak penjual, namun karena alasan kondisi keuangan Perseroan yang masih belum memungkinkan untuk melaksanakan kewajiban tersebut maka direktur pemegang saham pihak pengakuisisi belum menyetujui untuk

dibayarkan. Kondisi ini berdampak dalam situasi dan hubungan antar direksi Perseroan.

Berkaitan dengan kondisi keuangan Perseroan, pihak pengakuisisi mengusulkan untuk tidak dilakukan pembayaran gaji dan tunjangan terhadap Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan. Kondisi ini juga berdampak dalam situasi dan hubungan antar direksi Perseroan.

Dalam kebijakan penentuan harga jual produksi, yang memerlukan persetujuan dari kedua belah pihak beberapa hal mengalami hambatan karena perbedaan pandangan dan pemahaman terhadap situasi pasar. Seharusnya keputusan dapat diambil dengan cepat untuk mendukung bisnis usaha Perseroan dan merespon pasar yang berubah sangat cepat dan dinamis.

Proses pengalihan aset-aset Perseroan baik yang bergerak maupun tidak bergerak memerlukan biaya cukup besar dan hal ini mendapat tanggapan yang kurang mendukung dari direktur pemegang saham lama, sedangkan pihak pengakuisisi berpendapat bahwa proses ini harus dilakukan sesuai dengan hak dan kepentingan Perseroan.

Menghadapi situasi dan kondisi serta permasalahan yang semakin mengkhawatirkan maka dilakukan beberapa kali pertemuan baik secara formal maupun informal antara dua direktur, namun belum membawa ke arah penyelesaian yang lebih baik, karena masing-masing pihak masih saling menyalahkan. Dalam setiap pertemuan Direktur pihak pengakuisisi menghendaki dibuatnya *minutes meeting* namun setelah dibuatkan tidak pernah ada kesepakatan, selalu ada perbedaan pemahaman yang kemungkinan disebabkan oleh pemahaman dan interpretasi yang berbeda atas bahasa yang digunakan. Dalam Perjanjian jual beli dan Kesepakatan Pemegang Saham dinyatakan bahwa bahasa dan komunikasi yang digunakan adalah bahasa Inggris, sehingga pihak pengakuisisi menyatakan bahwa bahasa formal dalam setiap komunikasi baik lisan maupun tulisan harus dalam bahasa Inggris. Sedangkan Direktur pemegang saham lama menyatakan bahwa bahasa yang digunakan adalah bahasa Indonesia, karena perjanjian jual beli sudah selesai dan keharusan untuk

menggunakan bahasa Inggris adalah dalam komunikasi antara pemegang saham Perseroan.

Pihak Pengakuisisi yang telah mengambilalih 60% saham dalam Perseroan beranggapan bahwa semua permasalahan ini karena pihak direktur dari pemegang saham lama tidak memberikan kepercayaan kepada pihak pengakuisisi untuk mengendalikan dan mengoperasikan perusahaan dengan kemampuan sumber daya manusia dan teknologi yang dimiliki serta dukungan finansial dari perbankan pihak pengakuisisi. Karena dengan kemampuan yang dimiliki tersebut pihak pengakuisisi yakin bahwa perusahaan bisa maju dan berkembang sesuai harapan dari pemegang saham Perseroan. Dasar hukum yang diajukan adalah satu pasal dalam Perjanjian jual beli saham yang menyatakan bahwa:

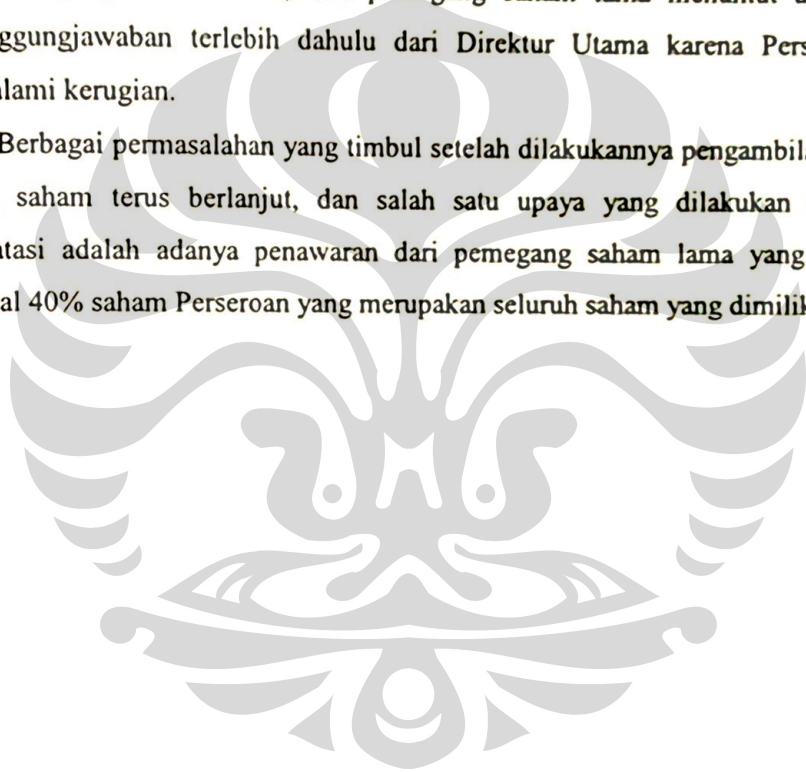
*“the Purchaser would have interest and control over the operation of the Company, including but not limited to take major decisions on the operation of the Company and to nominate members of the board of commissioners and board of the directors of the Company pursuant to the terms of the Article of Association of the Company”.*

Sedangkan Direktur pemegang saham lama menyatakan bahwa sesuai dengan *mutual understanding* yang ada sejak awal sebelum kerjasama dilakukan maka, seluruh pengendalian kegiatan Perseroan akan dilakukan secara bersama-sama, dan sesuai dengan anggaran Perseroan maka pengendalian Perseroan tetap berada dalam wewenang dua direktur dari masing-masing pemegang saham Perseroan.

Permasalahan dan ketidakharmonisan di tingkat Direksi membawa dampak kepada karyawan, terutama di tingkat senior manajemen yang berhubungan langsung dengan Direksi. Adanya satu permasalahan demosi karyawan karena alasan kinerja yang tidak bagus semakin mengembangkan permasalahan yang kemudian berakibat adanya mogok kerja pekerja dan seluruh karyawan Perseroan, yang secara otomatis melumpuhkan seluruh kegiatan usaha Perseroan.

Dalam kondisi ini salah seorang direktur dari pihak pengakuisisi dan Komisaris Perseroan mengajukan pengunduran diri. Kedua pengurus ini berkedudukan di luar negeri, sehingga tidak aktif dalam pengurusan Perseroan. Dengan pengunduran diri dan penunjukkan pengurus baru yang berada di Indonesia diharapkan akan lebih bermanfaat bagi Perseroan. Sesuai ketentuan dalam anggaran dasar Perseroan maka pengunduran diri Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan akan berlaku efektif dalam waktu satu bulan setelah pengunduran diri. Namun pengunduran diri pengurus tersebut tidak disetujui oleh pemegang saham lama, dan pemegang saham lama menuntut adanya pertanggungjawaban terlebih dahulu dari Direktur Utama karena Perseroan mengalami kerugian.

Berbagai permasalahan yang timbul setelah dilakukannya pengambilalihan 60 % saham terus berlanjut, dan salah satu upaya yang dilakukan untuk mengatasi adalah adanya penawaran dari pemegang saham lama yang akan menjual 40% saham Perseroan yang merupakan seluruh saham yang dimilikinya.



## BAB III

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada Bab II di atas, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan atas permasalahan yang telah penulis bahas yaitu sebagai berikut :

1. Pengambilalihan 60% saham dalam Perseroan telah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku, yaitu pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham Perseroan sebagaimana ketentuan Pasal 125 Ayat (7) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas *Juncto* Pasal 103 Ayat (6) Undang-Undang nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Tebatas yang merupakan undang-undang yang berlaku saat akuisisi tersebut dilaksanakan. Namun demikian ada beberapa tahapan dalam proses pengambilalihan saham yang tidak dilakukan dengan baik, antara lain :
  - a. Pemeriksaan secara menyeluruh dari sisi hukum dan keuangan dilakukan dalam waktu yang terlalu cepat, sehingga beberapa permasalahan pokok dan penting tentang Perseroan tidak teridentifikasi dengan baik.
  - b. Kurangnya pengenalan yang lebih mendalam dari masing-masing pihak serta tidak dipenuhinya komitmen bersama untuk lebih mengutamakan kepentingan Perseroan
  - c. Pengambilalihan saham kurang disosialisasikan kepada karyawan secara terbuka.
2. Pengambilalihan 60 % saham dalam Perseroan dalam kasus PT Ispat Bukit Baja tidak mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan,

karena sesuai dengan anggaran dasar Perseroan kewenangan mewakili atau bertindak untuk dan atas nama Perseroan harus dilakukan oleh dua orang direktur dari masing-masing pemegang saham. Dalam Perjanjian jual beli dinyatakan bahwa setelah jual beli efektif pihak pengakuisisi mempunyai hak untuk mengendalikan Perseroan namun tetap harus mengacu pada Anggaran Dasar Perseroan.

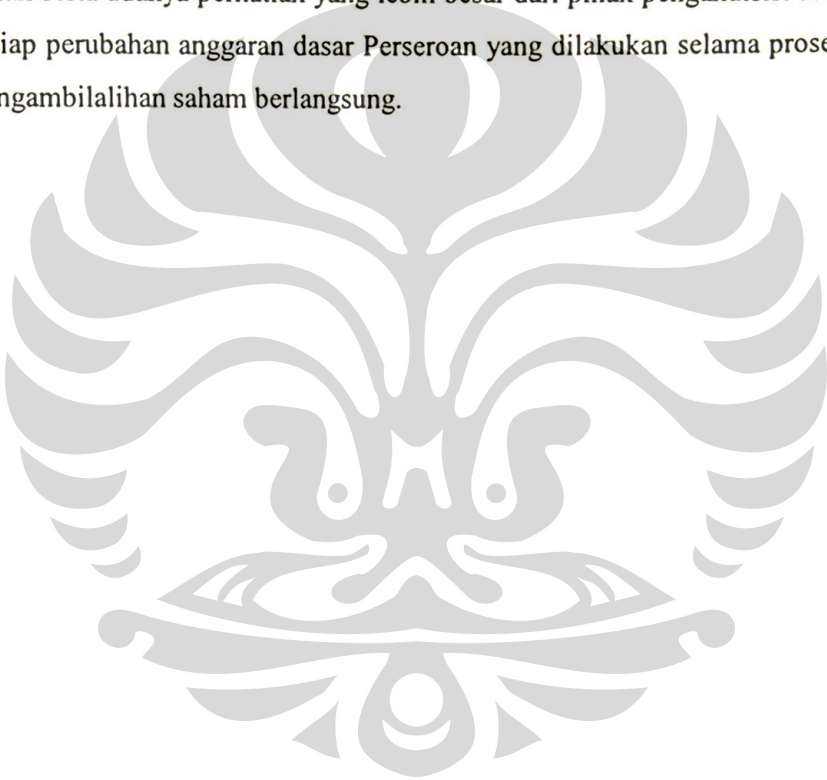
## B. Saran

Berdasarkan permasalahan yang timbul, disarankan hal-hal sebagai berikut

1. Pihak pengakuisisi 60% saham dalam Perseroan hendaknya melakukan pemeriksaan secara menyeluruh baik dari segi keuangan maupun dari segi hukum secara baik, tidak terburu-buru dan dengan menunjuk pihak-pihak berkompeten yang secara kualitas mampu melaksanakan tugas tersebut dengan baik sehingga dapat mengetahui secara mendalam berbagai macam informasi tentang Perseroan.
2. Sebelum pelaksanaan pengambilalihan saham hendaknya dibuat strategi pengambilalihan yang terstruktur dan perencanaan negosiasi yang baik sehingga para pihak lebih saling mengenal secara baik tentang visi dan misi masing-masing pihak terhadap perusahaan maupun arah dan tujuan yang akan dicapai atas kerjasama yang dilakukan. Hendaknya masing-masing pihak melakukan pendekatan sehingga dapat terjalin kerjasama dengan baik dan melaksanakan ketentuan-ketentuan dalam Perjanjian dengan itikad baik. Dengan demikian segala persoalan yang sifatnya menyangkut komitmen kerjasama untuk mencapai tujuan perusahaan maupun adanya perbedaan pemahaman atas suatu hal dapat diselesaikan dengan baik semata mata untuk kepentingan Perseroan.
3. Pengambilalihan 60% saham dalam Perseroan merupakan pekerjaan yang membutuhkan dana investasi, oleh karena itu hendaknya sosialisasi kepada karyawan yang merupakan aset Perseroan dilakukan dengan baik sehingga dapat memberikan pengertian yang jelas kepada karyawan

Perseroan, tidak menimbulkan prasangka ataupun praduga yang berbeda-beda dari para karyawan.

4. Pihak pengakuisisi saham dalam Perseroan merupakan pihak yang berkemampuan baik dari segi sumber daya manusia, teknologi maupun jaringan pemasaran, hendaknya dapat melakukan pengambilalihan pengendalian Perseroan untuk kepentingan Perseroan, pemegang saham, direksi dan dewan komisaris serta seluruh karyawan Perseroan. Dalam hal ini diperlukan adanya komitmen dan itikad baik dari masing-masing pihak serta adanya perhatian yang lebih besar dari pihak pengakuisisi atas setiap perubahan anggaran dasar Perseroan yang dilakukan selama proses pengambilalihan saham berlangsung.



## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku-buku

- Adjie, Habib. *Penggabungan, peleburan dan Pengambilalihan Dalam Perseroan Terbatas (Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998)*. Bandung: Mandar Maju, 2003.
- Atmadja, Mochtar Kusuma. *Investasi di Indonesia dalam kaitannya dengan Pelaksanaan Perjanjian Hasil Putaran Uruguay*, Jurnal Hukum, No, 5 Vol 3, 1996.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Merger*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002.
- \_\_\_\_\_. *Hukum Perusahaan Dalam Paradigma Hukum Bisnis*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002.
- \_\_\_\_\_. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2004.
- Harahap, M. Yahya. *Hukum Acara Perdata Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, dan Putusan pengadilan*. Jakarta: Sinar Grafika, 2005.
- Hitt, Michael A, Jeffry S. Harrison, dan R. Duane Ireland. *Merger Dan Akuisisi Panduan Meraih Laba Bagi Para pemegang Saham*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002.
- HS, Salim dan Budi Sutrisno. *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008.
- Ilmar, Aminudin. *Hukum Penanaman Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2004.



- Margono, Sujud. *Hukum Investasi Asing di Indonesia*. Jakarta: Novindo Pustaka Mandiri, 2007.
- Poerwanto, Helena dan Suliati Rachmat, ed., *Pengantar Hukum Perburuhan*. Jakarta : Djembatan, 2003.
- Pramono, Nindyo, Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2006.
- Saliman, Abdul R, Hermansyah, dan Ahmad Jalis. *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan Teori & Contoh Kasus*. Jakarta: Prenada Media Group, 2007.
- Salim Peter. *Applied Bussiness Dictionary*. Jakarta: Modern English Press, 1989.
- Satrio J. *Hukum Perikatan, Perikatan Pada Umumnya*. Bandung: Alumni, 1999.
- Simanjuntak, Ricardo. *Teknik Perancangan Kontrak Bisnis*. Jakarta: Mingguan Ekonomi dan Bisnis Kontan, 2006.
- Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*.Cet. III. Jakarta: Universitas Indonesia Press, 1986.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2006.
- Subekti R. dan R. Tjitrosoedibio, *Kamus Hukum*. Jakarta: PT Pradnya Paramitha, 1996.
- Sutantio, Retnowulan.  *Holding Company, Merger Dan Lain-lain Bentuk Kerjasama Perusahaan*. Mahkamah Agung Republik Indonesia, tanpa tahun.

Tunggal, Hadi Setia. *Undang-Undang Perseroan Terbatas Indonesia*. Jakarta: Harvarindo, 2007.

Widjaja, Gunawan. *Merger Dalam Perspektif Monopoli*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2001.

Soebagio, Felix Oentoeng. *Akuisisi Perusahaan Di Indonesia: Tujuan, Pelaksanaan Dan Permasalahannya*. Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap dalam Ilmu Hukum Keperdataan Pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok, 12 November 2008.

Widjaja, Gunawan dan Kartini Muljadi. *Jual Beli*. Jakarta: PT Grafindo Persada, 2004.

\_\_\_\_\_. *Perikatan Pada Umumnya*. Jakarta: PT Grafindo Persada, 2004.

\_\_\_\_\_. *Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian*. Jakarta: PT Grafindo Persada, 2006.

## **B. Seminar, Makalah, Majalah**

Abdullah, Adang. *Tinjauan Hukum Atas UU Penanaman Modal No. 25 Tahun 2007: Sebuah Catatan*. *Jurnal Hukum Bisnis* Volume 26-No. 4 (Tahun 2007) : 5-21.

Khairandy, Ridwan. *Kompetensi Absolut Dalam Penyelesaian Sengketa Di Perusahaan Joint Venture*. *Jurnal Hukum Bisnis* Volume 26-No. 4 (Tahun 2007) : 42-48.

Krisanto, Yakub Adi. *Analisis Akuisisi Alfa Supermarket Oleh Carrefour Dalam Perspektif II Anti Monopoli*. *Jurnal Hukum Bisnis* Volume 27-No. 1 (Tahun 2008) : 29-39.

Maarif, Syamsul. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi Dan Pemisahan PT Menurut UU no. 40/2007 Dan Hubungannya Dengan Hukum Persaingan*. Jurnal Hukum Bisnis Volume 27-No. 1 (Tahun 2008) : 40-49.

Malik, Camelia. *Jaminan Kepastian Hukum Dalam Kegiatan Penanaman Modal di Indonesia*. Jurnal Hukum Bisnis Volume 26-No. 4 (Tahun 2007) : 15-21.

Rajagukguk, Erman. *Pengelolaan Perusahaan Yang Baik: Tanggung Jawab Pemegang Saham, Komisaris, Dan Direksi*. Jurnal Hukum Bisnis Volume 26-No. 3 (Tahun 2007) : 14-30.

Soebagio, Felix Oentoeng. *Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Dan Implikasinya Pada Praktik Akuisisi Perusahaan, Penggabungan Dan Peleburan Usaha di Indonesia*. Jurnal Hukum Bisnis Volume 26-No. 3 (Tahun 2007) : 48-56.

Sudibyo Placidus dan Nindyo Pramono. *Merger Dan Akuisisi, Makalah pada Seminar Nasional "Peranan Prinsip Akuntansi Indonesia Dalam Pembangunan Jangka Panjang Tahap Kedua"*. Jakarta: 16-17 Desember 1991.

### C. Peraturan Perundang-Undangan

Indonesia, *Undang-Undang Ketenagakerjaan*, No. 13 Tahun 2003, LN No. 39 Tahun 2003, TLN NO. 4279.

\_\_\_\_\_. *Undang-Undang Tentang Penyelesaian Perselisihan Hubungan Industrial*, No. 2 Tahun 2004.

\_\_\_\_\_. *Undang-Undang Tentang Penanaman Modal*, No. 25 Tahun 2007, LN No. 67 Tahun 2007, TLN NO. 4724.

\_\_\_\_\_. *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, No.40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN NO. 4756.

*Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Cet. 8. Jakarta: Pradya Paramita, 1976.

Indonesia. *Peraturan Pemerintah Tentang Penggabungan, Peleburan, Dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*, PP No. 27 Tahun 1998, LN No. 40 Tahun 1998, TLN No. 3741.

Departemen Tenaga Kerja Dan Transmigrasi, *Keputusan Menteri Tenaga Kerja Dan Transmigrasi Republik Indonesia Tentang Akibat Hukum Mogok Kerja Yang Tidak Sah*, KepMen No. KEP 232/MEN/2003.

