

BAB 2

TINJAUAN YURIDIS TERHADAP MEKANISME GO PRIVATE (STUDI KASUS PT KOMATSU INDONESIA TBK)

2.1. Tinjauan Umum Terhadap Perseroan Terbatas

2.1.1. Pengertian Perseroan Terbatas

Definisi Perseroan Terbatas dapat ditemukan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut Undang-Undang Perseroan Terbatas Tahun 2007) yang berbunyi sebagai berikut:⁸

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.”

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa Perseroan Terbatas memiliki unsur-unsur sebagai berikut:

1. Merupakan Persekutuan Modal

Penegasan Perseroan Terbatas adalah Badan Hukum yang merupakan persekutuan modal merupakan penegasan bahwa Perseroan Terbatas tidak mementingkan sifat kepribadian para pemegang saham yang ada di dalamnya. Persekutuan Perdata, Firma, dan Persekutuan Komanditer terdiri dari dua orang atau lebih yang masing-masing mengenal satu sama lain secara pribadi. Berbeda halnya dengan Perseroan Terbatas, terutama pada Perseroan Terbatas Terbuka dimana yang diutamakan adalah menghimpun modal sebanyak mungkin dan mengabaikan hubungan pribadi diantara para pemegang saham.⁹

⁸ Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 1.

⁹ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-Undangan, dan Yurisprudensi*, Penerbit Kreasi Total Media, Yogyakarta: 2009, hlm. 23-24.

2. Didirikan berdasarkan perjanjian

Oleh karena Perseroan Terbatas dinyatakan sebagai badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, maka pendirian Perseroan Terbatas harus pula tunduk kepada persyaratan syarat sahnya perjanjian yang ditentukan oleh Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (selanjutnya disebut KUHPerdata). Pasal 1320 KUHPerdata menentukan adanya empat syarat sahnya suatu perjanjian, yaitu:

- a. Adanya kata sepakat bagi mereka yang mengikatkan dirinya.
- b. Kecakapan para pihak untuk membuat suatu perikatan.
- c. Harus ada hal tertentu.
- d. Harus ada suatu sebab (*causa*) yang halal.

Persyaratan tersebut diatas berkenaan baik mengenai subjek maupun objek perjanjian. Persyaratan yang pertama dan kedua berkenaan dengan subjek perjanjian. Persyaratan yang ketiga dan keempat berkenaan dengan objek perjanjian. Perbedaan kedua persyaratan tersebut dikaitkan pula dengan masalah batal demi hukum dan dapat dibatalkannya suatu perjanjian. Apabila persyaratan subjektif tidak dipenuhi, maka tidak mengakibatkan batalnya suatu perjanjian namun hanya dapat dibatalkan melalui putusan pengadilan. Sedangkan persyaratan mengenai objek, apabila tidak dipenuhi maka perjanjian tersebut batal demi hukum.¹⁰

Selain itu yang dimaksudkan didirikan berdasarkan perjanjian adalah harus terdapat dua pendiri atau lebih. Para pemegang saham yang mendirikan perseroan tersebut saling mengikatkan diri untuk menerima dan melaksanakan kewajiban tertentu yang diatur dalam Anggaran Rumah Tangga dan Anggaran Dasar Perseroan tersebut.

3. Melakukan Kegiatan Usaha

Semua Perseroan Terbatas memiliki kewajiban untuk melakukan Wajib Daftar Perseroan. Hal ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1992 tentang Wajib Daftar Perseroan (selanjutnya disebut Undang-Undang Wajib

¹⁰ *Ibid.*, hlm. 26-27.

Daftar Perseroan). Dalam Undang-Undang Wajib Daftar Perseroan, diatur mengenai definisi perusahaan, yaitu:¹¹

“Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam Wilayah Republik Indonesia untuk tujuan memperoleh keuntungan atau laba.”

Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan harus memenuhi unsur-unsur yaitu melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dalam rangka untuk memperoleh laba. Untuk mencapai tujuan tersebut, perseroan harus memiliki maksud dan tujuan serta kegiatan usaha yang dicantumkan dalam Anggaran Dasar Perseroan tersebut.¹²

4. Modal yang seluruhnya terbagi atas saham

Salah satu ciri utama suatu Badan Hukum seperti Perseroan Terbatas adalah memiliki kekayaan yang terpisah dari kekayaan para pendiri badan hukum tersebut. Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dijelaskan bahwa modal perseroan merupakan keseluruhan nilai nominal saham yang ada dalam Perseroan.¹³

2.1.2. Keuntungan dan Kerugian Perseroan Terbatas

Adapun keuntungan Perseroan Terbatas, antara lain adanya kewajiban terbatas. Para pemilik perseroan terbatas memiliki kewajiban yang terbatas, berbeda dengan pemilik usaha perseorangan dan badan usaha pada umumnya. Dalam hal akses ke Pendanaan, Perseroan Terbatas dapat dengan mudah memperoleh pendanaan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini memberikan fleksibilitas bagi perseroan terbatas untuk tumbuh dan bergerak di usaha-usaha bisnis yang baru. Usaha perorangan dan badan usaha lainnya kurang memiliki akses ke pendanaan ketika mereka ingin mendanai ekspansi bisnis mereka. Untuk memperoleh tambahan dana, mereka hanya dapat mengandalkan dari pemilik-pemilik yang ada dan/atau pinjaman dari kreditur. Keuntungan Perseroan Terbatas

¹¹ Indonesia, Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1992 tentang Wajib Daftar Perseroan, Pasal 1 huruf b.

¹² Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 18.

¹³ *Ibid.*, Pasal 31 ayat (1).

yang lain adalah para investor di perusahaan besar dan terbuka biasanya dapat menjual saham mereka dalam hitungan menit dengan menghubungi pialang mereka atau menjualnya secara online melalui internet. Sebaliknya, para pemilik dari kepemilikan perseorangan atau persekutuan kemungkinan akan mengalami kesulitan dalam menjual bagian kepemilikan mereka atau bisnis.¹⁴

Di lain pihak kerugian badan usaha berbentuk Perseroan Terbatas adalah biaya organisasi yang tinggi. Pengorganisasian suatu perseroan terbatas biasanya lebih mahal daripada pembentukan kepemilikan bisnis yang lain karena adanya kebutuhan pembuatan akta pendirian perseroan dan mencatatkannya ke Negara. Sejumlah biaya juga akan timbul dalam pembuatan anggaran dasar, dan menerbitkan saham bagi para investor juga melibatkan biaya dengan jumlah yang cukup besar. Selain itu juga adanya kewajiban untuk melakukan pengungkapan keuangan. Ketika saham dari perseroan terbatas diperdagangkan secara terbuka, maka masyarakat investasi memiliki hak, dalam batasan-batasan tertentu, untuk memeriksa data keuangan perusahaan. Sebagai akibatnya, perusahaan kemungkinan diwajibkan untuk melakukan lebih banyak pengungkapan kepada public mengenai operasi bisnis dan gaji karyawan mereka lebih dari yang mereka ingin ketahui. Perseroan tertutup tidak diharuskan untuk mengungkapkan informasi keuangan mereka kepada publik. Selain itu perwakilan. Perseroan terbatas terbuka biasanya dijalankan oleh para manajer yang bertanggung jawab dalam melakukan pengambilan keputusan bagi bisnis yang akan melayani kepentingan para pemiliknya. Namun, para manajer ini tidak selalu bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Sebagai contoh, manajer dapat mencoba untuk melakukan perjalanan bisnis yang mahal yang sebetulnya dibutuhkan untuk mengelola bisnis tersebut. Tindakan seperti itu dapat meningkatkan pengeluaran pengelolaan bisnis, mengurangi laba, dan akibatnya mengurangi pengembalian kepada para pemegang saham. Ketika para manajer tidak bertindak sebagai wakil yang bertanggung jawab dari para pemegang saham selaku pemilik bisnis, maka akan timbul suatu hal yang disebut sebagai masalah perwakilan (*agency problem*). Terdapat banyak contoh kasus di mana para manajer tingkat atas melakukan

¹⁴ Drs. Arif Djohan T., S.H., *Aspek Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo: 2008, hlm.10.

pengambilan keputusan yang mewakili kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Oleh karena perseroan terbatas adalah badan yang terpisah, maka perusahaan akan dikenakan pajak secara terpisah, maka perusahaan akan dikenakan pajak secara terpisah dari pemiliknya. Pajak tahunan yang dibayarkan oleh perseroan terbatas ditentukan dengan memperhitungkan tarif pajak perseroan terhadap laba tahunan perusahaan.¹⁵

2.1.3. Organ Perseroan Terbatas

Suatu perseroan memiliki tiga organ penting yang telah ditentukan oleh Undang-undang Perseroan Terbatas, yaitu :

1. Rapat Umum Pemegang Saham.

Undang-Undang Perseroan Terbatas memberikan definisi RUPS yaitu organ yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris, dalam batasan yang ditentukan oleh Undang-undang dan/atau anggaran dasar perseroan tersebut. Dalam RUPS, para pemegang saham berhak memperoleh segala informasi dan keterangan yang berkaitan dengan perseroan dari Direksi dan Dewan Komisaris sepanjang yang ditanyakan telah diagendakan dalam RUPS tersebut. RUPS dalam hal membahas mengenai hal yang tidak di agendakan sebelumnya, maka RUPS tersebut tidaklah dapat mengambil keputusan kecuali semua pemegang saham hadir dan/atau dapat diwakili dalam RUPS dan menyetujui penambahan agenda RUPS tersebut. Dan atas agenda rapat yang ditambahkan tersebut haruslah disetujui dengan suara bulat.¹⁶

Dalam suatu Perseroan Terbatas, Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan merupakan organ tertinggi dan memiliki hak veto diantara organ-organ Perseroan lainnya. Pada dasarnya, RUPS baru dapat mengambil suatu keputusan yang sah dan mengikat Perseroan apabila dihadiri oleh seluruh pemegang saham atau wakilnya. Jadi, apabila salah satu pemegang saham tidak hadir, yang bersangkutan bisa memberikan kuasa kepada pemegang saham lainnya untuk

¹⁵ *Ibid.*, hlm.11.

¹⁶ Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 75 ayat 3.

mengeluarkan suara dalam Rapat. Kuasa tersebut bisa diberikan kepada siapa saja, asalkan dia bukan Direksi atau Komisaris Perseroan.¹⁷

Undang-undang Perseroan Terbatas mengenal dua macam Rapat Umum Pemegang Saham, yaitu :

a. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan

Perseroan wajib mengadakan RUPS tahunan dalam jangka waktu 6 (enam) bulan setelah tahun buku perseroan berakhir. Dalam RUPS tahunan ini biasanya membahas mengenai laporan tahunan perseroan untuk disahkan. Dalam RUPS tahunan ini, harus diajukan semua dokumen-dokumen yang berkaitan dengan laporan tahunan perseroan.¹⁸

b. Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa

Agenda Rapat yang dibahas adalah merupakan agenda selain dari RUPS tahunan yang biasanya diselenggarakan oleh perseroan berdasarkan ketentuan yang diatur dalam anggaran dasar perseroan.

2. Direksi.

Pengertian dari Direksi dari suatu perseroan terbatas adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik didalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.¹⁹ Direksi perseroan merupakan organ perseroan yang melaksanakan kegiatan dan kepengurusan perseroan. Ketentuan ini menugaskan Direksi untuk mengurus perseroan yang, antara lain, meliputi pengurusan sehari-hari dari perseroan. Direksi menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.

3. Dewan Komisaris.

Dewan Komisaris memiliki tugas untuk melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan pada umumnya dan memberi

¹⁷ Irma Devita, *Rapat Umum Pemegang Saham*, <http://irmadevita.com/2007/rapat-umum-pemegang-saham-perseroan>, diakses pada tanggal 24 Juni 2009 pukul 19.00.

¹⁸ Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 75 ayat 3. Pasal 78 ayat 2 dan 3.

¹⁹ *Ibid.*, Pasal 1 ayat 5.

nasehat kepada Direksi.²⁰ Hal tersebut dilakukan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Dewan Komisaris terdiri atas satu orang anggota atau lebih. Dewan Komisaris yang terdiri atas lebih dari satu orang anggota merupakan majelis dan setiap anggota Dewan Komisaris tidak dapat bertindak sendiri-sendiri, tetapi berdasarkan keputusan Dewan Komisaris.²¹

2.1.4. Penggolongan Perseroan Terbatas

Dilihat dari jenisnya, Perseroan Terbatas dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:²²

1. Perseroan Tertutup

Perseroan tertutup merupakan perseroan yang hanya dimiliki oleh beberapa pemegang saham, tidak listing di Bursa, dan tidak memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik.

2. Perseroan Terbuka

Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 angka 1 huruf a, pengertian Perseroan Terbuka adalah perusahaan publik atau perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Efek bersifat ekuitas lainnya (emiten). Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa perseroan terbuka dapat dikategorikan menjadi dua macam, yaitu:

- a. Perseroan yang melakukan penawaran umum saham atau efek bersifat ekuitas lainnya. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut Undang-Undang Pasar Modal) mengatur definisi mengenai Penawaran Umum, yaitu:²³

“Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

²⁰ *Ibid.*, Pasal 1 ayat 6.

²¹ *Ibid.*, Pasal 108.

²² Drs. Arif Djohan T., S.H., *op. cit.*, hlm. 40.

²³ Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 15.

Adapun keuntungan suatu perseroan melakukan penawaran umum, antara lain Emiten yang melakukan penawaran umum saham akan memperoleh dana yang relatif cukup besar dan diterima sekaligus. Hal ini lebih baik dibandingkan emiten harus menggunakan fasilitas kredit dari bank karena emiten akan dibebankan dengan tingkat bunga yang relative besar. Dana yang diperoleh dari penawaran umum dapat dipergunakan untuk melakukan kegiatan ekspansi, perbaikan dan memperkuat struktur permodalan, meningkatkan infrastruktur perusahaan, dan dapat dipergunakan untuk membayar utang perusahaan. Selain itu dapat meningkatkan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas dan meningkatkan nilai pasar dari perusahaan, karena umumnya likuiditas suatu perusahaan telah menjadi perusahaan publik akan lebih meningkat dibandingkan dengan perusahaan tertutup, penawaran Umum Saham dapat meningkatkan prestise dan publisitas perusahaan. Hal ini sangat jelas menguntungkan bagi emiten karena emiten tidak perlu membuang biaya untuk membayar jasa periklanan yang lumayan mahal, biaya penawaran umum Saham relatif lebih murah dan prosedurnya relatif cepat, pembagian dividen berdasarkan keuntungan, sehingga tidak ada pihak, baik emiten, pemegang saham utama, ataupun pemegang saham public yang dirugikan, penyertaan masyarakat biasanya tidak termasuk dalam manajemen emiten, perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan keprofesionalisme.

Dengan adanya penawaran umum saham, perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial. Selain memberikan kesempatan kepada masyarakat umum, karyawan dari perusahaan tersebut dapat juga memiliki saham perusahaan melalui ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*). Hal tersebut dapat memacu semangat

para karyawan untuk bekerja lebih baik lagi karena adanya perasaan memiliki terhadap perusahaan.²⁴

b. Perusahaan publik

Definisi perusahaan publik dapat ditemukan pada Undang-Undang Pasar Modal, yaitu:²⁵

“Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.”

Dari definisi termasuk dapat disimpulkan bahwa perseroan tertutup yang dalam perkembangannya memiliki minimal 300 pemegang saham dan modal disetor minimal tiga miliar, maka perseroan tersebut harus mengubah statusnya menjadi perseroan terbuka.

3. Perseroan terbatas yang mendapat fasilitas

Dalam hal ini, yang dimaksud dengan Perseroan Terbatas yang mendapat fasilitas adalah:

a. Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)

Pengertian PMDN dapat ditemukan dalam Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri, yaitu:²⁶

“Penggunaan daripada kekayaan seperti tersebut dalam Pasal 1, baik secara langsung atau tidak langsung untuk menjalankan usaha menurut atau berdasarkan ketentuan-ketentuan undang-undang ini.”

Perusahaan PMDN merupakan suatu perusahaan yang di dalamnya terdapat penanam modal dari sumber dalam negeri dan perusahaan tersebut telah diproses menjadi PMDN sehingga dengan status PMDN

²⁴ Gunawan Widjaya & Wulandari Risnanabitis, D., *Go Public dan Go Private di Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2009., hlm. 9-11.

²⁵ *Ibid.*, Pasal 1 angka 22.

²⁶ Indonesia, Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri, Pasal 2.

tersebut, ia berhak atas fasilitas-fasilitas tertentu dari Pemerintah yang tidak akan didapat oleh perusahaan yang bukan PMDN.²⁷

b. Penanaman Modal Asing (PMA).

Pengertian PMA dapat ditemukan dalam Undang-Undang Penanaman Modal yaitu:²⁸

“Kegiatan menanam untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri.”

Perusahaan PMA merupakan suatu perseroan terbatas yang sebagian atau seluruh modal sahamnya berasal dari luar negeri sehingga mendapat perlakuan khusus dari pemerintah.

Baik PMDN maupun PMA harus mendapatkan izin Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dalam hal pendiriannya. Selain itu, dalam hal perubahan susunan pemegang saham juga harus mendapatkan izin dari BKPM. Dalam kasus ini, PT Komatsu Indonesia Tbk termasuk ke dalam Perseroan PMA.

Ketiga jenis Perseroan Terbatas tersebut sama-sama tunduk pada Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan peraturan pelaksanaannya. Namun perseroan terbuka juga harus tunduk pada peraturan yang lebih khusus sesuai dengan asas *lex specialis derogat lex generalis*, yaitu Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan Bapepam-LK, dan peraturan Bursa Efek Indonesia apabila listing di Bursa.

Salah satu perbedaannya yang mendasar adalah dengan diberlakukannya Peraturan Bapepam-LK kepada Perseroan Terbuka, maka Perseroan Terbuka memiliki kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi ke publik. Keterbukaan informasi tersebut harus dilakukan baik pada saat melakukan *Go Public* ataupun sesudah proses *Go Public*. Kewajiban tersebut berlangsung selama

²⁷ Dhaniswara K. Harjono, S.H., M.H., M.B.A., *Pembaruan Hukum Perseroan Terbatas: Tinjauan terhadap Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, PPHBI, Jakarta: 2008, hlm. 182-183.

²⁸ Indonesia, Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Pasal 1 angka 9.

perseroan tersebut berstatus sebagai perseroan terbuka. Hal ini sama sekali tidak dikenal dalam perseroan tertutup. Perseroan tertutup tidak berkewajiban untuk memberitahukan kepada publik setiap transaksi-transaksi ataupun tindakan-tindakan lainnya yang dilakukan oleh perusahaan tertutup tersebut, sedangkan Perseroan Terbuka harus segera menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat mengenai kebijakan-kebijakan perseroan yang dapat mempengaruhi nilai efek.²⁹

2.2. Penawaran Tender (*Tender Offer*)

2.2.1. Pengertian dari Penawaran Tender

Penawaran Tender (*Tender Offer*) merupakan penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya. *Tender Offer* diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, Nomor IX.F.2 tentang pernyataan penawaran tender, dan Nomor IX.F.3 tentang Pernyataan informasi oleh perusahaan sasaran. Selain itu, *tender offer* juga diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 yang baru direvisi dan ditetapkan pada tanggal 30 juni 2008.

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 yang baru, terdapat perubahan mengenai definisi pengendali perusahaan terbuka, yaitu:

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

Dalam peraturan IX.H.1 yang lama, definisi pengendali dalam perusahaan terbuka adalah merupakan pihak yang memiliki saham lebih dari 25 persen. Definisi dari pengambilalihan adalah apabila ada perubahan pengendali dalam Perseroan tersebut.

²⁹ Bapepam-LK, Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

2.2.2. Saham-Saham Yang Dikecualikan Dalam Penawaran Tender

Dalam rangka pengambilalihan perseroan terbuka, pengendali baru wajib untuk melakukan penawaran tender terhadap seluruh sisa saham Perseroan Terbuka tersebut, kecuali:³⁰

1. Saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi Pengambilalihan dengan Pengendali baru Perusahaan Terbuka.
2. Saham yang dimiliki Pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari Pengendali baru Perusahaan Terbuka.
3. Saham yang dimiliki Pihak lain yang pada saat yang bersamaan juga melakukan Penawaran Tender atas saham Perusahaan Terbuka yang sama.
4. Saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama.
5. Saham yang dimiliki oleh Pihak Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut.

Dalam hal pelaksanaan *Tender Offer* ataupun pengambilalihan mengakibatkan kepemilikan saham oleh Pengendali baru lebih dari 80 persen dari modal disetor Perusahaan Terbuka, maka Pengendali baru dimaksud wajib mengalihkan kembali saham Perusahaan Terbuka tersebut kepada masyarakat sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20 persen dari modal disetor Perusahaan Terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 Pihak dalam jangka waktu paling lama dua tahun sejak pelaksanaan *Tender Offer* selesai dilaksanakan.³¹

Tidak semua pengambilalihan wajib untuk dilakukan penawaran tender. Hal tersebut tidak berlaku apabila pengambilalihan tersebut adalah sebagai akibat:³²

1. perkawinan atau pewarisan.
2. pembelian atau perolehan saham pada Perusahaan Terbuka dalam jangka waktu setiap 12 bulan, dalam jumlah paling banyak 10 persen dari jumlah saham yang beredar dengan hak suara yang sah.

³⁰ Bapepam-LK, Peraturan nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, angka 2 huruf b.

³¹ *Ibid*, angka 3 dan 4.

³² *Ibid.*, angka 15.

3. pelaksanaan tugas dan wewenang dari badan atau lembaga pemerintah atau negara berdasarkan undang-undang.
4. pembelian langsung saham yang dimiliki ataupun dikuasai badan atau lembaga pemerintah atau negara.
5. penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap.
6. penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pelaksanaan likuidasi pemegang saham.
7. hibah yang merupakan penyerahan saham tanpa perjanjian untuk memperoleh imbalan dalam bentuk apapun.
8. jaminan utang tertentu yang telah ditetapkan dalam perjanjian utang-piutang, serta jaminan utang dalam rangka restrukturisasi perusahaan yang ditetapkan oleh badan atau lembaga pemerintah atau negara berdasarkan undang-undang.
9. perolehan saham sebagai pelaksanaan Peraturan Nomor IX.D.1 dan Peraturan Nomor IX.D.4.
10. perolehan saham karena pelaksanaan kebijakan badan atau lembaga pemerintah atau negara.
11. pelaksanaan Penawaran Tender jika dilaksanakan akan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.
12. perolehan saham dari pelaksanaan Penawaran Tender berdasarkan Peraturan Nomor IX.F.1, yang dilaksanakan bukan sebagai pemenuhan kewajiban berdasarkan peraturan ini.

2.2.3 Mekanisme Dalam Penawaran Tender

Adapun mekanisme pelaksanaan penawaran tender adalah Perseroan harus melakukan pengumuman di dua surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satunya berperedaran nasional. Minimal dua hari sebelum dilakukan pengumuman melalui koran, pihak yang ingin melakukan penawaran tender menyampaikan teks pengumuman tersebut ke Bapepam dan perusahaan sasaran. Setelah pengumuman, *tender offer* tidak dapat dibatalkan kecuali dengan persetujuan Bapepam. Selanjutnya paling lambat lima hari setelah pengumuman, pihak yang ingin

melakukan penawaran tender harus menyampaikan pernyataan penawaran tender kepada Bapepam, Bursa Efek Indonesia, perusahaan tercatat dan pihak lain yang juga telah melakukan *tender offer* atas ekuitas tersebut. Pernyataan penawaran tender menjadi efektif pada hari ke 15 sejak pernyataan atau perubahannya diterima lengkap oleh Bapepam atau ditentukan efektif lebih awal oleh Bapepam. Selambat-lambatnya dua hari sejak dinyatakan efektif, pernyataan tersebut harus diumumkan di dua surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satunya berperedaran nasional. Perusahaan sasaran atau afiliasinya dan pihak lain yang juga melakukan penawaran tender atas ekuitas tersebut dapat membuat pernyataan tertulis berisi informasi untuk mendukung atau menentang penawaran tender tersebut. Salinannya wajib disampaikan ke Bapepam pada saat itu juga. Apabila direksi atau dewan komisaris dari perusahaan sasaran mempunyai alasan yang cukup bahwa informasi dalam pernyataan penawaran tender tidak benar atau menyesatkan, maka perusahaan sasaran yang bersangkutan wajib membuat pernyataan yang berisi informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.3 tentang Pedoman Tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran dan Pihak Lainnya Sehubungan dengan Penawaran Tender. Pernyataan tersebut paling lambat 15 hari sebelum berakhirnya penawaran tender) harus diumumkan dalam dua surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satunya berperedaran nasional.³³

Harga Penawaran Tender, kecuali ditentukan lain oleh Ketua Bapepam, harus lebih tinggi dari kedua harga berikut:³⁴

1. Harga Penawaran Tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh Pihak yang sama dalam jangka waktu 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum pelaksanaan pengumuman.
2. Harga pasar tertinggi atas Efek dimaksud di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman.

Transaksi Penawaran Tender wajib diselesaikan selambat-lambatnya dalam waktu 12 (dua belas) hari setelah penawaran berakhir dengan penyerahan uang, penyerahan Efek sebagai penukarnya, atau dikembalikannya Efek yang ditenderkan jika kondisi khusus yang ditetapkan dalam Penawaran Tender tidak

³³ Bapepam-LK, Peraturan Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, angka 4-10.

³⁴ *Ibid.*, angka 11.

dipenuhi atau Penawaran Tender dibatalkan. Dalam hal Penawaran Tender dilaksanakan melalui penukaran Efek Perusahaan Sasaran dengan Efek lain, maka Pihak yang melakukan Penawaran Tender wajib memberikan pilihan untuk menerima Efek lain tersebut atau uang. Jangka waktu Penawaran Tender adalah sekurang-kurangnya 30 (tiga puluh) hari sejak Pernyataan Penawaran Tender Efektif diumumkan dan dapat diperpanjang paling lama menjadi 90 (sembilan puluh) hari, kecuali disetujui lain oleh Ketua Bapepam. Dalam hal Penawaran Tender sebagai akibat Pengambilalihan Perusahaan Terbuka maka jangka waktu Penawaran Tender paling lama 30 (tiga puluh) hari sejak Pernyataan Penawaran Tender Efektif diumumkan, kecuali disetujui lain oleh Ketua Bapepam. Setiap masa perpanjangan Penawaran Tender wajib dilaksanakan sekurang-kurangnya 15 (lima belas) hari dan diumumkan dalam waktu 2 (dua) hari sebelum masa perpanjangan dimulai. Pengumuman dimaksud wajib dimuat dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu di antaranya mempunyai peredaran nasional dan mencantumkan jumlah penawaran Efek yang sudah diterima sampai dengan masa perpanjangan dimulai. Teks pengumuman tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam pada saat bersamaan dengan pengumuman tersebut diungkapkan. Jika jumlah Efek yang ditawarkan untuk dijual melebihi jumlah Efek yang ditetapkan dalam Penawaran Tender, maka Pihak yang melaksanakan Penawaran Tender wajib melakukan penjatahan secara proporsional sebanding dengan partisipasi setiap Pihak yang melakukan penjualan dalam Penawaran Tender tersebut dengan memperhatikan satuan perdagangan yang berlaku di Bursa Efek tanpa pecahan. Pihak yang melakukan Penawaran Tender wajib menunjuk Akuntan yang terdaftar di Bapepam untuk melakukan pemeriksaan khusus mengenai kewajaran pelaksanaan penjatahan dan wajib menyampaikan laporannya kepada Bapepam dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal penjatahan berakhir. Pihak yang akan menjual Efek Bersifat Ekuitas sehubungan dengan Penawaran Tender wajib menyerahkan Efek tersebut kepada Kustodian yang ditunjuk oleh Pihak yang melakukan Penawaran Tender dan dapat menarik kembali Efek tersebut setiap saat sebelum Penawaran Tender berakhir. Jika Penawaran Tender dapat mengakibatkan Efek tersebut tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan di Bursa Efek dimana Efek tersebut tercatat, maka Pihak

yang melakukan Penawaran Tender wajib membeli seluruh Efek dimaksud yang ditawarkan oleh semua Pihak kecuali Pemegang Saham Utama. Perubahan persyaratan penawaran Tender hanya dapat dilakukan paling lambat 15 (lima belas) hari sebelum Penawaran Tender berakhir. Perubahan tersebut wajib diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan disampaikan kepada Bapepam dan para Pihak pada waktu yang bersamaan dengan pengungkapan pengumuman tersebut. Pihak yang melakukan Penawaran Tender dilarang membeli atau menjual Efek Bersifat Ekuitas yang sedang ditawarkan dalam jangka waktu 15 (lima belas) hari sebelum penerbitan pengumuman sampai dengan Penawaran Tender berakhir. Formulir Penawaran Tender hanya dapat dibagikan setelah Pernyataan Penawaran Tender Efektif. Formulir Penawaran Tender tersebut wajib memuat pernyataan bahwa Pihak yang menawarkan Efek Bersifat Ekuitas telah menerima dan membaca Pernyataan Penawaran Tender. Dalam masa Penawaran Tender, Pihak yang melakukan Penawaran Tender dapat melakukan pengumuman ulang atas Pernyataan Penawaran Tender yang diajukan kepada Bapepam. Perusahaan Sasaran dilarang melakukan transaksi yang semata-mata dilaksanakan dengan tujuan menghalangi perubahan pengendalian Perusahaan Sasaran dimaksud sebagai akibat pelaksanaan Penawaran Tender dalam jangka waktu sejak pengumuman sampai dengan masa Penawaran Tender berakhir. Pihak yang melakukan Penawaran Tender dan Afiliasinya yang mengetahui rencana Penawaran Tender wajib merahasiakan rencana Penawaran Tender dalam jangka waktu 15 (lima belas) hari sebelum pengumuman. Ketentuan ini tidak berlaku bagi Pihak yang melakukan Penawaran Tender sebagai pemenuhan kewajiban dalam kaitan pengambilalihan Perusahaan Terbuka sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Pihak yang melakukan Penawaran Tender dilarang menetapkan pembatasan dan persyaratan yang berbeda berdasarkan penggolongan atau kedudukan Pihak yang menjadi pemegang Efek Bersifat Ekuitas, kecuali apabila terdapat perbedaan hak atau manfaat tertentu yang melekat pada Efek Bersifat Ekuitas dimaksud. Pihak yang melakukan Penawaran Tender dapat membuat rencana mengenai kelangsungan atau perubahan manajemen perusahaan dan karyawan setelah

Penawaran Tender, sepanjang hal tersebut tidak merupakan persyaratan Penawaran Tender, dan diungkapkan seluruhnya dalam Pernyataan Penawaran Tender. Dalam jangka waktu 10 (sepuluh) hari sejak tanggal penyelesaian Penawaran Tender berakhir atau dibatalkan, Pihak yang melakukan Penawaran Tender wajib melaporkan hasil atau pembatalan dari Penawaran Tender tersebut kepada Bapepam.³⁵

Mengenai Harga Penawaran diatur lebih lanjut dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 tentang pengambilalihan Perseroan Terbuka, yang berbunyi sebagai berikut:³⁶

“Harga saham dalam Penawaran Tender pada Pengambilalihan wajib ditentukan sebagai berikut:

- a. Dalam hal Pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di Bursa Efek, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender paling kurang sebesar harga Pengambilalihan yang sudah dilakukan atau paling kurang sebesar harga wajar yang ditetapkan oleh Penilai. Harga tersebut harus diambil harga yang paling tinggi.
- b. Dalam hal Pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 7, tidak diperdagangkan di Bursa Efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender adalah paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di Bursa Efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya, atau harga Pengambilalihan yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus diambil harga yang paling tinggi;
- c. Dalam hal Pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di Bursa Efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 7, atau harga Pengambilalihan yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus dipilih harga yang lebih tinggi;

³⁵ *Ibid.*, angka 12-27.

³⁶ Indonesia, Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perseroan Terbuka, angka 12.

- d. Dalam hal Pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di Bursa Efek, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender sekurang-kurangnya sama dengan harga wajar yang ditetapkan oleh Penilai;
- e. Dalam hal Pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 7, tidak diperdagangkan di Bursa Efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di Bursa Efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya.
- f. Dalam hal Pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek, maka harga pelaksanaan Penawaran Tender paling kurang sama dengan harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di Bursa Efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud dalam angka 7.”

Dalam Pasal tersebut dapat disimpulkan bahwa penentuan harga saham dalam penawaran tender sangat bergantung kepada bagaimana transaksi pengambilalihan dilakukan, yaitu dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di Bursa, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sama dengan harga pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang sudah dilakukan atau sekurang-kurangnya sama dengan harga wajar yang ditetapkan oleh Penilai Independen, yang mana yang lebih tinggi. Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa namun selama 90 hari tidak diperdagangkan atau dihentikan sementara perdagangannya, maka harga pelaksanaan penawaran tender adalah sekurang-kurangnya sebesar harga tertinggi dalam waktu 12 bulan terakhir sebelum hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya atau harga pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang sudah dilakukan, mana yang lebih tinggi. Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di

Bursa Efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sebesar harga tertinggi dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman informasi dimulainya negosiasi pengambilalihan atau harga pengambilalihan yang sudah dilakukan, yang mana yang lebih tinggi. Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di Bursa, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sama dengan harga wajar yang ditetapkan oleh penilai independen. Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa namun selama 90 hari tidak diperdagangkan atau dihentikan sementara perdagangannya, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sebesar harga tertinggi dalam waktu 12 bulan terakhir sebelum hari perdagangan terakhir atau dihentikan sementara perdagangannya. Yang terakhir adalah dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham Perusahaan Terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sama dengan harga tertinggi dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman informasi dimulainya negosiasi pengambilalihan.³⁷

2.3. Penghapusan Pencatatan (*Delisting*)

2.3.1. Pengertian *Delisting*

Definisi dari *Delisting* diatur dalam Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor I-I tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di Bursa, yaitu:

“Penghapusan pencatatan (*delisting*) merupakan penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di Bursa, setelah efek tersebut dihapuskan pencatatannya di Bursa.”

³⁷ Sri Indrastuti Hadiputranto dan Pramudya Azhar Oktavinanda, *Penawaran Tender dan beberapa permasalahannya*, Jurnal Hukum dan Pasar Modal Volume 11 Edisi 3 April-Juli 2006, Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Jakarta: 2006, hlm. 48-49.

2.3.2. Sebab-sebab terjadinya Delisting

Delisting dapat terjadi karena hal-hal sebagai berikut:

1. Permohonan dari perusahaan tercatat yang bersangkutan (*Voluntary Delisting*).³⁸ *Voluntary Delisting* hanya dapat dilakukan apabila Perseroan tersebut telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 tahun dan telah memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS tersebut dengan harga sebagai berikut dan dipilih mana yang tertinggi:
 - a. Harga nominal.
 - b. Harga tertinggi di Pasar reguler selama 2 tahun terakhir.
 - c. Nilai wajar berdasarkan penilai independen.
2. Dihapusnya pencatatan saham oleh bursa (*Force Delisting*) sesuai dengan ketentuan sebagai berikut:³⁹

Bursa melakukan delisting pada saham perusahaan tercatat apabila perusahaan tersebut mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini:

- a. Mengalami keadaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kelangsungan usaha perusahaan tersebut, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tersebut sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.
- b. Saham perusahaan tercatat yang hanya diperdagangkan di Pasar negosiasi sekurang-kurangnya 24 bulan terakhir sebagai akibat dari suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai.

³⁸ Direksi Bursa Efek Indonesia, Keputusan Nomor I-I tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di Bursa, Angka III.2.

³⁹ *Ibid*, angka III.3.

2.3.3. Mekanisme Delisting⁴⁰

Adapun mekanisme delisting secara Voluntary adalah Perusahaan tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana delisting kepada Bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik.

Termasuk informasi mengenai:

- a. Alasan dan tujuan delisting
- b. Pihak yang akan melakukan pembelian terhadap pemegang saham yang ingin menjual saham perusahaan tercatat
- c. Perkiraan harga pembelian saham

Kemudian Perusahaan tersebut juga harus melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya satu surat kabar nasional minimal mencantumkan tiga hal diatas dan juga sekaligus dilakukan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS. Sesegera mungkin hal tersebut disampaikan kepada Bursa. Apabila RUPS menyetujui rencana delisting, perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi melalui sekurang-kurangnya satu surat kabar nasional yang sekurang-kurangnya memuat:

- a. Harga pembelian saham.
- b. Nama pihak yang bersedia melakukan pembelian saham dan hubungan afiliasi perusahaan tercatat.
- c. Periode pembelian saham sekurang-kurangnya 5 hari bursa setelah tanggal iklan hasil Rapat Umum Pemegang Saham.
- d. Penunjukkan anggota bursa efek yang bertindak sebagai perantara pembeli.

Keterbukaan informasi tersebut sesegera mungkin harus disampaikan kepada bursa. Selanjutnya perusahaan tercatat menyampaikan permohonan delisting kepada bursa dengan menyertai:

- a. Laporan pelaksanaan pembelian saham

⁴⁰ *Ibid*, angka III.2 dan III.3.

- b. Opini konsultan hukum yang independen yang menyatakan bahwa proses pembelian saham tersebut telah selesai dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku

Bursa melakukan suspensi atas saham perusahaan tercatat yang berencana untuk melakukan delisting saham atas permohonan perusahaan tercatat. Delisting saham atas permohonan perusahaan tercatat menjadi efektif setelah perusahaan tercatat telah memenuhi seluruh kewajibannya kepada bursa, perusahaan tercatat telah melakukan pembayaran atas biaya delisting sebesar 2 kali biaya pencatatan efek tahunan berakhir, dan Bursa telah memberikan persetujuan delisting dan mengumumkan di Bursa.

Adapun mekanisme *Force delisting* adalah pertama-tama Bursa melakukan dengar pendapat dengan perusahaan tercatat. Bila Bursa memutuskan untuk melakukan delisting, maka pada hari itu juga Bursa harus memberitahukan keputusan tersebut dan jadwal pelaksanaannya kepada perusahaan tercatat yang bersangkutan. (tembusan kepada Bapepam). Selanjutnya Bursa melakukan pengumuman di Bursa mengenai keputusan delisting dan jadwal pelaksanaannya. Pengumuman dilakukan selambat-lambatnya pada awal sesi pertama hari Bursa berikutnya setelah keputusan delisting. Apabila dianggap perlu, Bursa dapat melakukan suspensi selama 5 hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di Pasar Negosiasi selama 20 hari Bursa sebelum tanggal efektif Delisting. Delisting efektif pada saat ditetapkan oleh Bursa dalam keputusan delisting dan diumumkan di Bursa.⁴¹

⁴¹ *Ibid*, angka III.3.2.

2.4. Go Private

2.4.1. Pengertian Go Private

Pengertian *Going Private* tidak diatur dalam peraturan perundang-undangan Indonesia, namun dapat kita temukan dalam Black's Law Dictionary yaitu sebagai berikut:⁴²

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

Dari pengertian di atas, dapat kita simpulkan bahwa *Go Private* merupakan suatu proses perubahan status perseroan yang semula terikat dengan Badan Pengawas Pasar Modal, karena merupakan perseroan yang dimiliki oleh publik, kemudian berubah menjadi perseroan tertutup yang sahamnya hanya dimiliki oleh hanya beberapa pemegang saham saja. Namun definisi tersebut tidak menjelaskan secara terperinci apakah definisi *Go Private* juga dapat berlaku bagi perusahaan publik yang harus merubah statusnya menjadi perseroan tertutup karena sahamnya tidak lagi dimiliki oleh 300 pemegang saham atau lebih.

Hal tersebut berbeda dengan definisi dari *Go Public* yang menjelaskan apakah yang melakukan *Go Public* hanya perseroan yang melakukan penawaran umum atautkah juga termasuk perusahaan publik.

Definisi *Going Public* tersebut adalah sebagai berikut:⁴³

“The process of a company's selling stock to the investing public for the first time (after filling a registration statement under applicable securities law) there by becoming a public corporation.”

Definisi diatas menyatakan bahwa *Go Public* merupakan suatu proses menawarkan saham ke masyarakat untuk pertama kalinya (setelah melakukan pernyataan pendaftaran) dan menjadi perseroan terbuka. Proses menawarkan saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat merupakan definisi dari Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Penawaran Umum

⁴² Bryan A. Garner, Black's Law Dictionary eighth edition, West Publishing Co, United States of America: 1990, hlm. 712.

⁴³ *Ibid.*

Perdana selalu berkaitan dengan Perseroan yang menjadi terbuka karena melakukan penawaran umum, dan bukan perusahaan publik.

Perubahan status dari perseroan terbuka menjadi tertutup dapat disebabkan oleh hal-hal sebagai berikut:

1. Pada perusahaan publik

Terjadi secara alami dan disebabkan karena perseroan tersebut tidak lagi memenuhi syarat sebagai perusahaan publik, sehingga harus dilakukan perubahan status menjadi perseroan tertutup. Definisi mengenai perusahaan publik dapat dilihat dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu perseroan yang memiliki modal minimal tiga milyar dan memiliki minimal 300 pemegang saham.⁴⁴

Perusahaan tertutup yang memenuhi syarat-syarat tersebut diatas, diharuskan untuk mengubah statusnya menjadi perusahaan publik dan melakukan penyesuaian anggaran dasar sesuai dengan anggaran dasar pada perseroan terbuka walaupun perseroan tersebut tidak melakukan penawaran umum ataupun listed di Bursa. Sebaliknya apabila perusahaan publik tersebut dalam perkembangannya tidak lagi memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud diatas yaitu tidak memiliki pemegang saham sebanyak 300 atau lebih, maka perseroan tersebut harus melakukan perubahan statusnya kembali menjadi perseroan tertutup. Dalam hal ini, karena tidak ada pencatatan saham-saham dalam Bursa maka tidak perlu melalui prosedur delisting.

2. Perseroan yang melakukan penawaran umum

a. On purpose

Dalam hal ini terdapat satu atau beberapa pihak yang melakukan pembelian atas saham-saham perusahaan tercatat, dan berinisiatif untuk menghapus pencatatan dari Bursa dan melakukan *Go Private*.

b. Force Delisting

Dalam hal ini, Perseroan melakukan *delisting* pada Bursa bukan karena inisiatif sendiri, namun karena Bursa yang mengharuskan. Apabila setelah dilakukannya *delisting*, ternyata perseroan tersebut tidak

⁴⁴ Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 ayat 22.

memiliki pemegang saham minimal 300, maka perseroan tersebut harus merubah statusnya kembali menjadi perseroan tertutup.

2.4.2. Beberapa Alasan Dilakukannya Go Private

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan memilih melakukan *Go Private*, antara lain:⁴⁵

1. Perusahaan merasa lebih mendapatkan keuntungan jika *Go Private*.
2. Expenses (biaya) menjadi perusahaan publik biayanya mahal karena antara lain adanya kewajiban untuk menyampaikan laporan kuartal dan tahunan.
3. Kondisi kinerja dan keuangan perusahaan yang kuat sehingga tidak perlu lagi memperoleh dana dari masyarakat.
4. Perusahaan tidak perlu lagi membagi hasil keuntungan dan beberapa persyaratan lain yang berhubungan dengan kepemilikan saham.
5. Perusahaan menganggap tidak ada prospek menarik bagi mereka untuk tetap terdaftar di Bursa, karena kinerja usaha terus memburuk.
6. Adanya kesepakatan-kesepakatan tertentu yang dilakukan pemegang saham mayoritas dengan investor baru, yang mensyaratkan perusahaan untuk *Go Private*.
7. Competitive Intelligence, dimana kewajiban disclosure information berpotensi menguntungkan para pesaingnya dan ini tidak terjadi di perusahaan tertutup.
8. Controlling function, dengan *Go Private* dapat dihindari kemungkinan pihak luar (outsider) untuk membeli saham pengendali.

2.4.3. Kelebihan Dilakukannya Go Private

Adapun keuntungan yang diperoleh perusahaan bila melakukan *Go Private* adalah:⁴⁶

1. Perusahaan tidak perlu melakukan tindakan yang harus didasari oleh perubahan harga saham.

⁴⁵ Gunawan Widjaja, *Menjadi Publik (Go Public) dan Menjadi Tertutup (Go Private) Kembali*, Business News 27 juli 2007 Nomor 7541, hal. 12.

⁴⁶ Gunawan Widjaja, *Kewajiban Setelah Go Public, Keuntungan Dan Konsekuensi Go Private*, Business News 14 juni 2007 Nomor 7523, hal. 11.

2. Dapat melakukan tindakan yang beresiko tinggi dimana apabila tindakan tersebut dilakukan dalam statusnya sebagai perseroan terbatas terbuka dapat dikenakan sanksi oleh Badan Otoritas Pasar Modal.
3. Kembali ke perhitungan akuntansi yang konservatif, sehingga pembayaran pajaknya lebih rendah, selain itu tidak perlu menyiapkan surat-surat yang diwajibkan oleh Badan Otoritas Pasar Modal dan kewajiban disclosure.
4. Tidak terlalu wajib atau diperlukan untuk melakukan pembayaran dividen demi perkembangan permodalan jangka panjang maupun investasi modal yang spekulatif.
5. Yang paling penting adalah penguasaan kendali atas perseroan bagi pihak yang kuatir akan kehilangan kekuasaannya apabila kepemilikan saham mayoritas berada di publik.

2.4.4. Kelebihan tetap menjadi Perusahaan Terbuka

Pasar Modal memiliki peranan yang penting bagi perkembangan perekonomian suatu negara. Dengan dilakukannya penawaran umum, maka suatu perusahaan dapat memperbaiki struktur dan meningkatkan permodalannya tidak hanya dalam bentuk pinjaman, tetapi juga dimungkinkan dalam bentuk equity melalui penerbitan saham di pasar modal. Dengan tersedianya berbagai macam instrumen pasar modal, perusahaan dapat memperoleh alternatif yang lebih luas untuk mendapatkan dana dengan cost yang paling rendah. Dengan berkembangnya pasar modal, alokasi dana perusahaan yang diperoleh dari masyarakat dan hasil usaha akan terkontrol. Karena banyaknya pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, yaitu para pemegang saham, kreditur, dan pengawas pasar modal. Selain itu, dikarenakan adanya keharusan untuk melakukan prinsip keterbukaan, suatu perusahaan akan terhindar dari praktik-praktik mark-up dan manipulasi. Penerapan prinsip ini akan memperkuat posisi pemegang saham dan Bapepam untuk memantau kinerja perusahaan-perusahaan. Hal itu selanjutnya akan menciptakan perilaku bisnis yang baik di pasar modal, sehingga akan berpengaruh kepada terciptanya perekonomian yang sehat. Jika perusahaan-perusahaan telah menjalankan aktifitasnya dalam suatu sistem yang transparan dan bertanggung jawab, diharapkan akan menciptakan aktifitas

perekonomian yang transparan dan bertanggung jawab menuju ekonomi yang sehat dan kuat. Melalui pasar modal, masyarakat memiliki kesempatan untuk turut memiliki saham-saham pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham tersebut diharapkan dapat memberikan kemungkinan kepada masyarakat luas untuk ikut menikmati keberhasilan perusahaan di dalam kegiatan usahanya.⁴⁷

Selain itu dengan dilakukannya prinsip keterbukaan informasi (*disclosure/transparency*) pada perseroan terbuka, maka akan mendorong Perseroan untuk menjalankan perusahaan dengan didasarkan oleh prinsip-prinsip Good Corporate Governance yang lain, yaitu keadilan (*fairness*), akuntabilitas, dan responsibilitas. Hal tersebut akan memberikan perlindungan tidak saja kepada pemegang saham Independen, namun juga kepada stakeholder.

2.4.5. Konsekuensi Dilakukannya Go Private

Adapun konsekuensi dari pelaksanaan *Go Private*:⁴⁸

1. Terhadap emiten

Tujuan utama emiten untuk bergerak di pasar modal adalah untuk mencari dana yang lebih cepat dan efektif dibandingkan dengan memperoleh pinjaman dari bank. Sehingga dapat dikatakan tujuan utama dari perusahaan yang ingin masuk bursa, senantiasa dilandasi oleh pertimbangan ekonomi dimana perusahaan tersebut bertujuan agar dapat memperoleh dana untuk keperluan pengembangan usahanya.

Sebagai perusahaan yang telah menjadi milik publik, emiten dituntut untuk lebih efisien dan terbuka kepada masyarakat. Selain itu, masuknya perusahaan ke dalam Bursa merupakan promosi tersendiri bagi perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak listing di Bursa. Misalnya dalam hal mencari akses atau sumber pendanaan lain tentu akan lebih mudah karena adanya faktor kepercayaan terhadap kredibilitas perusahaan tersebut. Namun ekspektasi dari manfaat-manfaat ekonomi tidak akan tercapai bila tidak disertai dengan kinerja emiten yang baik dan saham yang likuid. Perusahaan publik atau emiten yang

⁴⁷ M. Irsan Nasarudin, S.H. dan Indra Surya S.H., LL.M., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2004, hlm. 34-36.

⁴⁸ *Ibid.*

penyebaran kepemilikan sahamnya kecil atau tidak likuid besar kemungkinan dapat dikenai sanksi delisting oleh Bursa.

Pengenaan sanksi delisting terhadap emiten yang tidak lagi memenuhi ketentuan listing di Bursa dimaksudkan sebagai sarana perbaikan emiten dan sekaligus sebagai warning kepada emiten lain. Di lain pihak, emiten yang menyadari kinerjanya menurun ada yang dengan sukarela mengajukan *voluntary delisting* dan mengubah statusnya menjadi perusahaan tertutup. Selain itu ada juga yang kondisi fundamental emiten itu pada dasarnya baik, namun tetap memilih untuk melaksanakan *Go Private* dengan tujuan tertentu (*Go Private on purpose*).

Dengan dilakukannya *Go Private*, emiten tidak lagi memperoleh manfaat-manfaat ekonomi yang didapat di Bursa namun di sisi lain, emiten tidak perlu lagi melaksanakan prinsip keterbukaan kepada masyarakat. Perusahaan yang melakukan *Go Private* tentu harus melakukan perubahan anggaran dasarnya kembali, mengingat anggaran dasar sebelumnya diperuntukan untuk perseroan terbuka. Sedangkan statusnya kembali menjadi perseroan tertutup.

2. Terhadap Investor

Investor yang bermain di pasar modal tentu sangat berharap dapat memperoleh capital gain yang tinggi dari saham yang dimilikinya sebagai bentuk penyertaan modal yang telah ditanamkan di perusahaan. Dengan memiliki saham, investor berharap dapat dengan cepat memperoleh keuntungan karena apabila sewaktu-waktu membutuhkan dana, mereka dapat dengan mudah menjual saham yang dimilikinya. Untuk itu investor harus benar-benar melakukan evaluasi terhadap saham yang akan dibelinya.

Dengan adanya pelaksanaan *Go Private* oleh emiten, investor tentu tidak dapat lagi memiliki saham dari perusahaan yang bersangkutan dan mendapatkan keuntungan atas kepemilikan saham tersebut. Namun tidak selamanya pelaksanaan *Go Private* merugikan pihak investor asalkan diikuti dengan penawaran tender. Dalam kondisi tertentu, saham milik investor dapat dibeli dengan harga lebih tinggi sehingga investor tidak menderita kerugian bila melepaskan sahamnya.

3. Terhadap Efek

Terhadap efek dari perusahaan yang melakukan *Go Private*, efek tersebut tentu tidak dapat lagi diperdagangkan di bursa maupun di luar bursa karena status perusahaannya yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berbeda halnya dengan emiten yang mengalami sanksi delisting, walaupun sudah tidak tercatat di Bursa, perusahaan tersebut masih memiliki status sebagai perusahaan terbuka dan sahamnya masih diperdagangkan di pasar negosiasi maupun di luar bursa.

2.4.6. Beberapa Insentif dari Pemerintah Guna Mendukung Perusahaan-Perusahaan Terbuka

Dari kelebihan-kelebihan melakukan *Go Private* tersebut di atas dan kekurangan menjadi perusahaan terbuka, diantaranya telah diatasi oleh beberapa kebijakan Pemerintah. Pemerintah mendorong berkembangnya industri pasar modal melalui pemberian berbagai insentif kepada perusahaan terbuka yang melakukan penawaran umum, antara lain melalui penghapusan *tax clearance* pada tahun 2006 serta insentif Pph pada tahun 2007. Kedua insentif tersebut cukup menarik dikarenakan pada penghapusan *tax clearance* memberikan kemudahan ketika hendak melakukan penawaran umum, sedangkan insentif PPh merupakan insentif yang bersifat jangka panjang dan strategis karena merupakan kompensasi atas biaya yang ditanggung emiten sebagai perusahaan publik. Insentif pengurangan PPh sebesar 5 persen bagi emiten yang telah melepas saham di atas 40 persen, di satu sisi memancing minat perusahaan untuk mendapatkan potongan pajak penghasilan yang tentu saja nilainya material, sementara pada sisi lain mendorong emiten untuk melepas saham dalam jumlah yang lebih besar sehingga hal ini akan berdampak positif bagi perkembangan saham di pasar sekunder yaitu peningkatan likuiditas.⁴⁹

⁴⁹ Hendy M. Fakhruddin, *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta:2008, hlm. 3-4.

2.4.7. Pengaturan Go Private di Indonesia

Di Indonesia, tindakan *Go Private* pertama kali dilakukan pada tahun 1996, yaitu pada tindakan *Go Private* PT Praxair Indonesia Tbk. Setelah PT Praxair Indonesia Tbk, beberapa perusahaan terbuka lainnya yang juga melakukan *Go Private* antara lain adalah PT Pfizer Indonesia Tbk., PT Miwon Indonesia Tbk., PT Indocopper Investama Tbk. Ketiga perseroan tersebut melakukan *Go Private* pada tahun 2002. Kemudian pada tahun 2003 diikuti oleh PT Bayer Indonesia Tbk., PT Singer Industries Indonesia Tbk. Pada tahun 2004 *Go Private* dilakukan oleh PT Central Proteinaprima Tbk., PT Surya Hidup Satwa Tbk., PT Indosiar Visual Mandiri Tbk. Serta pada tahun 2005 oleh PT Multi Agro Persada Tbk., dan diikuti oleh *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.⁵⁰

Walaupun *Go Private* telah beberapa kali dilakukan oleh Perseroan-perseroan di Indonesia, namun sampai sekarang belum ada peraturan dari Badan Pengawas Pasar Modal yang khusus mengatur mengenai *Go Private*. Berbeda halnya dengan Pasar Modal di Amerika Serikat. Badan Pengawas Pasar Modal Amerika telah mengeluarkan sebuah peraturan mengenai *Going Private* yaitu Peraturan SEC nomor 13e-3.

Sejak diberlakukannya Undang-Undang Keuangan di Amerika yang lebih dikenal dengan Sarbanes-Oxley Act pada tahun 2002 yang memperketat kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi suatu Perseroan Terbuka terutama keterbukaan informasi dalam hal laporan keuangan, maka beberapa Perseroan-perseroan terbuka lebih memilih untuk melakukan *Go Private*. Dalam peraturan SEC nomor 13e-3 mengharuskan untuk dilakukannya keterbukaan informasi mengapa suatu perseroan beserta afiliasinya harus menempuh langkah perubahan status menjadi tertutup. Dalam hal ini pihak afiliasinya diartikan sebagai pihak yang mengendalikan perseroan tersebut. Perseroan tersebut harus dapat memberikan alasan mengenai latar belakang transaksi, alasan transaksi, serta alasan mengapa tidak dilakukan cara lain selain *Go Private*. Keterbukaan informasi tersebut nantinya akan menentukan apakah transaksi tersebut sesuai dengan prinsip Keadilan (*Fairness*) dalam *Good Corporate Governance*, serta

⁵⁰ Bobby W. Hernawan & I Made B. Tirtheyatra, *Go Private*, http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_oktober/Go%20Private.pdf, diakses pada tanggal 21 mei 2009.

apakah transaksi tersebut membutuhkan persetujuan dari para pemegang saham independen.⁵¹

Prinsip *Good Corporate Governance* tersebut juga dapat ditemukan dalam Peraturan Perundangan di Indonesia. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut Undang-Undang Pasar Modal) memuat mengenai prinsip keterbukaan (*disclosure*). Hal tersebut termuat dalam Pasal 82 sampai dengan 84 Undang-Undang Pasar Modal yaitu mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Benturan Kepentingan, Penawaran Tender, Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan.⁵²

Peraturan Bapepam-LK juga memiliki keterkaitan dengan penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, yaitu antara lain:⁵³

1. Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Peraturan ini berkaitan dengan *Good Corporate Governance* yang mensyaratkan adanya kewajaran dan keseimbangan yang harus diterapkan kepada setiap pemegang saham. Jika perusahaan publik hendak menambah modalnya dengan mengeluarkan saham baru dalam simpanan, maka kepada para pemegang saham lama diberikan hak untuk memesan efek terlebih dahulu. Tindakan tersebut dapat dikatakan sebagai salah satu perwujudan prinsip Keadilan (*fairness*) dari *Good Corporate Governance*.

2. Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan.

Peraturan ini berkaitan dengan prinsip *Good Corporate Governance* terutama dalam hal transparansi yang mewajibkan penyampaian laporan yang penting kepada pihak-pihak berkepentingan secara berkala. Pihak-pihak yang berkepentingan tersebut antara lain para pemegang saham, para kreditur, dan anggota masyarakat. Laporan yang memuat informasi material yang disajikan secara tepat dan akurat serta pada waktunya akan sangat membantu para pemegang saham dalam menentukan lahan

⁵¹ Marc Morgenstern, *Going Private: A reasoned Response to Sarbanes-Oxley?*, <http://www.sec.gov/info/smallbus/pnealis.pdf>, diakses pada tanggal 18 mei 2009.

⁵² Indra Surya S.H., LL.M. dan Ivan Yustiavandana S.H., LL.M., *Penerapan Good Corporate Governance, Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*, Kencana, Jakarta: 2006, hlm. 119.

⁵³ *Ibid.*, hlm. 119-124.

berinvestasi. Bagi kreditur informasi dengan kualitas demikian sangat berguna untuk mengambil keputusan untuk pemberian pinjaman.

3. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Perturan ini merupakan salah satu peraturan Bapepam yang sangat mencerminkan pentingnya diterapkan prinsip-prinsip Good Corporate Governance dalam suatu perusahaan. Emiten diwajibkan untuk melakukan transaksi dengan didasari oleh prinsip-prinsip kejujuran dan mendahulukan kepentingan semua pemegang saham, serta dilarang untuk melakukan transaksi yang hanya menguntungkan pihak-pihak tertentu saja. Setiap transaksi yang mengandung benturan kepentingan ekonomi antara organ perusahaan, seperti direksi dan komisaris dengan perusahaan itu sendiri, maka harus dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham Independen. Hal tersebut sesuai dengan prinsip Good Corporate Governance yaitu prinsip kewajaran, transparansi, dan akuntabilitas. Kesemuanya diperlukan dalam rangka memberikan perlindungan terhadap para pemegang saham independen.

4. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Yang Dilakukan Perusahaan Terbuka.

Peraturan ini menunjukkan bagaimana prinsip kewajaran, transparansi dan akuntabilitas diterapkan. Meningat segala macam transaksi yang dilakukan perusahaan publik yang mempengaruhi perusahaan secara signifikan, maka transaksi tersebut harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham Independen. Hal tersebut juga berguna untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dari pihak Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan, yang dapat merugikan perseroan.

5. Peraturan Bapepam Nomor IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha dan Peleburan Perusahaan Publik Dan Emiten.

Peraturan ini berkaitan dengan pelaksanaan prinsip responsibilitas yang menyangkut tanggung jawab suatu perseroan yang taat pada peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam hal ini, peraturan Bapepam tersebut memiliki kaitan yang erat dengan hukum persaingan usaha.

Dengan adanya prinsip responsibilitas ini, maka suatu perseroan dapat dengan senantiasa berjalan dalam koridor persaingan usaha yang sehat ketika perseroan tersebut melakukan merger atau akuisisi.

6. Peraturan Bapepam Nomor IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham.

Peraturan ini memuat prinsip tentang keseragaman informasi untuk rencana Rapat Umum Pemegang Saham. Dengan demikian, peraturan ini memiliki hubungan yang erat dengan prinsip Fairness, yaitu memberikan persamaan hak untuk mendapatkan informasi laporan berkala dan menyuarakan kepentingannya berdasarkan jumlah saham yang ia miliki.

7. Peraturan Bapepam Nomor IX.J.1 tentang Pengaturan Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik.

Pemegang Saham berhak untuk memperoleh kesempatan untuk berpartisipasi dan menggunakan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham serta mendapatkan informasi tentang tata cara Rapat Umum Pemegang Saham, termasuk penggunaan hak suara. Peraturan ini juga merupakan perwujudan dari prinsip kewajaran dan keterbukaan. Dengan adanya pedoman yang komprehensif mengenai susunan Anggaran Dasar Perseroan, kepentingan para pihak yang terkait akan lebih terjamin, serta memudahkan bagi para calon investor dalam menentukan lahan berinvestasi.

8. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Peraturan ini secara tegas mewajibkan kepada emiten untuk menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek, perusahaan, dan keputusan investor. Dengan adanya kewajiban ini, banyak kepentingan yang akan terlindungi termasuk perlindungan terhadap para pemegang saham, kreditur perusahaan, manajemen perusahaan, anggota karyawan, serta masyarakat umum.

9. Peraturan Bapepam Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

Perseroan wajib untuk mengumumkan penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum kepada masyarakat. Dengan adanya kewajiban ini, perseroan akan lebih bertanggung jawab dalam mengelola dana yang didapat. Hal tersebut sesuai dengan prinsip keterbukaan dalam rangka perlindungan terhadap para pemegang saham Perseroan.

10. Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Perseroan wajib untuk menyampaikan informasi yang berkaitan dengan proses pengambilalihan oleh pihak yang mengambil alih kepada Bapepam, Bursa, dan masyarakat. Hal tersebut sesuai dengan prinsip *Fairness* dalam *Good Corporate Governance*. Pengambilalihan perseroan terbuka juga harus melindungi kepentingan pemegang saham independen yang menolak dilakukannya pengambilalihan, yaitu dengan cara diberikan kesempatan yang sama apakah mereka tetap mempertahankan sahamnya atau menjual kepada pihak yang mengambilalih ataupun kepada Perseroan, dengan melihat peraturan *buy back* yang berlaku. Dalam pengambilalihan perseroan terbuka harus melalui proses penawaran tender.

Apabila dilihat dari peraturan Bapepam-LK yang baru dikeluarkan pada tanggal 30 juni 2008 lalu, yaitu Peraturan IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perseroan Terbuka, maka dapat dilihat secara implisit bahwa peraturan tersebut memperketat transaksi-transaksi yang membuat Perseroan yang bersangkutan berpotensi untuk melakukan *Go Private*. Penawaran Tender hanya dapat dilakukan apabila pemegang saham tersebut telah memiliki saham sebesar lebih dari 50 persen. Apabila setelah dilakukannya *tender offer*, ternyata pemegang saham tersebut memiliki saham lebih dari 80 persen, maka pemegang saham tersebut dalam jangka waktu 2 tahun harus mengalihkan sebagian sahamnya, sehingga saham tersebut dimiliki oleh masyarakat sekurang-kurangnya sebesar 20 persen serta dimiliki oleh minimal 300 pemegang saham. Pihak regulator pasar modal dalam hal ini hanya memperketat potensi *Go Private* saja, namun tidak melarang dilakukannya *Go Private*. Sebagian besar alasan tidak berhasilnya

proses *Go Private* biasanya datang dari pihak pemegang saham Independen. Walaupun *Go Private* bukan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan, namun *Go Private* harus mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham Minoritas. Hal tersebut sesuai dengan Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana PT Komatsu Indonesia Tbk. Surat Ketua Bapepam tersebut merupakan dasar suatu perseroan melakukan *Go Private*.

2.5. Studi Kasus Go Private Pada PT Komatsu Indonesia Tbk

2.5.1. Sekilas Mengenai PT Komatsu Indonesia.Tbk

PT Komatsu Indonesia Tbk merupakan Perseroan yang didirikan berdasarkan Undang-Undang republik Indonesian Nomor 1 Tahun 1995 serta Undang- Undang Nomor 11 Tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing. Maksud dan tujuan Perseroan adalah sebagai produsen alat-alat berat serta kmpinen-komponen fabrikasi terkait, yang utamanya digunakan pada sektor-sektor konstruksi, kehutanan, perkebunan, dan pertambangan. Selain itu, Perseroan juga memproduksi dan memasarkan produk-produk baja cor (*steel casting*).

Pada saat sebelum dilakukannya *Go Private*, pemegang saham PT Komatsu Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

1. Komatsu Ltd, selaku pemilik dan pemegang saham sebesar 263.777.987 saham dalam Perseroan, atau sebesar 68,4 persen.
2. PT United Tractors Tbk, selaku pemilik dan pemegang saham sebesar 19.278.000 saham dalam Perseroan, atau sebesar 5 persen.
3. Masyarakat (para pemegang saham dibawah 5 persen), selaku pemilik dan pemegang saham sebesar 102.504.013 saham dalam Perseroan, atau sebesar 26,6 persen.

2.5.2. Alasan Perseroan Melakukan Go Private

Adapun latar belakang dan alasan rencana delisting dan *Go Private* dari PT Komatsu Indonesia Tbk adalah didasarkan pada kebijakan global dari induk perusahaan yaitu Komatsu Ltd. Kebijakan global tersebut bertujuan untuk mengintegrasikan dan mengoptimalkan struktur kegiatan usaha dan manajemen anak-anak perusahaan yang dikoordinasikan langsung oleh Komatsu Ltd dan menjadi bagian dari kelompok usaha global Komatsu. Kebijakan global tersebut juga bertujuan untuk mengintegrasikan core business. Dalam rangka memaksimalkan nilai kelompok usaha, Komatsu berupaya agar setiap anak perusahaannya menjalankan fungsi dan peranan dengan selayaknya. Sehubungan dengan kebijakan global tersebut, anak-anak perusahaan Komatsu Ltd lainnya juga telah melakukan delisting pada Bursa-Bursa di Luar Negeri. Pada bulan oktober 2002, anak-anak perusahaan Komatsu Ltd yaitu Komatsu Zenoah Co dan Komatsu Forklift Co telah melakukan delisting atas saham-sahamnya yang tercatat di Tokyo Stock Exchange.

Kebijakan global tersebut tidak dapat diterapkan tanpa melakukan *delisting* dan *Go Private*, dengan didasari beberapa pemikiran sebagai berikut:

1. Agar dapat terbebas dari berbagai peraturan dan ketentuan yang diwajibkan terhadap perusahaan publik, seperti misalnya pengungkapan data keuangan, dan sebagainya. Hal ini penting agar perseroan dapat dikelola secara fleksibel dan agresif.
2. Perusahaan terbuka terikat pada ketentuan yang mewajibkan untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik. Ketentuan tersebut merupakan kerugian kompetitif bagi PT Komatsu Indonesia Tbk terhadap para pesaingnya yang bukan merupakan perusahaan terbuka.
3. Perusahaan publik memiliki kewajiban untuk membayar dividen secara konsisten kepada para pemegang sahamnya. Hal tersebut bertentangan dengan kebijakan Komatsu yang menginginkan untuk menanamkan kembali laba yang diperoleh untuk memperluas usahanya.

Dengan dilakukannya delisting dan *Go Private*, bukan berarti PT Komatsu Indonesia Tbk akan menarik usahanya dari Indonesia. Kebijakan tersebut dimaksudkan agar Komatsu dapat memperluas usahanya di Indonesia. Setelah

menjadi anak perusahaan yang dimiliki penuh oleh Komatsu Ltd, keterlibatan Komatsu Ltd akan lebih besar di dalam kegiatan usaha PT Komatsu Indonesia Tbk, sehingga akan berlanjut kepada investasi dan perluasan usaha PT Komatsu Indonesia Tbk yang berkesinambungan. Hal tersebut diharapkan akan memperluas penyediaan kesempatan kerja dan meningkatkan ekspor Indonesia, yang akan memberikan kontribusi pada perekonomian Indonesia.

2.5.3. Pendapat Konsultan Hukum Atas Pelaksanaan Go Private Perseroan

Sesuai dengan persyaratan-persyaratan yang diatur dalam Peraturan BEJ No.I-I, Direksi Perseroan telah menunjuk konsultan-konsultan independen untuk memberikan pendapat mereka masing-masing sehubungan dengan Usulan *Go Private*. Direksi Perseroan telah menunjuk Adnan Kelana Haryanto dan Hermanto (selanjutnya disebut AKHH) sebagai konsultan hukum independen sehubungan dengan Usulan *Go Private*. Selain itu, Direksi Perseroan juga telah menunjuk Ernst and Young (selanjutnya disebut E&Y) sebagai penilai independen untuk memberikan penilaian yang independen atas nilai saham Perseroan berkaitan dengan Usulan *Go Private*.

AKHH berpendapat bahwa dalam rangka melindungi kepentingan Pemegang Saham Independen, berdasarkan Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk, pelaksanaan Rencana Perubahan Status Perseroan harus mendapatkan persetujuan Pemegang Saham Independen dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh 75 persen atau lebih dari Pemegang Saham Independen dan harus disetujui oleh lebih dari 50 persen dari total Pemegang Saham Independen.

Berdasarkan hal tersebut, maka Usulan *Go Private* Perseroan wajib memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

1. Rencana Delisting harus mendapatkan persetujuan dari Rapat sesuai dengan ketentuan Peraturan BEJ No. I-I.
2. Rencana Perubahan Status harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari Pemegang Saham Independen dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh 75 persen atau lebih dari Pemegang

Saham Independen dan harus disetujui oleh lebih dari 50 persen dari total Pemegang Saham Independen, sesuai dengan ketentuan dalam Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.

3. Pelaksanaan pembelian saham harus memenuhi ketentuan Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender, sesuai dengan Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.
4. Perseroan diwajibkan untuk mengajukan permohonan persetujuan atas perubahan susunan pemegang sahamnya ke Badan Koordinasi Penanaman Modal sesuai dengan ketentuan dalam Keputusan Kepala BKPM No. 57/SK/2004 tentang Pedoman dan Tatacara Permohonan Penanaman Modal yang Didirikan Dalam Rangka Penanaman Modal Dalam Negeri dan Penanaman Modal Asing.
5. Persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia atas perubahan Anggaran Dasar Perseroan.

Setelah Usulan *Go Private* Perseroan menjadi efektif, para Pemegang Saham Perseroan yang tidak hadir serta tidak memberikan suaranya dalam Rapat, tidak menyetujui Usulan *Go Private* tersebut ataupun tidak menjual sahamnya dalam Penawaran Tender akan tetap menjadi pemegang saham Perseroan yang merupakan perusahaan tertutup. Berdasarkan ketentuan Pasal 55 Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, pemegang saham tersebut berhak untuk meminta Perseroan untuk membeli saham Perseroan yang dimilikinya dengan harga yang wajar.

2.5.4. Pendapat Penilai Independen atas Harga Penawaran Penawaran Tender

Berdasarkan Peraturan BEJ No. I-I yang mensyaratkan dibuatnya penilaian harga wajar oleh penilai independen, dalam Rapat harus diperoleh pengesahan dari Pemegang Saham untuk penunjukkan E&Y sebagai penilai independen. Selain itu, sesuai dengan Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk, penunjukkan E&Y harus dilakukan oleh Pemegang

Saham Independen dalam Rapat Umum Pemegang Saham Independen. Mengingat Perseroan sudah menunjuk E&Y, maka Perseroan meminta Pemegang Saham Independen dalam Rapat Umum Pemegang Saham Independen untuk mensahkan penunjukkan E&Y sebagai penilai independen dan hasil penilaiannya. Dalam laporannya tertanggal 31 Mei 2005, E&Y berkesimpulan bahwa nilai harga wajar saham Perseroan adalah Rp 5.066 per saham.

Dalam hal Usulan *Go Private* disetujui dalam Rapat, Komatsu Ltd akan melakukan Penawaran Tender untuk membeli saham yang beredar dengan harga penawaran sebesar Rp 8.500 per saham. Harga penawaran sebesar Rp 8.500 per saham tersebut adalah harga yang lebih menguntungkan secara signifikan dibandingkan dengan harga penawaran yang wajib ditawarkan berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.F.1 dan Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk, yang mensyaratkan bahwa harga penawaran harus menarik atau lebih tinggi dari ketiga harga berikut ini:

1. harga pasar tertinggi atas saham Perseroan di bursa dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman rencana *Go Private* (Rp 5.350 per saham).
2. hasil penilaian harga wajar saham Perseroan oleh penilai independen (Rp 5.066 per saham). Penilai independen tersebut ditunjuk oleh pemegang saham independen dalam rapat umum pemegang saham.
3. nilai nominal saham (Rp 500 per saham).

Selain itu, harga penawaran tersebut juga lebih menguntungkan secara signifikan dibandingkan dengan harga penawaran yang wajib ditawarkan berdasarkan tiga alternatif yang disebutkan dalam Peraturan BEJ No. I-I. Secara khusus, BEJ mensyaratkan bahwa harga penawaran setidaknya haruslah salah satu dari harga-harga yang tersebut di bawah ini, mana yang tertinggi:

1. harga nominal (Rp 500 per saham).
2. harga perdagangan tertinggi di pasar reguler selama dua tahun terakhir sebelum tanggal iklan pemberitahuan RUPSLB di surat kabar setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak dua tahun terakhir hingga RUPSLB yang menyetujui delisting, ditambah premi

berupa tingkat pengembalian investasi selama dua tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 (satu) bulan dalam periode 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi Pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPSLB mengenai delisting (Rp 5.712 per saham).

3. nilai wajar berdasarkan penilaian Penilai Independen (Rp 5.066 per saham).

Dapat disimpulkan bahwa harga penawaran tersebut adalah:

1. 58,9 persen lebih tinggi daripada harga penawaran sebesar Rp 5.350 per saham yang wajib ditawarkan berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.F.1 dan Surat Ketua Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.
2. 48,8 persen lebih tinggi daripada harga minimum sebesar Rp 5.712 per saham yang dapat ditawarkan menurut peraturan perundang-undangan Indonesia, yaitu dalam hal ini memenuhi ketentuan Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.
3. 58,9 persen lebih tinggi daripada harga perdagangan tertinggi selama 12 bulan terakhir sebesar Rp 5.350 per saham.
4. 61,9 persen lebih tinggi daripada harga perdagangan terakhir saham Perseroan sebesar Rp 5.250 per saham sebelum suspensi perdagangan pada tanggal 11 Agustus 2005.

2.5.5. Tahapan-Tahapan Pelaksanaan *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.

Adapun tahapan-tahapan PT Komatsu Indonesia Tbk dalam melakukan *Go Private* adalah pada tanggal 11 Agustus 2005 dilakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Menyampaikan rencana delisting kepada Bursa. Hal ini merupakan pelaksanaan dari Keputusan Direksi Bursa Efek I-I, yang mengatur bahwa Perusahaan tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana delisting

kepada Bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik. Selain itu juga harus disampaikan hal-hal sebagai berikut: ⁵⁴

- a. Alasan dan tujuan delisting
 - b. Pihak yang akan melakukan pembelian terhadap pemegang saham yang ingin menjual saham perusahaan tercatat
 - c. Perkiraan harga pembelian saham
2. Atas permohonan dari PT Komatsu Indonesia Tbk, Bursa melakukan suspensi atau penghentian perdagangan sementara efek Perseroan. Hal ini dilakukan karena usulan *Go Private* dapat berpotensi mempengaruhi harga efek secara signifikan. Berdasarkan Keputusan Direksi Bursa Efek I-I, Bursa dapat melakukan Suspensi atas saham Perusahaan Tercatat yang berencana untuk melakukan *Delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat.⁵⁵
3. Penyampaian Agenda Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa, draft surat edaran, serta ringkasan surat edaran kepada Bapepam. Melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya 1 surat kabar nasional minimal mencantumkan 3 hal diatas dan juga sekaligus dilakukan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS. Sesegera mungkin hal tersebut disampaikan kepada Bursa.

Pada tanggal 22 Agustus 2005 dilakukan pengumuman dalam tiga surat kabar harian, yaitu harian Bisnis Indonesia, Sinar Harapan, dan the Jakarta Post, yang memuat ringkasan surat edaran Perseroan tentang Rencana Perseroan untuk melakukan penghapusan pencatatan (*delisting*) di Bursa Efek Jakarta. Selain itu juga dilakukan pemberitahuan akan diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang beragendakan perubahan anggaran dasar dari perseroan terbuka menjadi perseroan tertutup. Pemberitahuan RUPSLB telah sesuai dengan jangka waktu yang diatur dalam Pasal 70 Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat itu, yaitu Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan

⁵⁴ Direksi Bursa Efek Indonesia, Keputusan Nomor I-I tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di Bursa, Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004, angka III.2.2

⁵⁵ *Ibid.*, angka III 2.2.6

Terbatas. Pada tanggal yang sama, Bursa telah menerima surat dari PT Komatsu Indonesia Tbk Nomor 136/PIR/KI/VIII/2005 yang memberitahukan bahwa Komatsu telah melakukan pengumuman-pengumuman sebagaimana tersebut diatas. Hal ini sesuai dengan Keputusan Direksi Bursa Efek I-I.⁵⁶

Pada tanggal 5 september 2005 telah dilakukan Pengumuman Surat Edaran serta iklan panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa pada harian Bisnis Indonesia, Sinar Harapan, dan the Jakarta Post. Dalam panggilan tersebut juga dimuat agenda RUPSLB, yaitu sebagai berikut:

- a. Persetujuan atas rencana penghapusan pencatatan (delisting) saham Perseroan dari Bursa Efek Jakarta sesuai dengan prosedur yang terdapat dalam Keputusan Direksi PT BEJ Kep 308/BEJ/07-2004:
 1. Persetujuan atas delisting saham Perseroan dari BEJ.
 2. Pengesahan oleh Rapat Umum Pemegang Saham atas penunjukkan PT Ernst and Young Advisory Services (“E&Y”) sebagai Penilai Independen.
 3. Pemberian wewenang kepada Direksi Perseroan untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan guna menindaklanjuti keputusan ini.
- b. Persetujuan atas rencana perubahan status Perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup dalam rangka penanaman modal asing (“PMA”), yang mengikuti prosedur Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1:
 1. persetujuan atas perubahan status Perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup dalam rangka PMA.
 2. Pengesahan oleh Pemegang Saham Independen atas penunjukkan E&Y sebagai Penilai Independen.
 3. Pemberian wewenang kepada Direksi Perseroan untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan guna menindaklanjuti keputusan ini.

⁵⁶ *Ibid.*, angka III.2.2.2

- c. Persetujuan atas perubahan seluruh anggaran dasar Perseroan yang disyaratkan sehubungan dengan:
1. Persetujuan atas delisting saham Perseroan.
 2. Persetujuan atas perubahan status Perseroan dari Perusahaan Terbuka menjadi Perusahaan Tertutup dalam rangka PMA, dan pemberian wewenang kepada Direksi Perseroan untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan guna melaksanakan perubahan seluruh Anggaran Dasar Perseroan tersebut.

Selain itu pada tanggal yang sama yaitu tanggal 5 september 2005, telah diterimanya Surat dari Ketua Bapepam Nomor S-2432/PM/2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. Adapun melalui surat tersebut, disampaikan hal-hal sebagai berikut:

1. Sehubungan dengan rencana *Go Private* Perseroan, maka dalam pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:
 - a. Dalam melaksanakan *Go Private* tersebut wajib mengikuti seluruh peraturan perundang-undangan yang berlaku terutama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, peraturan-peraturan Bapepam, peraturan-peraturan Bursa Efek serta peraturan-peraturan terkait lainnya.
 - b. Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik, pelaksanaan *Go Private* harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham Independen dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham Independen (selanjutnya disebut RUPS Independen).
 - c. Apabila RUPS Independen telah menyetujui, maka saham publik wajib dibeli melalui penawaran tender yang pelaksanaannya mengikuti ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-04/PM/2002 tanggal 3 april 2002 tentang Penawaran Tender,

dengan harga penawaran pembelian yang menarik atau lebih tinggi dari ketiga harga berikut:

1. Harga pasar tertinggi atas saham Perseroan di Bursa dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman rencana *Go Private*.
 2. Hasil penilaian harga wajar saham Perseroan oleh Penilai Independen. Penilai Independen tersebut ditunjuk oleh Pemegang Saham Independen dalam RUPS Independen.
 3. Nilai Nominal Saham.
- d. RUPS Independen sebagaimana dimaksud diatas dilaksanakan dengan ketentuan sebagai berikut:
1. Harus dihadiri oleh 75 persen atau lebih dari Pemegang Saham Independen.
 2. Harus disetujui oleh lebih dari 50 persen dari Total Pemegang Saham Independen Perseroan.
- e. Mengingat informasi mengenai *Go Private* merupakan informasi material, maka Perseroan wajib melakukan Keterbukaan Informasi sesuai dengan Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.
2. Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham publik yang tidak menyetujui rencana *Go Private*, Perseroan wajib mengikuti ketentuan angka 1 Pasal 55 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan berupa perubahan Anggaran Dasar, penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan

perseroan, ataupun penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perseroan.⁵⁷

3. Setiap perubahan dan penambahan informasi yang berkaitan rencana RUPS Independen Perseroan agar diumumkan kepada publik sebelum RUPS Independen dilakukan.

Pada tanggal 9 September 2005, Perseroan mengumumkan Ralat Pemberitahuan atas Panggilan RUPSLB Perseroan. Pada pengumuman tersebut, Perseroan telah melakukan ralat atas agenda-agenda RUPSLB yang pernah diumumkan dalam iklan panggilan. Pada tanggal 21 September 2005, RUPSLB diselenggarakan oleh Perseroan. Adapun agenda-agenda dalam RUPSLB tersebut adalah sebagai berikut:

1. Berkaitan dengan rencana penghapusan pencatatan saham (*delisting*) (“Rencana Delisting”) saham-saham Perseroan dari Bursa Efek Jakarta sesuai dengan prosedur yang terdapat dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) Kep-308/BEJ/07-2004, maka acara dalam agenda pertama :
 - a. persetujuan atas delisting saham-saham Perseroan dari Bursa Efek Jakarta.
 - b. pengesahan atas penunjukkan PT Ernst and Young Advisory Services (“E&Y”) sebagai Penilai Independen dan persetujuan atas hasil penilaiannya.
2. Berkaitan dengan rencana perubahan status Perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (“Rencana Perubahan Status”), maka acara dalam agenda kedua :

⁵⁷ Dengan diberlakukannya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sejak tanggal 16 Agustus 2007, maka Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 dinyatakan tidak berlaku lagi. Ketentuan Pasal ini digantikan oleh Pasal 62 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang berbunyi sebagai berikut:

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

- a. perubahan anggaran dasar;
- b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
- c. penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.”

- a. pengesahan oleh Pemegang Saham Independen atas penunjukkan E&Y sebagai Penilai Independen dan persetujuan atas hasil penilaiannya.
 - b. persetujuan oleh Pemegang Saham Independen atas Rencana Perubahan Status.
3. Persetujuan atas perubahan seluruh Anggaran Dasar Perseroan sehubungan dengan Rencana Delisting dan Rencana Perubahan Status Perseroan.
 4. Persetujuan atas pemberian wewenang kepada Direksi Perseroan untuk mengambil tindakan-tindakan yang diperlukan guna melaksanakan keputusan-keputusan sehubungan dengan Agenda-agenda Rapat diatas.

Untuk agenda pertama Rapat, berdasarkan Pasal 23 ayat 1a Anggaran Dasar Perseroan, korum kehadiran yang dipersyaratkan adalah Rapat harus dihadiri oleh Pemegang Saham yang mewakili lebih dari 1/2 (satu per dua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang telah dikeluarkan oleh Perseroan; dan sesuai dengan Pasal 23 ayat 7 Anggaran Dasar Perseroan, keputusan diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Dalam hal musyawarah untuk mufakat tidak tercapai, maka keputusan diambil dengan pemungutan suara berdasarkan suara setuju dari sedikitnya lebih dari 1/2 (satu per dua) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan secara sah dalam Rapat.

Untuk agenda kedua Rapat, berdasarkan surat Bapepam nomor S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk, korum kehadiran yang dipersyaratkan adalah Rapat harus dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih 75% atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen; dan keputusan diambil berdasarkan suara setuju dari Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Sesuai dengan Pasal 23 ayat 8a, Pemegang Saham yang tidak independen dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui oleh Pemegang Saham Independen. Dalam pelaksanaan RUPS Independen sebelum dimulainya Rapat, seluruh pemegang saham Independen yang hadir harus menandatangani pernyataan bahwa ia benar adalah merupakan pemegang saham Independen.

Untuk agenda ketiga Rapat, berdasarkan Pasal 26 ayat 1 Anggaran Dasar Perseroan, korum kehadiran yang dipersyaratkan adalah Rapat harus dihadiri oleh Pemegang Saham yang mewakili paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua per tiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang telah dikeluarkan oleh Perseroan, dan keputusan harus disetujui oleh paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua per tiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan secara sah dalam Rapat.

Dalam RUPSLB tersebut telah dihadiri oleh 363.638.737 saham atau sebesar 94,31 persen dari seluruh saham yang ditempatkan oleh Perseroan pada saat itu. Keseluruhan modal ditempatkan adalah sebesar 385.560.000 saham, yang masing-masingnya bernilai nominal Rp 500,00. Dari seluruh pemegang saham yang hadir tersebut, terdapat sebanyak 79.033.750 saham yang dimiliki oleh pemegang saham Independen, atau sebesar 78,29 persen saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham Independen. Sehingga dengan demikian, RUPSLB dapat mengambil keputusan-keputusan yang sah mengenai segala hal yang dibicarakan dalam RUPSLB tersebut.

Selanjutnya pada tanggal 22 September 2005 dilakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Pengumuman draft rencana penawaran tender kepada Bapepam.
2. Pengumuman hasil RUPSLB dalam 3 surat kabar, yaitu harian Bisnis Indonesia, Sinar Harapan, dan the Jakarta Post.

Kemudian pada tanggal 23 september 2005 dilakukan ralat atas pengumuman hasil RUPSLB tersebut. Pada tanggal 27 September 2005 dilakukan pengumuman mengenai rencana penawaran tender pada tiga surat kabar. Pada tanggal 29 September 2005, oleh Perseroan disampaikan dokumen penawaran tender kepada Bapepam dan Bursa Efek. Tanggal 25 Oktober 2005 merupakan tanggal efektifnya tender oleh Bapepam. Hal tersebut didasarkan dari Surat Ketua Bapepam Nomor S-3048/PM/2005 tentang Pemberitahuan Efektifnya Pernyataan Penawaran Tender. Pada tanggal 26 Oktober 2005 dilakukan pengumuman mengenai rencana Penawaran Tender di tiga surat kabar harian, yaitu harian Bisnis Indonesia, Sinar Harapan, dan the Jakarta Post.

Tanggal 27 oktober 2005 sampai dengan 5 desember 2005 merupakan periode penawaran tender oleh Perseroan. Pada tanggal 9 Desember 2005 dilakukan pembayaran dan penjatahan, sekaligus merupakan hari selesainya

penawaran tender. Komatsu Ltd sebagai pemegang saham utama telah menyelesaikan Penawaran Tender atas 121.782.013 saham Perseroan yang dimiliki oleh pemegang saham publik, dengan harga penawaran sebesar Rp 8.500,00 per saham. Selain itu, Komatsu Ltd juga telah melakukan pembayaran sebesar Rp 867.189.448.000,00 kepada para pemegang saham publik yang menjual sahamnya dalam penawaran tender. Dalam hal ini PT Bahana Securities bertindak selaku pelaksana administrasi Penawaran Tender yang ditunjuk oleh Komatsu Ltd. PT Bahana Securities juga telah menyampaikan kepada Bapepam melalui surat tertanggal 16 desember 2005, yang antara lain menyatakan bahwa Komatsu Ltd telah memenuhi segala kewajibannya di dalam penawaran tender. Selain itu juga disampaikan bahwa setelah penawaran tender selesai, pemegang saham PT Komatsu Indonesia Tbk telah turun dari 603 pemegang saham menjadi 43 pemegang saham.

Pada tanggal 16 Desember 2005, Perseroan menyampaikan permohonan untuk melakukan voluntary delisting dan laporan mengenai penyelesaian penawaran tender kepada Bapepam dan Bursa Efek. Pada tanggal 20 Desember 2005 Bursa Efek melakukan Pengumuman Nomor Peng-22/BEJ-PSR/SPT/12-2005, bahwa terhitung sejak tanggal 21 Desember 2005 sesi I perdagangan efek pukul 9.30 Waktu JATS akan dilakukan penghentian perdagangan efek PT Komatsu Indonesia Tbk. Penghapusan pencatatan akan efektif mulai tanggal 2 Januari 2006.

Dikarenakan adanya perubahan susunan pemegang saham, maka PT Komatsu Indonesia Tbk juga harus mengajukan permohonan persetujuan atas perubahan nama Perseroan dari semula PT Komatsu Indonesia Tbk menjadi PT Komatsu Indonesia, serta mengajukan permohonan atas perubahan susunan pemegang saham kepada Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). Kewajiban yang terakhir adalah meminta persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia atas perubahan anggaran dasar Perseroan.

2.6. Analisa Terhadap Pelaksanaan Go Private dan Aspek Perlindungan Kepada Pemegang Saham Independen

2.6.1. Analisa Terhadap Pelaksanaan Go Private di Indonesia

Oleh karena tidak ada peraturan yang secara khusus mengatur mengenai *Go Private*, maka mekanisme *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk dilakukan dengan menggunakan peraturan-peraturan yang terkait yaitu Undang-Undang Pasar Modal, peraturan Bapepam-LK nomor IX.F.1 tentang tender offer, dan Peraturan Bursa nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di Bursa. Selain itu, pelaksanaan Rapat Umum Saham Luar Biasa dilakukan berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas pada masa itu yaitu Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 dan Anggaran Dasar Perseroan. Dan dikarenakan PT Komatsu Indonesia Tbk merupakan perusahaan PMA, maka harus juga tunduk pada Undang-Undang Penanaman Modal Nomor 1 Tahun 1967 juncto Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1970.

Tindakan *Go Private* merupakan salah satu bentuk aksi korporasi yang dapat dikatakan sebagai kebalikan dari tindakan *Go Public* dimana dalam tindakan *Go Public*, suatu perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik sehingga bila tawaran tersebut direspon oleh publik dengan membelinya maka perusahaan menjadi milik publik dan harus melaksanakan keterbukaan kepada publik atau sering disebut sebagai perusahaan terbuka. Sebaliknya *Go Private* merupakan tindakan dimana suatu perusahaan terbuka berubah statusnya kembali menjadi perusahaan tertutup. Kemitraan pasar modal dengan Emiten/Perusahaan Publik dapat dikatakan sebagai bentuk hubungan simbiosis mutualisme, dimana selama status terbuka atau publik tersebut masih memberikan keuntungan atau keunggulan bagi perusahaan maka perusahaan akan mempertahankan status tersebut, kondisi transaksi saham dari perusahaan yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan maka perusahaan tersebut akan tetap mempertahankan status listednya di bursa. Tetapi bila industri pasar modal tidak lagi memberikan manfaat bahkan menjadi beban bagi perusahaan maka secara naluri untuk bertahan hidup, maka perusahaan akan memilih untuk keluar dari industri atau dengan kata lain

menjadi tertutup kembali. Kejadian kembalinya suatu Perusahaan Terbuka menjadi tertutup yang disebabkan karena hal-hal tersebut kemungkinan merupakan hal yang masih dapat diterima oleh publik. Akan tetapi apabila berubahnya status Perusahaan Terbuka menjadi tertutup dengan alasan yang sulit untuk dapat diterima publik akan menimbulkan pertanyaan besar, mengingat image yang timbul adalah saat suatu perusahaan membutuhkan dana maka perusahaan tersebut datang kepada publik tetapi kemudian saat kondisi keuangan telah menjadi mapan perusahaan tersebut akhirnya meninggalkan publik. Secara hukum tindakan ini adalah sah, tidak ada satupun Negara di dunia yang melarang Perusahaan Terbuka untuk melakukan *Go Private*.⁵⁸

Pada saat melakukan *Go Private*, PT Komatsu Indonesia Tbk masih menerapkan ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995 dan peraturan Bapepam IX.H.1 yang lama. Dalam perubahan Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut tidak ada perbedaan yang mendasar mengenai pemberitahuan ke Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia dan pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham.

Dalam peraturan IX.H.1 yang baru terdapat perubahan-perubahan yang cukup penting, diantaranya adalah dengan perubahan definisi dari pemegang saham pengendali dari semula 25 persen menjadi 50 persen. Seperti telah diketahui bahwa Penawaran tender dapat dilakukan apabila ada perubahan pengendalian. Dengan ditingkatkannya persyaratan jumlah kepemilikan saham baru, maka penawaran tender tidak akan mudah dilakukan, karena ia baru bisa melakukan penawaran tender apabila telah memiliki saham lebih dari lima puluh persen. Latar belakang diadakannya perubahan atas peraturan tersebut adalah untuk mengantisipasi potensi terjadinya *Go Private* atas akibat dibelinya seluruh saham milik publik oleh pemegang saham pengendali baik melalui penawaran tender maupun pengambilalihan. Antisipasi tersebut termuat dalam angka 3 peraturan tersebut yang menyatakan bahwa penawaran tender yang menyebabkan pemegang saham pengendali baru memiliki saham di atas 80 persen, pemegang saham pengendali tersebut harus mengalihkan sahamnya dalam jangka waktu 2

⁵⁸ Herry Siswanto, *Go Private, Bukanlah Trend yang diharapkan*, Warta BAPEPAM, Edisi 23 / Nopember 2006, http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/Warta-Nopember-2006.pdf, diakses pada tanggal 27 juni 2009, pukul 14.00.

tahun sehingga saham tersebut dimiliki oleh minimal 300 pemegang saham dan dimiliki oleh masyarakat sebesar 20 persen.

Namun bukan berarti Bapepam-LK menutup kemungkinan dilakukannya *Go Private*. Perusahaan terbuka tetap dapat melakukan *Go Private* asalkan perusahaan tersebut dari awal sudah memberitahukan mengenai rencana untuk melakukan delisting dalam rangka *Go Private* kepada Bapepam dan Bursa, meminta persetujuan untuk melakukan perubahan status kepada para pemegang saham Independen, serta persyaratan-persyaratan awal lainnya sebagaimana diatur dalam Peraturan Bursa mengenai penghapusan pencatatan (*delisting*). Apabila hal-hal tersebut sudah dilakukan, maka perusahaan tersebut tidak akan terkena kewajiban-kewajiban sebagaimana diatur dalam peraturan IX.H.1.

2.6.2. Bentuk Perlindungan Kepada Para Pemegang Saham Independen

Walaupun *Go Private* telah dilakukan sejak tahun 1997 yaitu untuk pertama kalinya oleh PT Praxair Indonesia, dan diikuti oleh beberapa Perseroan Terbuka lainnya, namun belum ada ketentuan yang pasti mengenai kuorum kehadiran dan kuorum pengambilan keputusan tentang perubahan status Perseroan dari perseroan terbuka menjadi perseroan tertutup dan hanya mengikuti ketentuan kuorum dalam transaksi benturan kepentingan yaitu sebesar lebih dari 50 persen baik untuk kuorum kehadiran maupun kuorum pengambilan keputusan. Ketentuan mengenai kuorum tersebut baru lahir sejak keluarnya Surat Bapepam nomor S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005 perihal Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. Adapun melalui surat tersebut, disampaikan bahwa pelaksanaan *Go Private* harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham Independen dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham Independen (selanjutnya disebut RUPS Independen). Apabila RUPS Independen telah menyetujui, maka saham publik wajib dibeli melalui penawaran tender. RUPS Independen tersebut harus dihadiri oleh 75 persen atau lebih dari Pemegang Saham Independen dan harus disetujui oleh lebih dari 50 persen dari Total Pemegang Saham Independen Perseroan.

Dalam surat tersebut disebutkan bahwa dalam rangka untuk perubahan status perseroan dari perseroan terbuka menjadi tertutup, diperlukan persetujuan dari pemegang saham independen melalui RUPS Independen. Adapun kuorum kehadirannya adalah sebesar minimal 75 persen dari seluruh pemegang saham independen, dan kuorum pengambilan keputusannya adalah sebesar lebih dari 50 persen dari seluruh pemegang saham independen. Dapat dilihat bahwa kuorum kehadiran untuk perubahan status tersebut lebih besar daripada kuorum untuk agenda benturan kepentingan. Bapepam-LK dalam hal ini memberikan perlindungan yang begitu besar terhadap pemegang saham independen. Walaupun dalam *Go Private* tidak terdapat benturan kepentingan, Bapepam-LK mewajibkan PT Komatsu Indonesia Tbk untuk meminta persetujuan dari para pemegang Saham Independen. Selain itu, Surat Bapepam-LK tersebut juga mewajibkan pemegang saham pengendali untuk melakukan penawaran tender atas saham-saham yang dimiliki oleh publik. Para pemegang saham Independen yang menolak atas rencana pengambilalihan tersebut diberikan hak untuk menjual sahamnya kepada perusahaan atau kepada pemegang saham pengendali baru. Pada dasarnya hal-hal tersebut merupakan bentuk perlindungan bagi para pemegang saham Independen.