

BAB II

HUKUM INVESTASI LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG

2.1. Terminologi Investasi.

Untuk lebih memberikan kejelasan ruang lingkup pengertian penanaman modal (investasi) maka berikut dikutip mengenai pengertian investasi antara lain:

- a. Menurut Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 Tentang Penanaman Modal Asing, ditegaskan bahwa

“Pengertian modal asing menurut undang-undang ini hanyalah meliputi penanaman modal asing secara langsung yang dilakukan menurut atau berdasarkan ketentuan-ketentuan undang-undang ini dan yang digunakan untuk menjalankan perusahaan di Indonesia, dalam arti bahwa pemilik modal secara langsung menanggung risiko dari penanaman modal tersebut.”⁴¹

- b. Menurut Undang-Undang Penanaman Modal, yang dimaksud dengan investasi adalah

“Segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh investor dalam negeri maupun investor asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia.”⁴²

- c. Menurut Reilly dan Brown investasi adalah:

“Komitmen untuk mengikatkan aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasikan pengorbanan investor berupa: (1) keterikatan aset pada waktu tertentu, (2) tingkat

⁴¹ C.S.T Kansil dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Pengetahuan Hukum Dagang Indonesia*, Sinar Grafika, Cetakan Keempat, Jakarta, Mei 2008, hlm. 571. Pasal 1 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 Tentang Penanaman Modal asing.

⁴² Pasal 1 Angka 1, Undang-Undang Penanaman Modal.

inflasi, dan (3) ketidakpastian penghasilan di masa mendatang.”⁴³

d. Komaruddin memberikan pengertian investasi dalam tiga arti yaitu

“(1) Suatu tindakan untuk membeli saham, obligasi atau suatu penyertaan lainnya, (2) suatu tindakan membeli barang-barang modal, dan (3) pemanfaatan dana yang tersedia untuk produksi dengan pendapatan dimasa yang akan datang.”⁴⁴

e. Menurut Hulman Panjaitan, investasi asing adalah

“Suatu kegiatan penanaman modal yang didalamnya terdapat unsur asing (*foreign element*), unsur asing mana dapat ditentukan oleh adanya kewarganegaraan yang berbeda, asal modal dan sebagainya.”⁴⁵

f. Menurut Ida Bagus Rahmadi Supancana, investasi dapat diartikan sebagai:

“Suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi (*natural person*) maupun badan hukum (*juridical person*), dalam upaya untuk meningkatkan dan atau mempertahankan nilai modalnya, baik yang berbentuk uang tunai (*cash money*), peralatan (*equipment*), asset tak bergerak, hak atas kekayaan intelektual, maupun keahlian.”⁴⁶

g. Dalam Kamus Istilah Keuangan dan Investasi digunakan istilah *investment* (investasi) yang mempunyai arti:

“Penggunaan modal untuk menciptakan uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang lebih berorientasi ke resiko yang dirancang untuk mendapatkan modal. Investasi dapat pula berarti menunjuk ke suatu investasi keuangan (dimana investor menenmpatkan uang ke dalam suatu sarana) atau menunjuk ke investasi suatu usaha atau waktu seseorang yang ingin memetik keuntungan dari keberhasilan pekerjaannya.”⁴⁷

⁴³ Didik J. Rachbini, *Arsitektur Hukum Investasi Indonesia (Analisis Ekonomi Politik)*, PT. Macanan Jaya Cemerlang, Cetakan Pertama, Jakarta, 2008, hlm.11.

⁴⁴ Pandji Anoraga, *Perusahaan Multinasional dan Penanaman Modal Asing*. Pustaka Jaya, Jakarta, 1994, hlm. 47.

⁴⁵ Hulman Panjaitan, *Hukum Penanaman Modal Asing*, IND-HILL.CO., Cetakan Pertama, Jakarta, 2003, hlm. 28.

⁴⁶ Ida Bagus Rahmadi Supancana. *Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi langsung di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Ciawi-Bogor, 2006, hlm. 2.

⁴⁷ Lihat John dan Jordan Elliot Goodman, *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, alih bahasa oleh Soesanto Budhidarmo, Elex Media Komputendo, Jakarta, 1994, hlm. 300.

h. Dalam Kamus Ekonomi dikemukakan *investment* (investasi) mempunyai 2 makna yakni:

“Pertama, investasi berarti pembelian saham, obligasi dan benda-benda tidak bergerak, setelah dilakukan analisa akan menjamin modal yang dilekatkan dan memberikan hasil yang memuaskan. Kedua, investasi berarti pembelian alat produksi (termasuk didalamnya benda-benda untuk dijual) dengan modal berupa uang.”⁴⁸

i. Dalam Kamus Hukum Ekonomi investasi yang berarti :

“Penanaman modal yang biasanya dilakukan untuk jangka panjang misalnya berupa pengadaan aktiva tetap perusahaan atau membeli sekuritas dengan maksud untuk memperoleh keuntungan.”⁴⁹

j. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) disebutkan investasi berarti:

“Pertama, penanaman atau modal di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan; dan kedua, jumlah uang atau modal yang ditanam.”⁵⁰

Adanya berbagai pengertian terhadap investasi asing diharapkan dapat membuka wawasan pemikiran kita, bahwa pengertian penanaman modal khususnya modal asing bukan hanya terdapat dalam Undang-Undang Penanaman Modal saja, sehingga pemahaman kita terhadap investasi asing beserta implikasinya dapat lebih dimengerti. Pengaturan investasi di Indonesia yang terdapat dalam Undang-Undang Penanaman Modal hanya membatasi ruang lingkup investasi pada investasi secara langsung dan tidak termasuk investasi secara tidak langsung atau melalui investasi portofolio.⁵¹

⁴⁸ Winardi, *Kamus Ekonomi (Inggris-Indonesia)*, Alumni, Bandung, 1982, hlm. 190.

⁴⁹ A.F Elly Erawaty dan J.S Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi Indonesia Inggris*, ELIPS, edisi pendahuluan, Jakarta, 1996, hlm. 69.

⁵⁰ Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)*, Balai Pustaka, edisi keempat, Jakarta, 1995, hlm. 386.

⁵¹ Penjelasan pasal 2 Undang-Undang Penanaman Modal, antara lain menyatakan:

Oleh karena Undang-Undang Penanaman Modal hanya memberikan batasan pada investasi langsung dan tidak termasuk investasi tidak langsung, maka Undang-Undang Penanaman modal tidak mengenal definisi berdasarkan aset (*asset based definition*), yang memungkinkan perlindungan dalam status penanaman modal asing diberikan kepada setiap kegiatan usaha yang didalamnya terkandung aset asing. Pengertian berdasarkan aset atau transaksi bisa mengarah kepada perlindungan terhadap semua transaksi modal yang dilakukan orang asing, tidak terkecuali apakah transaksi tersebut bersifat jangka pendek atau spekulatif.⁵²

Pengertian yang dianut dalam Undang-Undang Penanaman Modal adalah definisi berdasarkan *enterprised based definition* karena lebih fokus pada investasi yang sifatnya jangka panjang. Investasi langsung dalam jangka panjang akan memungkinkan negara-negara berkembang mengambil manfaat yang lebih banyak, tidak saja dari segi masuknya devisa, tetapi dari segi peningkatan produksi, penggunaan teknologi, penambahan pengetahuan, peningkatan keterampilan, penambahan kemampuan berorganisasi dan manajemen serta penyerapan tenaga kerja.⁵³

Negara maju, khususnya Amerika Serikat, yang mendukung pengertian luas berdasarkan aset, menyatakan bahwa untuk menghindari dampak dari transaksi jangka pendek dan spekulatif dalam hasil perundingan bisa diberikan hak kepada negara penerima modal (*host country*) untuk memilah-milah jenis transaksi dan mengeluarkan jenis tertentu dari komitmen yang diberikan dengan menggunakan daftar positif investasi.⁵⁴ Jika suatu transaksi dianggap *host country* bersifat

“yang dimaksud dengan “penanaman modal di semua sektor wilayah Republik Indonesia” adalah penanaman modal langsung dan tidak termasuk penanaman modal tidak langsung atau portofolio”.

⁵² Mahmud Siregar, *Perdagangan Internasional dan Penanaman Modal*, Universitas Sumatera Utara, 2005, Medan, 2005, hlm. 386-387.

⁵³ *Ibid.*, hlm. 387.

⁵⁴ Daftar positif investasi hanya mencantumkan daftar-daftar bidang usaha atau kegiatan yang dapat dilakukan dengan modal asing. Berbeda dengan daftar negative investasi yang mencantumkan daftar bidang usaha yang dilarang dilakukan perusahaan yang didalamnya terdapat modal asing. Daftar positif ini lebih ketat daripada daftar negatif, karena yang bias diusahai modal asing hanya yang tercantum dalam daftar, sedangkan daftar negative investasi mengizinkan semua bidang usaha yang tidak tercantum dalam daftar investasi. *Ibid.*

spekulatif dan tidak diinginkan, maka negara tersebut dapat mengeluarkannya dari bidang usaha yang diijinkan.⁵⁵

Ada dua hal mendasar yang harus diperhitungkan oleh Indonesia tentang usulan menganut definisi berdasarkan asset. *Pertama*, Indonesia menganut rezim devisa bebas yang tidak memaksakan berbagai pembatasan terhadap transfer modal asing. Jika sistem ini diterima, maka daftar bisa membawa konsekuensi pada rejim pengawasan devisa. *Kedua*, jika hak untuk memilah-milah jenis transaksi kemudian melarangnya dengan alasan bersifat spekulatif dan potensial merugikan, maka negara ini perlu membangun untuk menyeleksi jenis investasi portofolio yang tidak diinginkan. Ini merupakan suatu pekerjaan yang tidak saja menuntut waktu, tetapi juga kesiapan sumber daya manusia dan biaya yang tidak sedikit.⁵⁶

Dalam Undang-Undang Penanaman Modal tidak dijelaskan apa yang dimaksud dengan investasi langsung maupun investasi tidak langsung. Oleh karena itu, maka perlu ditinjau secara rinci apa yang dimaksud dengan investasi langsung dan apa yang dimaksud dengan investasi tidak langsung untuk mengetahui batasan kapan investasi tidak langsung berubah menjadi investasi langsung sebagai berikut:

2.1.1. Pengertian Investasi langsung.

- a. Pengertian investasi langsung ini sering kali dikaitkan dengan keterlibatan pemilik modal secara langsung dalam kegiatan pengelolaan modal. Dalam konteks di atas, investasi asing langsung (*foreign direct investment*) diartikan sebagai berikut:

“Foreign direct investment is contribution coming from abroad, owned by foreign individuals or concerns to the capital of an enterprise must be freely convertible currencies, industrial plants, machinery or equipment with the right to re-export their value and to remit profit abroad. Also considered as direct foreign investment are those investment in local currency originating from resources which have the right to be remitted abroad.”⁵⁷

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ *Ibid.*, hlm. 387-388.

⁵⁷ Pasal 1 *Cartagena Agreement* sebagaimana dikutip oleh T.Mulya Lubis, dalam buku *Hukum dan Ekonomi*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1987, hlm. 31.

Pengertian penanaman modal langsung diatas pada pokoknya menekankan kepada pengertian modal asing yang dilakukan para penanam modal asing secara perorangan.⁵⁸

- b. *Organization for European Economic Co-operation (OEEC)* memberikan rumusan mengenai investasi langsung sebagai berikut:

*“Direct investment is meant acquisition of sufficient in an undertaking to ensure its control by the investor (suatu bentuk penanaman modal asing dimana penanaman modal diberi keleluasaan pengusahaan dan penyelenggaraan pimpinan dalam perusahaan dimana modalnya ditanam, dalam arti bahwa penanam modal mempunyai penguasaan atas modalnya).”*⁵⁹

Berdasarkan pengertian diatas mengandung makna bahwa diberikannya hak terhadap perusahaan penanaman modal asing untuk mengangkat direksi perusahaan dimana modalnya ditanam.⁶⁰

- c. *International Monetary Fund (IMF)* memberikan batasan makna yang lebih sempit mengenai investasi langsung sebagai berikut:

*“ Investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise operating in an economy other than that of an investor, the investor’s purpose being to have an effective choice in the management of the enterprise.”*⁶¹

- d. Sornarajah **merumuskan investasi asing langsung sebagai berikut:**

*“Foreign investment involves the transfer of tangible or intangible assets from one country into another for the purpose of use in that country to generate. Wealth under the total or partial control of the owner of the asset.”*⁶²

Apabila kita melihat pengertian yang dikemukakan Sornarajah diatas, maka investasi asing langsung mensyaratkan adanya transfer modal baik yang berwujud maupun tidak berwujud dari satu negara ke negara lain dan tujuannya untuk digunakan di negara tersebut agar menghasilkan

⁵⁸ Aminuddin Ilmar, *Hukum Penanaman Modal Di Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2007, hlm 44.

⁵⁹ Hulman Panjaitan, *Op.cit.*, hlm. 29.

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ Ida Bagus Rahmadi Supancana, *Op.cit.*, hlm. 3.

⁶² Dalam Huala Adolf, *Perjanjian Penanaman Modal dalam Hukum Perdagangan International*, PT.Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2004, hlm. 1.

keuntungan di bawah pengawasan dari pemilik modal, baik secara total atau sebagian.⁶³

- e. Selain itu **Komaruddin** mengemukakan yang dimaksud dengan investasi langsung adalah:

“Bentuk investasi dengan jalan membangun, membeli total, atau mengakuisisi perusahaan.”⁶⁴

- f. Pengertian yang agak luas dari investasi langsung terdapat pada *Encyclopedia of public international law* yang merumuskan investasi asing langsung (*foreign direct investment*) sebagai berikut:⁶⁵

“A transfer of funds or materials from one country (called capital exporting country) to another country (called host country) in return for a direct participation in the earnings of that enterprise.”

Apabila kita melihat pengertian diatas, maka investasi langsung mensyaratkan adanya transfer dana atau barang dari satu negara (negara pemberi modal) ke negara lain (negara penerima modal), dengan adanya partisipasi langsung untuk mengelola perusahaan.

2.1.2. Pengertian Investasi tidak langsung (Fortofolio investment).

- a. Menurut **Organization for European Economic Co-operation (OEEC)**:

“ Fortofolio investment is meant purchase of stocks and bonds in an undertaking on a scale not sufficient to transfer control to the investor.”⁶⁶

- b. Investasi tidak langsung pada umumnya merupakan investasi jangka pendek yang mencakup kegiatan transaksi di pasar modal dan di pasar uang. Investasi ini disebut sebagai investasi jangka pendek karena pada umumnya mereka melakukan jual saham dan atau mata uang dalam jangka waktu yang relatif singkat, tergantung kepada fluktuasi nilai saham dan atau mata uang yang hendak mereka perjualbelikan.⁶⁷

⁶³ Salim HS dan Budi Sutrisno, *Op.cit.*, hlm.149.

⁶⁴ Hulman Panjaitan, *Op.cit.*, hlm. 29.

⁶⁵ Ida Bagus Rahmadi Supancana, *Op.cit.*, hlm. 3.

⁶⁶ Hulman Panjaitan, *Op.cit.*, hlm. 30.

⁶⁷ Ida Bagus Rahmadi Supancana, *Op.cit.*, hlm. 4.

- c. Investasi ini dilakukan melalui pasar modal dengan melakukan investasi pada instrumen surat berharga, seperti saham dan obligasi.⁶⁸ Pada jenis investasi tidak langsung, investornya tidak perlu hadir secara fisik, sebab pada umumnya tujuan utama dari investor bukanlah mendirikan perusahaan, melainkan hanya membeli saham dengan tujuan untuk dijual kembali. Tujuan investor disini adalah bagaimana memperoleh hasil yang maksimal dengan rentang waktu yang tidak terlalu lama sudah bisa menikmati keuntungan. Dengan kata lain jenis investasi seperti ini, yang diharapkan oleh investor adalah *capital gain*, artinya adanya penghasilan dari selisih antara jual dan beli saham di bursa efek.⁶⁹
- d. Menurut **Ismail Sunny**, investasi tidak langsung adalah:
- “ investasi dengan jalan membeli saham-saham/obligasi di suatu perusahaan dalam jumlah sedemikian, sehingga tidaklah mencukupi untuk memberikan penguasaan atas perusahaan kepada investor asing.”⁷⁰

2.1.3. Perbedaan Investasi Langsung dan Investasi tidak langsung.

Perbedaan investasi langsung (*direct investment*) dan tidak langsung (*indirect investment/portfolio investment*) yaitu:⁷¹

1. Pada investasi tidak langsung pemegang saham tidak memiliki kontrol pada pengelolaan perseroan sehari-hari, sedangkan pada investasi langsung pemegang saham memiliki kontrol pada pengelolaan perseroan sehari-hari. Salah satu aspek penting dari investasi langsung adalah bahwa pemodal bisa mengontrol atau setidaknya punya pengaruh penting dalam manajemen dan produksi dari perusahaan di luar negeri. Hal ini berbeda dari portofolio atau investasi tidak langsung, dimana investor asing membeli saham perusahaan lokal tetapi tidak mengendalikannya secara

⁶⁸ Salim HS dan Budi Sutrisno, *Op.cit.*, hlm. 38.

⁶⁹ Sentosa Sembiring, *Hukum Investasi*, CV.Nuansa Aulia, Bandung, 2007, hlm. 71.

⁷⁰ Ismail Sunny, *Tinjauan dan Pembahasan Undang-Undang Penanaman Modal Asing dan Kredit Luar Negeri*, Pradnya Paramita Jakarta, 1976, hlm. 23.

⁷¹ Ida Bagus Rahmadi Supancana, *Op.cit.*, hlm. 4.

langsung. Biasanya juga investasi langsung adalah komitmen jangka panjang. Itu sebabnya ia dianggap lebih bernilai bagi sebuah negara dibandingkan investasi jenis lain yang bisa ditarik begitu saja ketika ada muncul tanda adanya persoalan.

2. Pada investasi tidak langsung, biasanya resiko ditanggung sendiri oleh pemegang saham sehingga pada dasarnya tidak dapat menggugat perusahaan yang menjalankan kegiatannya. Resiko yang dimaksud disini adalah resiko naik turunnya harga saham, obligasi maupun surat berharga lainnya. Hal ini berbeda pada investasi langsung yang hanya berdasarkan pada harga saham dimana pemegang saham hanya menanggung resiko sebatas modal/saham yang dimilikinya dan dapat menggugat direksi maupun komisaris yang melakukan kelalaian dalam menjalankan tugasnya.
3. Kerugian pada investasi tidak langsung pada umumnya tidak dilindungi oleh hukum kebiasaan internasional.

Selanjutnya Sornarajah juga menjelaskan perbedaan antara investasi asing langsung dan investasi asing tidak langsung sebagai berikut:⁷²

Tabel 1

Perbedaan investasi asing langsung dan investasi asing tidak langsung

No	Investasi asing langsung	Investasi asing tidak langsung
1.	Transfer asset dari satu negara ke negara lain	Perpindahan uang dengan tujuan membeli saham
2.	Mendirikan perusahaan	Tidak mendirikan perusahaan
3.	Perusahaan dikendalikan seluruh atau sebahagian oleh pemilik perusahaan	Ada pemisahan pemilik dan manajemen
4.	Investasi tidak dapat ditarik setiap saat	Investasi setiap saat dapat dipindahkan

⁷² Sentosa Sembiring, *Op.cit.*, hlm. 84.

5.	Membutuhkan kehadiran secara fisik	Tidak perlu hadir secara fisik
6.	Landasan hukum Undang-Undang Tentang Penanaman Modal	Landasan hukum UUPM
7.	Pengelola BKPM	Pengelola Bapepam dan LK

2.2. Asas dan Tujuan yang Terkandung Dalam Hukum Investasi.

2.2.1. Asas dalam hukum investasi.

Hukum investasi Indonesia yang diatur dalam Undang-Undang Penanaman Modal memiliki beberapa asas yang terkandung didalamnya yaitu:

a. Asas kepastian hukum.

Yang dimaksud dengan asas kepastian hukum adalah asas dalam negara hukum yang meletakkan hukum dan ketentuan peraturan perundang-undangan sebagai dasar dalam setiap kebijakan dan tindakan dalam bidang investasi.

b. Asas keterbukaan.

Yang dimaksud dengan asas keterbukaan adalah asas yang terbuka terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur dan tidak diskriminatif tentang kegiatan investasi.

c. Asas akuntabilitas.

Yang dimaksud dengan asas akuntabilitas adalah asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari penyelenggaraan investasi harus dipertanggungjawabkan kepada masyarakat atau rakyat sebagai pemegang kedaulatan tertinggi negara sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

d. Asas perlakuan yang sama dan tidak membedakan asal negara.

Yang dimaksud dengan asas perlakuan yang sama dan tidak membedakan asal negara adalah asas perlakuan pelayanan nondiskriminasi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan, baik antara investor dalam

negeri dan investor asing maupun antara investasi dari satu negara asing dan investasi dari negara asing.

e. Asas kebersamaan.

Yang dimaksud dengan asas kebersamaan adalah asas yang mendorong peran seluruh investasi secara bersama-sama dalam kegiatan usahanya untuk mewujudkan kesejahteraan rakyat.

f. Asas efisiensi berkeadilan.

Yang dimaksud dengan asas efisiensi berkeadilan adalah asas yang mendasari pelaksanaan investasi dengan mengedepankan efisiensi berkeadilan dalam usaha untuk mewujudkan iklim usaha yang adil, kondusif dan berdaya saing.

g. Asas berkelanjutan.

Yang dimaksud dengan asas berkelanjutan adalah asas yang secara terencana mengupayakan berjalannya proses pembangunan melalui investasi untuk menjamin kesejahteraan dan kemajuan dalam segala aspek kehidupan, baik untuk masa kini maupun yang akan datang.

h. Asas berwawasan lingkungan.

Yang dimaksud dengan asas berwawasan lingkungan adalah asas investasi yang dilakukan dengan tetap memerhatikan dan mengutamakan perlindungan dan pemeliharaan lingkungan hidup.

i. Asas kemandirian.

Yang dimaksud dengan asas kemandirian adalah asas investasi yang dilakukan dengan tetap mengedepankan potensi bangsa dan negara dengan tidak menutup diri pada masuknya modal asing demi terwujudnya pertumbuhan ekonomi.

j. Asas keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

Yang dimaksud dengan asas keseimbangan dan kesatuan ekonomi nasional adalah asas yang berupaya menjaga keseimbangan kemajuan ekonomi wilayah dan kesatuan ekonomi nasional.⁷³

Dengan disepakatinya *General Agreement on Tariff and Trade* (GATT) di *Uruguay Arround* tahun 1994, dan kemudian menjadi *World Trade Organization* (WTO) dapat dikatakan merupakan cikal awal akan terjadinya arus investasi secara besar besaran antar negara dimasa masa tahun mendatang, khususnya dari negara-negara maju ke negara negara berkembang yang kemudian terkenal dengan sebutan era globalisasi. Salah satu hal yang berkaitan dengan kesepakatan GATT-WTO yang dimaksud yaitu mengenai perdagangan investasi yang disebut dengan *Trade Related Investment Measures* (TRIMs). Dalam TRIMs tersebut ditentukan bahwa setiap negara penandatangan persetujuan TRIMs tidak boleh membedakan antara modal dalam negeri dan modal asing. Hal ini berarti bahwa undang undang penanaman modal setiap negara peserta tidak boleh lagi membedakan adanya modal asing dan modal dalam negeri.⁷⁴ Hal inilah yang menjadi dasar pengaturan ivestasi di Indonesia menganut asas perlakuan yang sama dan tidak membedakan asal negara.

Dari ketentuan yang termuat dalam TRIMs tersebut, dapat kita simak bahwa membicarakan investasi asing tidak lepas hubungannya dengan kegiatan perdagangan internasional, karena setiap kegiatan investasi selalu berbarengan dengan jalur perdagangan barang dan jasa yang dihasilkan (dua kegiatan yang tidak terpisahkan satu dengan yang lain). Dengan demikian berbicara mengenai investasi asing tidak dapat dipisahkan dengan masalah perdagangan internasional. Mengatur investasi asing, dalam hal ini sudah pasti sekaligus mengatur perdagangan internasional, tetapi disisi lain mengatur perdagangan internasioanal belum tentu secara otomatis mengatur tentang investasi asing. Oleh karena itu ada prinsip-prinsip perdagangan internasional yang secara umum dapat berlaku terhadap semua perdagangan termasuk didalamnya

⁷³ Pasal 3 ayat (1), Undang-Undang Penanaman Modal.

⁷⁴ Dadjim Sinaga, *Hukum Investasi di Indonesia*, www.yai.ac.id, diakses tanggal 20 Maret 2009.

investasi, tetapi ada juga peraturan yang hanya spesifik untuk investasi asing langsung (*foreign direct investment*). Pasal 3 TRIMs, disebutkan bahwa semua pengecualian yang diatur dalam GATT-WTO juga berlaku untuk perjanjian TRIMs tersebut.⁷⁵

Sebagaimana diatur dalam GATT-WTO, adapun prinsip-prinsip perdagangan internasional yang telah menjadi prinsip investasi asing dan wajib dijabarkan didalam pengaturan investasi di negara penerima investasi (*host country*), yaitu dikenal dengan *Non Discriminatory Principle*. *Non discriminatory principle* (prinsip kesetaraan) yang didasarkan pada alasan bahwa negara penerima investasi asing (*host country*) dengan menggunakan argumen-argumen tertentu, sering memberikan perlakuan yang berbeda / diskriminasi kepada investor asing dengan berbagai cara. Prinsip *non discriminatory principle* terbagi menjadi dua prinsip utama, yaitu :⁷⁶

a. *The Most Favoured Nation Principle* (MFN).

Menurut prinsip ini negara-negara memberikan perlakuan yang sama seperti yang diberikan ke negara ketiga. Kebaikan prinsip ini dalam bentuknya yang tidak bersyarat adalah prinsip ini secara umum diberlakukan tanpa memandang struktur sosial-politik dan ekonomi negara peserta. Ini menjadi sebab utama mengapa prinsip ini dapat berkelanjutan sepanjang sejarahnya dan sangat banyak digunakan. Prinsip ini memberikan kesamaan landasan bagi negara maju dan negara berkembang, negara industri maju maupun agraris, dan dalam batas-batas tertentu antara sistem ekonomi bebas dan ekonomi terpimpin. Misalnya, jika dalam rangka perjanjian dagang multilateral, negara A mengenakan tarif 5% atas produk impor negara B, maka tingkat tarif tersebut harus diberikan juga kepada produk-produk serupa yang berasal dari negara ketiga yang menjadi peserta perjanjian lainnya.

b. *National Treatment Principle*.

National Treatment Principle, yaitu tentang perlakuan yang sama oleh negara penerima investasi (*host country*) terhadap investor asing dan investor dalam negeri. Misalnya, pajak penjualan yang sama akan dikenakan bagi produk

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ Hata, *Perdagangan Internasional dalam Sistem GATT & WTO (Aspek-Aspek Hukum dan Non Hukum)*, PT.Refika Editama, Bandung, 2006, hlm. 55.

serupa yang dijual orang asing dan yang diperdagangkan negara sendiri. Prinsip ini dijadikan azas dalam Undang-Undang Penanaman Modal sebagaimana telah dijelaskan diatas. Meskipun prinsip ini dijadikan azas dalam Undang-Undang Penanaman Modal, tetapi dalam pengaturan Undang-Undang Penanaman Modal itu sendiri masih membedakan perlakuan dalam menentukan kebijakan dasar oleh pemerintah yang menyebutkan bahwa:⁷⁷

“yang dimaksud dengan perlakuan yang sama adalah bahwa pemerintah tidak membedakan perlakuan terhadap penanam modal yang telah menanamkan modal di Indonesia, kecuali ditentukan lain oleh peraturan perundangan.”

Apabila kita melihat Perpres Nomor 111 Tahun 2007 maka masih terlihat perbedaan perlakuan bagi investor asing dan investor dalam negeri. Hal ini didasarkan pada kewajiban pemerintah dalam menentukan kebijakan dasar yang mensyaratkan harus memperhatikan kepentingan nasional.⁷⁸

2.2.2. Tujuan Hukum Investasi.

Tujuan hukum investasi Indonesia terkandung didalam Undang-Undang Penanaman Modal yang terdiri dari:⁷⁹

- a. Meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional;
- b. Menciptakan lapangan kerja;
- c. Meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan;
- d. Meningkatkan kemampuan daya saing dunia usaha nasional;
- e. Meningkatkan kapasitas dan kemampuan teknologi nasional;
- f. Mendorong pengembangan ekonomi kerakyatan;
- g. Mengolah ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi riil dengan menggunakan dana yang berasal dari dalam negeri maupun dari luar negeri; dan
- h. Meningkatkan kesejahteraan rakyat.

⁷⁷ Penjelasan Pasal 4 Ayat (2) Huruf a, Undang-Undang Penanaman Modal.

⁷⁸ Pasal 4 ayat (2) Huruf a, Undang-Undang Penanaman Modal.

⁷⁹ Pasal 3 ayat (2), Undang-Undang Penanaman Modal.

Investasi asing dibutuhkan oleh negara-negara berkembang, terutama untuk memenuhi kebutuhan modal dan teknologi yang tinggi. Apalagi bagi negara yang menganut sistem ekonomi terbuka, masuknya investasi asing merupakan hal yang wajar dan merupakan konsekuensi dari sistem yang dianut. Bagi Indonesia sendiri, masuknya dana asing akan memberi pengaruh positif bagi kurs tukar rupiah karena permintaan rupiah meningkat. Namun, investasi asing yang berlebihan dan tidak pada tempatnya dapat pula membahayakan rupiah dan kondisi perekonomian dalam jangka panjang. Bagi negara-negara berkembang seperti Indonesia, investasi asing selain untuk memenuhi kebutuhan modal dan teknologi juga harus mampu meningkatkan kesejahteraan rakyat. Investasi asing tentu dilakukan investor untuk keuntungan mereka sendiri. Oleh sebab itu, perlu adanya pengaturan-pengaturan dari pemerintah Indonesia bagaimana agar investasi yang masuk juga dapat memberi manfaat bagi negara dan terutama rakyat. Investasi asing setidaknya harus memenuhi 2 manfaat, yaitu, pertama *manfaat finansial* yaitu dapat menghasilkan pendapatan bagi negara berupa pajak dan dividen. Kedua *manfaat ekonomi* : yaitu dapat menciptakan lapangan pekerjaan, transfer teknologi dan skill, terwujudnya industri yang kompetitif dan efisien, dan berbagai kepentingan strategis lainnya.⁸⁰

2.3. Jenis-Jenis Investasi.

Pada dasarnya, investasi dapat digolongkan berdasarkan aset, pengaruh, ekonomi, menurut sumbernya dan cara penanamannya. Keempat hal itu disajikan berikut ini:

2.3.1. Investasi berdasarkan asetnya.

Investasi berdasarkan asetnya merupakan penggolongan investasi dari aspek modal atau kekayaannya. Investasi berdasarkan asetnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu:⁸¹

⁸⁰ Wahyuana, dte.gn.apc.org, diakses tanggal 14 April 2009.

⁸¹ Salim HS dan Budi Sutrisno, *Hukum Investasi di Indonesia*, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2008, hlm. 37.

- a. *Real asset*; dan
- b. *Finansial asset*.

Real asset merupakan investasi yang berwujud, seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya, sedangkan *financial asset* merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktivitas riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Perbedaan lainnya terletak pada likuiditas. Pengertian likuiditas disini adalah mudahnya mengkonversi sebagai suatu aset menjadi uang dan biaya transaksi cukup rendah. *Real asset* secara umum kurang likuid daripada aset keuangan. Hal ini disebabkan oleh sifat heterogennya dan khusus kegunaannya.

2.3.2. Investasi berdasarkan pengaruhnya.

Investasi menurut pengaruhnya merupakan investasi yang didasarkan pada faktor-faktor yang mempengaruhi atau tidak berpengaruh dari kegiatan investasi. Investasi berdasarkan pengaruhnya dibagi menjadi dua macam, yaitu.⁸²

- a. Investasi *autonomous* (berdiri sendiri) merupakan investasi yang tidak dipengaruhi tingkat pendapatan dan bersifat spekulatif. Misalnya, pembelian surat-surat berharga.
- b. Investasi *induced* (mempengaruhi menyebabkan) merupakan investasi yang dipengaruhi kenaikan permintaan akan barang dan jasa serta tingkat pendapatan. Misalnya penghasilan transitori, yaitu penghasilan yang didapat selain dari bekerja seperti bunga dan sebagainya. Teori ini dikembangkan oleh Milton Friedman.

2.3.3. Investasi berdasarkan sumber pembiayaannya.

Investasi berdasarkan sumber pembiayaannya merupakan investasi yang didasarkan pada asal-usul investasi itu diperoleh. Investasi ini dibagi dua macam, yaitu.⁸³

- a. Investasi yang bersumber dari modal asing (PMA) yaitu investasi yang bersumber dari pembiayaan luar negeri;
- b. Investasi yang bersumber dari modal dalam negeri (PMDN), yaitu investasi yang bersumber dari pembiayaan dalam negeri.

⁸² *Ibid.*

⁸³ *Ibid.*, hlm. 38.

2.3.4. Investasi berdasarkan bentuknya.

Investasi berdasarkan bentuknya merupakan investasi yang didasarkan pada cara menanamkan investasinya. Investasi cara ini dibagi menjadi dua macam:⁸⁴

a. Investasi langsung;

Pengertian investasi langsung telah dikemukakan dibagian bab II halaman 22 secara rinci. Investasi asing langsung kini memainkan peran penting dalam proses internasionalisasi bisnis. Perubahan yang sangat besar telah terjadi baik dari segi ukuran, cakupan, dan metode investasi langsung dalam dekade terakhir. Perubahan-perubahan ini terjadi karena perkembangan teknologi, pengurangan pembatasan bagi investasi asing dan akuisisi di banyak negara, serta deregulasi dan privatisasi di berbagai industri. Berkembangnya sistem teknologi informasi serta komunikasi global yang makin murah memungkinkan manajemen investasi asing dilakukan dengan jauh lebih mudah. Investasi asing langsung lebih baik jika dibandingkan dengan investasi portofolio, karena investasi asing langsung lebih permanen. Selain itu investasi langsung memberikan manfaat antara lain:

1. Memberikan kesempatan kerja bagi penduduk;
2. Mempunyai kekuatan penggandaan dalam ekonomi lokal;
3. Memberikan residu baik berupa peralatan maupun alih teknologi;
4. Bila produksi diekspor memberikan jalan atau jalur pemasaran yang dapat dirunut oleh pengusaha lokal di samping seketika memberikan tambahan devisa dan pajak bagi negara;
5. Lebih tahan terhadap fluktuasi bunga dan valuta asing;
6. Memberikan perlindungan politik dan keamanan wilayah karena bila investor berasal dari negara kuat niscaya bantuan keamanan juga akan diberikan.⁸⁵

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ Gunarto Suhardi, *Beberapa Elemen Penting dalam Hukum Perdagangan Internasional*, Universitas Atmajaya, Yogyakarta, 2004, hlm. 45.

- b. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment*) atau *fortofolio Investment*.

Pembahasan mengenai investasi tidak langsung telah dijelaskan pada bagian bab II halaman 24.

2.4. Teori Hukum Investasi.

Teori-teori yang berkaitan dengan kepentingan negara dalam bidang investasi, tinjauannya adalah dari sudut pandang kepentingan pembangunan ekonomi yaitu melihat dari segi kepentingan ekonomi yang menjadi dasar pertimbangan perumusan kebijakan, lazimnya meminjam dari teori-teori ekonomi pembangunan. Teori-teori ekonomi pembangunan yang dipinjam sebagai dasar pijakan kebijakan hukum investasi yang cukup populer antara lain adalah:⁸⁶

- a. *Neo – Classical Economic Theory*

Berpendapat bahwa investasi asing langsung memiliki kontribusi yang positif terhadap pembangunan ekonomi terhadap negara penerima modal (*host country*). Dengan mengutip pendapat Sornarajah, Sheriff H Seid menyatakan bahwa beberapa faktor yang saling terkait yang dapat mendukung pendapat tersebut antara lain adalah :

- a) investor asing biasanya membawa modal ke *host country* yang mempengaruhi kualitas dan kuantitas di *host country*.
- b) aliran modal dan investasi kembali keuntungan, mendorong peningkatan *total saving* di *host country*.
- c) pendapatan pemerintah meningkat melalui pajak dan pembayaran.

Fakta ini menunjukkan bahwa modal asing yang dibawa ke *host country* juga mendorong modal domestik yang memungkinkan untuk menggunakan hal tersebut untuk berbagai usaha. Sejalan dengan kesimpulan Sornarajah dapat dinyatakan bahwa investasi asing secara keseluruhan bermanfaat atau menguntungkan bagi *host country* sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional.

⁸⁶ Muchammad Zaidun, *Paradigma Baru Kebijakan Hukum Investasi (Bagian I)*, artikel dalam www.wordpress.com., diakses tanggal 30 Maret 2009.

b. *Dependency Theory*

Teori ini secara berlawanan dengan teori ekonomi klasik dan berpendapat bahwa *foreign investment* tidak menimbulkan makna apapun bagi pembangunan ekonomi di *host country*. Mereka berpendapat bahwa *foreign investment* menindas pertumbuhan ekonomi dan menimbulkan pertambahan ketidakseimbangan pendapatan di *host country*. Teori ini juga berpendapat bahwa investasi langsung kelihatannya sebagai ancaman terhadap kedaulatan *host country* dan terhadap kebebasan pembangunan kehidupan sosial dan budaya. Karena investasi asing ada kecenderungan memperluas yurisdiksi dan menggunakan pengaruh kekuatan pemerintah asing terhadap *host country* sehingga pengaruh politik investasi asing terhadap *host country* cukup besar.

c. *The Middle Path Theory*

Berdasarkan suatu studi terhadap *Multinational Companies* (MNCs), Sornarajah menyimpulkan bahwa ternyata MNCs dapat menjadi mesin dan menghidupkan pertumbuhan dalam pembangunan dunia, dan juga membawa keberuntungan bagi ekonomi lokal melalui aliran modal dan teknologi, generasi baru tenaga kerja dan kreasi peluang baru untuk pendapatan ekspor. Hal ini merupakan sangkalan terhadap pendapat yang menyatakan bahwa investasi asing melalui MNCs pasti menimbulkan keadaan yang membahayakan, namun demikian dalam studi ini masih juga teridentifikasi adanya efek merusak atau mengganggu daripada investasi asing. Konsekuensinya banyak negara-negara berkembang mengembangkan regulasi yang antara lain mengatur kemudahan dalam perijinan dan pemberian insentif melalui kebijakan investasi. Menurut teori ini investasi asing memiliki aspek positif juga aspek negatif terhadap *host country*, karena itu *host country* harus hati-hati dan bijaksana. Kehati-hatian dan kebijaksanaan tersebut dapat dilakukan dengan mengembangkan kebijakan regulasi yang adil.

d. *State / Government Intervention Theory*

Beberapa argumen teoritik perlunya intervensi negara dalam kerangka transformasi ekonomi adalah :

- a) untuk mengoreksi kegagalan pasar,
- b) ketika pasar gagal untuk mendorong industri / pembangunan ekonomi,
- c) keterlambatan industrialisasi.

Pendukung teori ini berpendapat bahwa perlindungan terhadap industri yang baru berdiri (*invant industries*) di negara-negara berkembang dari kompetisi dengan industri di negara-negara maju merupakan hal yang esensial bagi pembangunan nasional. Teori ini melihat pentingnya peran negara yang otonom yang dapat mengarahkan gerak langkah kebijakan ekonomi termasuk investasi, peran negara dipercaya akan bisa mengintervensi pasar untuk mengoreksi ketimpangan pasar juga sekaligus memberikan perlindungan terhadap *invant industries*, kepentingan masyarakat, pengusaha domestik dan perlindungan lingkungan. Tetapi yang juga tidak kalah pentingnya peran negara juga dapat memberikan perlindungan kepentingan para investor termasuk investor asing.

Beberapa teori tersebut paling tidak menggambarkan adanya tiga varian pemikiran dalam memahami kebijakan investasi yang dapat dipilih menjadi dasar pertimbangan / pijakan kebijakan hukum investasi dari sisi kepentingan *host country*. Varian-varian tersebut adalah :⁸⁷

1. Pertama, yang mewakili kelompok *Neo Classical Economic Theory* yang sangat ramah dan menerima dengan tangan terbuka terhadap masuknya investasi asing, karena investasi asing dianggap sangat bermanfaat bagi *host country*.
2. Kedua, yang mewakili kelompok *Dependency Theory* yang secara diametral menolak masuknya investasi asing, dan menganggap masuknya investasi asing dapat mematikan investasi domestik serta mengambil alih posisi dan peran investasi domestik dalam perekonomian nasional. Investasi asing juga dianggap banyak menimbulkan dampak negatif bagi masyarakat baik terhadap pelanggaran HAM ataupun lingkungan.
3. Ketiga, pandangan yang mewakili kelompok “jalan tengah” (*the middle path theory*) yang memandang investasi asing selain bermanfaat (positif) juga menimbulkan dampak (negatif), karena itu negara harus berperan

⁸⁷ *Ibid.*

untuk dapat mengurangi dampak negatif melalui berbagai kebijakan hukum yang ditetapkan antara lain melalui penapisan (*screening*) dalam perijinan dan upaya sungguh-sungguh dalam penegakan hukum.

Teori lain yang dapat dipelajari dari hubungan antar negara penerima modal dengan penanaman modal khususnya investasi asing itu sendiri mempunyai banyak variasi. *Teori yang pertama*, menunjukkan adanya sikap yang ekstrim yakni tidak menginginkan timbulnya ketergantungan dari negara-negara terhadap investasi khususnya penanaman modal asing, sehingga penganut teori ini dengan tegas menolak adanya investasi asing karena dianggap sebagai kelanjutan dari proses kapitalisme.⁸⁸ *Teori yang kedua*, berupa teori yang bersifat nasionalisme dan populisme yang pada dasarnya diliputi kekhawatiran akan adanya dominasi investasi asing. Oleh sebab itu, menurut paham teori ini berpendapat bahwa kehadiran investasi asing berakibat adanya pembagian keuntungan yang tidak seimbang yang terlalu banyak ada pada pihak investor asing, sehingga menyebabkan negara penerima modal asing membatasi kegiatan investasi asing sedemikian rupa. Menurut Hymer investor asing adalah seorang monopolis atau bahkan sering kali oligopolis di pasar-pasar produksi suatu negara, dimana ia melakukan usahanya. Oleh karenanya bilamana investasi asing benar-benar menghancurkan kekuatan dalam pasar produksi suatu negara, maka pemerintah harus siap melakukan pengawasan pada investasi asing tersebut. Hal ini berarti untuk kegiatan yang demikian berlaku hukum pembangunan yang tidak seimbang (*law of uneven development*) yakni pembangunan yang menghasilkan kemakmuran di satu pihak dan kemelaratan di lain pihak.⁸⁹ *Teori yang ketiga*, melihat peranan investasi asing secara ekonomi tradisional dan meninjaunya dari segi kenyataan, di mana investasi asing dapat membawa pengaruh pada perkembangan dan modernisasi ekonomi negara penerima modal asing. Proses tersebut dapat dilihat pada gejala

⁸⁸ Aminuddin Ilmar, *Op.cit.*, hlm 41. Penganut teori ini dipelopori oleh Karl Marx dan Robert Magdoff.

⁸⁹ Peter H. Lindert dan Charles P. Kindelberger, *Ekonomi Internasional*, Erlangga, Jakarta, 1990, hlm. 611. Penganut teori ini dipelopori oleh Streeten dan Stephen Hymer.

perkembangan dan pertumbuhan ekonomi dunia dan mekanisme pasar yang dapat berlangsung baik dengan atau tanpa pengaturan dan fasilitas dari negara penerima modal asing.⁹⁰

Dari uraian tersebut diatas, dapat ditunjukkan bahwa pengertian terhadap investasi oleh masing-masing negara penerima modal tergantung atau ada keterkaitan dengan salah satu teori yang dianut atau merupakan variasi dari berbagai teori itu. Hal ini dengan jelas dapat kita lihat pada masing-masing pengaturan negara penerima modal terhadap keberadaan penanaman modal khususnya investasi asing yang dinyatakan dalam berbagai peraturan perundang-undangan investasi dari masing-masing negara.

Motivasi dasar serta kepentingan yang menjadi landasan pertimbangan para investor asing dalam melakukan investasi ke luar negeri, yaitu antara lain meliputi faktor-faktor sebagai berikut :⁹¹

1. keunggulan perusahaan,
2. struktur pasar, ketidaksempurnaan pasar dan perluasan pasar,
3. ketersediaan bahan baku (sumberdaya alam) dan sumberdaya manusia,
4. pertimbangan resiko, termasuk stabilitas politik dan hukum,
5. biaya transaksi, keunggulan dan kemudahan (pajak dan perijinan),
6. kebijakan *host country* (negara tujuan investasi),
7. kebijakan pemerintah dalam negeri investor.

Mencermati dua kepentingan besar yang harus menjadi dasar pertimbangan teoritik dalam menetapkan kebijakan investasi di negara-negara berkembang tersebut acapkali tidak mudah. Karena adanya tarik menarik kepentingan antara *host country* dengan para investor yang memiliki dasar pertimbangan dan motivasi yang berbeda-beda tersebut. Hal ini tidak jarang menyebabkan kebijakan hukum investasi yang telah ditetapkan terasa mandul, karena dianggap ”setengah hati” dan dirasakan masih menimbulkan hambatan bagi para calon investor ataupun para investor. Dilema ini adalah merupakan suatu realitas yang harus disikapi dan dipecahkan secara seksama agar kebijakan hukum yang ditetapkan

⁹⁰ Aminuddin Ilmar, *Op.cit*, hlm. 42. Pelopor dari teori ini adalah Raymond Vernon dan Charles P.Kindleberger.

⁹¹ Muchammad Zaidun, *Paradigma Baru Kebijakan Hukum Investasi (bagian II)*, artikel dalam www.wordpress.com., diakses tanggal 30 Maret 2009.

dapat mantap dan kokoh serta dapat memprediksi resiko-resiko yang mungkin terjadi terhadap pilihan kebijakan hukum investasi yang telah ditetapkan baik terhadap kepentingan investor domestik ataupun investor asing.⁹²

Konstitusi selain menetapkan dasar kebijakan politik, ekonomi dan sosial tentunya juga menetapkan kebijakan hukum, dan dalam masalah kebijakan hukum investasi, maka rujukannya adalah dari kebijakan hukum dalam bidang ekonomi, karena kebijakan hukum investasi adalah merupakan salah satu implementasi kebijakan hukum dalam bidang ekonomi. Berdasarkan prinsip-prinsip yang dianut dalam kebijakan ekonomi yang bersumber pada konstitusi itulah dapat diketahui dasar pijakan sistem ekonomi suatu negara yang dianut dan dikembangkan dalam rangka untuk meningkatkan kesejahteraan rakyatnya. Dengan demikian ada beberapa pilar dasar yang harus menjadi landasan kebijakan ekonomi suatu negara termasuk kebijakannya, dan pilar yang utama adalah konstitusi negara. Sistem ekonomi suatu negara akan diikuti secara linier oleh kebijakan ekonomi dan secara khusus kebijakannya. Konsekuensi daripada landasan sistem ekonomi dan kebijakan ekonomi yang dianut suatu negara maka membawa pengaruh dan akibat pada kebijakan hukum ekonomi (termasuk hukum investasi) yang harus sejalan. Sebagai suatu contoh sederhana kalau suatu negara menganut sistem ekonomi pasar yang liberal-kapitalistik, maka peran negara dalam pengaturan hukum di sektor privat sangat terbatas dan justru pengaturan hukum di sektor privat banyak diatur oleh komunitas ekonomi /bisnis selaku *self regulatory organization (SRO)*. Sebaliknya kalau sistem ekonomi sosialis-etatisme yang dianut, dalam kebijakan pengaturan hukum bidang ekonomi/bisnis banyak diatur dan ditentukan oleh negara sehingga tidak jarang terjadi *over regulated*.⁹³

Konsekuensi pilihan sistem ekonomi membawa pengaruh pada pilihan kebijakan ekonomi dan investasi, termasuk kebijakan hukum dalam bidang investasi, sehingga corak dan watak pengaturan (hukum) investasi akan mencerminkan jiwa daripada sistem ekonomi yang dianut sebagaimana yang telah digariskan oleh ketentuan konstitusi. Karena itu ketegasan tentang konsep dasar

⁹² *Ibid.*

⁹³ *Ibid.*

sistem ekonomi yang dianut yang tertuang dalam konstitusi suatu negara merupakan acuan dasar yang sangat fundamental bagi perumusan arah kebijakan ekonomi dan investasi. Kecenderungan adanya penafsiran yang cukup beragam terhadap ketentuan konstitusi yang menjadi dasar pijakan sistem ekonomi yang dianut akan menimbulkan konsekuensi-konsekuensi yang berbeda dalam perumusan kebijakan ekonomi / investasi.⁹⁴

Apabila didalami lebih jauh berbagai kebijakan (hukum) investasi di negara-negara berkembang selalu cenderung mengikuti pola kapitalis, sosialis dan jalan tengah. Penganut jalan tengah pada dasarnya juga memiliki dua arah pendekatan yang berbeda, yang satu pendekatannya mengarah ke kapitalis dan yang lain mengarah ke sosialis atau tidak jarang pula selalu berayun sesuai dengan irama dan arah perkembangan internasional, yang mana yang lebih menguntungkan bagi negaranya.

Walaupun posisi konstitusi, dan pilihan-pilihan terhadap teori-teori tentang investasi menjadi faktor-faktor yang strategis dalam perumusan kebijakan hukum investasi, namun yang tidak kalah pentingnya adalah peran negara sebagai suatu entitas hukum yang mandiri yang dapat menetapkan arahan pilihannya terhadap suatu kebijakan yang dianut. Perkembangan sejarah negara-negara berkembang memberikan pengalaman bagi Indonesia betapa berperannya negara dalam menentukan arah perkembangan kebijakan hukum investasi.⁹⁵

Paradigma dalam kebijakan hukum investasi pada dasarnya terdiri atas paradigma konservatif, paradigma liberal dan paradigma ambivalen. Melihat sejarah kebijakan hukum investasi di Indonesia, pada awal kemerdekaan mencerminkan suatu paradigma konservatif, ciri-ciri paradigma ini antara lain melihat bahwa investasi asing dipandang sebagai suatu ancaman dalam perekonomian nasional, kehadiran investasi asing akan merupakan desakan dan akan mengganti atau mengambil peran dalam perekonomian nasional yang akan merugikan kepentingan nasional. Sherif H Seid mengatakan jika tidak ada mekanisme pengaturan yang bijaksana dan hati-hati, investasi asing langsung tidak akan selalu bermanfaat bagi *host country*, tetapi sebaliknya dapat

⁹⁴ *Ibid.*

⁹⁵ *Ibid.*

mengakibatkan misalnya bahaya kerusakan lingkungan, kerusuhan sosial dan bahkan perang saudara. Bahkan beberapa investor menawarkan modalnya ke sebuah negara berkembang agar dapat lepas dari beban dan biaya lingkungan yang lebih ketat di negara asalnya.⁹⁶

Berdasarkan paradigma konservatif secara hukum, investasi asing dibatasi, dan hanya diundang masuk kalau sangat terpaksa dibutuhkan. Pemerintah harus memberikan batasan-batasan pengaturan yang ketat. Peran Pemerintah harus mengedepan dalam melakukan regulasi dalam rangka memberikan perlindungan bagi investor domestik untuk kepentingan perekonomian nasional. Kebijakan hukum investasi yang berparadigma konservatif di Indonesia, berakhir pada akhir tahun 1966 pada saat Indonesia mengeluarkan kebijakan hukum investasi baru pada tahun 1967 dengan Undang-undang Nomor 1 Tahun 1967 Tentang Penanaman Modal Asing dan Undang-undang Nomor 6 Tahun 1968 Tentang Penanaman Modal Dalam Negeri.

Paradigma kebijakan hukum investasi pada masa ini pada dasarnya berorientasi pada *paradigma liberal* yang memberikan uluran tangan bagi investasi dan investor asing, namun ideologi ekonomi yang dianut dalam konstitusi mengarah ke *welfare state* yang merupakan reaksi terhadap kegagalan *kapitalisme klasik* dan *liberalisme*, sebagaimana dikatakan oleh Jimly Asshiddiqie berdasarkan pendapat Ian Gough bahwa :

”Konsep *welfare state* sendiri lahir karena kegagalan kapitalisme klasik dan liberalisme yang didasarkan atas paham individualisme sehingga terjadi krisis perekonomian dunia di awal abad ke-20. Namun konsep *welfare state* dan perkembangan masyarakat yang kompleks melahirkan keadaan regulasi berlebihan yang menguatkan peran negara dalam segala aspek kehidupan. Perkembangan tersebut pada pertengahan abad ke-20 disadari sebagai kelemahan bersamaan dengan munculnya gelombang demokratisasi dan privatisasi.”⁹⁷

⁹⁶ Sherif H. Seid, *Global Regulation of Foreign Direct Investment*, Ashgat Publishing Company, USA, 2002, hlm. 10.

⁹⁷ Ian Gough, *The Political Economy of Welfare State*, (London and Basingstoke, 1979), h.1; John Naisbitt & Patricia Aburdene, *Megatrends 2000*, (London; Sigwick and Jacson, 1990), h. 134-135. Dikutip dari Jimly Asshiddiqie, *Perekonomian Nasional dan Kesejahteraan Sosial Menurut UUD 1945 serta Mahkamah Konstitusi*, Mahkamah Konstitusi, 2005, hlm. 11.

Pengaruh konsep *welfare state* dalam kehidupan masyarakat yang semakin kompleks melahirkan pula suatu keadaan over regulasi. Hal inilah yang terjadi pada masa itu yang mencerminkan adanya sikap ambivalen dan gamang dalam menetapkan kebijakan hukum investasi. Ciri-ciri tersebut ditandai dengan sikap-sikap yang sering berubah-ubah (ambivalen) dalam penentuan kebijakan hukum investasi, misal di satu sisi memberikan kebebasan bagi investasi asing tetapi sekaligus memberikan batasan-batasan yang kadang-kadang cukup ketat, mengurangi insentif yang telah ditetapkan, adanya inkonsistensi antara aturan perundang-undangan dengan aturan pelaksanaannya, masih sering ada perbedaan sikap sektoral dalam kebijakan pengaturan investasi, baik yang terkait insentif pajak, bea masuk ataupun aspek pengaturan prosedural lainnya. Realitas kebijakan hukum investasi yang demikian pada masa tersebut, dapat dikategorikan sebagai suatu kebijakan hukum investasi yang berparadigma ambivalen dan bersifat oportunistis. Dikatakan ambivalen, karena kebijakan tersebut sering berubah sikap dan tidak tegas, walaupun tidak ada perubahan faktor pengaruh yang sangat mendasar, sehingga terkesan tidak ada suatu dasar argumentasi yang kuat untuk menopang berubahnya suatu kebijakan.⁹⁸

2.5. Bentuk-bentuk Investasi Asing.

Pengaturan mengenai bentuk investasi asing terdapat dalam Peraturan Pemerintah Nomor 20 Tahun 1994 Tentang Pemilikan Saham Dalam Perusahaan yang Didirikan Dalam Rangka Penanaman Modal Asing sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 83 Tahun 2001 Tentang Perubahan Peraturan Pemerintah Nomor 20 Tahun 1994 selanjutnya disebut sebagai PP 20 Tahun 1994, maka kita dapat menemukan 2 (dua) bentuk investasi, yaitu:⁹⁹

⁹⁸ Muchammad Zaidun, *Op.cit.*, hlm 2.

⁹⁹ Pasal 2 ayat (1), PP 20 Tahun 1994 sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 83 Tahun 2001 Tentang Pemilikan Saham Dalam Perusahaan yang Didirikan Dalam Rangka Penanaman Modal Asing.

- a. Patungan antara modal asing dengan modal yang dimiliki oleh warga negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia. Patungan adalah bersama-sama mengumpulkan uang untuk suatu maksud tertentu; dan
- b. Langsung, dalam artian seluruh modalnya dimiliki oleh warga negara dan atau badan hukum asing.

Bentuk-bentuk penanaman modal asing dilakukan dalam bentuk kerja sama investasi. Bentuk kerjasama investasi dalam prakteknya terdiri dari:¹⁰⁰

- a. *Joint venture*.

Joint venture adalah suatu usaha kerja sama yang dilakukan antara investor asing dengan modal nasional semata-mata berdasarkan suatu perjanjian atau kontrak belaka (kontraktuil), dimana tidak membentuk suatu badan hukum baru.¹⁰¹ *Joint venture* juga merupakan kerjasama sementara dan merupakan perjanjian biasa, tanpa pihak-pihak membentuk suatu badan hukum baru/tersendiri sebagai badan yang berusaha.¹⁰² Berbagai macam corak atau variasi dari *joint venture* yang diketemukan dalam praktek aplikasi investasi asing dikemukakan sebagai berikut:¹⁰³

1. *Technical assistance (service) contract*, yaitu suatu bentuk kerjasama yang dilakukan antara pihak investor asing dengan modal nasional sepanjang yang bersangkutan paut dengan keahlian (*skill*) atau cara kerja (*method*). Misalnya : suatu perusahaan modal nasional yang ingin memajukan atau meningkatkan produksinya membutuhkan suatu peralatan baru disertai cara kerja atau metode kerja. Dalam hal demikian maka dibutuhkan *technical assistance* dari perusahaan modal asing di luar negeri dengan cara pembayaran dalam bentuk royalti, yakni pembayaran sejumlah uang tertentu yang dapat dibayar dari penjualan produksi perusahaan yang bersangkutan.
2. *Franchise and brand-use agreement*, yaitu suatu bentuk usaha kerja sama yang digunakan, apabila suatu perusahaan nasional atau dalam

¹⁰⁰ Aminuddin Ilmar, *Op.cit.*, hlm. 61-68.

¹⁰¹ Sunaryati Hartono, *Beberapa Masalah Transnasional Dalam Penanaman Modal Asing di Indonesia*, Binacipta, Bandung 1972, hlm 129.

¹⁰² Ismail Sunny, *Op.cit.*, hlm.114.

¹⁰³ Aminuddin Ilmar, *Op.cit.*, hlm. 61-62.

negeri hendak memproduksi suatu barang yang telah mempunyai merek terkenal seperti Coca-Cola, Mc'Donalds, Kentucky Fried Chicken, Van Houten dan sebagainya.

3. *Management contract*, yaitu bentuk usaha kerja sama antara pihak modal asing dengan modal nasional menyangkut pengelolaan suatu perusahaan khususnya dalam hal pengelolaan manajemen oleh pihak modal asing terhadap suatu perusahaan nasional. Misalnya, dalam hotel yang telah bertaraf internasional oleh pihak Indonesia diserahkan kepada swasta asing, seperti: Hilton Internasional Hotel, Mandarin Internasional Hotel dan lain sebagainya.

4. *Build Operation and Transfer (BOT)*, yaitu suatu bentuk kerja sama antara para pihak, dimana suatu objek bangunan dikelola atau dioperasikan selama jangka waktu tertentu dan setelah jangka waktu tersebut berakhir bangunan tersebut dikembalikan kepada pemilik asli. Misalnya, pihak swasta nasional mempunyai gedung atau bangunan mengadakan kerja sama dengan pihak luar negeri untuk membangun suatu hotel dimana biaya pembangunan, perencanaan dan pelaksanaan operasi dari hotel tersebut dilaksanakan oleh pihak asing dalam jangka waktu sesuai perjanjian kerjasama, dan setelah jangka waktu tersebut berakhir maka hotel tersebut dikembalikan kepada pihak nasional.

b. *Joint enterprise*.

Joint enterprise merupakan suatu bentuk kerja sama antara investor dalam negeri dengan investor asing dengan membentuk suatu perusahaan atau badan hukum. *Joint enterprise* merupakan suatu perusahaan terbatas yang modalnya terdiri dari modal dalam rupiah maupun dengan modal yang dinyatakan dalam valuta asing.¹⁰⁴

c. Kontrak karya.

Kontrak karya merupakan suatu bentuk kerja sama antara investor asing dan modal nasional, dimana kontrak karya ini terjadi apabila investor asing membentuk badan hukum Indonesia dan badan hukum ini mengadakan perjanjian kerja sama dengan suatu badan hukum yang mempergunakan

¹⁰⁴ *Ibid.*, hlm.62.

modal nasional. Bentuk kerjasama kontrak karya ini hanya terdapat dalam perjanjian kerja sama antara badan hukum milik negara (BUMN) seperti kontrak karya antara PN.Pertamina dan PT.Caltex Pacific Indonesia yang merupakan anak perusahaan dari Caltex Internasional Petroleum yang berkedudukan di Amerika Serikat. Dalam kontrak karya juga pengawasan, manajemen, marketing dan lain tindakan yang berhubungan dengan pengambilan, pengolahan, distribusi dan penjualan barang yang diproduksi di Indonesia itu sepenuhnya ada di tangan pihak asing.¹⁰⁵

d. *Production sharing*.

Dinamakan suatu *production sharing* atau bagi hasil oleh karena kredit yang diperoleh dari penanam modal asing beserta bunganya akan dikembalikan dalam bentuk hasil produksi perusahaan yang bersangkutan, yang biasanya dikaitkan dengan suatu ketentuan mengenai kewajiban perusahaan Indonesia untuk mengekspor hasilnya kepada negara pemberi kredit. Dengan kata lain *production sharing* adalah suatu perjanjian kerja sama kredit antara investor asing dengan pihak Indonesia yang memberikan kewajiban kepada pihak Indonesia untuk mengekspor hasilnya kepada negara pemberi kredit.¹⁰⁶

e. Investasi portofolio.

Investasi portofolio adalah investasi yang dilakukan melalui pembelian saham baik di pasar modal maupun penempatan modal pihak ketiga dalam perusahaan.¹⁰⁷

2.6. Pengaturan pembatasan kepemilikan modal perusahaan oleh investor asing.

Pengaturan pembatasan kepemilikan modal perusahaan oleh investor asing ditentukan dalam hal permodalan di berbagai bidang usaha diatur secara rinci dalam lampiran II Perpres Nomor 111 Tahun 2007 yang merupakan peraturan

¹⁰⁵ *Ibid.*, hlm. 63.

¹⁰⁶ *Ibid.*, hlm. 65.

¹⁰⁷ *Ibid.*, hlm. 68.

pelaksana dari Undang-Undang Penanaman Modal.¹⁰⁸ Perpres 111 Tahun 2007 mengatur secara rinci mengenai :

- a. Bidang usaha yang tertutup, yaitu bidang usaha tertentu yang dilarang diusahakan sebagai kegiatan penanaman modal.¹⁰⁹
- b. Bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan, yaitu bidang usaha tertentu yang diusahakan sebagai kegiatan penanaman modal dengan syarat tertentu, yang terdiri dari bidang usaha yang dicadangkan untuk Usaha Mikro Kecil Menengah dan Koperasi (UMKMK), bidang usaha yang dipersyaratkan dengan kemitraan, bidang usaha yang dipersyaratkan kepemilikan modal asing bidang usaha yang dipersyaratkan dengan lokasi tertentu, bidang usaha yang dipersyaratkan dengan perizinan khusus, bidang usaha yang dipersyaratkan modal dalam negeri 100%, bidang usaha yang dipersyaratkan kepemilikan modal serta lokasi, dan bidang usaha yang dipersyaratkan perizinan khusus dan kepemilikan modal asing.¹¹⁰

Penentuan bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan menggunakan prinsip dasar sebagai berikut:¹¹¹

- a. Prinsip penyederhanaan, yaitu bahwa bidang usaha yang dinyatakan tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan, berlaku secara nasional dan bersifat sederhana serta terbatas pada bidang usaha yang terkait dengan kepentingan nasional sehingga merupakan bagian kecil dari keseluruhan ekonomi dan bagian kecil dari setiap sektor dalam ekonomi.

¹⁰⁸ Pasal 12 Ayat (4), Undang-Undang Penanaman Modal yang menyebutkan bahwa:

“Kriteria dan persyaratan bidang usaha yang tertutup dan terbuka dengan persyaratan serta daftar bidang usaha yang tertutup dan yang terbuka dengan persyaratan masing-masing akan diatur dengan Peraturan Presiden.”

¹⁰⁹ Pasal 1 ayat (1), Peraturan Presiden Nomor 77 Tahun 2007 Tentang Daftar Bidang Usaha Yang Tertutup Dan Terbuka Dengan Persyaratan Di Bidang Penanaman Modal.

¹¹⁰ Pasal 2 ayat (1), Peraturan Presiden Nomor 77 Tahun 2007 Tentang Daftar Bidang Usaha Yang Tertutup Dan Terbuka Dengan Persyaratan Di Bidang Penanaman Modal jo Perpres 111 Tahun 2007.

¹¹¹ Pasal 5 jo Pasal 6, Peraturan Presiden Nomor 76 Tahun 2007 Tentang Kriteria dan Persyaratan Penyusunan Bidang Usaha Yang Tertutup Dan Bidang Usaha Yang Terbuka Dengan Persyaratan Di Bidang Penanaman Modal.

- b. Prinsip kepatuhan terhadap perjanjian atau komitmen internasional, yaitu bahwa bidang usaha yang dinyatakan tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan tidak boleh bertentangan dengan kewajiban Indonesia yang termuat dalam perjanjian atau komitmen internasional yang telah diratifikasi.
- c. Prinsip transparansi, yaitu bahwa bidang usaha yang dinyatakan tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan harus jelas, rinci, dapat diukur, dan tidak multi-tafsir serta berdasarkan kriteria tertentu.
- d. Prinsip kepastian hukum, yaitu bahwa bidang usaha yang dinyatakan tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan tidak dapat diubah kecuali dengan Peraturan Presiden.
- e. Prinsip kesatuan wilayah Indonesia sebagai pasar tunggal, yaitu bahwa bidang usaha yang dinyatakan tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan tidak menghambat arus barang, jasa, modal, sumber daya manusia dan informasi di dalam wilayah kesatuan Republik Indonesia.

Penyusunan kriteria bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan didasarkan pada pertimbangan sebagai berikut:¹¹²

- a. Mekanisme pasar tidak efektif dalam mencapai tujuan;
- b. Kepentingan nasional tidak dapat dilindungi dengan lebih baik melalui instrument kebijakan lain;
- c. Mekanisme bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan adalah efektif untuk melindungi kepentingan nasional;
- d. Mekanisme bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan adalah konsisten untuk menyelesaikan masalah yang dihadapi pengusaha nasional dalam kaitan dengan investasi asing dan/atau masalah yang dihadapi pengusaha kecil dalam kaitan dengan investasi besar secara umum;

¹¹² Pasal 7, Peraturan Presiden Nomor 76 Tahun 2007 Tentang Kriteria dan Persyaratan Penyusunan Bidang Usaha Yang Tertutup Dan Bidang Usaha Yang Terbuka Dengan Persyaratan Di Bidang Penanaman Modal.

- e. Manfaat pelaksanaan mekanisme bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan melebihi biaya yang ditimbulkan bagi ekonomi Indonesia.



BAB III

PENGAMBILALIHAN PERUSAHAAN TERBUKA

3.1. Terminologi pengambilalihan perusahaan terbuka

3.1.1. Pengertian pengambilalihan perseroan.

Istilah akuisisi atau *take over* secara mutatis mutandis mempunyai pengertian yang sama.¹¹³ Untuk lebih memperjelas agar pengertian dan ruang lingkup syarat terjadinya pengambilalihan perseroan menjadi seragam, khususnya perseroan terbuka akan dipaparkan beberapa pengertian yang terdapat dalam aturan dan pendapat para ahli pada awal bab ini.

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut dengan UUPT:

“Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambilalih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.”¹¹⁴

Dalam pengertian pengambilalihan diatas tidak dipermasalahkan berapa saham yang diambil alih, tetapi penekanan lebih kepada apakah pengambilalihan saham tersebut berakibat pada terjadinya peralihan pengendalian atau tidak.¹¹⁵

Pengertian pengambilalihan menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan Dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut sebagai PP 27 Tahun 1998) yang merupakan peraturan pelaksana Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 yang dengan berlakunya UUPT dinyatakan tetap berlaku adalah:

“perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh ataupun sebahagian

¹¹³ Adjie, Habib. *Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan dalam Perseroan Terbatas (Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998)*. Bandung: Mandar Maju, 2003. Hlm.14.

¹¹⁴ Pasal 1 angka 11, UUPT.

¹¹⁵ Felix Oentoeng Soebagjo, *Undang-undang nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan implikasinya pada praktik akuisisi Perusahaan, penggabungan dan peleburan usaha di Indonesia*. Jurnal Hukum Bisnis Volume 26 No. 3, 2007, hlm. 49.

besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.”¹¹⁶

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

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

Menurut Placidus Sudibyo & Nindyo Pramono:

“Bahwa suatu akuisisi dapat terjadi yaitu jika perseroan tertentu membeli asset atau saham perseroan lain dalam jumlah yang cukup material, sehingga diperoleh kemampuan untuk mengendalikan pengelolaan perseroan yang dibeli. Eksistensi hukum perseroan yang dibeli masih berlanjut, meskipun secara ekonomis perseroan pembeli dan yang dibeli itu dapat dipandang sebagai suatu entitas ekonomi.”¹¹⁷

Menurut Peter Salim, akuisisi berarti “pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, biasanya dicapai dengan membeli saham perusahaan lain.”¹¹⁸

Menurut Retnowulan Sutantio, “ akuisisi adalah kepemilikan suatu perusahaan diambilalih dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham perusahaan itu.”¹¹⁹

¹¹⁶ Pasal 1 angka 3, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.

¹¹⁷ Placidus Sudibyo dan Nindyo Pramono, Merger dan akuisisi, makalah pada seminar nasional “*Peranan Prinsip Akuntansi Indonesia Dalam Pembangunan Jangka Panjang Tahap Kedua*” (Jakarta 16-17 Desember 1991). Hlm 1. Dalam tesis Yuliana Sulistya, “*Pengambilalihan Saham Mayoritas Dalam Perseroan Dan Pengendalian atas Perseroan*”, Program Magister Kenotariatan, Universitas Indonesia, hlm 19.

¹¹⁸ Peter Salim, *Applied Business Dictionary*, (Jakarta: Modern English Press, 1989), hlm. 2.

¹¹⁹ Retnowulan Sutantio, “*Holding Company, Merger dan Lain-Lain Bentuk Kerjasama Perusahaan*”, (Mahkamah Agung Republik Indonesia), hlm 11.

Selanjutnya dinyatakan bahwa dengan adanya pembelian tersebut, maka perusahaan atau badan usaha pembeli akan menguasai atau mengambilalih perusahaan yang dibelinya, sehingga perusahaan pembeli akan dapat melakukan kontrol atau pengendalian terhadap perusahaan yang dibelinya tersebut, dengan kata lain perusahaan yang mengakuisisi menempatkan perusahaan yang diakuisisinya sebagai subsidiarinya.”¹²⁰

Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi berpendapat bahwa:

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

1. membeli seluruh maupun sebahagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan; maupun
2. membeli dengan atau tanpa melakukan penyetoran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perseroan; yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, yang akan membawa kearah penguasaan manajemen dan jalannya perusahaan.¹²¹

Munir Fuady berpendapat bahwa:

“Pengambilalihan perusahaan adalah mengambil alih kepentingan pengontrol terhadap suatu perusahaan yang dilakukan biasanya dengan mengambil alih mayoritas saham atau mengambil alih sebagian besar aset-aset perusahaan. Baik perusahaan yang mengambil alih (pengakuisisi) maupun perusahaan yang diambil alih (perusahaan target) tetap eksis setelah tindakan akuisisi terjadi. Hanya kekuasaan pengontrol terhadap perusahaan target saja yang berubah sebagai akibat dari akuisisi tersebut.”¹²²

Secara khusus yang dimaksud dengan pengertian pengambilalihan perusahaan terbuka adalah:

“tindakan baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.”¹²³

¹²⁰ Adjie, *Op.cit.*, hlm. 50.

¹²¹ Widjaja Gunawan, *Merger dalam Perspektif Monopoli*. Jakarta, PT. Rajagrafindo Persada, 2001. hlm. 273.

¹²² Munir Fuady, *Pengantar Hukum Bisnis Menata Bisnis Modern di Era Global*. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2008, hlm. 92.

¹²³ Angka 1(e), Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-259/BL/2008 Tentang Pengambilalihan Perusahaan terbuka (Peraturan Bapepam-LK nomor IX.H.1).

Berdasarkan beberapa pengertian yang dikemukakan diatas, maka syarat utama terjadinya pengambilalihan perusahaan khususnya perusahaan terbuka adalah beralihnya kontrol atau pengendalian terhadap perusahaan dari pemegang saham yang lama ke pemegang saham baru dengan cara pembelian saham. Secara khusus untuk pemegang saham baru dalam pengambilalihan perusahaan terbuka disebut sebagai pengendali baru. Yang dimaksud dengan pengendali perusahaan terbuka adalah:¹²⁴

“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.”

Yang dimaksud dengan pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan terbuka adalah :¹²⁵

- a. Menggantikan direksi dan/atau komisaris;
- b. Menempatkan orang-orangnya dalam pos-pos penting lainnya;
- c. Dapat mempunyai suara menentukan dan hal dilakukannya rapat umum pemegang saham;¹²⁶
- d. Berdasarkan konsep memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh.¹²⁷
- e. Dalam bentuk-bentuk lainnya.

Disamping itu selain pengertian mengenai pengambilalihan, sebaiknya juga ditinjau mengenai pengertian dari perusahaan terbuka itu sendiri. Yang dimaksud dengan perseroan terbuka adalah :

“perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”¹²⁸

¹²⁴ Angka 1(d), Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

¹²⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Buku Kesatu, PT.Citra Aditya Bakti, Bandung 2001, hlm.193.

¹²⁶ Pasal 86 Ayat 1 UUPT mensyaratkan RUPS dapat dilangsungkan jika dalam RUPS lebih dari ½ (satu per dua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili, kecuali Undang-Undang dan/atau anggaran dasar menentukan jumlah kuorum yang lebih besar.

¹²⁷ Setelah disesuaikan penulis dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1.

Sedangkan yang dimaksud dengan perseroan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang telah ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹²⁹

3.1.2. Tujuan pengambilalihan perseroan terbuka.

Merger dan akuisisi merupakan alternatif untuk melakukan perluasan usaha atau ekspansi oleh suatu perseroan terbatas. Perluasan ekspansi perusahaan dapat dilakukan melalui perusahaan baik melalui perluasan potensi internal yaitu dengan menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, menambah divisi baru dan sebagainya atau dapat dilakukan dengan menggabungkan dengan suatu usaha yang telah ada melalui proses merger dan konsolidasi, atau membeli perusahaan yang telah ada melalui proses akuisisi. Beberapa perusahaan melakukan akuisisi perusahaan lain untuk mendukung usaha mereka yang telah ada sebelumnya untuk mendorong perkembangan melalui sinergi.

Sumber pendanaan dapat melalui akumulasi hasil operasi yang dihasilkan perseroan selama beberapa periode atau dengan melakukan penambahan modal dengan mengeluarkan saham baru. Penambahan modal ini dapat dilakukan dengan kekuatan modal pemegang saham lama maupun dengan mengundang pihak lain untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan.

Alasan dilakukannya akuisisi adalah untuk mempercepat perluasan usaha daripada harus membangun sendiri fasilitas atau unit usaha yang membutuhkan waktu untuk merealisasikan dan mengoperasikannya. Akuisisi dapat dilakukan dengan cara pembayaran tunai atau dengan pertukaran saham melalui proses penggabungan usaha atau biasa dikenal dengan istilah merger. Apabila akuisisi dilakukan dengan cara pertukaran saham, maka pemegang

¹²⁸ Pasal 1 angka 7, UUPT.

¹²⁹ Pasal 1 angka 22, UUPM.

saham lama yang diakuisisi akan menjadi pemegang saham perusahaan baru hasil penggabungan. Sementara apabila akuisisi dilakukan melalui pembayaran, maka pemegang saham lama perusahaan yang diakuisisi akan kehilangan haknya dalam perseroan, atau berkurang haknya dalam perseroan sesuai proporsional dengan harga pembayaran atas nilai saham yang dilakukan dalam akuisisi tersebut.¹³⁰

Dalam akuisisi pihak yang umumnya tidak menyetujui rencana pengambilalihan perusahaan tersebut adalah manajemen perusahaan yang akan dibeli, karena alasan dan kekhawatiran manajemen tidak akan dilibatkan lagi dalam operasional perseroan. Apabila akuisisi dilakukan dengan cara yang bersahabat (*friendly acquisition*) maka hal tersebut akan dilakukan melalui perundingan kedua belah pihak antara manajemen dan pihak pengakuisisi (menyangkut penentuan harga yang wajar, cara pembayaran dan teknis lainnya) maka hasil perundingan akan diusulkan ke masing-masing pemegang saham perseroan. Apabila dirasakan manajemen suatu perusahaan yang akan diakuisisi tidak dapat bekerjasama, maka manajemen perusahaan yang akan mengakuisisi akan jalan *hostile take over*. Dengan cara ini manajemen perusahaan yang akan diakuisisi tidak akan diajak berunding, akan tetapi perusahaan yang akan melakukan akuisisi langsung menawarkan kepada para pemegang saham perusahaan yang akan diakuisisi dengan menawarkan kepada para pemegang persyaratan-persyaratan yang dinilai cukup menarik bagi para pemegang saham tersebut.¹³¹

Pihak manajemen yang akan diakuisisi bisa jadi melakukan berbagai tindakan yang bertujuan membatalkan proses akuisisi dengan meningkatkan beban yang harus ditanggung bagi perseroan atau ditanggung oleh para pemegang saham baru, sehingga harga penawaran akuisisi yang ditawarkan para pemegang saham yang akan melakukan akuisisi menjadi tidak menarik dan cenderung merugikan. Cara lain yang dilakukan manajemen yang tidak menyetujui akuisisi dilakukan melalui *poison pill* yaitu dengan menerbitkan

¹³⁰ Medina Melisa, *Pengambilalihan Perusahaan Terbuka Melalui Penerbitan Saham*, Tesis, Mahasiswi Program Pascasarjana 2006, Universitas Indonesia, hlm 18.

¹³¹ *Ibid*, hlm. 19-20.

obligasi yang disertai waran yang dapat ditukar dengan saham perseroan dengan harga yang sangat rendah sehingga pada saat konversi waran dilakukan, maka pihak yang sebelumnya menjadi pemegang obligasi akan menjadi pemegang saham perseroan baru yang akan berdampak terhadap dilusi kepemilikan pemegang saham pengakuisisi. Kondisi ini tentunya akan menjadi tidak menarik bagi para pemegang saham yang akan melakukan akuisisi akibat adanya potensi berkurangnya kepemilikan akibat adanya potensi pengkonversian waran yang melekat pada obligasi yang dimiliki para pemegang obligasi perseroan yang akan diakuisisi.¹³²

3.2. Tinjauan yuridis pengambilalihan perusahaan terbuka.

Sesuai dengan pembahasan tesis ini mengenai pembelian saham mayoritas melalui pasar modal, yang otomatis berkaitan dengan akuisisi perusahaan dimana perusahaan tersebut telah go-public di pasar modal, maka dalam bab ini akan ditinjau aturan hukum mengenai tindakan akuisisi yang melibatkan perusahaan terbuka.

Selain berlaku peraturan-peraturan yang umum seperti UUPT dan PP 27 Tahun 1998, juga berlaku UUPM beserta segala peraturan yang dikeluarkan Bapepam-LK sehubungan dengan adanya akuisisi di pasar modal.

Pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh perseroan melalui direksi perseroan atau langsung dari pemegang saham.¹³³ Yang dimaksud dengan pengambilalihan disini adalah pengambilalihan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Pengambilalihan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan.

¹³² *Ibid*, hlm. 20

¹³³ Pasal 125 ayat 1, UUPT.

Pembelian saham oleh investor asing melalui pasar modal pada tahun 1989 dibatasi hingga 49% dari saham yang tercatat di bursa efek.¹³⁴ Pada tahun 1997 pengaturan mengenai pembatasan pembelian saham oleh pemodal asing melalui pasar modal dicabut.¹³⁵ Hal ini berarti tidak ada aturan yang membatasi pembelian saham oleh investor asing melalui pasar modal.

Dalam hal pengambilalihan yang dilakukan oleh badan hukum berbentuk perseroan, direksi sebelum melakukan perbuatan hukum pengambilalihan harus berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang memenuhi kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS.¹³⁶ RUPS untuk menyetujui pengambilalihan perusahaan dilakukan apabila dihadiri paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan disetujui paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. Dalam hal kuorum kehadiran tidak tercapai maka dapat diadakan RUPS kedua, dimana RUPS kedua harus dihadiri paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan disetujui paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. Dalam hal kuorum RUPS kedua tidak tercapai maka perseroan dapat meminta kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan perseroan untuk menetapkan kuorum.¹³⁷

¹³⁴ Pasal 2 ayat 2, Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor.1055/KMK.013/1989 Tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.

¹³⁵ Pasal 1, Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor.455/KMK.01/1997 Tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.

¹³⁶ Pasal 125 ayat 4, UUPT.

¹³⁷ Pasal 89, UUPT.

Dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui direksi, pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih.¹³⁸

Direksi perseroan yang akan diambil alih dan perseroan yang akan mengambil alih dengan persetujuan dewan komisaris masing-masing menyusun rancangan pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya:¹³⁹

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

¹³⁸ Pasal 125 ayat 5, UUPT.

¹³⁹ Pasal 125 ayat 6, UUPT.

Direksi perseroan yang akan melakukan pengambilalihan wajib mengumumkan ringkasan rancangan paling sedikit dalam 1 (satu) surat kabar dan mengumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan yang akan melakukan pengambilalihan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.¹⁴⁰

Dalam hal pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, pihak yang akan mengambil alih tidak berkewajiban menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih dan tidak ada kewajiban untuk membuat rancangan pengambilalihan, namun wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh perseroan dengan pihak lain.¹⁴¹

Dalam melakukan proses pengambilalihan perusahaan wajib memperhatikan kepentingan:¹⁴²

1. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan;
2. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan, dan
3. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai pengambilalihan hanya berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.¹⁴³

Rancangan pengambilalihan yang telah disetujui oleh RUPS dituangkan dalam akta pengambilalihan yang dibuat di hadapan notaris dalam bahasa Indonesia. Sedangkan akta pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham juga wajib dinyatakan dalam akta notaris.¹⁴⁴

Salinan akta pengambilalihan perseroan wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada menteri tentang perubahan anggaran dasar. Dalam hal pengambilalihan saham yang dilakukan secara langsung salinan akta pemindahan hak atas saham wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan

¹⁴⁰ Pasal 127, UUPT.

¹⁴¹ Pasal 125 ayat 7 dan 8, UUPT.

¹⁴² Pasal 126 ayat 1, UUPT.

¹⁴³ Pasal 126 ayat 2 jo pasal 62 UUPT.

¹⁴⁴ Pasal 128, UUPT.

kepada Menteri tentang perubahan susunan pemegang saham.¹⁴⁵ Hal ini berarti untuk pengambilalihan saham dalam perseroan baik melalui direksi maupun melalui pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham, tidak membutuhkan persetujuan Menteri, artinya hanya pemberitahuan kepada Menteri.

3.2.1. Pengambilalihan perusahaan terbuka.

Untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik dalam hal terjadi pengambilalihan suatu perusahaan terbuka dengan tujuan pengendalian yang dilakukan baik melalui pembelian di bursa maupun diluar bursa maka Bapepam dan LK sebagai Otoritas Pasar Modal telah menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-259/BL/2008 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang disebut juga sebagai Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.H.1. Peraturan ini merupakan perubahan Peraturan Bapepam Nomor Kep-05/PM/2002 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Dalam peraturan tersebut diatur antara lain mengenai 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.¹⁴⁶

Kedua, jika pengendali yang baru sebagai akibat penawaran tender maupun akibat pengambilalihan memiliki saham di perusahaan terbuka lebih dari 80%, maka pengendali yang baru itu wajib mengalihkan saham perusahaan tersebut ke pasar menjadi minimal 20% sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20% dari modal disetor perusahaan terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 pihak dalam jangka waktu paling lama 2

¹⁴⁵ Pasal 131, UUPT.

¹⁴⁶ Angka 1 (d), Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.H.1.

tahun sejak pelaksanaan penawaran tender selesai dilaksanakan.¹⁴⁷ Hal ini berarti investor asing hanya diperbolehkan memiliki saham perusahaan terbuka yang berkedudukan di Indonesia sebesar 80% setelah 2 tahun, sedangkan sebelum 2 tahun pertama masih diperbolehkan memiliki saham hingga 100%. Pengalihan saham oleh pengendali baru diatas tidak berlaku apabila aksi korporasi memenuhi syarat memiliki 80% dari modal disetor terpenuhi setelah pengambilalihan terjadi.¹⁴⁸ Aturan ini bertujuan untuk menjaga likuiditas saham di pasar modal dan memberikan kesempatan bagi pengendali baru bagi untuk melakukan konsolidasi dan mengelola perusahaan yang baru diambil alih.¹⁴⁹

Selain itu diatur pula mengenai kewajiban pengendali baru perusahaan terbuka antara lain:¹⁵⁰

- a. Mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Bapepam dan LK perihal terjadinya pengambilalihan paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya pengambilalihan, informasi yang meliputi:
 - 1) seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya; dan
 - 2) jati diri yang bersangkutan yang meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian; dan
- b. Melakukan penawaran tender untuk seluruh sisa saham perusahaan terbuka tersebut, kecuali:
 - 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;

¹⁴⁷ Angka 3 dan 4, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

¹⁴⁸ Angka 5, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

¹⁴⁹ Airlangga Hartarto, [http: www. kompas.com](http://www.kompas.com), diakses tanggal 2 Juli 2008.

¹⁵⁰ Angka 2, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

- 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; dan
- 5) saham yang dimiliki oleh pihak pengendali lain perusahaan terbuka tersebut.

Syarat ini ditujukan dalam rangka memberikan kesempatan dan keadilan bagi pemegang saham publik untuk memutuskan investasinya pada perusahaan. Selain kewajiban tersebut, pelaku penawaran tender diharuskan menetapkan harga saham terbaik, sehingga tidak merugikan pemegang saham publik yang akan berpartisipasi dalam penawaran tender tersebut. Selain itu kewajiban penawaran tender berlaku bagi pengendali baru perusahaan terbuka yang memiliki saham 50% 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 pada saat mengambilalih perusahaan terbuka, dimana sebelumnya dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-05/PM/2002 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang berisi penawaran tender diwajibkan bagi pengendali baru perusahaan terbuka yang:¹⁵¹

1. memiliki 25% saham kecuali pihak tersebut dapat membuktikan tidak mengendalikan perusahaan terbuka, atau
2. pihak yang mempunyai kemampuan baik langsung maupun tidak langsung untuk mengendalikan perusahaan terbuka dengan cara menentukan diangkat atau diberhentikannya direksi atau komisaris, atau melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan terbuka.

Perubahan persyaratan yang termasuk pengendali perusahaan terbuka dari kepemilikan 25% menjadi 50% saham bertujuan untuk membatasi penawaran tender yang dilakukan untuk melakukan *go private* atas perusahaan terbuka.¹⁵²

¹⁵¹ Pasal 1 (d), Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-05/PM/2002 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

¹⁵² Airlangga Hartarto, *Op.cit.*, *Go private* adalah mengubah bentuk perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup.

Pengambilalihan perusahaan terbuka adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka. Calon pengendali baru yang melakukan negosiasi yang dapat mengakibatkan pengambilalihan perusahaan terbuka wajib secara teratur menginformasikan kepada perusahaan yang akan diambilalih, Bapepam dan LK, bursa efek dan masyarakat semua informasi yang berkaitan dengan perkembangan negosiasi. Penyampaian informasi tersebut dilakukan selambat-lambatnya hari kerja kedua setelah dimulainya negosiasi dan setiap adanya perubahan baru.¹⁵³

Penawaran tender adalah penawaran yang dilakukan melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya. Efek bersifat ekuitas yang dimaksud diatas adalah saham atau efek yang dapat ditukarkan dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.¹⁵⁴ Harga saham dalam penawaran tender pada pengambilalihan wajib ditentukan sebagai berikut:¹⁵⁵

- 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,¹⁵⁶ tidak diperdagangkan di bursa efek atau dihentikan sementara perdagangannya

¹⁵³ Angka 7 dan 8 Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

¹⁵⁴ Angka 1 a dan d, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor:KEP-04/PM/2002 Tentang Penawaran Tender (Peraturan IX.F.1)

¹⁵⁵ Angka 12, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

¹⁵⁶ Sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud dalam Angka 7 Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

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,¹⁵⁷ atau harga pengambilalihan yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus dipilih harga yang lebih tinggi;
- 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,¹⁵⁸ 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

¹⁵⁷ *Ibid.*

¹⁵⁸ *Ibid.*

rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman.¹⁵⁹

Disamping itu diatur juga bahwa setiap kontrak atau aktifitas dalam rangka pengambilalihan yang mempunyai benturan kepentingan secara ekonomis seperti penggunaan sumber daya perusahaan yang akan diambilalih dalam jumlah material, perubahan perjanjian atau kesepakatan yang telah dibuat oleh perusahaan diambilalih atau perubahan terhadap standar prosedur operasional perusahaan yang akan diambilalih maka pembebanan atau perubahan perjanjian tersebut wajib mendapat persetujuan RUPS independen dari perusahaan sasaran dengan prosedur yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK sesuai dengan peraturan nomor IX.E.1 Tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.¹⁶⁰

Hal lain yang diatur dalam peraturan tersebut adalah pengecualian terhadap perubahan pengendali perusahaan terbuka atas kewajiban melakukan keterbukaan informasi dan melakukan tender offer, yaitu pada saat pengambilalihan perusahaan terbuka karena:¹⁶¹

- a. perkawinan atau pewarisan;
- b. pembelian atau perolehan saham pada Perusahaan Terbuka dalam jangka waktu setiap 12 (dua belas) bulan, dalam jumlah paling banyak 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang beredar dengan hak suara yang sah;
- c. pelaksanaan tugas dan wewenang dari badan atau lembaga pemerintah atau negara berdasarkan undang-undang;
- d. pembelian langsung saham yang dimiliki dan/atau dikuasai badan atau lembaga pemerintah atau negara sebagai pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam angka 15 huruf c;
- e. penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap;

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ Angka 10, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1 jo Peraturan Bapepam dan LK Nomor.IX.E.1.

¹⁶¹ Angka 15, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

- f. penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pelaksanaan likuidasi pemegang saham;
- g. hibah yang merupakan penyerahan saham tanpa perjanjian untuk memperoleh imbalan dalam bentuk apapun;
- h. 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;
- i. perolehan saham sebagai pelaksanaan Peraturan Nomor IX.D.1 dan Peraturan Nomor IX.D.4;
- j. perolehan saham karena pelaksanaan kebijakan badan atau lembaga pemerintah atau negara;
- k. pelaksanaan penawaran tender jika dilaksanakan akan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan; dan
- l. perolehan saham dari pelaksanaan Penawaran Tender berdasarkan Peraturan Nomor IX.F.1, yang dilaksanakan bukan sebagai pemenuhan kewajiban berdasarkan peraturan ini.

Informasi yang disampaikan sekurang-kurangnya meliputi perkiraan jumlah saham dan nama perusahaan terbuka yang akan diambilalih; jati diri pengambilalih yang meliputi nama, alamat, telepon, faximili, jenis usaha serta tujuan pengendalian; cara dan proses negoisasi pengambilalihan; dan materi negoisasi pengambilalihan.¹⁶²

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 mengenai kewajiban untuk mengumumkan dan melakukan penawaran tender tidak berlaku terhadap pengambilalihan yang dilakukan secara tidak langsung melalui perusahaan terbuka lain, dengan ketentuan kontribusi pendapatan perusahaan terbuka kepada perusahaan terbuka lain dimaksud kurang dari 50% (limapuluh perseratus) pada saat terjadinya Pengambilalihan berdasarkan laporan keuangan konsolidasi perusahaan terbuka lain.¹⁶³

¹⁶² Angka 9, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

¹⁶³ Angka 15, Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1.

3.2.2. Kasus pengambilalihan perusahaan terbuka.

Salah satu kasus yang terjadi mengenai pengambilalihan perusahaan terbuka yang terkait dengan pembatasan kepemilikan saham asing adalah kasus mengenai pengambilalihan saham Indosat oleh Qtel. Berikut kasus posisi yang terjadi:

1. Qtel adalah kelompok usaha telekomunikasi yang bergerak dalam tiga sektor bisnis yaitu layanan telepon, layanan pita-lebar (broadband) dan pengelolaan layanan korporat, serta memiliki komitmen untuk berekspansi sejalan dengan visi strategis Qtel untuk menjadi penyedia jasa di antara 20 provider telekomunikasi global teratas. Qtel adalah penyedia jasa telekomunikasi layanan penuh di Qatar.¹⁶⁴
2. Januari 2008, Qtel membeli 25 persen saham Asia Mobile Holding Pte Ltd di PT Indosat Tbk dari Singapore Technologies Telemedia Pte Ltd (STT) senilai US\$ 635 juta.
3. Pada tanggal 6 Juni 2008 Qtel menandatangani perjanjian jual beli saham dengan STT, suatu perusahaan yang didirikan berdasarkan hukum Singapura, sehubungan dengan akuisisi oleh Qtel atas 100% saham di Indonesia Communications Limited (ICLM) dan Indonesia Communications Pte.Ltd (ICLS) yang bersama-sama memiliki 40,81% dari seluruh saham di Indosat. 40,81% saham Indosat tersebut dimiliki oleh Asia Mobile Holding Company yang merupakan anak perusahaan dari STT, dimana STT memiliki 75% saham Asia Mobile Holding Company dan Qtel memiliki 25%. Pengambilalihan 40,81% saham Indosat dibeli dengan harga 2,4 miliar dolar Singapura (1,8 miliar dolar AS).¹⁶⁵
4. Pada tanggal 9 Juni 2008, Bursa Efek Indonesia menghentikan sementara perdagangan saham Indosat terkait dengan pembelian saham Indosat oleh

¹⁶⁴ [Http: www.kompas.com](http://www.kompas.com), diakses tanggal 18 Juni 2008.

¹⁶⁵ Notifikasi Qatar dan siaran pers 23 Juni 2008, [http: www.tempointeraktif.com](http://www.tempointeraktif.com), diakses tanggal 12 Februari 2009.

- Qatar Telecom. Singapore Technologies Telemidia Pte Ltd (STT) diminta melakukan penawaran tender.¹⁶⁶
5. Pada tanggal 22 Juni 2008 kepemilikan saham ICLM dan ICLS di Indosat resmi beralih Qatar Telecom dan selanjutnya ingin melakukan *tender offer* atas saham Indosat.¹⁶⁷
 6. Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Indosat tanggal 25 Agustus 2008, *Chairman of the Board* Qtel H.E. Sheikh Abdullah Bin Mohammed Bin Saud Al Thani dan *Chief Executive Officer* Qtel Dr. Nasser Marafih dipilih sebagai Komisaris Utama dan anggota Dewan Komisaris Indosat untuk periode sampai dengan ditutupnya Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang akan dilaksanakan pada tahun 2012. H.E. Sheikh Mohammed Bin Suhaim Al Thani telah menjadi anggota Dewan Komisaris Indosat sejak bulan Juni 2007.¹⁶⁸
 7. Desember 2008, pemerintah melalui Menteri Komunikasi dan Informatika Mohammad Nuh, mengatakan apabila Qtel ingin penuh meraih kepemilikan 65 persen saham Indosat untuk jaringan telekomunikasi seluler bergerak, mereka harus melepaskan lini bisnis lain yaitu FWA (*fixed wireless access* – telepon nirkabel tetap) StarOne. Karena untuk telepon nirkabel tetap maksimal saham yang bisa Qtel miliki hanya 49 persen, ini berarti hanya menambah 8,2 persen atau senilai Rp 3,21 triliun saja. Pemilikan 49% saham didasarkan pada Perpres 111 Tahun 2007.¹⁶⁹
 8. 24 Desember 2008, Bapepam dan LK mengeluarkan surat No. S-9186/BL/2008 yang memperbolehkan Qtel untuk mengambalalih saham Indosat sampai dengan 65% dari jumlah saham Indosat sesuai dengan Perpres 111 Tahun 2007. Bapepam dan LK berpendapat seorang pemegang saham pengendali baru dari suatu perusahaan terbuka diwajibkan untuk melakukan penawaran tender atas seluruh sisa efek Indosat. Berdasarkan Penawaran Untuk Membeli, (i) Qtel memiliki kurang

¹⁶⁶ *Ibid.*

¹⁶⁷ *Ibid.*

¹⁶⁸ [Http://www.indosat.com](http://www.indosat.com)., diakses tanggal 12 Maret 2009.

¹⁶⁹ Mohammad Hendrowijono, [http:// www.hendrowijono.com](http://www.hendrowijono.com)., diakses tanggal 13 Maret 2009.

lebih 40,81% Saham Seri B dan penawaran adalah merupakan suatu penawaran tender yang diwajibkan sesuai dengan Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1, yang mewajibkan suatu pihak yang melakukan pengambilalihan 50% atau lebih dari saham perusahaan terbuka di Indonesia atau pihak yang memiliki kemampuan untuk secara langsung maupun tidak langsung menentukan pengelolaan dan/atau kebijakan perusahaan terbuka untuk melakukan penawaran tender atas sisa saham dari perusahaan tersebut, dengan beberapa pembatasan dan pengecualian; (ii) dengan adanya pengambilalihan secara tidak langsung atas 2.217.590.000 Saham Seri B, yang mewakili sekitar 40,81% dari jumlah saham yang ditempatkan dan disetor Indosat, berdasarkan Perjanjian Jual Beli Saham antara Qtel dan STT, Qtel dianggap telah melakukan “pengendalian” di Indosat.¹⁷⁰

9. 18 Februari 2009 Qtel telah menyelesaikan pembelian saham tambahan sebanyak 1,314 miliar saham senilai Rp.9 Triliun dari Indosat melalui dua penawaran tender, secara serentak di Indonesia dan Amerika Serikat (AS). Harga saham dalam penawaran tender adalah Rp.7.388 per lembar saham. Dengan rampungnya penawaran tender yang dilakukan itu, mendorong kepemilikan saham di Indosat meningkat dari 40,81 persen menjadi 65 persen.¹⁷¹

Permasalahan yang muncul pada kasus ini adalah disaat Qtel mengakuisisi saham Indosat, maka Qatar Telekom sesuai dengan peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.H.1, wajib untuk melakukan penawaran tender. Disisi lain penawaran tender tersebut menjadi masalah setelah Bapepam dan LK menyatakan batas maksimal pembelian saham indosat oleh qtel pada saat penawaran tender tidak boleh melebihi pemilikan modal saham sebesar 65% yang diatur oleh Perpres 111 Tahun 2007.¹⁷² Padahal sebelumnya di pasar

¹⁷⁰ [Http://www.indosat.com](http://www.indosat.com)., diakses tanggal 12 Maret 2009.

¹⁷¹ Berita baru.com, diakses tanggal 14 maret 2009.

¹⁷² [Http:www.ias.julianto.blogspot.com](http://www.ias.julianto.blogspot.com). Diakses tanggal 13 Maret 2009, pukul 14.42 WIB. Huruf c Angka 44, Peraturan Presiden Nomor 111 Tahun 2007 Tentang Daftar Bidang Usaha yang Tertutup dan Terbuka dengan Persyaratan di Bidang Penanaman Modal.

modal pada hakikatnya tidak membatasi pembelian saham perusahaan terbuka oleh investor asing.¹⁷³



¹⁷³ SK Menteri Keuangan Nomor: 45/KMK.01/1997 Tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.