



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGATURAN DAN PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG
SAHAM INDEPENDEN, KARYAWAN, DAN ORGAN
PERSEROAN PADA PROSES *GO PRIVATE* PERSEROAN
TERBUKA DI INDONESIA**

TESIS

**ANGGA HANDIAN PUTRA, S.H.
0806425020**

**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCASARJANA
JAKARTA
JUNI 2010**

**PERPUSTAKAAN FLEET
UNIVERSITAS INDONESIA**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGATURAN DAN PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG
SAHAM INDEPENDEN, KARYAWAN, DAN ORGAN
PERSEROAN PADA PROSES *GO PRIVATE* PERSEROAN
TERBUKA DI INDONESIA**

TESIS

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

**ANGGA HANDIAN PUTRA, S.H.
0806425020**

**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCASARJANA
HUKUM EKONOMI
JAKARTA
JUNI 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Angga Handian Putra, S.H.

NPM : 0806425020

Tanda Tangan : 

Tanggal : 29 Juni 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh:

Nama : Angga Handian Putra, S.H.

NPM : 0806425020

Program Studi : Hukum Ekonomi

Judul Tesis : Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham
Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Pada Proses
Go Private Perseroan Terbuka di Indonesia

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Felix Oentoeng Subagjo, S.H., LL.M.

Penguji : Dr. Freddy Harris, S.H., LL.M.

Penguji : Dr. Nurul Elmiyah, S.H., M.H.

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 29 Juni 2010

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, kasih sayang dan karunia-Nya. Serta dengan ridha-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar magister hukum pada Universitas Indonesia dengan judul: “Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan dan Organ Perseroan Pada Proses *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia”.

Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bapak Prof. Dr. Felix Oentoeng Soebagjo, S.H., LL.M, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini;
- (2) Bapak Dr. Freddy Harris, S.H., LL.M, dan Ibu Dr. Nurul Elmiyah, S.H., M.H., selaku dosen penguji yang telah bersedia menguji tesis ini serta masukan dan kritiknya terhadap tesis ini;
- (3) Orang tua saya tercinta, Bapak Heri Tohan dan Mama Lina Sagita serta adikku Shin-Shin Awalia Handari Putri dan keluarga besar saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral; dan
- (4) Keluarga besar Bapak H. M. Abduh Amasta, S.H., dan Ibu Hj. Dra. Emi Meirina, yang telah memberikan dukungan moral;
- (5) *Mir Seelenverwandten*, Yusnia Afrilliza Abduh, S.H., yang selalu ada untuk memberikan semangat dan perhatiannya;
- (6) Teman dan sahabat seperjuangan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan tesis ini.
- (7) Semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah membantu terselesaikannya tesis ini.

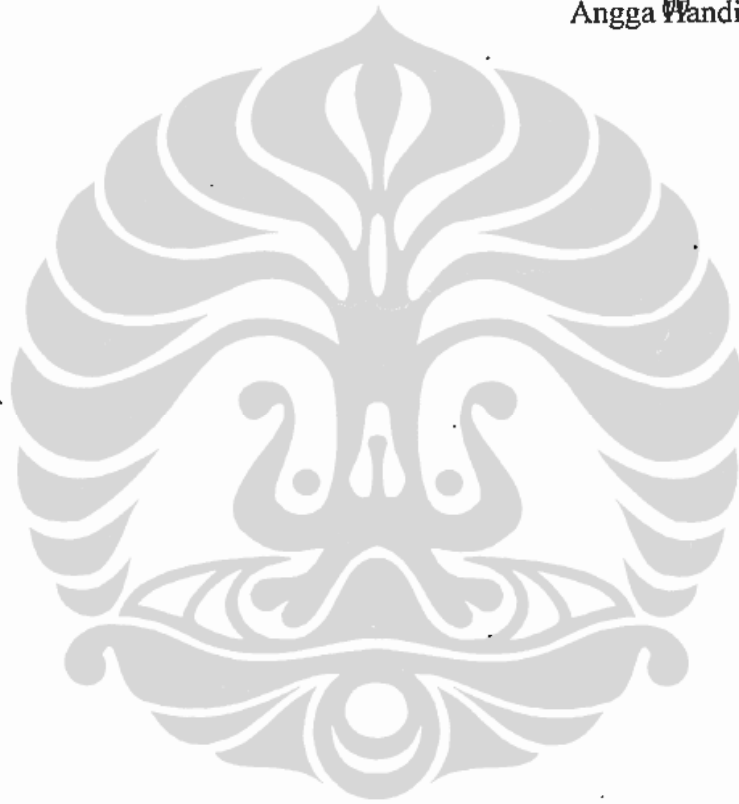
Penulis berharap, tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca yang memerlukan tambahan referensi bacaan mengenai *go private*, khususnya

mahasiswa yang tertarik mengenai *go private* itu sendiri. Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh sebab itu, Penulis menerima setiap masukan dan kritikan yang membangun bagi kesempurnaan tesis ini.

Bogor, Juni 2010

Penulis,


Angga Handian Putra, S.H.



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

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

Nama : Angga Handian Putra, S.H.
NPM : 0806425020
Program Studi : Magister Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis


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

“Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Pada Proses *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta
Pada tanggal: 29 Juni 2010
Yang menyatakan,


(Angga Handian Putra, S.H.)

ABSTRAK

Nama : Angga Handian Putra, S.H.
Program Studi : Magister Hukum
Judul : Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen,
Karyawan, dan Organ Perseroan Pada Proses *Go Private* Perseroan
Terbuka di Indonesia

Tindakan *go private* merupakan aksi korporasi perusahaan terbuka untuk membeli kembali sahamnya dari pemegang saham publik dan merubah statusnya menjadi perseroan tertutup. Sampai saat ini belum ada pengaturan hukum yang khusus mengenai *go private* di Indonesia, penelitian berfokus kepada masalah apa alasan dan bagaimana prosedur pelaksanaan dan pengaturan hukum serta perlindungan hukum kepada pemegang saham independen, karyawan, dan organ perseroan pada proses *go private* perseroan terbuka di Indonesia. Jenis penelitian ini ialah penelitian hukum normatif. Analisis dilakukan dengan membandingkan pengaturan hukum *go private* berdasarkan peraturan yang terkait sebelum dan sesudah UUPT No. 40/2007. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa alasan utama *go private* perseroan terbuka di Indonesia ialah efisiensi biaya perseroan sebagai perseroan terbuka. Prosedur dan pengaturan hukum pelaksanaan *go private* mengacu kepada UUPT, UUPM, peraturan-peraturan Bapepam dan LK, dan peraturan Bursa Efek mengenai penghapusan pencatatan. Perlindungan hukum pemegang saham independen, mengacu kepada UUPT dan peraturan Bapepam dan LK. Kemudian, perlindungan hukum bagi karyawan perusahaan sasaran yang mengacu kepada undang-undang ketenagakerjaan yang berlaku. Sedangkan perlindungan hukum bagi anggota dewan direksi dan dewan komisaris yang diberhentikan, mengacu kepada UUPT dan anggaran dasar perseroan.

Kata Kunci: *go private*, efisiensi, pengaturan dan perlindungan hukum.

ABSTRACT

Name : Angga Handian Putra, S.H.
Study Program: Master of Law
Title : Regulation and Legal Protection of the Independent Shareholders,
Employees and Organ of Company on the Process of Go Private
of Public Listed Company in Indonesia

Go private action is a public listed company corporate action to buy back its shares from public shareholders and the company changed its status to be closed. Until now there is no special legal arrangements related to go private in Indonesia, the research focused on the problem of what reason and how the operating procedures and legal arrangements and the legal protection of independent shareholders, employees, and company organs in the process of the go private public listed companies in Indonesia. This research is a normative legal research. The analysis was done by comparing the regulation go private based on related regulations before and after the Companies Act No. 40/2007. So it can be concluded that the main reason go private public listed companies in Indonesia is the company cost efficiency as a public listed company. Procedures and implementation regulations go private refers to the Company Law, Capital Market Law, the rules of Bapepam and LK, and regulations regarding delisting from the Stock Exchange. Independent shareholders' legal protection, refer to the Company Law and the rules of Bapepam and LK. Later, legal protection for employees of the target company, which refers to labor laws. While legal protection for members of the board of directors and commissioners, who dismissed, refer to the Company Law and the statute of the company..

Keywords: Go private, efficiency, regulation and legal protection.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
I. Pendahuluan	
A. Latar Belakang	1
B. Permasalahan	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kegunaan Penelitian	12
E. Metode Penelitian	13
F. Kerangka Teoritis	15
1. Teori Efisiensi	15
2. <i>Takeover Defense Theory</i>	19
3. <i>Fairness Principle</i> (Prinsip Kewajaran)	19
G. Sistematika Penulisan	20
II. Kerangka Teori Perseroan Terbuka dan <i>Go Public</i> di Indonesia	
A. Perseroan Terbuka dan <i>Go Public</i> di Indonesia	22
1. Aspek Hukum Perseroan Terbuka di Indonesia	22
2. Aspek Hukum <i>Go Public</i> di Indonesia	24
a. Pengertian <i>Go Public</i> (penawaran umum)	24
b. Perseroan Yang Dapat Melakukan <i>Go Public</i>	26
c. Ketentuan-Ketentuan Umum dalam <i>Go Public</i> di Indonesia	29
B. Keuntungan dan Kelemahan Perseroan Melakukan <i>Go Public</i>	30
C. Mekanisme <i>Go Public</i> suatu Perseroan	34
D. Keadaan dan Kewajiban Perseroan Setelah Melakukan <i>Go Public</i>	40
1. Struktur Permodalan Sebelum dan Sesudah <i>Go Public</i>	40
2. Fasilitas Yang Diterima Perseroan Sebagai Perseroan Publik	41
3. Kewajiban Perseroan Setelah <i>Go Public</i>	43
III. Kerangka Teori Perseroan Tertutup dan <i>Go Private</i>	
A. Perseroan Tertutup	46
B. Konsep <i>Go Private</i> Pada Perseroan Terbuka	48
1. Pengertian <i>Go Private</i>	48
2. Alasan dan Keuntungan Perseroan Terbuka Melakukan <i>Go Private</i>	52
3. Pelaku Dalam <i>Go Private</i>	57

4. Pembiayaan Dalam Proses <i>Go Private</i>	58
5. Mekanisme <i>Go Private</i>	60
6. Akibat <i>Go Private</i>	65
C. <i>Delisting</i>	66
D. <i>Go Private</i> di Negara Lain.....	68
1. Malaysia.....	68
2. Amerika Serikat	72

IV. Analisis Yuridis Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan dan Organ Perseroan Pada Proses *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia

A. Alasan, Prosedur Pelaksanaan, dan Pengaturan Hukum, Serta Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan dan Organ Perseroan Terbuka Pada Proses <i>Go Private</i> di Indonesia	78
1. Para Pihak dan Alasan Melakukan <i>Go Private</i>	79
a. <i>Go Private</i> PT Surya Hidup Satwa Tbk.	79
b. <i>Go Private</i> PT Komatsu Indonesia Tbk.....	81
c. <i>Go Private</i> PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)	83
d. <i>Go Private</i> PT Bank UOB Buana Tbk.	86
e. <i>Go Private</i> PT Panasia Filament Inti Tbk.....	88
f. <i>Go Private</i> PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	91
2. Prosedur Pelaksanaan dan Pengaturan Hukum	93
a. <i>Go Private</i> PT Surya Hidup Satwa Tbk.	93
b. <i>Go Private</i> PT Komatsu Indonesia Tbk.....	97
c. <i>Go Private</i> PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)	101
d. <i>Go Private</i> PT Bank UOB Buana Tbk.	105
e. <i>Go Private</i> PT Panasia Filament Inti Tbk.	108
f. <i>Go Private</i> PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	111
3. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Perusahaan Sasaran.....	113
a. <i>Go Private</i> PT Surya Hidup Satwa Tbk.	113
b. <i>Go Private</i> PT Komatsu Indonesia Tbk.....	116
c. <i>Go Private</i> PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)	119
d. <i>Go Private</i> PT Bank UOB Buana Tbk.	121
e. <i>Go Private</i> PT Panasia Filament Inti Tbk.....	124
f. <i>Go Private</i> PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	126
B. Analisis Yuridis Alasan, Prosedur Pelaksanaan, dan Pengaturan Hukum, Serta Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan dan Organ Perseroan Terbuka Pada Proses <i>Go Private</i> di Indonesia	
1. Para Pihak dan Alasan Melakukan <i>Go Private</i>	129
a. <i>Go Private</i> PT Surya Hidup Satwa Tbk.	131
b. <i>Go Private</i> PT Komatsu Indonesia Tbk.	132

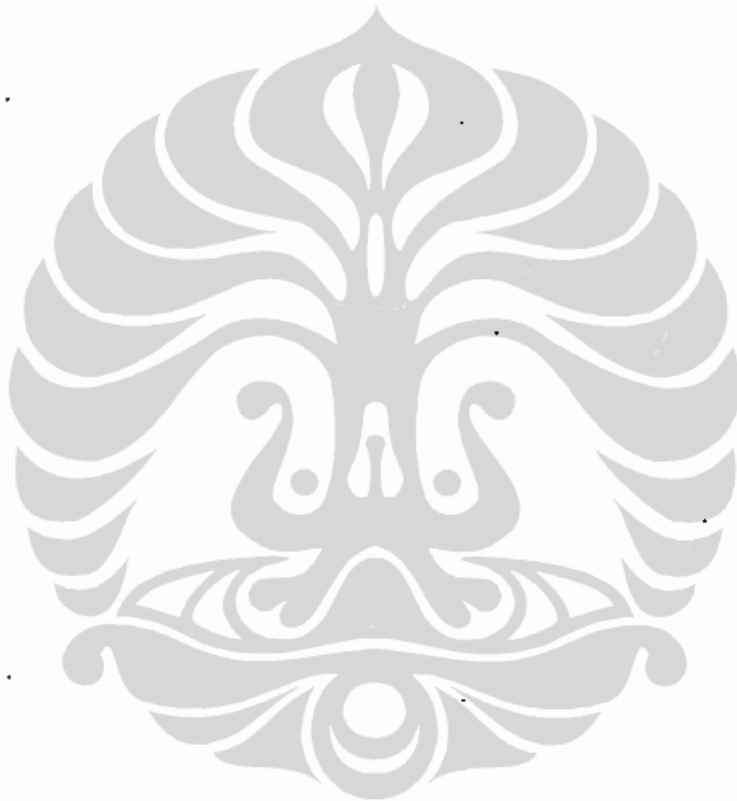
c.	<i>Go Private</i> PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)	133
d.	<i>Go Private</i> PT Bank UOB Buana Tbk.	134
e.	<i>Go Private</i> PT Panasia Filament Inti Tbk.	135
f.	<i>Go Private</i> PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	137
2.	Prosedur Pelaksanaan dan Pengaturan Hukum	139
A.	Prosedur Pelaksanaan <i>Go Private</i> di Indonesia	139
B.	Pengaturan Hukum <i>Go Private</i> Perseroan Terbuka di Indonesia	149
(1)	Pengaturan Hukum <i>Go Private</i> Perseroan Terbuka di Indonesia Sebelum Berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 (<i>Go Private</i> PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004), PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005), dan PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (2007))	151
(2)	Pengaturan Hukum <i>Go Private</i> Perseroan Terbuka di Indonesia Setelah Berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 (<i>Go Private</i> PT Bank UOB Buana Tbk. (2007), PT Panasia Filament Inti Tbk. (2007 dan 2008), dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (2009)).....	168
3.	Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Perusahaan Sasaran.....	187
a.	Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen yang Menjadi Perusahaan Sasaran dalam Transaksi <i>Go Private</i> Perseroan Terbuka di Indonesia	187
b.	Perlindungan Hukum Karyawan Perseroan yang Menjadi Perusahaan Sasaran dalam Transaksi <i>Go Private</i> Perseroan Terbuka di Indonesia	192
c.	Perlindungan Hukum Organ Perseroan yang Menjadi Perusahaan Sasaran dalam Transaksi <i>Go Private</i> Perseroan Terbuka di Indonesia	195
V.	Kesimpulan dan Saran	
A.	Kesimpulan	202
B.	Saran	204
	Daftar Pustaka	206

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar

Gambar 1. Bagan Prosedur *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia.....148



DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel

Tabel 1.	Struktur Modal Perseroan Sebelum dan Sesudah <i>go public</i>	41
Tabel 2.	Rincian pemegang saham Rincian pemegang saham PT Surya Hidup Satwa Tbk. tahun 2004.....	80
Tabel 3.	Struktur Permodalan PT Komatsu Indonesia Tbk.....	82
Tabel 4.	Kepemilikan Saham PT Komatsu Indonesia Tbk.	82
Tabel 5.	Susunan Pemegang Saham PT Bank ANK Tbk. per tanggal 31 Mei 2007	85
Tabel 6.	Susunan Pemegang Saham Bank UOB Buana Indonesia Tbk. per tanggal 31 Des 2007	87
Tabel 7.	Susunan kepemilikan saham PT Panasia Filament Inti Tbk. per 31 Desember 2007	90
Tabel 8.	Kegiatan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yang mempengaruhi efek yang diterbitkan	92
Tabel 9.	Susunan pemegang saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk. per 31 Agustus 2009	93
Tabel 10.	Susunan anggota dewan direksi dan komisaris PT Surya Hidup Satwa, Tbk. tahun 2003	113
Tabel 11.	Susunan dewan direksi dan komisaris PT Komatsu Indonesia Tbk. Tahun 2005.....	116
Tabel 12.	Susunan dewan direksi dan komisaris PT Bank ANK Tbk. Tahun 2001	119
Tabel 13.	Susunan dewan direksi dan komisaris PT Bank UOB Buana Indonesia Tbk. Tahun 2007	122
Tabel 14.	Susunan dewan direksi dan komisaris PT Panasia Filament Inti Tbk. Tahun 2009.....	124
Tabel 15.	Susunan dewan direksi dan komisaris PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Tahun 2009	126

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Seiring dengan dinamika dan perkembangan teknologi serta perdagangan di seluruh dunia, khususnya di Indonesia, peran dan fungsi Pasar Modal sebagai salah satu jalur penyedia dana segar sekaligus sebagai barometer investasi menjadi semakin krusial. Di dalamnya berputar roda perekonomian, sumber dana bagi beroperasinya perusahaan yang merupakan tulang punggung ekonomi suatu Negara.

Setiap pihak dapat memanfaatkan berbagai macam sumber pembiayaan, khususnya yang berasal dari internal perusahaan, seperti dari arus kas yang timbul sebagai hasil operasi perusahaan atau tambahan modal dari pemegang saham, tetapi kedua hal ini kerap kali tidak mampu mencukupi kebutuhan dana yang nilainya sangat signifikan. Alternatif yang memungkinkan adalah sumber dana dari luar perusahaan yang berupa utang dari pihak lain sebagai contoh dari pasar uang atau bank. Alternatif sumber dana dengan persepsi awal murah didapat dari pasar modal misalnya dengan menerbitkan saham atau efek lain yang bersifat ekuitas merupakan pilihan yang menarik bagi perusahaan.¹

Pasar Modal memberikan alternatif investasi dengan beragam variasi produk yang selalu berkembang seolah tak berhenti, dengan menawarkan tingkat *return* yang bervariasi seiring dengan resiko yang juga harus menjadi konsekuensinya.² Pada akhirnya banyak perusahaan yang memutuskan melakukan penawaran umum di Pasar Modal atau *go public* dengan menawarkan efek kepada masyarakat (publik) dan selanjutnya menjadi perseroan terbuka.³ Dalam hal ini pasar modal memfasilitasi perubahan status perseroan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka.

Tindakan *go private* merupakan aksi korporasi yang merupakan kebalikan dari tindakan *go public*. Pada tindakan *go public*, suatu perusahaan menjual

¹ M Irsan Nasarudin, *et al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana. 2004. Hal. 19-20.

² Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, D. *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2009. hal 2.

³ M Irsan Nasarudin, *et al.*, *loc. cit.*

sahamnya kepada publik sehingga menjadi perseroan terbuka. Sebaliknya, pada tindakan *go private* perusahaan terbuka membeli kembali sahamnya dari pemegang saham publik dan merubah statusnya menjadi perseroan tertutup. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Foley & Lardner LLP, alasan suatu perseroan terbuka melakukan *go private* adalah karena merasa terbebani oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban-kewajiban sebagai perseroan terbuka.⁴

Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), kewajiban memenuhi peraturan pasar modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi. Beberapa dari alasan tersebut tentunya mengundang perdebatan karena justru hal-hal itulah yang merupakan penunjang pelaksanaan prinsip *good corporate governance* (GCG).⁵

Selain alasan yang disebutkan di atas, salah satu motif perusahaan *go public* melakukan *go private* adalah efektivitas sebuah perseroan tertutup dibandingkan dengan perseroan terbuka. Ketika pasar saham di bursa kuat dan valuasi tinggi, baik perseroan terbuka maupun pemegang sahamnya akan merasakan keuntungan dari kemudahan mendapatkan dana segar, sehingga perusahaan publik dapat bertahan. Namun, ketika pasar menegat dan valuasi tidak menentu, perseroan publik akan lebih efektif menjadi perseroan tertutup. Apalagi untuk perusahaan yang memiliki transaksi saham yang rendah di bursa, karena untuk mempertahankan statusnya sebagai perseroan publik akan mengalami kesulitan.⁶

Beberapa tahun terakhir, banyak perseroan publik yang telah *go private*.⁷ Dengan proses *go private*, maka kepentingan yang menyangkut pemegang saham dari luar perusahaan yang memberikan modal pada perusahaan akan hilang. Studi

⁴ Bobby W. Hemawan dan I Made B. Tirthayatra, *Go Private*, <http://www.bapepam-lk.depkeu.go.id/go-private/pdf>, diunduh 1 September 2009.

⁵ *Ibid.*

⁶ Joshua M. Koenig, *A Brief Roadmap To Going Private*, Columbia Business Law Review 2004.

⁷ Mary C. Burson, "Securities Law: An Argument For Recognition Of An Implied Private Cause Of Action For Shareholders Under Section 13(E) Of The Securities Exchange Act Of 1934 In The Context Of Going Private", Notre Dame Law Review (1989).

ini juga mengungkapkan jumlah perusahaan yang melakukan *go private* di pasar modal Amerika Serikat pada tahun 1993/1994 mencapai 70 perusahaan.⁸

Di Indonesia, tindakan *go private* pertama kali dilakukan pada tahun 1996, yaitu pada tindakan *go private* PT Praxair Indonesia Tbk. Setelah PT Praxair Indonesia Tbk, beberapa perseroan terbuka lain melakukan *go private*. Pada tahun 2002, 3 (tiga) perseroan terbuka melakukan *go private* yaitu PT Pfizer Indonesia Tbk., PT Miwon Indonesia Tbk., dan PT Indocopper Investama Tbk. Sedangkan tahun 2003, ada 2 (dua) perseroan terbuka yang melakukan *go private*, yaitu PT Bayer Indonesia Tbk., dan PT Singer Industries Indonesia Tbk. Kemudian pada tahun 2004 tercatat ada 3 (tiga) perseroan terbuka yang melakukan *go private*, yaitu PT Central Proteinaprima Tbk., PT Surya Hidup Satwa Tbk., dan PT Indosiar Visual Mandiri Tbk. Selanjutnya pada tahun 2005, ada 2 (dua) perseroan terbuka yang melakukan *go private*, yaitu PT Multi Agro Persada Tbk., dan PT Komatsu Indonesia Tbk.⁹

Berdasarkan laporan tahunan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) tahun 2006, sepanjang tahun 2006 tidak ada aksi korporasi perseroan terbuka yang melakukan *go private*.¹⁰ Berbeda dengan tahun 2007, perseroan terbuka yang melakukan *go private* tercatat hingga 5 (lima) perseroan, yaitu PT Mulialand Tbk., PT Makindo Tbk, PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk., PT Summitplast Tbk., dan PT Sari Husada Tbk.¹¹ Pada tahun 2008, hanya 1 (satu) perseroan terbuka yang melakukan *go private*, yaitu PT Bank UOB Buana Tbk.¹² Kemudian 2 (dua) perseroan masih dalam proses *go private*, yaitu PT Panasia Filament Inti Tbk. (2008), dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (2009).

Go private dapat diartikan sebagai salah satu transaksi dimana pemegang saham di dalam pada perusahaan publik membeli saham pemegang saham publik, dan mengembalikan status badan hukum menjadi perusahaan tertutup.¹³ Jika motif perusahaan melakukan *go private* jelas, maka tidak akan ada masalah. Pada

⁸ Bobby W. Hernawan dan I Made B. Tirthayatra, *loc. cit.*

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Bapepam, Laporan Tahunan Bapepam Tahun 2006, Jakarta: 2006.

¹¹ Bapepam, Laporan Tahunan Bapepam Tahun 2007, Jakarta: 2007.

¹² Bapepam, Laporan Tahunan Bapepam Tahun 2008, Jakarta: 2008.

¹³ Mary C. Burson, *loc. cit.*

umumnya, perusahaan yang melakukan *go private* adalah untuk menghemat keuangan.¹⁴

Subjek yang berhak untuk melakukan *go private* adalah:¹⁵

1. pemegang saham baik mayoritas maupun minoritas.
2. perseroan itu sendiri.
3. pihak ketiga yang berminat agar perseroan tersebut melakukan *go private*.

Go-private secara umum dapat dilakukan dengan cara:¹⁶

- a. *the merger*
- b. *the reverse stock split*; dan
- c. *the tender offer*.

Menurut Marc Morgenstern, *go private* dapat dilakukan dengan beberapa cara:¹⁷

1. *cash out merger*;
2. *a tender offer*;
3. *reverse stock split*;
4. *sale of all*.

Dari beberapa macam cara pelaksanaan *go private* di atas, *tender offer* merupakan salah satu cara yang banyak digunakan di Indonesia dewasa ini dalam melakukan *go private*. *Tender offer* merupakan pembelian saham dengan cara melakukan penawaran tender.

Sampai saat ini belum ada peraturan khusus yang mengatur mengenai *go private* di Indonesia. Peraturan yang selama ini dijadikan acuan dalam

¹⁴ Note, *Going Private*, Yale Law Journal, March, 1975.

"Perhaps sensing that the corporate rationale for going private must be different from that of limited share repurchasing, defenders of going private frequently suggest another possible benefit to the corporation: the anticipated savings of a corporation's cost of SEC registration and compliance, which can easily amount to \$100,000 per year. This savings is not without its own costs, however. First, the purchase price of reacquiring the shares held by the public will often amount to millions of dollars, making the amount saved a very poor yield on such a large investment. Second, sizable legal, accounting and brokerage expenses are incurred by going private. Third, the intangible benefits to the corporation foregone by reverting to a private status are significant. They include protections against insider trading and the increased disclosure required of a corporation with securities registered under § 12 of the Exchange Act, both of which serve to protect a publicly held corporation and its shareholders from insider abuse. Going private, then, can rarely be justified as a money-saving device, despite the efforts of some corporations to do so."

¹⁵ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 71.

¹⁶ Mary C. Burson, *loc. cit.*

¹⁷ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 71-72.

melaksanakan *go private* adalah peraturan mengenai benturan kepentingan dan peraturan mengenai penawaran tender. Kedua aturan ini meliputi peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK dan juga peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ)¹⁸. Disamping itu, proses *go private* juga harus mengacu pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut dengan UUPT), dan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut dengan UUPM).¹⁹ Pada proses *go private*, disamping berusaha memastikan bahwa tidak terdapat informasi yang disembunyikan perusahaan, Bapepam juga mempersyaratkan adanya persetujuan pemegang saham independen dan dilakukannya penawaran tender atas saham yang dimiliki pemegang saham publik.

Ketentuan dalam UUPT yang menjadi acuan melakukan *go private* yaitu: Pasal 19 Ayat (1)²⁰, Pasal 21 Ayat (1) dan (2)²¹, Pasal 37²², Pasal 38²³, Pasal

¹⁸ Pada tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) menggabungkan diri dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ), sebagai akibat penggabungan BEJ merubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

¹⁹ Bobby W. Hernawan dan I Made B. Tirthayatra, *loc. cit.*

²⁰ Pasal 19 (1) UUPT "Perubahan anggaran dasar ditetapkan oleh RUPS".

²¹ Pasal 21 UUPT:

- (1) Perubahan anggaran dasar tertentu harus mendapat persetujuan Menteri.
- (2) Perubahan anggaran dasar tertentu sebagaimana dimaksud pada ayat (1) meliputi:
 - a. nama Perseroan dan/atau tempat kedudukan Perseroan;
 - b. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan;
 - c. jangka waktu berdirinya Perseroan;
 - d. besarnya modal dasar;
 - e. pengurangan modal ditempatkan dan disetor; dan/atau
 - f. status Perseroan yang tertutup menjadi Perseroan Terbuka atau sebaliknya.

²² Pasal 37 UUPT:

- (1) Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:
 - a. pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
 - b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang undangan di bidang pasar modal.
- (2) Pembelian kembali saham, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang bertentangan dengan ayat (1) batal karena hukum.
- (3) Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik, yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum sebagaimana dimaksud pada ayat (2).
- (4) Saham yang dibeli kembali Perseroan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh dikuasai Perseroan paling lama 3 (tiga) tahun.

61²⁴ dan Pasal 62²⁵. Berdasarkan ketentuan Pasal 19 Ayat (1) UUPT, maka perubahan status perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup dalam proses *go private* mengakibatkan perubahan anggaran dasar perusahaan dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam *go private*, perubahan anggaran dasar perusahaan disebabkan berubahnya status perusahaan yang seperti disebut di atas. Hal ini ditegaskan dalam Pasal 21 Ayat (2) (vi) perubahan anggaran dasar terjadi karena perubahan status perseroan yang tertutup menjadi terbuka atau sebaliknya.

UUPT juga mengatur bagaimana suatu perseroan membeli sahamnya kembali. Pada proses *go private*, perseroan berusaha untuk membeli kembali saham yang dimiliki oleh publik. Pembelian kembali saham tersebut harus mengacu pada Pasal 37 UUPT. Ditegaskan bahwa pembelian saham kembali oleh perseroan harus melalui persetujuan RUPS yang mencapai kuorum dan syarat lainnya dalam penyelenggaraan RUPS.

Pada proses *go private*, perseroan harus memperhatikan pemegang saham yang tidak setuju atau pemegang saham minoritas dengan tindakan perseroan. Jika ada pemegang saham yang tidak setuju dengan tindakan perseroan membeli kembali saham ataupun pemegang saham yang merasa dirugikan oleh tindakan perseroan, maka berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang

²³ Pasal 38 UUPT:

(1) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

(2) Keputusan RUPS yang memuat persetujuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini dan/atau anggaran dasar.

²⁴ Pasal 61 Ayat (1): "Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris".

²⁵ Pasal 62 UUPT:

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

- a. perubahan anggaran dasar;
- b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 % (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
- c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

(2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

berlaku pemegang saham tersebut dilindungi haknya. Pasal 61 Ayat (1) memberikan hak bagi pemegang saham yang dirugikan untuk melakukan gugatan. Gugatan yang diajukan pada dasarnya memuat permohonan agar perseroan menghentikan tindakan yang merugikan tersebut dan mengambil langkah tertentu baik untuk mengatasi akibat yang sudah timbul maupun untuk mencegah tindakan serupa di kemudian hari. Pasal 62 mengatur bahwa saham yang dibeli kembali oleh perseroan harus dengan harga yang wajar, pengaturan hal ini lebih lanjut diatur oleh peraturan Bapepam dan LK dan Pasar Modal.

Meskipun tindakan *go private* tidak mengandung benturan kepentingan, kebijakan Bapepam dan LK mewajibkan perusahaan untuk mengacu kepada peraturan Bapepam dan LK mengenai benturan kepentingan. Peraturan Bapepam dan LK mengenai benturan kepentingan mewajibkan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan mendapat persetujuan pemegang saham independen. Dengan kebijakan ini, meskipun tidak memiliki suara mayoritas, pemegang saham independen yang tidak setuju dengan proses *go private* dapat menghalangi proses *go private*.²⁶

Persetujuan pemegang saham independen dilakukan dengan mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu²⁷ dan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Peraturan tersebut mensyaratkan bahwa *go private* hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS pemegang saham independen yang dihadiri oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen, dan disetujui oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen.

Pada rencana *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk. tahun 2005, angka kourum RUPS pelaksanaan *go private* diatur lain oleh Bapepam dan LK. Pada waktu itu, Bapepam dan LK mengeluarkan Surat No. S-2432/PM/2005 tentang Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. tanggal 5 September 2005.

²⁶ Boby W. Hernawan dan I Made B. Tirthayatra, *loc. cit.*

²⁷ Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan, dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan dimaksud.

Melalui Surat Bapepam dan LK tersebut, Bapepam dan LK mensyaratkan bahwa *go private* hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS pemegang saham independen yang dihadiri oleh sekurang-kurangnya 75% saham yang dimiliki pemegang saham independen, dan disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh total pemegang saham independen.²⁸ Selanjutnya pada setiap tindakan *go private* suatu perseroan terbuka, ketentuan mengenai kourum RUPS ini menjadi acuan bagi setiap perseroan terbuka yang akan melakukan *go private*. Seperti juga pada rencana *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk tahun 2007, melalui surat Bapepam No. S-4069/BL/2007 tanggal 14 Agustus 2007 tentang Rencana Delisting, Rencana Perubahan Status, dan Anggaran Dasar PT Panasia Filament Inti Tbk., mensyaratkan jumlah kourum RUPS yang sama.²⁹

Ketentuan kourum RUPS ini juga digunakan dalam proses *go private* PT Bank UOB Buana Tbk. pada tahun 2008. Berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) PT Bank UOB Buana Tbk., rencana *go private* perseroan disetujui 93 persen pemegang saham minoritas atau independen. Dari total 6,6 miliar saham UOB Buana, sebanyak 2,5 miliar saham dimiliki pemegang saham independen. Dengan persetujuan ini, kemudian perseroan melakukan penawaran tender sebagai upaya pengambilalihan saham publik tersebut.³⁰

Di Indonesia, secara umum pengambilalihan perseroan diatur dalam Bab VIII UUPT. Ketentuan ini mengatur mengenai cara pihak-pihak yang dapat melakukan pengambilalihan perseroan, akibat dari pengambilalihan, dan prosedur pengambilalihan perseroan.³¹ Selain itu diatur juga mengenai perbuatan hukum

²⁸ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. cit.*, hal. 78.

²⁹ Peraturan BES No : JKT- 227/LIST-PENG/BES/VIII/2007 tentang Pengumuman Tanggapan dan Penyampaian Surat Edaran Rencana Go Private PT Panasia Filament Inti Tbk.

³⁰ Candra Setya Santoso, http://www.okezone.com/go_private_2008/UOB_go_private_hari_ini/, (Kamis, 20 November 2008), diunduh tanggal 14 April 2010.

³¹ Pasal 125 UUPT:

(1) Pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dari pemegang saham.

(2) Pengambilalihan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan.

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

pengambilalihan di mana harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan dan kepentingan masyarakat serta persaingan sehat dalam melakukan usaha.³² Dalam UUPM ditentukan bahwa setiap pihak yang melakukan penawaran tender wajib mengikuti ketentuan

(4) Dalam hal Pengambilalihan dilakukan oleh badan hukum berbentuk Perseroan, Direksi sebelum melakukan perbuatan hukum Pengambilalihan harus berdasarkan keputusan RUPS yang memenuhi kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 89.

(5) Dalam hal Pengambilalihan dilakukan melalui Direksi, pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan Pengambilalihan kepada Direksi Perseroan yang akan diambil alih.

(6) Direksi Perseroan yang akan diambil alih dan Perseroan yang akan mengambil alih dengan persetujuan Dewan Komisaris masing-masing menyusun rancangan Pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya:

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

(7) Dalam hal Pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (5) dan ayat (6) tidak berlaku.

(8) Pengambilalihan saham sebagaimana dimaksud pada ayat (7) wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar Perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.

³²Pasal 126 UUPM:

(1) Perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:

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

(2) Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.

(3) Pelaksanaan hak sebagaimana dimaksud pada ayat (2) tidak menghentikan proses pelaksanaan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam.³³ Hal yang sama berlaku bagi pengambilalihan yang dilakukan emiten atau perusahaan publik.³⁴

Apabila rencana *go private* telah disetujui oleh para Pemegang Saham Independen, maka harus dilakukan penawaran tender oleh pemegang saham perusahaan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham publik. Tata cara dan prosedur penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX. F.1 tentang Penawaran Tender. Adapun harga penawaran, disamping diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender juga diatur dalam Peraturan BEJ No. I-1.³⁵ Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender harus lebih tinggi dari dua harga berikut:

- a. harga penawaran tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh pihak yang sama dalam jangka waktu 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum pengumuman.
- b. harga pasar tertinggi atas efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman.³⁶

Satu hal lain yang perlu diperhatikan dalam proses *go private* adalah bagaimana menentukan batasan bahwa suatu perseroan sudah menjadi perseroan tertutup. UUPM memberikan definisi mengenai emiten dan perseroan publik, namun undang-undang tersebut belum memberikan batasan yang jelas mengenai kapan berakhirnya kewajiban perseroan terbuka setelah *go private*. Batasan mengenai perseroan tertutup atau perseroan terbuka sangat diperlukan untuk menentukan kapan kewajiban dari suatu perseroan sebagai perseroan terbuka akan berakhir.

Sebagai contoh, UUPM menyatakan bahwa salah satu pengertian penawaran umum meliputi penjualan efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Dengan mempertimbangkan hal ini,

³³ Pasal 83 UUPM.

³⁴ Pasal 84 UUPM: "Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku."

³⁵ Boby W. Hernawan dan I Made B. Tirthayatra, *loc.cit.*

³⁶ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. cit.*, hal. 79.

maka ada kemungkinan perseroan masih dianggap memenuhi kriteria sebagai pihak yang wajib tunduk kepada peraturan dan perundang-undangan di bidang pasar modal apabila setelah penawaran tender jumlah pemegang saham perseroan masih lebih dari 50 pihak.

Dampak dilakukannya *go private* oleh perseroan publik menurut saya tidak hanya berpengaruh terhadap perubahan status yang mengakibatkan kewajiban sebagai perseroan terbuka berakhir. Lebih dari itu, saya memandang perlunya perlindungan hukum terhadap pemegang saham yang tidak setuju atau pemegang saham publik, organ perseroan terbuka, dan para karyawannya terhadap proses *go private*. Walau bagaimanapun, pada akhirnya atas perubahan status perseroan akan mengakibatkan perubahan anggaran dasar yang berdampak terhadap pemegang saham publik, organ perseroan, dan karyawan perseroan.

Berdasarkan latar belakang seperti yang diuraikan di atas, maka saya melakukan penelitian mengenai *go private* perseroan terbuka di Indonesia. Belum adanya peraturan khusus yang mengatur mengenai *go private* di Indonesia hingga saat ini, penulis melakukan penelitian yang berfokus kepada masalah bagaimana pengaturan *go private* di Indonesia, hal ini penting untuk mengetahui apa alasan dan bagaimana prosedur pelaksanaan serta perlindungan hukum kepada pemegang saham publik/independen, karyawan, dan organ perseroan pada proses *go private* perseroan terbuka di Indonesia berdasar peraturan-peraturan yang terkait dengan *go private* tersebut. Penelitian ini menggunakan sampel transaksi *go private* yang telah dilakukan oleh perusahaan-perusahaan terbuka. Sampel transaksi *go private* tersebut, yaitu transaksi *go private* pada PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004), PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005), PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (2007), PT Bank UOB Buana Tbk. (2008), PT Panasia Filament Inti Tbk. (2008), dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (2009). Oleh sebab itu, saya melakukan penelitian yang akan menjadi Tesis dengan mengangkat judul **“Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Pada Proses *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia”**.

B. Permasalahan

Berdasarkan latar belakang sebagaimana telah diuraikan di atas, rumusan permasalahan penelitian ini yaitu:

1. Apakah alasan-alasan suatu perseroan terbuka melakukan *go private* di Indonesia?
2. Bagaimana pengaturan hukum dan prosedur pelaksanaan *go private* perseroan terbuka di Indonesia?
3. Bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham publik, karyawan, dan organ perseroan atas tindakan *go private* perseroan di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan sebagaimana telah diuraikan di atas, maka penelitian memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah alasan-alasan suatu perseroan terbuka melakukan *go private* di Indonesia.
2. Mengetahui pengaturan hukum dan prosedur pelaksanaan *go private* perseroan terbuka di Indonesia.
3. Untuk mengetahui perlindungan hukum bagi pemegang saham publik, karyawan, dan organ perseroan atas tindakan *go private* perseroan di Indonesia.

D. Kegunaan Penelitian

Dilakukannya penelitian tentang Pengaturan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Pada Proses *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia, diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran, sebagai berikut:

1. Secara teoritis berguna bagi kalangan industri dan praktisi di bidang perusahaan dan pasar modal, untuk lebih memahami alasan-alasan apa yang membuat perseroan terbuka melakukan *go private* di Indonesia, pengaturan hukum yang ada mengenai *go private* di Indonesia, prosedur pelaksanaan *go private* di Indonesia dan bagaimana perlindungan hukum

terhadap pemegang saham publik, karyawan dan organ perseroan atas proses *go private* di Indonesia.

2. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh kalangan mahasiswa fakultas hukum, akademisi dan praktisi hukum dan praktisi dibidang ekonomi untuk memperoleh pemahaman tentang aturan-aturan terkini dibidang perusahaan dan pasar modal khususnya dikaitkan dengan proses *go private* suatu perusahaan terbuka.

E. Metode Penelitian

Istilah “metodologi” berasal dari kata “metode” yang berarti “jalan ke”, namun demikian menurut kebiasaan metode dirumuskan, dengan kemungkinan-kemungkinan sebagai berikut :³⁷

1. suatu tipe pemikiran yang dipergunakan dalam penelitian dan penilaian;
2. suatu teknik yang umum bagi ilmu pengetahuan;
3. cara tertentu untuk melaksanakan suatu prosedur.

Terhadap pengertian metodologi, biasanya diberikan arti-arti sebagai berikut :

1. logika dari penelitian ilmiah;
2. studi terhadap prosedur dan teknik penelitian;
3. suatu sistim dari prosedur dan teknik penelitian.

Penulisan tesis ini dilakukan melalui penelitian secara ilmiah, artinya suatu metode yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala, dengan menganalisisnya dan mengadakan pemeriksaan mendalam terhadap fakta tersebut, untuk kemudian mengusahakan suatu pemecahan atas masalah-masalah yang ditimbulkan oleh fakta tersebut.³⁸

Pada setiap kegiatan yang bersifat ilmiah selalu didasarkan pada metode penelitian tertentu, karena hasil penelitian yang akan dituangkan dalam tulisan berujud karya ilmiah haruslah bersifat obyektif, dalam arti pemikiran maupun materi pembahasan seharusnya dapat diuji kebenarannya secara logis, sistematis dan sesuai dengan data ataupun fakta.

³⁷ Soerjono Soekanto (1), *Pengantar Penelitian Hukum*, Cet.3, Jakarta: UI Press, 1986, hal. 5

³⁸ *Ibid*, hal.2

Ilmu pengetahuan mengenal 2 (dua) macam metode penelitian, yaitu penelitian kepustakaan atau penelitian normatif dan penelitian lapangan atau penelitian empiris.³⁹ Dalam kaitan dengan pembahasan dalam penelitian ini, metode yang akan digunakan untuk mendapatkan data yang diperlukan adalah metode penelitian kepustakaan (*library research*) atau penelitian normatif, yaitu suatu cara mengumpulkan data sekunder dengan melakukan studi kepustakaan. Disamping itu penelitian ini juga akan dipertajam dengan melakukan analisa hasil proses perusahaan terbuka yang telah *go private* menjadi perusahaan tertutup.

Adapun bahan hukum yang akan dipergunakan untuk memperoleh data tersebut, dikelompokkan ke dalam 3 (tiga) bagian, yaitu :

- a. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mempunyai kekuatan mengikat kepada masyarakat yang berujud peraturan perundang-undangan. Dalam kaitan penelitian ini yang akan dipergunakan adalah peraturan perundang-undangan yang berkaitan erat dengan judul penelitian ini, seperti UUPT, UUPM, dan peraturan mengenai benturan kepentingan dan peraturan mengenai penawaran tender. Kedua aturan ini meliputi peraturan Bapepam dan LK. Serta peraturan pelaksana lainnya yang terkait dengan penelitian.
- b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang menjelaskan bahan hukum primer dan isinya tidak mengikat, berupa penjelasan terhadap bahan-bahan hukum primer, berupa buku, majalah, makalah serta artikel yang berkaitan dengan judul penelitian serta pendapat para ahli.⁴⁰
- c. Bahan hukum tertier, yaitu bahan yang sifatnya sebagai pelengkap dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus Bahasa Indonesia, kamus hukum dan aneka istilah hukum dan lain-lain.⁴¹

Sementara itu metode pengolahan dan analisa data yang akan dipergunakan dalam penelitian adalah metode kualitatif deskriptif dengan menguraikan persoalan dan fakta-fakta yang diterangkan secara tertulis dari bahan

³⁹ Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*, Bandung: Penerbit PT Citra Aditya Bakti, 2004, hal. 2.

⁴⁰ *Ibid.*, hal 12.

⁴¹ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Cet. 2, Jakarta: Rajawali, 1986, hal 15.

kepuustakaan dan akan dianalisa dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif, baru ditarik suatu kesimpulan.

F. Kerangka Teoritis

Menurut Bruggink teori hukum adalah seluruh pernyataan yang saling berkaitan berkenaan dengan sistem konseptual aturan-aturan hukum dan putusan-putusan hukum, dan sistem tersebut untuk sebagian yang penting dipoitifikasikan.⁴²

B. Arief Shidharta memberikan pandangannya tentang teori hukum yaitu mencari (berupaya memperoleh) penjelasan tentang hukum dari sudut faktor-faktor bukan hukum (non yuridikal) yang bekerja di dalam masyarakat, dan untuk itu menggunakan suatu metode interdisipliner.⁴³

Teori hukum mempunyai obyek, sama seperti praktek, bukan hukum sebagai konsep filosofikal, melainkan tata hukum (*rechtsbestel*) sendiri yang kongkrit menurut waktu dan tempat yakni suatu keseluruhan kompleks penataan yuridikal dari lembaga-lembaga, pengaturan-pengaturan, urusan-urusan dan subyek-subyek atau bagian-bagiannya: hukum positif Belgia atau hukum Masyarakat Eropa atau hukum Internasional, sesuai pilihan atau pranata-pranata hukumnya atau masalah-masalah hukum didalamnya.⁴⁴

1. Teori Efisiensi

Salah satu motif perseroan publik melakukan *go private* ialah karena efisiensi biaya yang tinggi sebagai perseroan publik. Seperti yang telah penulis sebutkan di atas beberapa biaya yang muncul sebagai kewajiban perusahaan publik.

Langkah *go private* perseroan publik lebih mengutamakan motif ekonomi, ketika keadaan pasar dan saham perseroan publik itu sendiri mengalami gejolak yang tidak pasti, akan mengakibatkan perseroan publik sulit mempertahankan statusnya sebagai perseroan publik. Alih-alih mendapat tambahan dana segar melalui pasar bursa, perseroan malah terbebani biaya yang muncul sebagai

⁴² Otje Salman dan Anton F. Susanto, *Teori Hukum, Mengingat, Mengumpulkan dan Membuka Kembali*, Bandung: Refika Aditama, 2004, hal. 60.

⁴³ B. Arif Sidharta, "Apakah Teori Hukum Itu ?" *Dalam Seri Dasar-dasar Ilmu Hukum 3*, Penerbitan Tidak Berkala No. 3, Laboratorium Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan, Bandung, 2001, hal. 2

⁴⁴ *Ibid.*

kewajiban dari perseroan publik. Dengan menjadi perseroan tertutup, maka perseroan terhindar dari kewajiban-kewajiban itu sehingga diharapkan perseroan menjadi lebih efisien dalam menjalankan usahanya. Oleh karena tujuan *go private* ialah efisiensi biaya, maka dalam proses *go private* melakukan pendekatan ekonomi terhadap hukum.

Efisiensi diartikan oleh Pareto sebagai keadaan dimana kesejahteraan seseorang/kelompok orang meningkat tanpa mengakibatkan penurunan kesejahteraan seseorang/kelompok lain. Tujuan hukum adalah mewujudkan efisiensi ekonomi yang juga disebut dengan istilah: *Pareto efficiency*.⁴⁵

Efisiensi juga dapat diartikan sebagai usaha mengeksplotasikan sumber-sumber daya ekonomi sedemikian rupa, sehingga nilai kepuasan manusia sebagaimana diukur dari kemauan konsumen untuk membayar barang dan jasa dimaksimalkan.⁴⁶ Dalam hal ini hukum harus memperhatikan efisiensi ekonomi, dengan mengemukakan suatu teori deskriptif tentang efisiensi ekonomi dan perlindungan kekayaan sebagai suatu nilai (*the economic efficiency and the protection of wealth as a value*).⁴⁷

Dalam beberapa hal, pendekatan ekonomi memunculkan realisme ekonomi yang ingin lebih menjelaskan hukum dengan faktor-faktor non hukum, seperti ekonomi. Memang, dengan ketepatan dan dukungan ilmiah, bagi penasehat hukum ekonomi lebih menarik daripada sejumlah ilmu sosial lainnya untuk menghubungkan hukum dengan faktor-faktor non-hukum:

“... betapapun kekurangannya, bagi pengamat, teori ekonomi mengenai hukum merupakan teori hukum positif yang masih ada. Para ahli antropologi, sosiologi, psikologi, ilmuwan, politik, dan ilmuwan lainnya, selain ekonomi juga melakukan analisis-analisis positif mengenai sistem hukum. Sehingga, penelitian mereka jauh kurang memadai dalam kandungan teori maupun empiris untuk memberikan persaingan serius terhadap kaum ekonom. Kesan saya, yang bernilai, yaitu bahwa bidang-bidang ini tidak menghasilkan pendekatan yang sistematis, empiris pada

⁴⁵ Zainal Arifin Mochtar, *Panorama Teori Hukum Dan Keadilan*, disampaikan di Yogyakarta, 10 Januari 2009.

⁴⁶ Nurul Fajri Chikmawati, “Analisa Kritis Terhadap Konsep Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum”, *Beberapa Pendekatan Ekonomi Dalam Hukum*, Pusat Studi Hukum Tata Negara FHUI, Jakarta, 2003, hal. 81.

⁴⁷ Muyassarotussolichah, “Aliran Teori Hukum Kritis: Analisis Ekonomi Terhadap Hukum (*the economic analysis of law*)”, *Bahan Ajar Teori Hukum Bagian III*, Program Doktor (S3) Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta: 2008.

sistem, maupun teori-teori yang masuk akal, koheren dan empiris yang dapat diverifikasi dalam sistem".⁴⁸

Jalan lain untuk memandang pendekatan ekonomi kepada hukum sebagai suatu model yang ditingkatkan dari utilitarianisme terbesar. Utilitarianisme Bentham's berdasarkan pada kalkulus felicific (*felicific calculus*), yaitu kebahagiaan yang besar terhadap jumlah yang banyak, yang tidak bisa dipisahkan. Ketidakpastian tentang yang legislatif di dalam metode ini diperbaiki untuk sesuatu yang besar oleh analisis ekonomi hukum. J.W. Harris menjelaskan bagaimana perbaikan dalam pekerjaan:⁴⁹

"Kalkulus felicific adalah sulit sebab orang tidak bisa pasti (yakin) bagaimana orang-orang akan bereaksi keukuran alternatif. Jawaban analisis ekonomi akan membuat orang untuk berasumsi. Manusia adalah mempunyai akal yang terbatas dari kepuasannya, teori keseluruhan dasar pemikiran atas definisi ini. Sedangkan teori homoseksual akan mendefinisikan dengan mengambil langkah X dengan melakukan sebaliknya, bertindak dengan cara yang tidak rasional. Kalkulus felicific juga meragukan, oleh karena berbagai kesulitan yang empiris di dalam mengenali apa yang orang-orang ingin lakukan sesungguhnya. Tidak ada masalah, tidak ada kesulitan dengan analisis ekonomi hukum. Apa yang saya inginkan adalah dengan definisi, apa yang saya bayar apapun dengan uang, atau oleh penyebaran beberapa sumber daya lain yang saya punyai seperti usaha dan waktu".

Bagaimanapun, pandangan ekonomi rupanya menghindari masalah dengan membuat asumsi bahwa manusia bersikap rasio, mengikuti sekolah ekonomi dengan memandang kelakuan manusia yang didorong oleh kebiasaan, ini membuat pandangan ekonomi dengan dasar melingkar. Bentham berasumsi bahwa orang yang menggunakan rasio akan mementingkan dirinya sendiri, mereka menunjukkan yang mereka nilai, dan mereka berkemauan untuk membayar, yang mereka nilai adalah bukti akhir dari keputusan rasio mereka.⁵⁰

Dengan demikian analisis ekonomi terhadap hukum yang berkaitan dengan peningkatan efisiensi ekonomi akan menimbulkan dua argumentasi yaitu menurut penganut ekonomi pasar bebas dan *laiser faire* akan memberikan jawaban setuju, bahwa hukum memiliki suatu kepedulian sentral guna melindungi

⁴⁸Richard A. Posner, "The Economic Approach to The Law", *Texas Law Review*, Dalam *Jurisprudence: Hilaire McCoubrey and Nigel D White, Bahan Ajar Teori Hukum Bagian III*, Program Doktor (S3) Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta: 2008.

⁴⁹J.W. Harris, *Legal Philosophies*, Dalam *Jurisprudence: Hilaire McCoubrey and Nigel D White*, London: Butterworths, 1980, hal. 42.

⁵⁰Muyassarotussolichah, *Loc.cit.*

hak dan menegakkan keadilan, meskipun beberapa bagian tertentu akan menyangkut peningkatan maupun perlindungan sejumlah transaksi pasar, sedangkan individu yang condong pada aliran kiri akan membantah bahwa hukum hendaknya lebih berhubungan dengan keadilan, hak dan redistribusi. Tetapi terdapat suatu aliran pemikiran hukum yang tidak hanya mendukung bahwa hukum harus memperhatikan efisiensi ekonomi, tetapi juga mengemukakan suatu teori deskriptif tentang efisiensi ekonomi dan perlindungan kekayaan sebagai suatu nilai.

Asal-usul pendekatan ekonomi pada hukum adalah berasal dari: *pertama*, teori realisme; pendekatan ekonomi ini memunculkan realisme ekonomi yang mana menjelaskan hukum dalam faktor-faktor non-hukum. *Kedua*, pendekatan dari Studi Hukum Kritis (CLS). *Ketiga*, teori Utilitarianisme, yaitu teori etika yang mengatakan bahwa manfaat dalam arti kebahagiaan yang sebesar-besarnya untuk jumlah yang sebanyak-banyaknya, harus menjadi tujuan segala tindakan dan ukuran untuk menilai tindakan-tindakan tersebut.⁵¹

Sebagaimana halnya kebanyakan aliran-aliran filsafat hukum, terdapat perbedaan-perbedaan signifikan pada tema sentral. Pada situasi di mana biaya-biaya transaksi tidaklah nol, Calabresi tidak hanya fokus pada isu tentang efisiensi didalam analisisnya, tetapi juga melihat hakekat hak asasi dan isu tentang distribusinya.⁵²

Berkaitan dengan efisiensi ekonomi Calabresi menyatakan bahwa efisiensi menuntut kita untuk memilih perangkat mana yang lebih mudah untuk mengalokasikan sumber daya-sumber daya yang terbatas. Hal ini sering disebut dengan *pareto optimum*. Sebagaimana dua contoh berikut, efisiensi ekonomi menuntut untuk mengkombinasikan keterkaitan antara kegiatan-kegiatan yang berisiko dengan kegiatan-kegiatan yang bebas risiko, manakah yang lebih rendah biayanya apabila terjadi musibah, dalam rangka untuk menghindari biaya-biaya yang mungkin timbul dari musibah tersebut. Efisiensi tersebut baik dalam bentuk

⁵¹ *Ibid.*

⁵² G. Calabresi and A.D. Melamed, "Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral", Harvard Law Review (1972).

properti, swasta maupun umum mana yang lebih pasti untuk menghasilkan produksi tinggi.⁵³

2. *Takeover Defense Theory*⁵⁴

Menurut Lowenstein (1985) beberapa perusahaan terbuka melakukan *go private* melalui cara *management buyout* sebagai tindakan *defensive* terakhir menentang tindakan *hostile takeover* dan penawaran tender. Ketakutan kehilangan pekerjaan dan karir ketika pengambilalihan yang menyebabkan pengalihan kepemilikan atau pengendali perusahaan, manajemen akan melakukan tindakan *go private*. Stulz (1998) membangun suatu model dimana tekanan dari pasar terhadap pengendali perusahaan dengan manajerial mempunyai hubungan linier dengan nilai perusahaan. Jensen dan Ruback (1983), menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen, akan membuat pihak luar lebih sulit mengambilalih perusahaan. Secara singkat, teori ini memberikan hak kepada manajemen perusahaan untuk membeli saham perusahaan dalam proses *go private*.

3. *Fairness Principle (Prinsip Kewajaran)*⁵⁵

Secara sederhana kewajaran (*fairness*) bisa didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor-khususnya pemegang saham minoritas-dari berbagai bentuk kecurangan. Bentuk kecurangan ini bisa berupa *insider trading* (transaksi yang melibatkan informasi orang dalam), *fraud* (penipuan), dilusi saham (nilai perusahaan berkurang), korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN), atau keputusan-keputusan yang dapat merugikan seperti pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan, penerbitan saham baru, *merger*, akuisisi, atau pengambilalihan perusahaan lain.

⁵³ Muyassarotussolichah, *Loc.cit.*

⁵⁴ Lau Chee Chin, dan Lau Cheung Chang, *An Analysis of Why Public List Companies Go Private in Malaysia*, Graduate School of Business at University Malaya, Malaysia, 2009, hal. 22.

⁵⁵ James D. Wolfensohn, *Pengertian dan Prinsip Dasar Good Corporate Governance (GCG)*, http://www.google.co.id/theory_of_fairness/, 1999, diakses tanggal 12 April 2010.

Biasanya masalah yang timbul dalam praktek *go private*, berasal dari benturan kepentingan. Baik perbedaan kepentingan antara manajemen (dewan komisaris dan direksi) dengan pemegang saham, maupun antara pemegang saham pengendali (pemegang saham pendiri, di Indonesia biasanya mayoritas) dengan pemegang saham minoritas (pada perusahaan terbuka biasanya pemegang saham publik). Di tengah situasi seperti ini, lewat prinsip *fairness*, ada beberapa manfaat yang diharapkan bisa diambil.

Fairness diharapkan membuat seluruh aset perusahaan dikelola secara baik dan *prudent* (hati-hati), sehingga muncul perlindungan kepentingan pemegang saham secara *fair* (jujur dan adil). *Fairness* juga diharapkan memberi perlindungan kepada perusahaan terhadap praktek korporasi yang merugikan seperti disebutkan di atas. Pendek kata, *fairness* menjadi jiwa untuk memonitor dan menjamin perlakuan yang adil di antara beragam kepentingan dalam perusahaan.

Namun seperti halnya sebuah prinsip, *fairness* memerlukan syarat agar bisa diberlakukan secara efektif. Syarat itu berupa peraturan dan perundang-undangan yang jelas, tegas, konsisten dan dapat ditegakkan secara baik serta efektif. Hal ini dinilai penting karena akan menjadi penjamin adanya perlindungan atas hak-hak pemegang saham manapun, tanpa ada pengecualian. Peraturan perundang-undangan ini harus dirancang sedemikian rupa sehingga dapat menghindari penyalahgunaan lembaga peradilan (*litigation abuse*). Di antara (*litigation abuse*) ini adalah penyalahgunaan ketidakefisienan lembaga peradilan dalam mengambil keputusan sehingga pihak yang tidak beritikad baik mengulur-ngulur waktu kewajiban yang harus dibayarkannya atau bahkan dapat terbebas dari kewajiban yang harus dibayarkannya.

G. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan tesis ini terdiri dari 5 (lima) Bab, masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab, sebagai berikut:

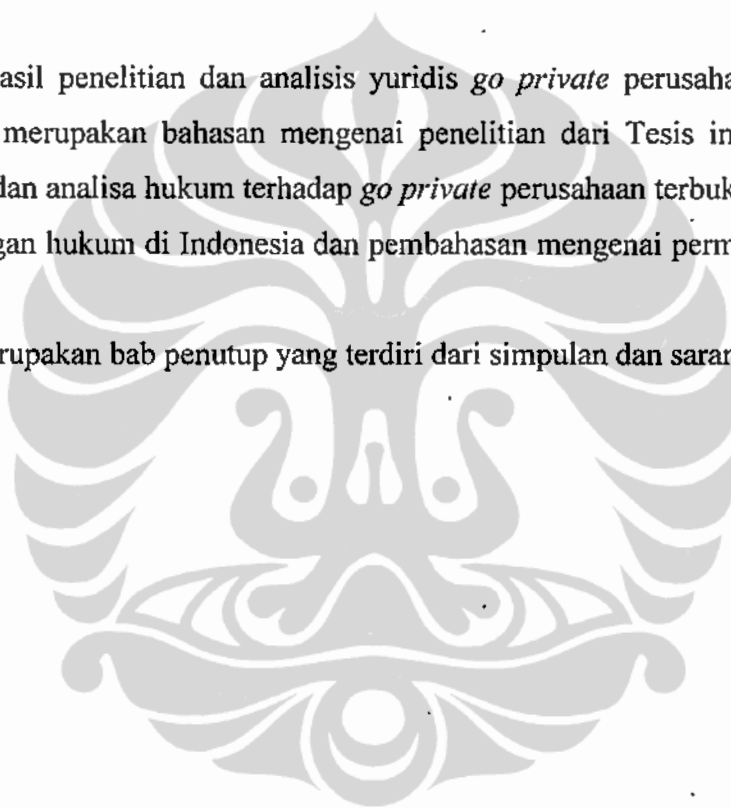
Bab I, merupakan Pendahuluan, yang berisikan Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Metode Penelitian, Kerangka Teoritis, dan Sistematika Penulisan.

Bab II, membahas mengenai kerangka teori perseroan terbuka dan *go public*. Bab ini membahas mengenai konsep perseroan dan perseroan terbuka secara umum. Memaparkan tentang tujuan dan keuntungan perseroan melakukan *go public*, kewajiban-kewajiban dan fasilitas perseroan yang melakukan *go public*.

Bab III, membahas mengenai kerangka teori perseroan tertutup dan *go private*. Bab ini memberikan pemaparan mengenai konsep *go private* secara umum yang membahas mengenai keuntungan perseroan publik melakukan *go private*, mekanisme *go private* yang lazim dilakukan, dan *go private* di beberapa Negara lain.

Bab IV, hasil penelitian dan analisis yuridis *go private* perusahaan terbuka di Indonesia, merupakan bahasan mengenai penelitian dari Tesis ini. Berisi hasil penelitian dan analisa hukum terhadap *go private* perusahaan terbuka di Indonesia sesuai dengan hukum di Indonesia dan pembahasan mengenai permasalahan pada Tesis ini.

Bab V, merupakan bab penutup yang terdiri dari simpulan dan saran.





BAB II

KERANGKA TEORI PERSEROAN TERBUKA DAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA

A. Perseroan Terbuka dan *Go Public* di Indonesia

1. Aspek Hukum Perseroan Terbuka di Indonesia

Ditinjau dari besarnya modal, jumlah pemegang saham, dan cara menghimpun modalnya, perseroan terbatas (PT atau perseroan), dapat dibedakan menjadi⁵⁶:

1. PT Tertutup (*private*), dan
2. PT Terbuka (*public*)

Perseroan terbuka adalah suatu perseroan dimana masyarakat luas dapat ikut serta menanamkan modalnya dengan cara membeli saham yang ditawarkan oleh perseroan terbuka melalui bursa dalam rangka untuk memupuk modal untuk investasi perseroan.⁵⁷ Dalam UUPT, pengertian perseroan terbuka tercantum dalam Pasal 1 angka (7), bahwa perseroan terbuka adalah perseroan publik dan perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Kemudian Pasal 1 angka (8) UUPT menyatakan bahwa perseroan publik adalah perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Menurut UUPM Pasal 1 angka (6), emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum. Istilah emiten ini mengacu pada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham yang telah dijual kepada investor tersebut akan diperjualbelikan kembali antar investor melalui Bursa Efek (pasar sekunder). Dengan kata lain, emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui Pasar Modal.⁵⁸

⁵⁶ I. G. Rai Widjaya, *Hukum Perusahaan-Undang-undang dan Peraturan Pelaksanaan dibidang Usaha*, Cetakan ke-6, Megapoin, Jakarta: 2006, hal. 140.

⁵⁷ C. S. T. Kansil dan Christine S. T. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Perseroan Terbatas Tahun 1995*, Pustaka sinar Harapan, Jakarta; 1996, hal. 32.

⁵⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Edisi 2 Penndekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta; 2006, hal. 71.

Perusahaan terbuka adalah tahap selanjutnya setelah emiten.⁵⁹ Pengertian perusahaan publik terdapat pada Pasal 1 angka 22 UUPM lebih menekankan pada kuantitas penyebaran efek di masyarakat dan aspek permodalan perusahaan.⁶⁰ Lebih lengkap, perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal yang disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah (PP).⁶¹ Perseroan Terbuka Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX. H.1 angka 1 huruf a adalah Perusahaan Publik atau Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya.

Dari beberapa pengertian tersebut di atas, perseroan terbuka dapat dibedakan menjadi dua yaitu:⁶²

1. Perseroan yang *go public*, yang melakukan penawaran umum sesuai dengan Pasal 1 angka (7) UUPM;
2. Perseroan publik. Adapun yang dimaksud dengan perseroan publik ini adalah perseroan-perseroan yang tidak melakukan penawaran umum dalam arti tidak menjual sahamnya melalui bursa (*go public*), namun modalnya sangat besar dan terbagi atas sejumlah pemegang saham yang banyak sekali.

Perseroan yang *go public* ini dapat dikategorikan sebagai perseroan terbuka (Tbk).⁶³ Hal ini dikarenakan emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa (pasar sekunder), sedangkan perusahaan publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten. Karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau *listing* di Bursa.

Dengan kata lain, perusahaan publik dapat menjelma menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran dalam rangka melakukan penawaran umum dinyatakan efektif karena sudah diterima dan disetujui oleh Bapepam. Namun sebagai perusahaan publik, kendati tidak melakukan penawaran umum, perusahaan wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran. Baik emiten maupun

⁵⁹ M. Irsan Nasarudin, *et. al*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta; 2004, hal. 155.

⁶⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op. cit.*, hal 72.

⁶¹ Indonesia, Pasal 1 angka (22) UUPM

⁶² C. S. T. Kansil dan Christine S. T. Kansil, *op. cit.*, hal. 33.

⁶³ M. Irsan Nasarudin, *loc. cit.*

perusahaan publik keduanya tergolong dalam pengertian “Perseroan Terbuka” (Tbk).⁶⁴ Selama suatu perusahaan memenuhi kriteria tersebut (kepemilikan dan permodalan), maka selama itu pula perusahaan tersebut wajib memenuhi ketentuan-ketentuan dibidang Pasar Modal yang mengatur perusahaan publik, khususnya yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan.⁶⁵

Emiten atau perusahaan publik disamping wajib memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan dibidang Pasar Modal, juga harus memenuhi ketentuan UUPT. Ditegaskan dalam Pasal 154 UUPT⁶⁶ bahwa perusahaan terbuka berlaku ketentuan UUPT, jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.⁶⁷

2. Aspek Hukum *Go Public* di Indonesia

a. Pengertian *Go Public* (penawaran umum)

Setiap perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, berkembang dengan pesat dan dapat eksis untuk jangka waktu yang panjang. Pada awal pendirian perusahaan, pada umumnya telah dipandang cukup untuk dapat bertahan dalam aktivitas usahanya. Namun dengan berjalannya waktu, terjadi persaingan usaha yang semakin meningkat sehingga diperlukan strategi-strategi yang tidak hanya membuat perusahaan bertahan, namun mampu membuat perusahaan tersebut memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat dalam melaksanakan strategi untuk memenangkan persaingan, banyak sekali kendala yang dihadapi perusahaan. Salah satu di antaranya adalah kebutuhan pendanaan. Keterbatasan sumber daya perusahaan dan keterbatasan akses kepada perbankan untuk perolehan tambahan dana merupakan masalah yang banyak dihadapi oleh perusahaan.⁶⁸

Penambahan modal dari para pendiri atau pinjaman dari pihak ketiga hanyalah merupakan solusi sementara karena adanya keterbatasan dari pihak-pihak tersebut untuk menyuntikan dana seiring dengan makin berkembangnya

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *loc. cit.*

⁶⁶ Bagi Perseroan Terbuka berlaku ketentuan Undang-Undang ini jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pasal 154 UUPT.

⁶⁷ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 57.

⁶⁸ Bursa Efek Jakarta, Buku Panduan *Go Public*, Jakarta.

perusahaan. Untuk itu, Pasar Modal memberikan solusi yang dapat dipertimbangkan dalam hal pendanaan yaitu dengan cara mengubah status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik (*go public*). Banyak manfaat yang dapat dinikmati oleh perusahaan dengan menjadi perusahaan terbuka. Manfaat pendanaan hanyalah salah satu dari berbagai manfaat yang ada. Bahkan bagi perusahaan yang tidak membutuhkan dana pengembangan sekalipun, masih banyak manfaat lain yang dapat dinikmati dengan menjadi perusahaan terbuka.⁶⁹

Penawaran umum saham (*go public*) ini sering dikenal juga dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO).⁷⁰ Menurut *Black's Law Dictionary*, definisi IPO adalah⁷¹: “*A company's first public sale of stock; the first offering of an issuer's equity securities to the public through a registration statement*”.

Sedangkan *go public* menurut *Black's Law Dictionary* adalah⁷²: “*The process of a company's selling stock to the investing public of the first time (after filling a registration statement under applicable securities law) there by becoming a public corporation*”.

Istilah *go public* (penawaran umum) tidak lain adalah istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk memasarkan dan menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya, baik dalam bentuk saham, obligasi atau efek lainnya kepada masyarakat secara luas.⁷³ Dalam Pasal 1 angka 15 UUPM menyatakan bahwa:

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

Penjelasan Pasal tersebut dengan jelas menunjukkan bagaimana suatu penawaran umum sehingga mengharuskan emiten yang melakukan penawaran umum tersebut menyampaikan pernyataan pendaftaran⁷⁴.

⁶⁹ *Ibid*

⁷⁰ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 5.

⁷¹ Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary Seventh Edition*, ST. Paul: West Group Minn, 1999, hal. 1111.

⁷² *Ibid*.

⁷³ H. M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT Tjara Nusa, Jakarta: 2006, hal. 19.

⁷⁴ *Ibid.*, hal. 29.

Penawaran umum sangat terkait dengan efek yang ditawarkan. Efek terbagi menjadi dua, yaitu efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat utang. Saham adalah efek yang bersifat ekuitas, sedangkan obligasi adalah efek yang bersifat utang. Efek yang bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuitas, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya.⁷⁵ Efek yang bersifat utang pada dasarnya adalah efek yang menerbitkan kewajiban. Dalam penelitian ini lebih berfokus kepada efek berupa saham, karena penawaran umum saham yang bersifat ekuitas dapat mengakibatkan perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka. Penawaran umum efek bersifat utang tidak menyebabkan perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka.

b. Perseroan Yang Dapat Melakukan *Go Public*

Masyarakat umumnya menganggap bahwa hanya perusahaan besar, sehat dan mempunyai nama terkenal yang dapat melakukan penawaran umum. Anggapan ini memang tidak dapat disalahkan karena memang yang selama ini terjadi adalah demikian. Selama ini kita hanya melihat perusahaan-perusahaan besar milik konglomerat dan milik Negaralah yang melakukan aktifitas penawaran umum. Anggapan lain yang juga sangat melekat adalah pemikiran bahwa hanya perusahaan-perusahaan yang mempunyai sejarah yang panjang, dan telah berdiri lama yang dapat *go public*. Kedua anggapan ini sangat berkaitan, karena biasanya hanya perusahaan-perusahaan yang telah didirikan puluhan tahun saja yang akan menjadi besar. Perusahaan-perusahaan yang baru berdiri beberapa tahun belum cukup berkembang. Dan yang terakhir anggapan bahwa hanya perusahaan yang telah memberikan keuntunganlah, yang dapat melakukan penawaran umum dan mencari dana di pasar modal.⁷⁶

Semua anggapan ini memang benar terjadi tetapi tidak seluruhnya tepat, karena pasar modal pada dasarnya terbuka untuk perusahaan yang ukurannya biasa-biasa saja, dan juga untuk perusahaan yang belum mempunyai sejarah yang panjang. Bahkan untuk yang belum mempunyai keuntungan. Ini sesuai dengan prinsip dari banyak investor bahwa yang dicari bukanlah selalu perusahaan yang telah mapan dari segi besarnya usaha dan keuntungan. Investor juga mencari

⁷⁵ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 7.

⁷⁶ H. M. Balfas, *Op. Cit.*, hal.

perusahaan-perusahaan yang mempunyai prospek, meskipun perusahaan tersebut adalah perusahaan kecil yang belum memberikan keuntungan.

Pasar Modal dapat dikatakan membuka pintu kepada perusahaan apa pun. Pasar Modal tidak hanya milik perusahaan besar saja atau mempunyai sejarah panjang saja, demikian juga perusahaan tidak harus dalam keadaan untung ketika perusahaan tersebut masuk pasar modal. Tidak perlu suatu perusahaan harus menunggu untuk menjadi besar terlebih dahulu atau mencetak keuntungan untuk dapat masuk di pasar modal. Penawaran umum pada dasarnya memberi kesempatan kepada siapa saja. Tidak perlu suatu perusahaan harus untung terlebih dahulu, atau harus berdiri sekian tahun dulu atau mencapai aset atau umur tertentu untuk dapat mencari dana dengan melakukan penawaran umum atas efek. Bahkan khusus untuk perusahaan-perusahaan yang tidak punya reputasi seperti di atas, yang biasa dikenal sebagai perusahaan menengah dan kecil, otoritas memberikan perlakuan khusus untuk mendorong perusahaan-perusahaan seperti ini dapat menawarkan efeknya kepada masyarakat. Dengan kata lain otoritas pasar modal bermaksud mendorong perusahaan-perusahaan tersebut, dengan memberikan pengaturan yang khusus sifatnya kepada perusahaan menengah dan kecil ini.⁷⁷

Untuk mengakomodasi emiten-emiten yang belum mempunyai reputasi besar tersebut, Bapepam dan LK, sebagai otoritas pasar modal, telah mengeluarkan ketentuan yang tercantum dalam peraturan Nomor IX.C.7 mengenai penawaran umum untuk perusahaan menengah dan kecil. Dalam peraturan Nomor IX.C.7 ini perusahaan menengah dan kecil dikategorikan sebagai perusahaan-perusahaan dengan kekayaan (*net asset*) tidak lebih dari Rp. 100.000.000 (seratus miliar), tidak berafiliasi dengan perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori perusahaan menengah dan kecil serta bukan merupakan reksa dana. Selain persyaratan tersebut, peraturan Nomor IX.C.7 menyatakan bahwa penawaran umum atas efek yang dilakukan perusahaan menengah dan kecil harus mempunyai nilai keseluruhan tidak lebih dari Rp. 40.000.000 (empat puluh miliar). Dengan peraturan tersebut dapat kita lihat bahwa untuk mencari dana di pasar modal, seperti juga untuk mencari dana melalui pinjaman bank,

⁷⁷ *Ibid.*

sebuah perusahaan tidak perlu harus menjadi besar, dan mempunyai sejarah yang panjang terlebih dahulu.

Pasar Modal justru dimaksudkan untuk membuat perusahaan yang memasukinya menjadi besar dan dikelola dengan baik. Karena di dalam Pasar Modal ketentuan-ketentuan tentang *corporate governance* akan sangat dituntut pelaksanaannya. Karena tanpa pengelolaan yang baik atas perusahaan tersebut, tidak akan ada investor yang ingin menanamkan modalnya dengan membeli saham. Hal yang sama juga berlaku dengan bidang perusahaan calon emiten. Karena penawaran umum sama sekali tidak mengharuskan hanya bidang usaha tertentu yang dapat melakukannya. Perusahaan dengan bidang usaha apa saja yang legal pada dasarnya dapat mencari dana di pasar modal. Di Negara-negara yang pasar modalnya telah maju, praktis perusahaan dengan bidang usaha apa pun sudah terwakili dan melakukan penawaran umum.⁷⁸

Karena tidak adanya penilaian bidang usaha dan besar kecilnya emiten ini, maka yang sangat ditekankan dalam suatu penawaran umum adalah prinsip keterbukaan (*disclosure*) mengenai emiten, sebagaimana diharuskan bagi semua perusahaan baik besar atau kecil. Karena hanya dengan prinsip keterbukaan yang ada dalam prospectus inilah pemodal dapat melakukan penilaian atas emiten, dan untuk selanjutnya memutuskan apakah akan membeli efek yang ditawarkan atau tidak. Otoritas pasar modal sama sekali tidak akan ikut campur dalam pemilihan bidang usaha, demikian juga otoritas tidak akan merekomendasikan apakah suatu bidang usaha akan tumbuh dengan baik sehingga efek yang ditawarkan itu menjanjikan keuntungan. Bapepam hanya menjanjikan disclosure dilakukan dan memenuhi standar minimum, sehingga pemodal dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi. Penilaian atas segala keuntungan dan kerugian untuk berinvestasi menjadi beban dan tanggung jawab investor.⁷⁹

Emiten harus dapat memastikan apakah informasi yang dikemukakannya telah mencakup informasi “penting” yang ada dalam dirinya atau emiten harus dapat memperkirakan bahwa informasi yang disajikan telah merupakan peristiwa,

⁷⁸ Bursa Efek Jakarta, *Loc. Cit.*

⁷⁹ H. M. Balfas, *Loc. Cit.*

informasi atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek dan atas keputusan pemodal atau calon pemodal.⁸⁰

Tidak adanya perbedaan antara di satu pihak perusahaan menengah dan kecil serta perusahaan besar juga didasarkan karena keduanya memang sama-sama memberikan prospek, yang memang merupakan apa yang ditawarkan oleh pasar modal dan diharapkan oleh pemodal. Perusahaan menengah dan kecil yang masuk pasar modal dan tercatat di bursa dengan syarat pencatatan yang rendah, bukanlah berarti akan menjadi perusahaan kecil selamanya. karena dengan berjalannya waktu perusahaan-perusahaan itu kemungkinan akan berkembang, dan apabila produk yang ditawarkan mendapat pasar bukan tidak mungkin akan menjadi perusahaan besar. Perusahaan perangkat lunak (*software*) **Microsoft, Intel dan Cisco System** dan perusahaan teknologi lainnya, misalnya, merupakan perusahaan-perusahaan kecil (*start up*) ketika terdaftar pertama kali di bursa *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ), di Amerika Serikat. Tetapi perusahaan-perusahaan ini kemudian berkembang, produknya laku dijual, dan diminati masyarakat dan kemudian menjadi perusahaan-perusahaan besar mengalahkan perusahaan lain, yang mempunyai sejarah yang panjang seperti perusahaan-perusahaan yang biasa disebut sebagai perusahaan "*blue chip*".⁸¹

c. Ketentuan-Ketentuan Umum dalam *Go Public* di Indonesia

Emiten harus memenuhi ketentuan BAPEPAM tentang.⁸²

1. Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
2. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum.
3. Pedoman mengenai bentuk, isi, dan prospectus ringkas dalam rangka penawaran umum.
4. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

⁸⁰ Pasal 1 angka 7 UUPM

⁸¹ H. M. Balfas, *Loc. Cit.*

⁸² Tjiptono Darmadji dan Hedy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 79.

Untuk melakukan penawaran umum saham, emiten harus memenuhi beberapa ketentuan BAPEPAM, di antaranya:⁸³

1. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.A.1. tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.
2. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.A.2. tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.
3. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.A.7. tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek.
4. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.A.8. tentang Prospektus Awal dan Info Memo.
5. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.C.1. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.
6. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.C.2. tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum.
7. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.C.3. tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum.
8. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.C.7. tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau Kecil.
9. Peraturan BAPEPAM Nomor IX.C.8. tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau Kecil.

B. Keuntungan dan Kelemahan Perseroan Melakukan *Go Public*

Dengan menjadi perusahaan publik, banyak sekali keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan, di antaranya⁸⁴:

- a. Memperoleh sumber pendanaan baru

Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan, yaitu:

⁸³ *Ibid.*, hal. 81-82.

⁸⁴ Bursa Efek Jakarta, *Loc. Cit.*

- Perolehan dana melalui hasil penjualan saham kepada publik. Dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih kecil dibandingkan perolehan dana melalui perbankan. Selain itu di masa mendatang, dengan telah menjadi perusahaan publik, perusahaan juga dapat melakukan *secondary offering* tanpa batas;
 - Mempermudah akses kepada perbankan. Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, kalangan perbankan akan dapat lebih mengenal dan percaya kepada perusahaan. Hal tersebut tidak berlebihan mengingat setiap saat perbankan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui berbagai keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui Bursa. Dengan kondisi demikian, tidak hanya proses pemberian pinjaman baru akan lebih mudah dibandingkan pemberian pinjaman kepada perusahaan yang belum dikenal, namun tingkat bunga yang dikenakan juga mungkin akan lebih rendah mengingat *credit risk* perusahaan terbuka relatif lebih kecil dibandingkan *credit risk* pada perusahaan tertutup;
 - Mempermudah akses perusahaan untuk masuk ke pasar uang melalui penerbitan surat utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Umumnya pembeli surat utang tentunya akan lebih menyukai jika perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut sudah menjadi perusahaan publik. Dengan menjadi perusahaan publik, citra dan nama perusahaan dengan status Tbk (Terbuka) akan lebih dikenal di komunitas keuangan. Kondisi demikian umumnya tidak hanya akan sangat membantu mempermudah penerbitan surat utang, tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan surat hutang dengan tingkat bunga yang lebih bersaing karena tingkat kepercayaan pasar terhadap *bond issuer* yang sudah *go public* lebih tinggi dibandingkan *bond issuer* yang belum *go public*.
- b. Memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive*

advantages untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang, yaitu antara lain:

- Melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti pemasok (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya. Hal tersebut disebabkan karena mereka sebagai salah satu pemegang saham akan memberikan komitmen yang lebih tinggi untuk turut serta membantu pengembangan perusahaan di masa depan;
 - Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan dituntut oleh banyak pihak untuk dapat selalu meningkatkan kualitas kerja operasionalnya, seperti dalam hal pelayanan kepada pelanggan ataupun kepada para *stakeholders* lainnya, sistem pelaporan, dan aspek pengawasan. Dengan demikian akan tercipta suatu kondisi yang senantiasa memacu perusahaan dan seluruh karyawannya untuk dapat selalu memberikan hasil yang terbaik kepada para *stakeholders*nya. Bila kondisi ini tercapai, maka perusahaan dari waktu ke waktu akan menjadi lebih baik dalam menyajikan produknya sehingga akan membuka peluang untuk pengembangan operasi selanjutnya. Banyak perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan usahanya dalam waktu yang sangat panjang dengan menjadi perusahaan publik.
- c. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.

Pengembangan usaha melalui merger atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk merger atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan merger atau akuisisi tersebut.

d. Peningkatan kemampuan *going concern*

Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran utang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya.

e. Meningkatkan citra perusahaan

Dengan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan. Hal ini sangat dirasakan oleh banyak perusahaan yang berskala kecil menengah karena dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, citra mereka menjadi setara dengan banyak perusahaan besar yang telah memiliki skala bisnis yang besar dan pengalaman historis yang lama.

f. Meningkatkan nilai perusahaan

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Sedangkan kelemahan dari *Go Public* adalah:⁸⁵

- a. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum.
- b. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala.
- c. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham.
- d. Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian dividen.

⁸⁵ M. Irsan Nasarudin, *op. Cit.* hal. 216

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

C. Mekanisme *Go Public* suatu Perseroan

Perlu diketahui bahwa proses untuk menjadi perusahaan terbuka tidaklah sesulit yang dibayangkan. Sepanjang dokumen-dokumen yang disampaikan telah lengkap maka proses *go public* relatif mudah dan singkat. Semua perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk *go public* yang artinya menjual sahamnya kepada publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa. Setelah proses *go public* selesai, maka terjadi transformasi hukum perseroan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka.

Ketentuan yang berlaku memang mensyaratkan beberapa persyaratan untuk dapat menjadi perusahaan publik, namun pada dasarnya persyaratan-persyaratan tersebut bukanlah hal yang sulit untuk dipenuhi bahkan oleh perusahaan kecil sekalipun. Secara keseluruhan, setiap perseroan yang telah beroperasi sekurang-kurangnya 12 bulan, memiliki Aktiva Bersih Berwujud sekurang-kurangnya Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) dengan laporan keuangan auditan tahun buku terakhir memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian dari akuntan publik yang terdaftar di Bapepam, menjual sekurang-kurangnya 50.000.000 (lima puluh juta) saham atau 35 (tiga puluh lima) persen dari jumlah saham yang diterbitkan (mana yang lebih kecil) dan jumlah pemegang saham publik sekurang-kurangnya 500 (lima ratus) pihak, dapat menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di Bursa.⁸⁶

Untuk membantu kelancaran penyiapan berbagai dokumen yang diperlukan, termasuk proses penawaran umum saham kepada publik, calon perusahaan publik menunjuk Penjamin Emisi (PE)⁸⁷ yang bertugas membantu semua persiapan yang diperlukan hingga saham perusahaan dapat diperdagangkan di Bursa. Calon perusahaan terbuka dapat memilih satu atau lebih Penjamin Emisi untuk menunjang proses *go public*.

⁸⁶ Bursa Efek Jakarta, *Loc. Cit.*

⁸⁷ Berdasarkan kebijakan Bapepam dan LK yang baru, peran PE sebagai leader dari proses IPO akan digantikan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal

Dalam rangka penawaran umum, calon emiten harus mempersiapkan hal-hal seperti:⁸⁸

- a. Persetujuan rencana *go public* pemegang saham dan perubahan anggaran dasar (AD) perusahaan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS).
- b. Emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu penyiapan semua dokumen yang diperlukan, termasuk upaya pemasaran agar penawaran umum tersebut sukses. Kelengkapan yang harus disiapkan, yaitu:⁸⁹
 - Penjamin emisi (*underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi;
 - Profesi penunjang:
 - Akuntan Publik (auditor independen) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir;
 - Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*);
 - Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar (*sound value*) dari aktiva tetap tersebut;
 - Notaris untuk melakukan perubahan Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan membuat notulen-notulen rapat;
 - Lembaga penunjang:
 - Wali Amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi);
 - Penanggung (*guarantor*);
 - Biro Administrasi Efek (BAE);
 - Tempat penitipan harta (*custodian*);
- c. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi;
- d. Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek dimana efeknya akan dicatatkan;
- e. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi;

⁸⁸ *Ibid.*

⁸⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 80-81.

- f. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat dari Lembaga Pemeringkat Efek;
- g. Menyampaikan Pernyataan Pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam dan LK, sekaligus melakukan ekspos terbatas di Bapepam dan LK.

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap, yaitu:

1. Tahap pra-Emisi⁹⁰

- a. Perusahaan melakukan kajian mendalam (*due diligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban pihak lain terhadap perusahaan dan rencana penghimpunan dana. Dari kajian itu akan terlihat terhadap kebutuhan perusahaan dalam melakukan restrukturisasi, misalnya terhadap permodalan, keuangan, aset, organisasi, atau posisi-posisi tertentu di jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Dari *legal audit* bisa diketahui tentang jumlah dan status aset yang dimiliki perusahaan, utang perusahaan kepada pihak lain, piutang pihak lain terhadap perusahaan yang belum terselesaikan. Kajian mendalam akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan penawaran umum.
- b. Perusahaan menyusun rencana penawaran umum yang harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Keputusan RUPS itu akan menjadi landasan untuk melakukan penawaran umum. RUPS juga akan memutuskan perubahan AD perusahaan.
- c. Perusahaan menentukan penjamin emisi (*underwriter*), profesi penunjang, dan lembaga penunjang untuk melakukan penawaran umum. Profesi penunjang yang diperlukan adalah:
 - (1) Akuntan Publik, untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten untuk dua bulan terakhir.

⁹⁰ M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 216-217.

- (2) Notaris, untuk membuat dokumen atas perubahan Anggaran Dasar, perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum, dan notulen rapat.
- (3) Konsultan Hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai semua hal yang berkaitan dengan hukum untuk penawaran umum.
- (4) Perusahaan penilai, merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

Sedangkan lembaga penunjang yang diperlukan adalah:⁹¹

- (1) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), pihak yang menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Lembaga yang telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam dan LK sebagai LKP adalah PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI).
 - (2) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) sekaligus sebagai Kustodian Sentral, pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral Bank Kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Lembaga yang telah memperoleh ijin dari Bapepam dan LK sebagai LPP adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI).
 - (3) Biro Administrasi Efek (BAE).
- d. Perusahaan menyiapkan semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan penawaran umum.
 - e. Perusahaan membuat kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek.
 - f. Perusahaan melakukan *public expose*.
 - g. Perusahaan melakukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan LK. Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung, calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam dan LK

⁹¹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 63.

hingga Bapepam dan LK untuk menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif.⁹²

- h. Bapepam akan menyampaikan pernyataan efektif Pernyataan Pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen.

2. Tahap Emisi

Pada tahap emisi ini terjadi penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual di pasar primer. Penjataan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten dilakukan di pasar primer, dan penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder (di Bursa).⁹³

3. Tahap Setelah Emisi

Sesudah proses emisi, emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi, yaitu:⁹⁴

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continues disclosures*).
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi (*timely disclosure*).

4. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Tindakan terpenting dalam suatu penawaran umum yang menentukan dapat atau tidaknya suatu emiten melakukan penawaran umum adalah melakukan penyampaian pernyataan pendaftaran kepada otoritas pasar modal.⁹⁵ Hal ini harus dilakukan karena tanpa adanya pernyataan pendaftaran tidak akan pernah ada penawaran umum.⁹⁶ Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.⁹⁷

⁹² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 83.

⁹³ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 63-64.

⁹⁴ M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 219.

⁹⁵ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 64.

⁹⁶ Pasal 70 dan 73 UUPM, lihat juga Peraturan Bapepam No. IX. A. 2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum dan Peraturan Bapepam No. IX. A. 1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

⁹⁷ Pasal 1 angka 19 UUPM.

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung, calon emiten menyampaikan pendaftaran Bapepam dan LK. Dokumen-dokumen yang disampaikan ini adalah dokumen keterbukaan emiten, yang merupakan usaha emiten untuk memperkenalkan dirinya, dalam rangka penawaran umum. Pengajuan pernyataan pendaftaran dilakukan hingga Bapepam dan LK menyatakan pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

5. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat juga bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder, yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.⁹⁸

6. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Pencatatan saham atau *listing* di bursa efek dapat dibedakan sebagai berikut.⁹⁹

- a. *Share listing*, yaitu pencatatan saham di bursa efek sejumlah emisi yang dilakukan (misalnya, modal disetor 1.000.000 (satu juta) lembar saham, sedangkan jumlah emisi 20% (dua puluh persen), maka yang dicatatkan di bursa efek adalah 20% (dua puluh persen) itu saja. Bila perusahaan bersangkutan menawarkan saham (emisi) atas sisa sahamnya yang 80% (delapan puluh persen) dimasa yang akan datang, perusahaan tersebut harus menempuh proses emisi dari awal lagi.
- b. *Partial listing*, yaitu pencatatan saham di bursa efek yang melebihi jumlah yang diemisikan tetapi masih dibawah jumlah modal disetor. Misalnya, total emisi 20% (dua puluh persen) dari modal yang disetor

⁹⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Loc. Cit.*

⁹⁹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *op. cit.*, hal. 65.

perusahaan, maka yang dicatatkan melebihi di bursa melebihi 20% (dua puluh persen).

- c. *Company listing*, yaitu pencatatan saham sejumlah modal yang telah disetor. Dengan kata lain, perusahaan bersangkutan mencatatkan seluruh sahamnya sesuai dengan jumlah saham yang telah disetor. Misalnya, modal disetor 1.000.000 (satu juta) saham, total emisi 20% (dua puluh persen) yang dicatatkan di bursa efek 1.000.000 (satu juta) saham.

D. Keadaan dan Kewajiban Perseroan Setelah Melakukan *Go Public*

1. Struktur Permodalan Sebelum dan Sesudah *Go Public*

Dari sisi struktur permodalan, *go public* merupakan upaya perseroan untuk mendapatkan dana segar dari masyarakat luas atau dari investor dengan jalan menerbitkan saham baru atau dengan kata lain mengeluarkan saham yang ada ada dalam portepel. Saham dalam portepel merupakan jumlah saham yang masih dapat dikeluarkan suatu perseroan sehingga tidak mengubah modal dasar perseroan.

Pelepasan saham oleh emiten kepada publik memiliki beberapa kemungkinan ditinjau dari asalnya, yakni:¹⁰⁰

- a. Saham lama yang telah ditempatkan dan disetor penuh (*outstanding shares*). Hal lain yang disebut “divestasi”, dimana hasil penjualan saham tidak masuk ke dalam kas perseroan, melainkan kepada pemegang saham akibat peralihan kepemilikan semata-mata. Contoh: Divestasi saham PT (Persero) Batu Bara Bukit Asam pada tahun 2002.
- b. Saham baru yang masih belum dikeluarkan (masih dalam portepel), dimana hasil penjualan saham tersebut masuk ke kas perseroan sebagai dana segar untuk modal (*fresh capital*). Ini yang terbanyak dilakukan emiten dalam rangka restrukturisasi modal.
- c. Kombinasi penjualan saham lama dan saham baru.

Contoh Keadaan Struktur Modal Sebelum dan Sesudah *go public*:¹⁰¹

¹⁰⁰ M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 215.

¹⁰¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 74-75.

PT Angkasa Luas Tbk dengan modal dasar sebesar 300 juta saham, nilai nominal Rp 1000 per saham, telah ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 48 juta saham (53,3%) dan 42 juta saham (46,7%) oleh masing-masing PT Elang dan PT Garuda. Jumlah saham dalam portepel tersisa sebanyak 210 juta saham (300 juta saham dikurangi 90 juta saham).

Dalam rangka *go public*, dikeluarkan saham sebanyak 30 juta saham dari saham portepel yang akan dijual kepada masyarakat. Dengan pengeluaran saham portepel, maka terlihat persentase kepemilikan pemegang saham sebelumnya mengalami penurunan atau dilusi (walaupun secara riil jumlah sahamnya tidak mengalami perubahan). Dari tabel terlihat bahwa setelah *go public*, persentase kepemilikan pemegang saham berubah menjadi PT Elang (40%), PT Garuda (35%), dan masyarakat (25%).

Tabel 1. Struktur Modal Perseroan Sebelum dan Sesudah *go public*

Keterangan	Nilai Nominal Rp 1.000 per Lembar Saham					
	Sebelum <i>go public</i>			Sesudah <i>go public</i>		
	Saham (lembar)	Nominal (Rp)	%	Saham (lembar)	Nominal (Rp)	%
Modal Dasar	300.000.000	300.000.000.000		300.000.000	300.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh:						
1. PT Elang	48.000.000	48.000.000.000	53,3	48.000.000	48.000.000.000	40,00
2. PT Garuda	42.000.000	42.000.000.000	46,7	42.000.000	42.000.000.000	35,00
3. Masyarakat	-	-	-	30.000.000	30.000.000.000	25,00
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	90.000.000	90.000.000.000	100,0	120.000.000	120.000.000.000	100,0
Saham dalam Porpetel	210.000.000	210.000.000.000		180.000.000	180.000.000.000	

2. Fasilitas Yang Diterima Perseroan Sebagai Perseroan Publik

Selain beberapa keuntungan atau manfaat yang telah di uraikan bagi perseroan yang *go public*, perseroan pun mendapat suatu fasilitas pajak berupa penurunan pajak penghasilan bagi wajib pajak yang berbentuk perusahaan publik sebesar 5%. Fasilitas penurunan pajak ini diatur dengan Peraturan Menteri Keuangan No. 238/PMK.03/2008 tentang Tata Cara Pelaksanaan dan Pengawasan Pemberian Penurunan Tarif Bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka (“Peraturan Menteri Keuangan No. 238/PMK.03/2008”).

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 238/PMK.03/2008, tarif yang ada di Undang-Undang No.17 Tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan (“Undang-Undang No.17 Tahun 2000”) sebesar semula 30% menjadi 25%. Tarif ini tentu hanya berlaku untuk tahun pajak 2008. Sejak tahun pajak 2009, berlaku Undang-Undang No.17 Tahun 2000 dengan tarif tunggal sebesar 28%. Dan sejak tahun 2010 tarif PPh badan usaha tetap turun lagi menjadi hanya 25% saja. Jadi bagi perseroan publik, tarif pajak penghasilan untuk tahun pajak 2009 menjadi 23% (28%-5%), dan untuk tahun pajak 2010 menjadi 20% (25%-5%).

Kemudian Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat UU No. 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan (“Undang-Undang No. 36 Tahun 2008”) yang mulai berlaku mulai tahun pajak 2009, penurunan tarif pajak ini diatur dalam Pasal 17 Ayat 2 huruf b.¹⁰² Tetapi tidak semua perseroan publik mendapat fasilitas penurunan tarif pajak, karena ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh perseroan publik. Syarat-syarat tersebut yaitu:¹⁰³

- a. Paling sedikit 40% saham disetor milik publik;
- b. Publik yang memiliki saham paling sedikit 300 pihak, artinya setiap pihak paling banyak sekitar 0,13% jika dibagi rata;
- c. Salah satu atau beberapa pihak harus kurang dari 5% dari total modal disetor. Jika ada tiga pihak yang memiliki 4% saja maka sisanya 28% harus dibagi ke 297 pihak.
- d. Dimiliki setidaknya 6 bulan atau 183 hari.

Selain syarat-syarat di atas, untuk mendapat penurunan tarif pajak ini, perseroan terbuka harus melampirkan Surat Keterangan dari Biro Administrasi Efek berupa formulir X.H.1-6 setiap tahun atau setiap lapor SPT Tahunan PPh Badan.

¹⁰² Pasal 17 Ayat 2 huruf b UU No. 36 Tahun 2008 menyatakan bahwa: “Wajib Pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka yang paling sedikit 40% (empat puluh persen) dari jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan di bursa efek di Indonesia dan memenuhi persyaratan tertentu lainnya dapat memperoleh tarif sebesar 5% (lima persen) lebih rendah daripada tarif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b dan ayat (2a) yang diatur dengan atau berdasarkan Peraturan Pemerintah”.

¹⁰³ Raden Suparman, *Fasilitas Bagi Perusahaan Terbuka*, [http://www.raden.suparman.blogspot.com/Fasilitas Bagi Perusahaan Terbuka](http://www.raden.suparman.blogspot.com/Fasilitas_Bagi_Perusahaan_Terbuka), diunduh pada tanggal 23 Januari 2010.

3. Kewajiban Perseroan Setelah *Go Public*

Setelah *go public*, maka perseroan memiliki beberapa kewajiban sebagai perseroan terbuka, diantaranya yaitu:¹⁰⁴

- a. Kewajiban untuk melakukan keterbukaan (*mandatory disclosure*);
- b. Kewajiban untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan;
- c. Gaya manajemen perusahaan harus berubah dari informal menjadi formal;
- d. Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapatkan laba;
- e. Senantiasa berusaha meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Keterbukaan atau *disclosure* merupakan komponen utama dan terpenting di dalam industri sekuritas (pasar modal) di mana pun. Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan yang telah melakukan penawaran umum, tetapi juga merupakan hak investor. Karena hanya dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan, dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilaksanakan oleh perusahaan publik.¹⁰⁵ Dengan adanya keterbukaan yang diwajibkan (*mandatory disclosure*) kepada emiten ini, masyarakat akan terhindar dari adanya penipuan.

Keterbukaan ini memuat informasi mengenai emiten yang dapat berupa laporan keuangan, yang harus disajikan secara berkala, maupun informasi atas kejadian-kejadian penting yang terjadi dari waktu ke waktu di dalam organisasi emiten seperti kebakaran, penemuan bahan tambang, pemogokan buruh dan lainnya maupun perkembangan-perkembangan, perkiraan atau proyeksi atas usaha emiten. Karena pentingnya informasi-informasi ini dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, maka emiten wajib menyediakan secara berkelanjutan informasi tersebut yaitu sepanjang emiten masih merupakan perusahaan publik. Informasi ini juga berfungsi untuk mengefisiensikan pasar, dan memberikan atau mencerminkan harga yang sebenarnya bagi efek yang diperdagangkan dipasar.

Dengan dinyatakan efektif pernyataan pendaftaran, maka emiten mempunyai kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi penting yang berbentuk laporan berkala dan laporan kejadian penting. Kelalaian menyampaikan laporan berkala dan kejadian penting merupakan pelanggaran (UUPM Pasal 85

¹⁰⁴ *Ibid*, hal. 78.

¹⁰⁵ H. M. Balfas, *Op. Cit.*, hal. 166.

Ayat (1)) dan mengakibatkan dijatuhkannya sanksi oleh Bapepam dan LK sesuai dengan Pasal 102 UUPM. Kewajiban emiten tidak hanya menyampaikan laporan, tetapi juga harus memenuhi syarat substansial, yaitu informasi yang disampaikan harus benar, lengkap, dan akurat. Jika syarat-syarat demikian tidak terpenuhi, maka emiten atau siapa saja pihak yang bertanggung jawab untuk menyampaikan informasi akan dikenakan sanksi karena melanggar UUPM Pasal 90 huruf c dan bisa dikategorikan sebagai tindakan penipuan.¹⁰⁶

Kewajiban penyampaian laporan ini merupakan pelaksanaan dari keterbukaan informasi dari emiten yang disampaikan kepada Bapepam dan bursa untuk dipublikasikan kepada masyarakat investor. Laporan tersebut antara lain:

- a. Kewajiban pelaporan rutin
 - laporan keuangan tahunan
 - laporan tahunan
 - iklan laporan keuangan tahunan
 - laporan keuangan tengah tahunan
 - laporan keuangan triwulanan
 - laporan penggunaan dana hasil emisi¹⁰⁷
 - laporan kegiatan registrasi bulanan
- b. Kewajiban pelaporan berkala¹⁰⁸
 - setiap ada kejadian penting dan relevan
- c. Laporan lainnya
 - perubahan anggaran dasar
 - rencana RUPS/RUPS Luar Biasa (RUPSLB)
 - perubahan susunan direksi dan komisaris.

Laporan keuangan tahunan harus mengikuti standar akuntansi yang berlaku, Standar Akuntansi Keuangan yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dan ketentuan Bapepam dan LK mengenai akuntansi. Laporan tersebut harus memuat neraca, laporan laba rugi, serta laporan komitmen dan

¹⁰⁶ M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 221-222.

¹⁰⁷ Lihat Peraturan Nomor X.K.4 tentang Kewajiban Untuk Menyampaikan Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

¹⁰⁸ Menurut Peraturan Nomor X.K.2

kontijensi (khusus untuk perbankan) diumumkan melalui dua surat kabar berbahasa Indonesia yang salah satunya mempunyai peredaran secara nasional.¹⁰⁹



¹⁰⁹ M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 222.



BAB III

KERANGKA TEORI PERSEROAN TERTUTUP DAN *GO PRIVATE*

A. Perseroan Tertutup

Definisi otentik Perseroan Terbatas (PT) dapat ditemukan dalam Pasal 1 angka 1 UUPT, bahwa:

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

Dari definisi ini dapat ditarik unsur-unsur yang melekat pada PT, yaitu:

1. PT adalah badan hukum;
2. PT adalah persekutuan modal;
3. Didirikan berdasarkan perjanjian;
4. Melakukan kegiatan usaha;
5. Modalnya terdiri dari saham-saham.

Penegasan PT adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal merupakan penegasan bahwa perseroan tidak mementingkan sifat kepribadian para pemegang saham yang ada didalamnya. Penegasan ini ditujukan pula untuk membedakan secara jelas substansi atau sifat badan usaha perseroan dibandingkan dengan badan usaha lainnya, seperti persekutuan perdata.

Tujuan utama perseroan adalah penumpukan modal sebanyak-banyaknya dalam batas waktu yang telah ditentukan dalam anggaran dasar. Bagi perseroan yang pada umumnya tidak peduli siapa yang akan memasukkan modalnya dalam perseroan, mereka dapat saja saling tidak kenal, tidak seperti pada persekutuan perdata yang biasanya sekutu adalah sahabat atau keluarga.¹¹⁰

Dalam kenyataannya, tidak semua perseroan bertujuan untuk menghimpun dana semata (persekutuan atau asosiasi modal) dan mengabaikan sifat kepribadian atau hubungan pribadi pemegang saham. Perseroan dapat diklasifikasikan menjadi dua macam perseroan, yaitu Perseroan Tertutup dan Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik. Didalam Perseroan Tertutup hubungan pribadi para pemegang

¹¹⁰ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan, dan Yurisprudensi*, Cetakan Kedua (Revisi), Kreasi Total Media, Yogyakarta: 2009, hal. 23.

saham masih diutamakan. Mereka saling mengenal secara dekat dan tidak banyak jumlahnya. Jadi dalam perseroan ini terdapat sifat kepribadian. Berbeda dengan Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik, disini yang diutamakan untuk menghimpun modal sebanyak mungkin dan mengabaikan hubungan pribadi para pemegang saham. Mereka dapat saja saling tidak mengenal satu dengan yang lain. Bagi perseroan yang melakukan penawaran umum di pasar modal, jumlah pemegang saham ratusan orang.¹¹¹

Selain ditinjau dari sifatnya suatu perseroan dapat dibedakan menjadi Perseroan Tertutup dan Perseroan Terbuka, dengan melihat besarnya modal, jumlah pemegang saham, dan cara menghimpun modalnya perseroan. Pengertian mengenai Perseroan Tertutup dalam UUPT tidak dapat ditemui, namun demikian dapat ditafsirkan bahwa Perseroan Tertutup merupakan Perseroan yang didirikan dengan tidak menjual sahamnya kepada masyarakat luas atau tidak melakukan penawaran umum, yang berarti tidak semua orang dapat menanamkan modalnya. Ini berarti perseroan tertutup adalah yang tidak termasuk pada kriteria yang termuat dalam Pasal 1 angka 7¹¹² dan Pasal 1 angka 8¹¹³ UUPT.

Menurut *Black's Law Dictionary*, perseroan tertutup adalah:¹¹⁴

“Close corporation is a corporation whose stock is not freely traded and is held by only a few shareholders (often within in same family)”.

Seperti yang diuraikan di atas bahwa perseroan tertutup merupakan perseroan yang sahamnya tidak dijual secara luas dan sahamnya hanya dimiliki oleh beberapa pemegang saham (biasanya dimiliki keluarga yang sama).

Modal dasar perseroan tertutup ditetapkan besarnya paling sedikit Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah).¹¹⁵ Undang-undang atau peraturan pelaksanaan yang mengatur bidang usaha tertentu dapat menentukan jumlah minimum modal dasar perseroan yang berbeda dari ketentuan minimum yang telah ditetapkan tersebut.

¹¹¹ *Ibid*, hal. 24.

¹¹² Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

¹¹³ Perseroan Publik adalah Perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

¹¹⁴ Bryan A. Garner, *Op. Cit.*, hal. 341.

¹¹⁵ Pasal 32 (1) UUPT.

Dari pengertian perseroan publik pada Pasal 1 angka 22 UUPM¹¹⁶, dapat ditafsirkan bahwa perseroan tertutup memiliki pemegang saham kurang dari 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor tidak lebih dari Rp 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah). Dengan demikian perseroan tertutup tidak tunduk pada ketentuan UUPM.

Dari uraian mengenai perseroan tertutup di atas, maka suatu perseroan tertutup memiliki unsur-unsur sebagai berikut:

- a. Memiliki sifat kepribadian;
- b. Hanya tunduk pada ketentuan UUPT dan tidak tunduk pada ketentuan UUPM;
- c. Memiliki pemegang saham kurang dari 300 (tiga ratus) pemegang saham;
- d. Jumlah modal disetor pada perseroan tertutup tidak lebih dari Rp 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah).

Suatu perseroan tertutup hanya tunduk pada ketentuan UUPT dan tidak tunduk pada ketentuan UUPM, maka perseroan tertutup tidak memiliki kewajiban seperti perseroan terbuka. Misalnya kewajiban keterbukaan, kewajiban pelaporan, kewajiban membayar dividen jika perseroan mendapatkan laba, dan kewajiban lainnya sebagai perseroan terbuka.

B. Konsep *Go Private* Pada Perseroan Terbuka

1. Pengertian *Go Private*

Pada Januari tahun 1973, Pasar Bursa Dow Jones Industrial Average, untuk pertama kalinya mengalami penurunan 1000 poin. Diakhir tahun 1974, indeks saham jatuh sampai 600 poin, dan kemudian meningkat. Kasus ini mengakibatkan pendapatan perseroan menurun, dan saham dijual pada harga rendah.¹¹⁷

Suatu usaha untuk meningkatkan harga saham mereka setelah penurunan ini, banyak perseroan publik khususnya perseroan yang melakukan *go public* pada tahun 1960-an, berusaha membeli kembali sahamnya dari pemegang saham publik perseroan mereka. Skema ini dilakukan dengan program reakuisasi saham

¹¹⁶ Perusahaan Publik adalah perseroan terbatas yang sahamnya dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

¹¹⁷ Note, "Going Private", Yale Law Journal March, 1975.

perseroan dari publik, sehingga perseroan menjadi perseroan tertutup. Program reaktivasi saham publik ini dikenal sebagai “*go private*”.¹¹⁸

Menurut *Black's Law Dictionary*, *Go Private* adalah:¹¹⁹

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

Dari pengertian ini, *go private* merupakan suatu proses perubahan status dimana perseroan publik menjadi perseroan tertutup. Hal ini dilihat dari pemegang sahamnya, yang tadinya saham perusahaan ikut dimiliki oleh pemegang saham publik menjadi hanya dimiliki oleh satu atau beberapa pemegang saham.

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

1. Pada perusahaan publik

Terjadi secara alami dan disebabkan karena perseroan tersebut tidak lagi memenuhi syarat sebagai perseroan publik, sehingga harus dilakukan perubahan status menjadi perseroan tertutup. Definisi mengenai perseroan publik dapat dilihat dalam UUPM, yaitu perseroan yang memiliki modal minimal tiga milyar dan memiliki minimal 300 pemegang saham.¹²⁰ Perseroan tertutup yang memenuhi syarat-syarat tersebut diatas, diharuskan untuk mengubah statusnya menjadi perseroan publik dan melakukan penyesuaian anggaran dasar sesuai dengan anggaran dasar pada perseroan terbuka walaupun perseroan tersebut tidak melakukan penawaran umum ataupun terdaftar di bursa.

Sebaliknya apabila perseroan publik tersebut dalam perkembangannya tidak lagi memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud diatas yaitu tidak memiliki pemegang saham sebanyak 300 atau lebih, maka perseroan tersebut harus melakukan perubahan statusnya kembali menjadi perseroan tertutup. Dalam hal ini, karena tidak ada pencatatan saham-saham dalam bursa maka tidak perlu melalui prosedur penghapusan pencatatan (*delisting*).

¹¹⁸ *Ibid.*

¹¹⁹ Bryan A. Garner, *Op. Cit.*, hal. 699.

¹²⁰ Pasal 1 Ayat (22), UUPM.

2. Perseroan yang melakukan penawaran umum¹²¹

a. *On purpose*

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

b. *Force Delisting*

Dalam hal ini, perseroan melakukan *delisting* pada bursa bukan karena inisiatif sendiri, namun karena bursa yang mengharuskan. Apabila setelah dilakukannya *delisting*, ternyata perseroan tersebut tidak memiliki pemegang saham minimal 300, maka perseroan tersebut harus merubah statusnya kembali menjadi perseroan tertutup.

Kemudian menurut Young Moo Shin, yang dimaksud dengan *Going Private* adalah:¹²²

“...Any transaction or series of transactions engaged by an issuer or its affiliate, which would if successful, permit the issuer to cease filing reports under the securities law and return to privately held status...”

Go private menurut kedua pengertian di atas harus tunduk kepada hukum pasar modal atau sekuritas. *Go private* juga dapat diartikan sebagai usaha pengambilalihan emiten (perseroan yang tercatat di bursa) menjadi perseroan tertutup, dengan melakukan penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa.

Menurut Jason M. Quintana, *going private* merupakan suatu cara yang dilakukan para pengendali perseroan untuk menghindari kewajiban terhadap para pemegang saham¹²³. Dengan memaksimalkan pemegang saham, sejatinya dapat memberikan kontribusi dalam peningkatan nilai suatu perseroan, namun hal itu

¹²¹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 44.

¹²² *Ibid.*, hal. 32.

¹²³ Jason M. Quintana, *Going Private Transactions: Delaware's Race To The Bottom?*, Columbia Business Law Review, 2004

“One way in which managers may succeed in relieving themselves from their obligations to shareholders is by effecting a going private transaction. Such a transaction may serve as a signal that managers are willing to sacrifice shareholder value in order to salvage their leadership positions or obtain a larger share of surplus value. Furthermore, going private transactions serve as well-designed proxies for refuting traditional explanations in support of the race to the top/corporate federalism theory. The theory fails within the going private context when one considers: (i) the justification by race to the top proponents that market incentives sufficiently induce managers to maximize shareholder value; and (ii) when one accounts for transaction costs, particularly information asymmetries.”

tidak terjadi jika perseroan merasa kewajiban terhadap pemegang saham menjadi beban perseroan.

Banyaknya pemegang saham akan membuat perseroan memiliki kewajiban yang lebih besar. Dengan melakukan *go private*, perseroan akan terhindar dari kewajiban ini, karena *go private* mengalihkan nilai dari pemegang saham kepada manager perseroan dengan peningkatan efisiensi biaya operasional. Peningkatan ini dapat tercapai dengan mengurangi biaya administrasi, dan hanya dapat dilakukan oleh satu pengendali.

Kemudian menurut Patrick S. Dunleavy, pembelian kembali saham (*leverage buyout*) seperti pada proses *go private* membebaskan perseroan dari tekanan pasar bursa, para analis pasar, dan para pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka pendek. Investor tipe ini biasanya mencari keuntungan dalam jangka waktu yang singkat dari perdagangan saham perseroan. Dengan melakukan *go private*, perseroan dapat fokus kepada tujuan jangka panjang yang tidak terganggu oleh pergerakan nilai saham yang fluktuatif di bursa.¹²⁴

Go private dapat juga digunakan untuk menghindari pengambilalihan yang dapat menimbulkan perselisihan. Dalam pengambilalihan suatu perseroan biasanya ada perselisihan antara manajemen lama dengan pemegang saham baru, karena perbedaan perkiraan mendapatkan suatu keuntungan perseroan dan pergerakan saham di bursa. Perselisihan seperti ini dapat dihindari dengan jalan perseroan menjadi perseroan tertutup.

Go private juga merupakan suatu tindakan korporasi (*corporate action*). Pada umumnya tindakan korporasi mengacu pada aktivitas penerbitan (*right*), pemecahan saham (*stock split*), saham bonus, dan pembagian dividen. Tindakan korporasi ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pemegang saham, karena tindakan korporasi yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.¹²⁵ Dengan demikian, tindakan *go private* oleh pemegang saham

¹²⁴ Patrick S. Dunleavy, *Leveraged Buyout, Management Buyout, And Going Private Corporate Control Transactions: Insider Trading Or Efficient Market Economics?*, Fordham Urban Law Journal 1985/1986.

¹²⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit.*, hal 176-178.

mayoritas harus mencermati dampak atau akibat tindakan korporasi sehingga memperoleh keuntungan dari melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat dalam melakukan *go private*.

Proses *go private* pada umumnya dilakukan oleh pemegang saham mayoritas pada perseroan publik yang bersangkutan dengan membeli kembali saham yang publik yang merupakan pemegang saham minoritas. Namun proses *go private* juga dapat dilakukan perseroan itu sendiri dan perseroan lain yang menghendaki perseroan publik untuk menjadi perseroan tertutup.

Perseroan publik dalam melakukan *go private*, biasanya memerlukan suatu pembiayaan dalam proses pengambilalihan saham dari pemegang saham publik. Pembiayaan ini dilakukan oleh perseroan itu sendiri atau dapat juga oleh perseroan lain. Perseroan yang melakukan pembiayaan disebut sebagai pembeli strategis. Pembiayaan yang dilakukan dapat dibagi menjadi dua, yaitu (1) dengan pembelian saham secara langsung oleh perseroan yang *go private*, dan (2) pembiayaan dilakukan perseroan lain sebagai pinjaman pembiayaan pembelian saham.¹²⁶

2. Alasan dan Keuntungan Perseroan Terbuka Melakukan *Go Private*

Berdasarkan logika, setiap perseroan berhak untuk *go public*, setelah memenuhi aturan main, dan berhak juga untuk membeli kembali saham yang dimiliki publik dengan melakukan *go private*. Hal ini merupakan prinsip dasar dari sistem ekonomi pasar yang dianut serta praktek yang lazim berlaku di pasar modal yang telah maju.¹²⁷

Go private perseroan publik menjadi suatu fenomena, dengan banyaknya keuntungan dan fasilitas sebuah perseroan terbuka, namun justru banyak

¹²⁶ Robert P. Bartlett III, *Going Private But Staying Public: Reexamining The Effect Of Sarbanes-Oxley On Firms' Going-Private Decisions*, University of Chicago Law Review, Winter 2009.

“Whether initiated by a strategic or financial buyer, going-private transactions entail buying out a target company's public shareholders, thus making it imperative for a buyer to identify a source of acquisition financing. For financial buyers, the need for external financing is particularly acute given that the newly formed acquisition company will ordinarily have no preexisting business or assets on which to draw. For example, in a typical leveraged buyout (LBO) sponsored by a private-equity firm, the private-equity sponsor will generally secure financing from two main sources: (1) cash contributions from the private-equity firm itself and the company's future managers, and (2) the cash proceeds from one or more loans made to the acquisition company.”

¹²⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Moda Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, 2000, Bab III, Hal. 160.

perseroan publik melakukan *go private* sehingga perseroan kembali menjadi perseroan tertutup. Banyak hal yang melatarbelakangi perseroan terbuka melakukan *go private*.

Selama pertengahan tahun 1990-an, banyak perusahaan membentuk investasi patungan dan melakukan penawaran umum saham kepada publik. Pada umumnya, hanya sebagian kecil persentase saham perusahaan yang dijual kepada investor luar pada saat penawaran umum perdana, dengan mayoritas saham masih dipegang oleh pendiri, dan manajemen. Dalam beberapa kasus, para pemegang saham ini yang dapat menjaga jumlah saham yang beredar, harga saham, dan mengendalikan perusahaan dengan menentukan anggota dikesi.¹²⁸

Ketika keadaan pasar kuat dan pergerakan saham tinggi, perseroan dapat bertahan sebagai perseroan terbuka. Menjadi perseroan terbuka menyediakan keuntungan-keuntungan tertentu diantaranya akses mendapatkan modal dari penjualan saham di bursa dan meningkatkan prestise perseroan. Kira-kira sejak Maret tahun 2000, pergerakan nilai saham di Amerika anjlok, menimbulkan masalah ekonomi pada perseroan terbuka.¹²⁹ Bersamaan dengan itu, kecurangan terhadap keterbukaan perseroan dan ketidaksesuain janji pengembalian keuntungan yang tinggi kepada investor semakin banyak terjadi. Bahkan perseroan yang memiliki model usaha kuat terkena dampaknya. Kenyataannya, pada quartal pertama tahun 2003, berkembang tren bahwa perseroan tertutup lebih menguntungkan daripada perseroan terbuka.¹³⁰

Dengan latar belakang tersebut, perseroan terbuka melakukan *go private* dengan banyak alasan. Alasan-alasan yang menyebabkan mengapa sebuah perusahaan ingin melakukan *go private*, yaitu:¹³¹

a. Efektifitas mendapatkan modal dari publik di Pasar Modal

Salah satu alasan utama sebuah perseroan melakukan *go public* adalah kemudahan mendapatkan modal dari publik di pasar modal. Ketika pasar kuat

¹²⁸Kimble Charles Cannon, *Augmenting The Duties Of Directors To Protect Minority Shareholders In The Context Of Going-Private Transactions: The Case For Obligating Directors To Express A Valuation Opinion In Unilateral Tender Offers After Siliconix, Aquila And Pure Resources*, Columbia Business Law Review, 2003.

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ *Ibid.*

¹³¹ Joshua M Koenig, "A Brief Roadmap To Going Private", Columbia Business Law Review, 2004.

dan pergerakan saham tinggi, baik pemegang saham maupun perseroan mendapat manfaat dari mudahnya mendapatkan modal di pasar modal dan menambah prestise sebagai perseroan terbuka. Namun, ketika pasar menjadi ketat dan pergerakan saham anjlok, akan sulit bagi perseroan terbuka untuk mempertahankan statusnya sebagai perseroan terbuka. Sehingga menjadi perseroan terbuka tidak lagi efektif bagi kelangsungan perseroan. Meskipun perseroan dalam keadaan baik, tapi terbebani dengan biaya analisis pasar modal, tidak adanya volume perdagangan saham, dan harga saham yang jatuh, menyebabkan tidak dapat lagi dipertahankan sebagai perseroan terbuka.

- b. Menghindari kewajiban mematuhi aturan Pasar Modal, biaya administrasi, dan biaya asuransi

Alasan lain perseroan melakukan *go private* adalah menghindari kewajiban mematuhi aturan pasar modal, biaya administrasi, dan biaya asuransi untuk mempertahankan status perseroan terbuka. Biaya ini termasuk biaya-biaya penasihat hukum, akuntan, biaya pemenuhan persyaratan aturan pasar modal, dan asuransi premium.

- c. Memaksimalkan nilai perseroan dalam jangka panjang

Manajemen juga melihat bahwa dengan perseroan melakukan *go private* dapat lebih fokus dengan perkembangan dan nilai perseroan jangka panjang. Seringkali tujuan jangka panjang suatu perseroan terbuka terganggu oleh investor yang mengharapkan keuntungan dalam jangka pendek. Setelah *go private*, manajemen akan lebih bebas menentukan keputusan strategis dalam pengembangan perseroan.

- d. Mengurangi biaya keagenan

Perseroan juga beralasan bahwa dengan *go private* akan mengurangi biaya perantara dalam memenuhi kepentingan manajemen dan para pemegang saham. Dengan banyaknya pemegang saham, maka akan semakin banyak kepentingan yang membuat manajemen akan kesulitan dalam mengendalikan perseroan karena banyaknya kepentingan, sehingga perseroan menjadi kurang efisien.

Menurut Cristy Lomenzo Parker, ada beberapa alasan mengapa perseroan memilih melakukan *go private*:¹³²

¹³² Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 34.

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

Selain itu, motivasi perseroan terbuka melakukan *go private* juga dapat dilihat dari 2 (dua) segi, yaitu:¹³³

1. *Insider motive*

Keuntungan *go private* bagi pemegang saham pengendali perseroan sangat jelas, secara umum keuntungan ini berkaitan dengan harga saham. Bagi perseroan terbuka, harga saham diserahkan kepada pasar. Dengan *go private* pihak *insider* (orang dalam) memiliki posisi tawar yang kuat dan kesempatan memperkaya dengan mendapatkan dana secara langsung dari investor publik.

2. *Corporate motive*

Dari sudut pandang manfaat bagi perseroan, *go private* berekuivalen dengan pemberian dividen atas saham (dengan mengurangi jumlah saham yang ada) memberikan dampak yang positif pada pendapatan per lembar saham. Dengan mengurangi pemegang saham, kewajiban perseroan membayar dividen kepada pemegang saham publik menjadi tidak ada. Alasan lain suatu perseroan melakukan *go private* adalah untuk penghematan dari biaya yang dikeluarkan

¹³³ Note, "Going Private", Yale Law Journal March, 1975.

sebagai perseroan terbuka. Penghematan ini pun tidak hanya untuk biaya-biaya pendaftaran dan administrasi di bursa saja, penghematan juga terjadi untuk mengurangi biaya-biaya penasihat hukum, akuntan, dan broker saham. Selain terhadap biaya-biaya tersebut, *go private* juga memberikan manfaat yang tidak berwujud (*intangible benefit*), seperti terhindar dari *insider trading* dan meningkatnya persyaratan-persyaratan keterbukaan dari otoritas pasar modal.

Dengan melakukan *go private*, perseroan dalam memperdagangkan sahamnya tidak lagi terikat pada pergerakan saham di pasar. Pembelian kembali saham publik pada *go private* juga dapat meningkatkan nilai buku (*book value*) dari saham perseroan. Sehingga apabila perseroan akan melakukan merger atau akuisisi, tidak tertekan oleh harga pasar, tetapi dengan negosiasi pribadi yang akan membuat kesepakatan lebih memuaskan semua pihak.

Selain alasan-alasan di atas yang menyebabkan suatu perseroan terbuka melakukan *go private*, perseroan terbuka memandang lebih banyak keuntungan jika melakukan *go private*. Cristy Lomenzo Parker memandang keuntungan melakukan *go private* adalah:¹³⁴

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

¹³⁴ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op.Cit.*, hal. 35.

3. Pelaku Dalam *Go Private*

Banyaknya alasan dan keuntungan melakukan *go private* seperti diuraikan di atas, membuat *go private* menjadi pilihan yang strategis bagi perseroan-perseroan terbuka dalam mengefisiensikan biaya. Untuk mencapai tujuan ini, pelaku *go private* memegang kunci keberhasilan. Pelaku kunci yang terlibat dalam proses *go private* yaitu¹³⁵ manajemen, pemegang saham pengendali, komite khusus, penasihat keuangan, pengacara, dan investor.

Manajemen, berperan menyetabilkan *cashflows* perseroan yang dibutuhkan dalam penyelesaian utang pada proses pengambilalihan saham. Manajemen juga memiliki pengetahuan yang berharga terhadap masalah-masalah usaha perseroan. Manajemen merupakan pelaku utama dalam proses *go private*.¹³⁶

Pemegang saham pengendali akan banyak terlibat dalam proses pengambilalihan. Sebelum melakukan pengambilalihan saham diperlukan persetujuan pemegang saham pengendali, karena *go private* tidak mungkin dilaksanakan tanpa persetujuan pemegang saham pengendali.

Dalam melakukan *go private*, mungkin perseroan perlu membentuk suatu komite khusus diluar dewan direksi. Hal ini tergantung pada tipe transaksi yang dipilih perseroan dalam *go private*. Di Amerika Serikat, *long-form* merger atau penjualan aset dan pembubaran harus memenuhi peraturan kewajaran, yang mana hal ini lebih ketat daripada peraturan bisnis biasanya. Dengan kombinasi konflik dalam *go private*, penyelesaian secara litigasi menjadi pilihan. Penjelasannya, suatu penawaran tender oleh pemegang saham pengendali diikuti dengan *short-form* merger dapat memenuhi peraturan standar kewajaran, tapi tetap beresiko sehingga terkesan “memaksakan” peraturan. Karena faktor ini, dan membuat transaksi dalam kendali, direksi harus membentuk komite khusus diluar dewan direksi untuk meninjau dan negoisasi *proposal* dan membuat rekomendasi resmi. Komite khusus harus terdiri dari penasihat keuangan dan penasihat hukum yang independen.¹³⁷

Peranan penasihat keuangan adalah membantu komite mengevaluasi proposal transaksi dan membantu dalam proses negosiasi. Sebelum memberikan

¹³⁵ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*

¹³⁶ Kimble Charles Cannon, *Loc. Cit.*

¹³⁷ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*

pendapat kewajaran, penasihat keuangan harus melakukan *due diligence* (studi kelayakan) dan menginvestigasi perbandingan penilaian perseroan dan transaksi perseroan. Kemudian penasihat keuangan memberikan komite laporan mengenai harga yang wajar, yang diberitahukan kepada pemegang saham publik sesuai dengan aturan di bursa. Dalam proses *go private*, penasihat keuangan pada umumnya dibayar setelah memberikan pendapatnya.

Pengacara juga memiliki peranan yang penting dalam proses *go private*. Dalam transaksi yang besar, dibutuhkan 3 (tiga) pengacara yang mewakili penganjur, perseroan itu sendiri, dan komite khusus. Dalam transaksi kecil cukup satu pengacara untuk semuanya.¹³⁸

Investor atau penyandang dana juga memiliki peranan penting dibanyak proses *go private*. Hampir semua proses *go private* memerlukan pendanaan dalam prosesnya. Pendanaan dapat dilakukan misalnya oleh bank, pendanaan patungan, perseroan tertutup lainnya, dan investor strategis. Tergantung pada kebutuhan perseroan, peranan investor ini dapat berperan aktif dalam perencanaan, pembiayaan, dan pelaksanaan proses *go private*.

4. Pembiayaan Dalam Proses *Go Private*

Pembiayaan transaksi *go private* dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu:¹³⁹ (1) *leverage buyout* (LBO), dilakukan dengan *debt financing*, dan *equity financing*, dan (2) *employee stock ownership plan* (ESOP) *financing*.

(1) *Leverage buyout* (LBO)

"*Buyout is the purchase of company or a controlling interest of a company's shares. Leverage buyout is the acquisition of a company using debt and equity finance*".¹⁴⁰

LBO adalah salah satu struktur pembiayaan dalam transaksi *go private*. Dalam LBO, pendanaan dilakukan investor bekerjasama dengan manajemen perseroan dan memberikan kredit pembiayaan pengambilalihan saham publik dengan jaminan aset perseroan. Dengan pembiayaan LBO, metode *go private* yang digunakan biasanya dengan merger atau penawaran tender. Pembiayaan

¹³⁸ *Ibid.*

¹³⁹ Kimble Charles Cannon, *Loc. Cit.* hal. 8-11.

¹⁴⁰ Sameep Bansal, http://www.google.co.id/sameep_bansal/going_private-leverage_buyout-presentation_transcript, diakses tanggal 15 Februari 2010.

LBO pada umumnya dapat dilakukan oleh suatu perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank (bank komersil dan bank investasi).

Awal tahun 1980-an, bank komersil mulai menyediakan pinjaman untuk pembiayaan pengambilalihan perseroan dalam rangka *go private* berupa kredit sindikasi oleh suatu sindikasi kredit yang terdiri dari beberapa bank. Dalam sindikasi, satu bank bertindak sebagai *arranger* dalam bernegosiasi, penyusun kontrak, dan penyelesaian transaksi pinjaman. Setiap anggota bank dalam sindikasi mempunyai bagian kredit masing-masing sesuai kesepakatan sindikasi. Dengan membentuk sindikasi kredit, bank mengurangi resiko unvestasi pada proses pembiayaan pengambilalihan perseroan. Pada saat ini, sindikasi kredit paling banyak digunakan perseroan dalam pembiayaan LBO. Tercatat sekitar 78% dari semua pembiayaan utang yang digunakan dalam pembiayaan LBO periode tahun 2006.¹⁴¹

(1) *Debt financing*

Pembiayaan utang memiliki banyak manfaat dalam pembiayaan transaksi *go private*. Pembiayaan utang dilunasi berdasarkan jumlah utang pokok ditambah pembayaran bunga, dan pada saat modal investor yang ditanam mendapatkan laba setelah perseroan melakukan *go private*.

Bank menyediakan pendanaan dalam 3 (tiga) bentuk dasar: *revolving debt*, *term debt*, dan *mezzanine debt*. Fasilitas *revolving debt* adalah pinjaman yang diberikan oleh perseroan untuk biaya operasional. Pembiayaan meningkat ketika kas perseroan negatif dan pembiayaan berkurang ketika kas perseroan positif. Kredit pembaruan biasanya memiliki tingkat bunga yang terbaik, dan biasanya dijamin dengan aset perseroan yang paling likuid. Jangka waktu pembiayaan ini 1 (satu) sampai 3 (tiga) tahun, dan dapat diperbaharui selama perseroan dalam keadaan keuangan yang sehat.

Term debt, dilain pihak, adalah jangka waktu pembayaran pada waktu tertentu selama masa pinjaman. Biasanya 5 (lima) sampai 7 (tujuh) tahun, lebih lama dari *revolving debt*, dan pinjaman biasanya dijamin oleh aset yang likuid

¹⁴¹ Robert P. Bartlett III, *Going Private But Staying Public: Reexamining The Effect Of Sarbanes-Oxley On Firms' Going-Private Decisions*, University of Chicago Law Review, Winter 2009, hal. 5

seperti tanah dan gedung. Bunganya lebih tinggi dari *revolving debt*. Gabungan dari *revolving debt* dan *term debt* menyediakan dana sebesar 40%-70% dalam pembiayaan LBO.

Mezzanine debt dibayar selama masa jangka waktu pinjaman seperti pada *term debt*, tapi memiliki jangka waktu lebih lama dan memiliki resiko yang lebih tinggi karena likuiditas jaminan. Seperti hak mengalihkan bentuk utang menjadi saham.

(2) *Equity financing*

Pemodal dalam transaksi *go private* biasanya manajemen atau grup akuisisi. Persentase modal manajemen dalam transaksi *go private* umumnya berkisar 4%-20%. Oleh sebab itu dalam *go private* memerlukan modal dari luar yang dapat berasal dari berbagai sumber, seperti dana pembelian kembali, modal patungan, modal perusahaan tertutup, dan investor strategis.

(3) *ESOP financing*

Pembiayaan lainnya dalam proses *go private* adalah dengan menggunakan rencana pemilikan saham perseroan oleh karyawannya (ESOP). ESOP meminjam dana yang diperlukan dalam transaksi, yang dijamin oleh perseroan, dan digunakan untuk membeli saham perseroan. Pembelian saham dijanjikan kepada peminjam, dan perseroan menggunakan hasil penjualan untuk membayar sebagian utang pada pembiayaan LBO.

ESOP juga digunakan untuk penawaran tender pada proses *go private*, mengingat ESOP menggunakan hasil pinjaman untuk pembayaran saham secara langsung dari publik. Dalam menggunakan ESOP, ada hal yang mendasar yang perlu diperhatikan, yaitu hubungan antara harga dan syarat dalam pembayaran sahamnya pada ESOP dengan harga dan syarat lainnya pada investor lain (termasuk manajemen dan peminjam). Tingkat kompensasi peminjaman dengan ESOP dibatasi oleh peraturan perpajakan yang berlaku.

5. Mekanisme *Go Private*

Go private merupakan salah satu transaksi yang mana pemegang saham utama suatu perseroan terbuka membeli kembali saham pemegang saham publik dan mengembalikan status perseroan menjadi perseroan tertutup. Dilihat dari cara pengambilalihan saham publik, cara yang digunakan dalam *go private* pada

dasarnya dibagi menjadi dua kategori, yaitu:¹⁴² “*one-step*” akuisisi, misalnya merger, dan “*two-step*” akuisisi, misalnya, penawaran tender.

Secara umum cara yang dilakukan dalam melakukan *go private*, yaitu:¹⁴³ (1) merger, (2) pemecahan saham (*reverse stock split*), (3) penawaran tender, dan (4) *asset sales and dissolutions*¹⁴⁴. Merger merupakan cara yang paling sederhana dibandingkan dengan cara yang lainnya. Namun, kebanyakan cara yang dilakukan adalah dengan penawaran tender.

a. Merger

Struktur pembelian kembali yang paling umum adalah merger. Dalam pengertian sempit merger diartikan sebagai penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan dimana perusahaan yang dominan meneruskan kegiatan bisnisnya dibawah nama yang sama. Dalam pengertian yang lebih luas, merger meliputi juga konsolidasi dan akuisisi.¹⁴⁵

Merger dapat dilakukan dengan berbagai metode. Metode yang umum digunakan dalam kaitannya dengan transaksi *go private* adalah *cash merger*. Dalam metode ini seluruh pemegang saham perusahaan yang digabungkan menerima kompensasi berupa uang tunai atas saham-saham di perusahaan yang digabungkan. Di dalam metode ini perusahaan penerima penggabungan tidak memiliki keinginan menerima pemegang saham perusahaan yang digabungkan beralih menjadi pemegang saham di perusahaan penerima penggabungan.¹⁴⁶

Selain *cash merger*, dapat juga menggunakan metode merger *short-form merger* dan *long-form merger*. Metode *short-form merger* dilaksanakan dalam hal penggabungan antara perusahaan induk dengan anak perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya atau sebagian oleh induk perusahaan.

Metode *short-form merger* terbagi atas dua jenis, yaitu *up-stream merger* (dalam hal perusahaan induk bertindak sebagai *absorbing company* dan anak perusahaan sebagai *target company*), dan *down-stream merger* (dalam hal anak perusahaan bertindak sebagai *absorbing company* dan induk perusahaan sebagai

¹⁴² Note, “*Going Private*”, Yale Law Journal March, 1975, hal. 4.

¹⁴³ Mary C. Burson, *Loc. Cit.*

¹⁴⁴ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*, hal. 17.

¹⁴⁵ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 38.

¹⁴⁶ Ridwan Khairandy, *Op. Cit.*, hal. 291.

target company).¹⁴⁷ Sedangkan metode *long-form merger* dalam *go private*, dilakukan *insider* untuk membentuk sebuah perusahaan yang baru (“Newco”).

Metode ini lebih mudah dibandingkan dengan metode lainnya, dengan metode ini perusahaan akan mendapat beberapa keuntungan diantaranya bebas dari pajak.¹⁴⁸ Metode transaksi *short-form merger* dalam proses *go private* juga disebut sebagai “*freeze-out*” merger.¹⁴⁹

b. Penawaran tender (*tender offer*)

Penawaran tender merupakan penawaran untuk membeli efek dari pemegang saham publik yang dapat mengakibatkan berkurangnya jumlah pemegang saham secara signifikan. Menurut *Black's law dictionary*, *tender offer* adalah:¹⁵⁰

“*A public offer to buy a minimum number of shares directly from a corporation's shareholders at a fixed price, usually at substansial premium over the market price, in an effort to take control of the corporation*”.

Dari pengertian tersebut, penawaran tender adalah penawaran pembelian sejumlah saham minimum yang dilakukan secara langsung terhadap pemegang saham publik pada harga tertentu, biasanya disesuaikan dengan harga pasar, dalam rangka pengambilalihan perusahaan.

Metode penawaran tender dalam kaitannya dengan *go private* adalah *two-step transaction* penawaran tender yang diikuti dengan *merger*. Dalam *short-form merger*, tahap pertama, grup yang akan melakukan akuisisi memberi penawaran pembelian saham kepada para pemegang saham yang menjadi sasaran pembelian kembali. Pada tahap ini, grup harus membuat laporan keterbukaan pengambilalihan yang diumumkan secara luas. Pada tahap ini setidaknya penawaran pembelian saham mencapai 90% saham perseroan. Tahap kedua, penyelesaian *short-form merger*, dilakukan dengan membayar saham publik yang tersisa. Dalam *short-form merger* hanya dibutuhkan persetujuan dari dewan direksi, tanpa persetujuan RUPS.

¹⁴⁷ *Ibid.*, hal. 293.

¹⁴⁸ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*, hal. 15.

¹⁴⁹ Jason M. Quintana, *Loc. Cit.*, hal. 23.

¹⁵⁰ Bryan A. Garner, *Op. Cit.*, hal. 1508.

Penawaran tender mempunyai banyak keuntungan. Keuntungan yang pertama adalah kecepatan transaksi. Jika dilihat dari sudut pandang pemegang saham keuntungannya ialah pemegang saham biasanya mendapatkan uang atas pembayaran saham dengan cepat dibandingkan dengan *merger*. Keuntungan yang paling besar dari metode transaksi penawaran tender adalah bagi pemegang saham pengendali ketika melakukan penawaran. Pemegang saham pengendali tidak memiliki kewajiban memberi penawaran dengan harga yang wajar. Tetapi, direksi independen harus melakukan tindakan untuk memberikan penawaran dan rekomendasi kepada para pemegang saham.

Masalah muncul dalam penawaran tender ketika ada beberapa pemegang saham yang tidak setuju dengan penawaran tersebut. Hal ini akan membuat biaya pengambilalihan menjadi meningkat.

c. *Reverse stock splits*

Pemecahan saham (*stock split*) adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misalnya dari Rp. 1000 per saham menjadi Rp. 500 per saham, atau dari Rp. 500 per saham menjadi Rp. 100 per saham. Pemecahan saham bertujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah. Hal ini sangat efektif bila dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi.¹⁵¹ Kebalikan dari *stock split* adalah *reverse stock split*.

Jika pada *stock split* nilai nominal saham dipecah menjadi lebih kecil, pada *reverse stock split* nilai nominal saham digabungkan sehingga menjadi lebih besar. Akibat *reverse stock split* ialah jumlah lembar saham setelah di-*reverse* akan menjadi sekian kali lebih sedikit dari sebelumnya. Tindakan *reverse stock split* mengakibatkan harga per lembar sahamnya akan menjadi lebih tinggi. Hanya emiten tertentu saja yang melakukan hal ini karena harga sahamnya sudah terlalu murah di pasar. Hal ini untuk mengurangi jumlah pemegang saham dimana perseroan akan menawarkan saham untuk membeli kembali saham-sahamnya di pemegang saham publik.¹⁵² Perseroan terbuka dapat menggunakan metode

¹⁵¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal 183.

¹⁵² Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 41.

reverse stock split dalam rangka *go private*. Dalam *reverse stock split*, perseroan berusaha mengurangi jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 300 pemegang saham. Pemegang saham publik akan memegang fraksi-fraksi saham. Di negara yang tidak mengenal fraksi-fraksi saham, para pemegang saham publik akan mendapat pembayaran atas fraksi-fraksi sahamnya, sehingga melepas kepemilikan sahamnya atas perseroan.¹⁵³

Metode *reverse stock split* terlalu rumit dibandingkan dengan merger atau penawaran tender. Prosedur *reverse stock split* tidak praktis dan memakan banyak waktu. *Reverse stock split* dilakukan dengan perubahan-perubahan kepemilikan saham dalam usaha penggabungan saham-saham. Selain itu metode ini memerlukan persetujuan dari RUPS didalam prosesnya. Kekurangan lainnya dari metode ini ialah bahwa tidak sejalan dengan tujuan grup pengakuisisi karena penolakan dari para pemegang saham. Keadaan ini akan megakibatkan jumlah pemegang saham tidak dapat mencapai 300 pemegang saham, yang merupakan syarat perubahan status perseroan terbuka menjadi perseroan tertutup.¹⁵⁴

d. *Asset sales and dissolutions*¹⁵⁵

Suatu perseroan terbuka juga dapat melakukan *go private* dengan metode penjualan aset (*asset sales*) diikuti dengan pembubaran (*dissolution*) atau *dissolution* terlebih dahulu kemudian diikuti *asset sale*, walau metode ini jarang digunakan. Dalam suatu *asset sale*, diperlukan persetujuan RUPS, aset-aset perseroan dijual kepada perusahaan baru oleh grup pengakuisisi. Hasil penjualan aset tersebut, kemudian dibagikan kepada pemegang saham pada pembubaran perusahaan. Dalam *dissolution*, pemegang saham mayoritas harus menyetujui pembubaran perusahaan, yang kemudian diikuti dengan penjualan aset-aset perusahaan oleh direksi, sebagai wakil, perusahaan baru pengakuisisi. Pembayaran dilakukan setelah penjualan dan kemudian dibagikan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang tidak berafiliasi.

Assets sales dan *dissolutions* memiliki banyak kelemahan, kedua metode ini terlalu rumit dalam menghapuskan pemegang saham minoritas, dan adanya

¹⁵³ Mary C. Burson, *Loc.Cit.*, hal. 3.

¹⁵⁴ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*, hal. 17.

¹⁵⁵ *Ibid.*

pengenaan pajak sebagai akibat dari pembubaran. Selain itu, kedua metode ini memakan banyak waktu dalam penyelesaian kontrak dan penyelesaian hukum dengan pemegang saham yang menentang atau menolak proses *go private* dengan kedua metode ini, sehingga biaya menjadi semakin tinggi. Akibatnya, metode ini paling jarang digunakan dalam proses *go private* diantara metode lain.¹⁵⁶

6. Akibat *Go Private*

Go private mengakibatkan perubahan status perseroan dari perseroan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Berubahnya status perseroan akan menimbulkan akibat tertentu bagi emiten, investor, dan saham perseroan itu sendiri.

Perseroan terbuka atau emiten yang penyebaran kepemilikan sahamnya kecil atau tidak likuid besar kemungkinan dapat dikenai sanksi *delisting* oleh Bursa. Pengenaan sanksi *delisting* terhadap emiten yang tidak lagi memenuhi ketentuan *listing* di Bursa dimaksudkan sebagai sarana perbaikan emiten dan sekaligus sebagai peringatan kepada emiten lain. Di lain pihak, emiten yang menyadari kinerjanya menurun ada yang dengan sukarela mengajukan *voluntary delisting* dan mengubah statusnya menjadi perseroan tertutup. Selain itu ada juga yang kondisi fundamental emiten itu pada dasarnya baik, namun tetap memilih untuk melaksanakan *go private* dengan tujuan tertentu (*go private on purpose*).¹⁵⁷

Dengan dilakukannya *go private*, emiten tidak lagi memperoleh manfaat-manfaat ekonomi yang didapat di Bursa namun di sisi lain, emiten tidak perlu lagi melaksanakan prinsip keterbukaan kepada masyarakat. Perseroan yang melakukan *go private* tentu harus melakukan perubahan anggaran dasarnya kembali, mengingat anggaran dasar sebelumnya diperuntukan untuk perseroan terbuka. Sedangkan statusnya kembali menjadi perseroan tertutup.¹⁵⁸

Dengan adanya pelaksanaan *go private* oleh emiten, investor tentu tidak dapat lagi memiliki saham dari perusahaan yang bersangkutan dan mendapatkan keuntungan atas kepemilikan saham tersebut. Namun tidak selamanya pelaksanaan *go private* merugikan pihak investor asalkan diikuti dengan

¹⁵⁶ *Ibid.*, hal. 17-18.

¹⁵⁷ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 35-36.

¹⁵⁸ Alan R. Palmiter, *Staying Public: Institutional Investors in U.S. Capital Markets*, Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law Spring, 2009, hal. 6.

penawaran tender. Dalam kondisi tertentu, saham milik investor dapat dibeli dengan harga lebih tinggi sehingga investor tidak menderita kerugian bila melepaskan sahamnya.¹⁵⁹

Terhadap efek dari perusahaan yang melakukan *go private*, efek tersebut tentu tidak dapat lagi diperdagangkan di bursa maupun di luar bursa karena status perusahaannya yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berbeda halnya dengan emiten yang mengalami sanksi *delisting*, walaupun sudah tidak tercatat di Bursa, perusahaan tersebut masih memiliki status sebagai perusahaan terbuka dan sahamnya masih diperdagangkan di pasar negosiasi maupun di luar bursa.¹⁶⁰

C. *Delisting*

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa.¹⁶¹ Ketika suatu perseroan terbuka melakukan *go private*, hal tersebut pada umumnya diikuti dengan tindakan *delisting* sahamnya oleh bursa atau dengan permohonan emiten yang bersangkutan. Hal ini tergantung alasan dan tujuan emiten dalam melakukan *go private* itu sendiri.

Ketentuan *delisting* dalam perdagangan saham di bursa yang dilakukan oleh antara perusahaan tercatat (*listed company*), bursa, dan investor, memiliki tujuan tertentu sehingga diperlukan suatu pengaturan mengenai *delisting*. Secara umum, tujuan ketentuan *delisting* dapat dibagi menjadi dua kategori. Pertama, ketentuan *delisting* disusun untuk memastikan hubungan perdagangan yang dilakukan perusahaan tercatat di bursa menguntungkan. Kedua, ketentuan *delisting* disusun untuk melindungi perdagangan investasi modal di bursa. Dengan begitu perusahaan harus menegakkan aturan-aturan yang berlaku sebagai perusahaan tercatat.¹⁶²

Pada prinsipnya tujuan suatu perseroan melakukan *listing* di bursa (biasanya perseroan terbuka yang melakukan penawaran saham kepada publik) ialah mempermudah mendapatkan dana segar melalui penjualan saham di bursa.

¹⁵⁹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 37.

¹⁶⁰ *Ibid.*

¹⁶¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 107.

¹⁶² Jonathan R. Macey dan Maureen O'Hara David Pompilio, *Down And Out In The Stock Market: The Law And Economics Of The Delisting Process*, The University of Chicago, Journal of Law and Economics, November 2008, hal. 3-4.

Sebagai perusahaan tercatat, maka perusahaan harus mematuhi ketentuan-ketentuan yang berlaku di bursa. Ketentuan tersebut diantaranya biaya pencatatan dan biaya pemeliharaan pencatatan, serta biaya transaksi saham di bursa. Biaya ini menjadi sumber pendapatan yang penting bagi pasar bursa itu sendiri.¹⁶³ Namun ketika volume perdagangan saham perseroan menjadi ketat dan dan perseroan merugi, biaya ini menjadi beban bagi perseroan. Salah satu alasan melakukan *go private* ialah terlalu besarnya biaya yang harus dikeluarkan perseroan sebagai perseroan terbuka. Perseroan terbuka melakukan *go private* kemudian diikuti dengan penghapusan pencatatan sahamnya di bursa, karena sudah tidak dapat memenuhi ketentuan sebagai perusahaan tercatat lagi.

Delisting pada dasarnya merupakan akibat dari wanprestasinya emiten atau tidak dipenuhinya isi, syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian atau kontrak yang dibuat dan diwajibkan oleh bursa efek. *Delisting* merupakan tindakan yang membawa akibat hukum pada tidak diperbolehkannya efek emiten yang bersangkutan diperdagangkan lagi di bursa. Hukuman dalam bentuk *delisting* tersebut, yang dijatuhkan oleh otoritas bursa hanya akan diambil oleh bursa efek, setelah memperhatikan dan mempertimbangkan ketidakmampuan dari emiten sebagai perseroan untuk memenuhi kriteria yang dapat menyebabkan terjadinya *delisting*.¹⁶⁴

Delisting atas suatu saham dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena:¹⁶⁵

1. Permohonan *delisting* saham yang diajukan oleh emiten yang bersangkutan (*voluntary delisting*).
2. Dihapusnya pencatatan saham oleh bursa (*forced delisting*).

Hal-hal yang dapat menyebabkan terjadinya *delisting* pada perusahaan di bursa dapat berbeda-beda antara satu bursa dengan bursa yang lain, meskipun suatu pedoman umum dapat juga dikemukakan. Secara umum dapat dikatakan bahwa bursa akan melakukan *delisting* apabila terjadi hal-hal berikut ini:¹⁶⁶

¹⁶³ Jonathan R. Macey dan Maureen O'Hara, *From Markets To Venues: Securities Regulation In An Evolving World*, Stanford Law Review, November 2005, hal. 17.

¹⁶⁴ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 44.

¹⁶⁵ Ketentuan III.1, Lampiran Peraturan Nomor I-N: Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham Di Bursa.

¹⁶⁶ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Op. Cit.*, hal. 47.

- a. Bursa menerima pendapat dari pihak yang berwenang bahwa saham tersebut tidak lagi bernilai.
- b. Registrasi saham tersebut tidak lagi berlaku.
- c. Para pemegang saham tidak lagi diundang dalam rapat pemegang saham.
- d. Perusahaan tersebut melanggar ketentuan-ketentuan *listing*.
- e. Pada saat semua klasifikasi, pengeluaran atau serangkaian saham tidak berlaku lagi karena pembayaran atau penarikan kembali.
- f. Perusahaan tersebut terlibat dalam kegiatan operasional yang menurut bursa itu melanggar kepentingan publik.

Selain hal-hal tersebut di atas, bursa juga akan melakukan *delisting* apabila kondisi-kondisi berikut di bawah ini terjadi:

- a. Jumlah saham yang diselenggarakan oleh publik kurang dari 1000 (seribu) saham.
- b. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 (seratus) pemegang saham.
- c. Akumulasi nilai pasar saham tersebut kurang dari 1.000.000 (satu juta).

Delisting juga dilakukan oleh bursa pada perusahaan tercatat yang mengalami pailit, seperti yang terjadi pada perusahaan *holding* Lehman Brother yang dihapuskan pencatatan sahamnya di bursa New York Stock Exchange pada September 2008 karena pailit.

D. Go Private di Negara Lain

1. Malaysia

a. Latar Belakang

Jumlah perusahaan publik yang tercatat di Bursa Malaysia melakukan *go private* meningkat secara tajam sejak tahun 2007. Tren *go private* di Malaysia telah dilakukan oleh lebih dari 20 perusahaan sejak 2007. Menurut Chris Eng (Kepala Penelitian OSK), fenomena *go private* akan terus berlanjut karena faktor pergerakan saham yang rendah, walaupun masih menguntungkan tapi *price-to-earnings ratio* nya masih rendah. Faktor lainnya yang memperbanyak *go private*

perusahaan-perusahaan publik yang tercatat di bursa karena banyaknya biaya yang dibutuhkan dalam pencatatan di bursa dan mengeluarkan laporan berkala.¹⁶⁷

Pendapat ini sama dengan yang diungkapkan oleh Debbie Leong (Kepala Bagian Keuangan Perusahaan Bank Investasi Kenanga). Menurutnya, alasan lainnya melakukan *go private* adalah besarnya biaya pemeliharaan status sebagai perusahaan publik yang tercatat. Sehingga tidak ada lagi keuntungan untuk mempertahankan status perusahaan publik seperti ketidakmampuan perusahaan mendapatkan dana dari investor di pasar modal. Para analis pasar modal mengatakan juga bahwa *go private* memiliki peranan yang signifikan dalam membawa harga-harga saham mendekati nilai intrinsik sahamnya.¹⁶⁸

Pada Tanggal 19 Desember 2008, Indeks Gabungan Kuala Lumpur (*Kuala Lumpur Composite Index*) Bursa Malaysia jatuh hingga 876.40 poin, penurunan sebesar 73% dari harga tertinggi 1,516.22 pada Januari 2008. Sama halnya dengan *price-to-earnings ratio* Indeks Gabungan Kuala Lumpur yang menurun 10.10 kali pada minggu terakhir bulan Desember 2008 dari rasio tertinggi 16.84 kali pada bulan Januari 2008. Penurunan yang terendah pada tahun yang sama adalah 9.31 kali pada minggu terakhir Tanggal 24 Oktober 2008.¹⁶⁹

Bursa Malaysia saat ini memiliki lebih dari 982 perusahaan tercatat (data sampai tanggal 17 September 2008) dengan total kapitalisasi pasar RM930 milyar. Bursa Malaysia merupakan salah satu Bursa Saham terbesar di Asia Tenggara, memiliki perusahaan tercatat yang paling banyak, kedua terbanyak dalam pasar kapitalisasi setelah Singapura. ada lebih dari 86 perusahaan tercatat baru dalam kurun waktu 3 tahun sejak tahun 2006 sampai tahun 2008, dimana ada 40 perusahaan tercatat baru pada tahun 2006, 28 perusahaan tercatat baru pada tahun 2007, dan 18 perusahaan tercatat baru pada tahun 2008 (data sampai 17 September 2008) di Bursa Malaysia. Total pendapatan meningkat dari pencatatan perusahaan publik dan tindakan perusahaan lainnya adalah RM 4.1 miliar pada tahun 2006 dan RM 16.8 miliar pada tahun 2007 (sumber dari *annual report* tahun 2007 Bursa Malaysia). Sebanyak RM 46.29 miliar dana keluar dari pasar kapitalisasi Bursa Malaysia pada 6 bulan pertama tahun 2007, sebagai akibat dari

¹⁶⁷ Lau Chee Chin, dan Lau Cheung Chang, *Op. Cit.*, hal. 1.

¹⁶⁸ *Ibid.*

¹⁶⁹ *Ibid.*, hal. 2.

17 perusahaan terbuka yang menjadi tertutup (*go private*). Sebaliknya, bursa saham bertambah RM 3.74 miliar dari pencatatan saham perusahaan baru pada periode yang sama. Volume keseluruhan dari *leverage buyout* untuk 6 bulan pertama pada tahun 2007 diperkirakan sebesar US\$ 450 miliar (RM 1.56 triliun), meningkat dua kali lipat diakhir tahun 2006.¹⁷⁰

Keadaan krisis keuangan global saat ini juga memicu *go private* di Malaysia. Ada investasi yang bagus pada situasi ekonomi seperti ini bagi perusahaan tertutup dibanding perusahaan terbuka, perusahaan tertutup dapat melakukan transaksi-transaksi bisnis yang lebih masuk akal dibandingkan dengan perusahaan terbuka yang kesulitan dalam mendapat dana dari bursa karena pergerakan sahamnya kurang baik di lantai bursa.

b. Pengaturan *Go Private* di Malaysia

Peraturan utama yang terkait dengan *go private* di Malaysia yaitu peraturan yang mengatur mengenai merger dan akuisisi. Termasuk peraturan ini antara lain *Companies Act 1965*, *Capital Market & Services Act 2007* (“CMSA”), *Guidelines for the Acquisition of Assets, Mergers and Takeovers* yang dikeluarkan oleh *Foreign Investment Committee of Malaysia* (“*FIC Guidelines*”), *Malaysian Code on Takeovers and Mergers 1998* (“*Take-over Code*”) dan *Listing Requirements of the Bursa Malaysia Securities Berhad* (“*Bursa Malaysia*”) bagi perusahaan publik yang tercatat di bursa.¹⁷¹

Pasal 216 CMSA dan *Companies Act 1965* mengatur mengenai penjualan atau pembayaran aset oleh perusahaan publik, sementara Pasal 217 CMSA dan *Take-over Code* mengatur mengenai akuisisi saham yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan. Peraturan-peraturan ini untuk melindungi kepentingan para pemegang saham dan memastikan proses *take over* dan merger tidak melanggar persaingan usaha, menerapkan prinsip keterbukaan dan efisiensi pasar. Peraturan hukum ini juga, untuk memastikan semua pemegang saham dari perusahaan yang sedang dalam proses *take over* dan merger mendapat perlakuan yang adil dan seimbang.¹⁷²

¹⁷⁰ Annual Report Bursa Malaysia Tahun 2007.

¹⁷¹ Lau Chee Chin, dan Lau Cheung Chang, *Op. Cit.*, hal. 5-6.

¹⁷² *Ibid.*

Perusahaan publik yang tercatat di Bursa Malaysia melakukan *go private* secara umum dilakukan dengan suatu penawaran umum kepada para pemegang saham perusahaan publik tersebut. Skema pelaksanaan *take over* diatur oleh suatu *Securities Commission* dan *Malaysian Code on Take-Overs and Mergers 1998*. Pada umumnya penawaran pengakuisisi ialah 33% saham dimana:¹⁷³

- (i) Akuisisi 33% saham oleh seseorang (pengakuisisi) bersama dengan orang-orang yang bekerjasama dengannya, atau ketika
- (ii) Pengakuisisi telah memegang lebih dari 33% saham tetapi kurang dari 50% saham, akuisisi sebanyak 2% saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan harus membuat suatu penawaran yang sesuai dengan peraturan penawaran.

Pengakuisisi harus memenuhi persyaratan pengambilalihan setidaknya disetujui oleh 50% pemegang saham, jika tidak dipenuhi maka saham akan dikembalikan kepada para pemegang saham. Ketika akuisisi menyebabkan pengalihan saham menjadi 75% saham atau lebih dipegang oleh pengakuisisi dan saham publik hanya tinggal 25%, maka perusahaan tercatat harus meminta kepada Bursa Malaysia penundaan atau pun penghapusan pencatatan saham di Bursa Malaysia.

c. Metode *Go Private* di Malaysia

Metode *go private* yang paling umum di Bursa Malaysia ialah sebagai berikut:¹⁷⁴

1. Penawaran langsung (*direct offer*), saham yang tersisa yang dimiliki pemegang saham publik dilakukan penawaran umum secara langsung oleh pemegang saham mayoritas atau pengakuisisi.
2. Melalui perusahaan baru atau *special purpose vehicle company* (SPV), pemilik perusahaan dapat menggunakan perusahaan baru atau mendirikan perusahaan baru yang memiliki tujuan khusus untuk mengambilalih saham perusahaan yang akan *go private* dari pemegang saham publik.
3. Pengambilalihan kegiatan usaha (*acquire the business*), metode ini digunakan karena adanya penolakan dari pemegang saham minoritas dalam proses pengambilalihan saham oleh pemilik atau pemegang saham mayoritas.

¹⁷³ *Ibid.*, hal. 6.

¹⁷⁴ *Ibid.*, hal. 7.

Sebagai contoh persetujuan para pemegang saham untuk menjual usaha perusahaan, kemudian membagikan kembali hasil penjualan kepada pemegang saham. Hasil akhirnya seperti pada penawaran tender saham.

Go private merupakan bagian dari mekanisme pasar dalam membawa harga saham mendekati nilai intrinsiknya. Ketika saham sebuah perusahaan tercatat mengalami penurunan nilai terlalu banyak, maka perlu dilakukan usaha pengambilalihan. Sayangnya, di Malaysia, pengambilalihan (*hostile takeover*) suatu perusahaan biasanya mendapat pertentangan dari direksi dan pemegang saham pengendali. Banyak saham perusahaan tercatat di Malaysia diperdagangkan dibawah nilai instrinsik mereka.¹⁷⁵

Para analis berpendapat bahwa pembelian kembali saham memerlukan suatu bentuk pendukung indikator penilaian harga saham bagi manajemen untuk menilai bahwa nilai sahamnya *undervalued*. Perusahaan memiliki 3 (tiga) pilihan dalam melakukan pembelian kembali saham. Pertama, pembagian saham kembali kepada pemegang saham sebagai dividen atau menjual saham pada harga tinggi di bursa saham. Pembelian kembali saham hampir sama dengan perusahaan yang melakukan *go private*, bedanya dalam *go private* pembelian kembali saham dilakukan sebanyak 100%.

Undervaluation saham perusahaan tercatat (perusahaan publik) di Bursa Malaysia merupakan alasan utama perusahaan publik melakukan *go private*. Alasan lain yang menyebabkan perusahaan publik di Malaysia melakukan *go private*, ialah banyaknya peraturan dan biaya sebagai perusahaan publik. Dengan menjadi perusahaan privat, manajemen dapat fokus pada pengembangan usaha tanpa memikirkan para analis dan pengharapan keuntungan yang besar dari pemegang saham publik, serta laporan berkala sebagai perusahaan publik.¹⁷⁶

2. Amerika Serikat

a. Latar Belakang

Pada Januari tahun 1973, Pasar Bursa Dow Jones Industrial Average, untuk pertama kalinya mengalami penurunan 1000 poin. Diakhir tahun 1974, indeks saham jatuh sampai 600 poin, dan kemudian meningkat. Kasus ini

¹⁷⁵ *Ibid.*, hal. 72.

¹⁷⁶ *Ibid.*, hal. 73.

mengakibatkan pendapatan perseroan menurun. Saham dijual pada harga yang jauh lebih rendah dari *price earnings ratio* dan *book value* sahamnya.¹⁷⁷

Suatu usaha untuk meningkatkan harga saham mereka setelah penurunan ini, banyak perseroan publik khususnya perseroan yang melakukan *go public* pada tahun 1960-an, berusaha membeli kembali sahamnya dari pemegang saham publik perseroan mereka. Skema ini dilakukan dengan program reakuisasi saham perseroan dari publik, sehingga perseroan menjadi perseroan tertutup. Transaksi *go private* berkembang hingga US\$ 1 miliar pada tahun 1979, meningkat hingga lebih dari US\$ 60 miliar pada tahun 1989.¹⁷⁸ Pada tahun 1993, sebanyak 17 perusahaan melakukan *go private*.¹⁷⁹

Sepanjang periode pertengahan tahun 1990-an, banyak perusahaan melakukan *go public*. Dengan menganut prinsip keterbukaan, kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan terbuka lebih besar dibanding terhadap perusahaan tertutup. Namun, prinsip keterbukaan pada perusahaan terbuka dapat meningkatkan kepercayaan apabila informasi finansial dan informasi penting lainnya dapat investor atau pemegang saham peroleh dengan transparan dan ketepatan serta kebenarannya diatestasi oleh kantor akuntan publik yang kompeten, efektif dan independen.

Pada tahun 2000-an, indeks harga saham mengalami penurunan yang tajam dan mempengaruhi keadaan ekonomi saat itu.¹⁸⁰ Dengan penurunan indeks harga saham ini, membuat perusahaan-perusahaan terbuka di Amerika memilih untuk menjadi perusahaan tertutup. Tercatat selama kurun waktu tahun 2001, perusahaan yang melakukan *go private* mencapai 32 perusahaan. Pada tahun 2002, terjadi peningkatan jumlah perusahaan terbuka yang melakukan *go private* hingga 49 perusahaan.¹⁸¹ Pada periode tahun 2002, transaksi *go private* mencapai US\$ 187 juta, kebanyakan dengan metode *cash merger*.¹⁸²

Pada saat bersamaan, di Amerika muncul kasus-kasus penipuan keterbukaan laporan keuangan perusahaan terbuka. Beberapa peristiwa yang

¹⁷⁷ Note, "Going Private", Yale Law Journal March, 1975.

¹⁷⁸ Luc Renneboog, Tomas Simons, and Mike Wright, *Why do public firms go private in the UK?*, Tilburg University, Netherlands, 2004. hal. 4.

¹⁷⁹ Patrick Daugherty, etc., *Why and How to 'Go Private'*, Foley & Lardner LLP, Chicago.

¹⁸⁰ Kimble Charles Cannon, *Loc. Cit.* hal. 4.

¹⁸¹ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*, hal. 2.

¹⁸² Patrick Daugherty, etc., *Loc. Cit.*

menyangkut masalah pelaporan laporan keuangan emiten, membuat investor tidak dapat sepenuhnya mempercayai begitu saja laporan yang dibuat oleh emiten. Kenyataan bahwa laporan keuangan tersebut sudah melalui proses audit yang dilakukan oleh kantor akuntan publik (KAP) membuat masyarakat bertanya-tanya mengenai kemampuan dan keandalan dari kantor akuntan yang terlibat. Bahkan, seluruh industri audit pun menjadi sorotan.¹⁸³

Peristiwa Enron, Worldcom dan lainnya seakan mengukuhkan kecurigaan terhadap kesanggupan auditor untuk menjalankan tugasnya secara efektif dan independen. Kongres Amerika, menyadari bahaya yang dapat timbul akibat hilangnya kepercayaan publik (*public trust*) terhadap pasar modal, dengan arsitek utamanya senator Paul Sarbanes dan wakil rakyat Michael Oxley, mengeluarkan suatu *act* yang kini dikenal sebagai *The Sarbanes Oxley Act (SOX)* pada tahun 2002. Tujuan formal dari undang-undang ini adalah "*to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws.*"¹⁸⁴

Diantara tahun 2002 sampai tahun 2004, ketika SOX diberlakukan, biaya administrasi bagi perusahaan terbuka meningkat hingga 130%, bagi perusahaan terbuka dengan perdagangan saham yang kecil peraturan ini sangat memberatkan untuk mempertahankan status sebagai perusahaan terbuka. Padahal jika perusahaan melakukan *go private*, maka perusahaan akan menghemat biaya sebesar US\$ 2 juta tiap tahun.¹⁸⁵

SOX telah memicu gelombang *go private* di Amerika Serikat, setelah berlaku pada tahun 2002, gelombang *go private* menjadi meningkat. Pada tahun 2003, perusahaan yang melakukan *go private* menjadi 60 perusahaan dari 49 perusahaan tahun 2002, dan 32 perusahaan tahun 2001. Jumlah perusahaan yang *go private* dalam 16 bulan periode ini mencapai 120 perusahaan, 30% lebih banyak dari 16 bulan periode hingga 30 Juli 2002.¹⁸⁶

¹⁸³ Ronny Kusuma Muntoro, *Sarbanes Oxley Act, Mungkinkah Diterapkan Di Indonesia?.*, LMFEUI, Jakarta, 2006.

¹⁸⁴ *Ibid.*

¹⁸⁵ Patrick Daugherty, etc., *Loc. Cit.*

¹⁸⁶ Joshua M Koenig, *Loc. Cit.*, hal. 2.

b. Pengaturan *Go Private* di Amerika Serikat

Transaksi *going private* merupakan suatu transaksi atau transaksi berseri perusahaan yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali perusahaan terbuka dan dirancang untuk menghapus atau mengurangi pemegang saham publik, dengan mengembalikan bentuk perusahaan menjadi perusahaan tertutup. Transaksi ini dapat dilakukan dalam berbagai cara, tapi secara alami, penghapusan pemegang saham publik dengan menukar saham mereka dengan pembayaran tunai atau dengan surat utang. Dengan begitu, proses *go private* berpotensi menimbulkan perlakuan yang tidak adil terhadap pemegang saham minoritas. Merespon penyalahgunaan proses *go private* pada awal dan pertengahan tahun 1970-an, sejumlah pengadilan Negara mengambil langkah pencegahan dengan menyatakan bahwa transaksi *go private* harus memenuhi standar prinsip kewajaran/keadilan (*entire fairness*) dan sesuai dengan tujuan bisnis yang legal. *The Securities and Exchange Commission (SEC)* juga bereaksi dengan mengundangkan peraturan 13e-3 tentang pengaturan mengenai transaksi *going private* pada Agustus tahun 1979.¹⁸⁷

Peraturan 13e-3 SEC merupakan peraturan komprehensif yang mengatur mengenai transaksi *go private*. Peraturan ini mengatur beberapa hal, yang utama adalah larangan terjadinya *misstatement* dalam transaksi *go private*. Peraturan ini juga mengatur persyaratan keterbukaan dan ketentuan anti kecurangan (*antifraud*), dan pelaksanaan *go private* harus adil bagi pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas. Selain itu, peraturan 13e-3 SEC juga mengatur mengenai bagaimana metode *go private*, seperti merger, penawaran tender, dan *reverse stock splits*.

c. Metode *Go Private* di Amerika Serikat

Berdasarkan peraturan 13e-3 SEC, transaksi *go private* dilakukan dengan cara:

1. Merger, dimana perusahaan yang menjadi subjek penggabungan bergabung dengan perusahaan pengendali yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas atau grup perusahaan;

¹⁸⁷ Harold N. Iselin, *Regulating Going Private Transactions: Sec Rule 13e-3*, Columbia Law Review, May, 1980. hal. 1.

2. Penawaran Tender oleh perusahaan terafiliasi;
3. Penawaran Tender oleh emiten;
4. *Reverse stock splits*

Pada tahun 1980-an, mekanisme *go private* lebih banyak dengan *Leverage Buyout* (LBO) oleh pemilik dan investor perusahaan privat, dan merubah struktur pengendali perusahaan dengan membentuk perusahaan baru.¹⁸⁸ Saat ini, kebanyakan transaksi *go private* dibiayai dengan pembiayaan dari perusahaan privat bersama dengan peminjam dana dari bank atau lembaga lainnya. Tipe transaksi *go private* dari perusahaan privat berkontribusi antara 30-40% dana pembiayaan dalam pembelian kembali saham publik dan pendanaan oleh bank memenuhi sisa dana pembiayaan *go private* sebesar 60-70% dana. Aset perusahaan menjadi jaminan utang dan keuntungan dari transaksi digunakan untuk melunasi utang tersebut.

Secara umum di Amerika Serikat, proses *go private* memakan waktu sekitar 4-6 bulan hingga selesai. Di bawah ini ialah tahapan-tahapan utama dalam transaksi *go private* di Amerika Serikat, yaitu:¹⁸⁹

1. Membentuk tim yang akan melakukan transaksi (bank investasi, perusahaan privat, peminjam dana dan konsultan hukum);
2. Bank investasi menerima penawaran dari perusahaan privat dan pembeli strategis;
3. Membentuk komite khusus dewan direksi;
4. Persetujuan dewan direksi dan komite khusus dewan direksi;
5. Negosiasi dan penyusunan perjanjian merger atau penawaran tender;
6. Persiapan pendapat penilaian kewajaran harga saham oleh konsultan keuangan;
7. Persiapan pemenuhan syarat peraturan SEC dari *schedule 13e-3* dan *schedule 13d*;
8. Persiapan pendahuluan dan menentukan wali amanat pada *schedule 14a*;
9. Meminta izin dari pihak ketiga dan lembaga perwakilan pemerintah;

¹⁸⁸ Lin and Wang, *Going Private Decisions and Firm Characteristics*, <http://www.google.co.id/going-private-Decisions-and-Firm-Characteristics/>, diunduh tanggal 10 April 2010.

¹⁸⁹ Paul E, Washington, *Going Private Transactions*. LJS Holdings LLC. Fortune Magazine – May 2003

10. Menanggapi pendapat SEC untuk memenuhi *schedule* 13e dan 14a;
11. Mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham untuk persetujuan pelaksanaan transaksi;
12. Mengajukan surat keterangan pembubaran perusahaan atau surat keterangan merger;
13. Membagikan laporan analisis kepada pemegang saham oleh perantara (*transfer agent*).





BAB IV
ANALISIS YURIDIS PENGATURAN DAN PERLINDUNGAN HUKUM
PEMEGANG SAHAM INDEPENDEN, KARYAWAN DAN ORGAN
PERSEROAN PADA PROSES *GO PRIVATE* PERSEROAN TERBUKA DI
INDONESIA

A. Alasan, Prosedur Pelaksanaan, dan Pengaturan Hukum, Serta Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan dan Organ Perseroan Terbuka Pada Proses *Go Private* di Indonesia

Pada bagian ini merupakan hasil penelitian yang merupakan data-data yang telah dikumpulkan oleh Penulis selama melakukan penelitian yang terkait dengan permasalahan penelitian tesis ini. Data-data tersebut merupakan data kepustakaan yang dikumpulkan dari buku, peraturan perundang-undangan, dokumen terkait *go private* suatu perusahaan, dan artikel dari media cetak dan elektronik. Penelitian menggunakan sampel proses *go private* pada beberapa perseroan terbuka di Indonesia. Penulis mengklasifikasikan proses *go private* yang terjadi sebelum dan sesudah UU No. 40 Tahun 2007 (merupakan UUPB baru yang menggantikan UU No. 1 Tahun 1995), hal ini dilakukan untuk mempermudah analisis dan mengetahui apakah ada perbedaan yang cukup signifikan mengenai pengaturan *go private* di Indonesia ketika berlaku Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 dan setelah berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 yang diundangkan pada tanggal 16 Agustus 2007.

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebelum berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 yaitu PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004), PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005), dan PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (2007). Sedangkan perusahaan terbuka yang menjadi sampel penelitian setelah berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, adalah PT Bank UOB Buana Tbk. (2008), PT Pania Filament Inti Tbk. (2008), dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk (2009).

1. Para Pihak dan Alasan Melakukan *Go Private*

a. *Go Private* PT Surya Hidup Satwa Tbk.

PT Surya Hidup Satwa Tbk. merupakan perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang berkedudukan di Jakarta, perusahaan memulai aktivitas operasional pada tahun 1978. Kegiatan usaha perusahaan meliputi bidang produksi vaksin dan obat-obatan ternak, perdagangan vaksin dan obat-obatan ternak, imbuhan pakan dan peralatan peternakan, serta penyertaan saham pada perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan Charoen Pokphand.

Pada tahun 1995, perusahaan melakukan penawaran umum sebanyak 20.660.000 (dua puluh juta enam ratus enam puluh ribu) saham dengan nominal saham Rp 500 (rupiah penuh) per saham melalui Bursa Efek Jakarta dengan harga penawaran Rp 1.125 (rupiah penuh) per saham. Pada tanggal 31 Maret 2004, perusahaan telah mencatatkan seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 206.660.000 (dua ratus enam juta enam ratus enam puluh enam ribu) saham dengan nominal saham Rp 500 (Rupiah penuh) per saham di Bursa Efek Jakarta.

Saham-saham perusahaan dimiliki oleh beberapa pemegang saham. Pemegang saham tersebut ialah PT Central Pertiwi dengan persentase kepemilikan saham 50,52% (lima puluh koma lima puluh dua persen), Causeway Developments Ltd., Hongkong dengan presentase kepemilikan 19,74% (sembilan belas koma tujuh puluh empat persen), PT Nusantara Unggasjaya dengan presentase kepemilikan saham 19,74% (sembilan belas koma tujuh puluh empat persen), RBoC (Asia) Ltd. sebesar 8,21% (delapan koma dua puluh satu persen). Sedangkan presentase kepemilikan publik atas saham perusahaan hanya sebesar 1,59% (satu koma lima puluh sembilan persen). Selanjutnya dapat dilihat tabel rincian pemegang saham perusahaan pada tanggal 31 Maret 2004 dan 2003 berikut ini.

Pemegang Saham	Jumlah Saham Ditempatkan dan Disetor Penuh	Persentase Pemilikan (%)	Jumlah Nominal
PT Central Pertiwi	104.400.000	50,52	52.200
Causeway Developments Ltd., Hongkong	40.800.000	19,74	20.400
PT Nusantara Unggasjaya	40.800.000	19,74	20.400
RBoC (Asia) Ltd.	16.965.500	8,21	8.483
Fredie Hadiwibowo (Direktur Perusahaan)	2.500	0,00	1
Lain-lain (dengan kepemilikan kurang dari 5%)	3.692.000	1,79	1.846
Jumlah	206.660.000	100%	103.330

Tabel 2. Rincian pemegang saham PT Surya Hidup Satwa Tbk. tahun 2004.

PT Central Pertiwi, suatu perseroan terbatas berkedudukan di Jakarta adalah pemegang saham perseroan yang memiliki 50,52% (lima puluh koma lima puluh dua persen) dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh dalam perseroan sampai dengan tanggal 12 Agustus 2004, sejumlah 39,48% (tiga puluh sembilan koma empat puluh delapan persen) saham dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan dimiliki oleh pihak-pihak terafiliasi dengan PT Central Pertiwi, yaitu Causeway Developments Ltd., yang memiliki 19,74% (sembilan belas koma tujuh puluh empat persen) dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan, dan PT Nusantara Unggasjaya yang memiliki 19,74% (sembilan belas koma tujuh puluh empat persen) dari saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan, sehingga bersama-sama dengan pihak-pihak terafiliasi dengan PT Central Pertiwi tersebut, PT Central Pertiwi baik langsung maupun tidak langsung memiliki dan/atau mengendalikan 90% (sembilan puluh persen) dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan.

PT Central Pertiwi sebagai pemegang saham mayoritas dan perusahaan terafiliasi dengan PT Central Pertiwi menghendaki perubahan status perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*go private*). Pada tanggal 30 Juni 2004, perusahaan mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) guna membahas beberapa hal, yang diantaranya persetujuan perusahaan *go private*. Dalam rangka transaksi, PT Central Pertiwi menyatakan kesediaannya untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham lain yang tidak

terafiliasi dengan PT Central Pertiwi, yang bersama-sama memiliki sejumlah 10% (sepuluh persen) saham dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan (selanjutnya disebut "Saham Publik") melalui suatu penawaran tender.

b. *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.

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

Perseroan mencatatkan saham-sahamnya pada tanggal 13 Oktober 1995 di Bursa Efek Jakarta, setelah perseroan memperoleh memperoleh Surat Pernyataan Efektif No. S-1302/PM/1995 dari Bapepam untuk menawarkan 32.000.000 (tiga puluh dua juta) saham baru dalam penawaran umum. Pada tanggal yang sama, perseroan juga mencatatkan sebagian dari saham-saham milik para pendiri yang mewakili 42.484.000 (empat puluh dua juta empat ratus delapan puluh empat ribu) saham dari 104.000.000 (seratus empat juta) saham.

Pada tanggal 5 Agustus 2005, perseroan mempunyai 385.560.000 (tiga ratus delapan puluh lima juta lima ratus enam puluh ribu) saham yang telah ditempatkan, dengan pemegang saham utama perseroan adalah Komatsu Ltd. dengan kepemilikan saham 68,41% (enam puluh delapan koma empat puluh satu persen) di perseroan. Struktur permodalan perseroan pada tanggal pengumuman penawaran tender dan berdasarkan akta notaris tanggal 27 Oktober 2004 No. 41 yang dibuat dan dihadapan P. Sutrisno A. Tampubolon, S.H., notaris di Jakarta, yang telah dilaporkan kepada dan didaftarkan oleh Departemen Hukum dan Hak Azasi Manusia No. C-27346HT.01.04.TH.2004 tertanggal 2 November 2004 dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dari Kantor Pendaftaran Perusahaan Jakarta Utara No. 1642/BH/09.01/XII/2004 tertanggal 1 Desember 2004 dan diumumkan

dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 105 tertanggal 17 Desember 2004, tambahan No. 12599, struktur permodalan perseroan adalah sebagai berikut:

	Jumlah dan Nilai Nominal Saham		Persentase Kepemilikan Saham (%)
	Saham	Nilai (Rp)	
Modal Dasar	1.400.000.000	700.000.000.000	
Modal Ditempatkan	385.560.000	192.780.000.000	
Modal Disetor			
Komatsu Ltd.	263.777.987	131.888.993.500	68,41
Sumitomo Corporation	16.380.000	8.190.000.000	4,25
Marubeni Corporation	10.920.000	5.460.000.000	2,83
PT United Tractors Tbk	19.278.000	9.639.000.000	5,00
Publik	75.204.013	37.602.006.500	19,51

Tabel 3. Struktur Permodalan PT Komatsu Indonesia Tbk.

Sedangkan susunan kepemilikan saham PT Komatsu Indonesia Tbk. adalah sebagai berikut:

Pemegang Saham	Jumlah dan Nilai Nominal Saham		Persentase Kepemilikan Saham (%)
	Saham	Nilai (Rp)	
Komatsu Ltd.	263.777.987	131.888.993.500	68,41
PT United Tractors Tbk	19.278.000	9.639.000.000	5,00
Lain-lain (kurang dari 5%)/publik	102.504.013	51.252.006.500	26,60
Jumlah	385.560.000	192.780.000.000	100,00

Tabel 4. Kepemilikan Saham PT Komatsu Indonesia Tbk.

Komatsu Ltd. merupakan induk perusahaan perseroan yang didirikan pada tahun 1921 berdasarkan hukum Jepang yang terdaftar dalam *commercial code of japan*. Komatsu Ltd. juga sebuah perusahaan publik yang tercatat pada Bursa Efek Tokyo dan Bursa Efek Osaka, Jepang. Komatsu Ltd. dikenal sebagai perusahaan produsen terbesar kedua di dunia untuk peralatan-peralatan konstruksi. Kebijakan *go private* yang diambil oleh perseroan ialah sejalan dengan kebijakan global yang diambil oleh induk perusahaan perseroan yaitu Komatsu Ltd.

c. *Go Private* PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)

PT Bank Arta Niaga Kencana didirikan di Surabaya pada tanggal 18 September 1969 dengan nama PT Bank Surabaya Djaja. Memperoleh izin dari Menteri keuangan untuk beroperasi sebagai bank umum sesuai SK No. D.15.6.8.4 tanggal 15 Desember 1969. Dengan perjalanan waktu dan perkembangan usaha yang semakin meningkat serta melalui pertimbangan yang matang, maka sejak tanggal 10 April 1984 nama tersebut diubah menjadi PT Bank Artha Niaga Kencana, dengan nama sebutan Bank ANK.

Anggaran dasar PT Bank ANK telah mengalami beberapa kali perubahan dan anggaran dasar yang saat ini berlaku adalah sebagaimana yang terantum dalam Akta No. 31 tanggal 31 Desember 2000 dibuat dihadapan Soetjipto S.H., notaris, di Surabaya dan diumumkan dalam Berita Negara RI No. 16 tanggal 22 Februari 2002 Tambahan Berita Negara No. 132. Bank berkedudukan di Surabaya, dan berkantor pusat di Jl. Bubutan No. 127-135, Surabaya, Indonesia. Bank ANK memulai kegiatan usaha pada tahun 1969 dalam bidang perbankan. Jika semula PT Bank ANK hanya beroperasi di Jawa Timur, maka untuk mengembangkan usahanya mulai tahun 1989 PT Bank ANK mulai mengembangkan usahanya ke Jawa Tengah dan Jakarta, selanjutnya Denpasar dan Yogyakarta. Sejak tahun 1990, PT Bank ANK mampu untuk meningkatkan statusnya menjadi Bank Devisa sesuai dengan keputusan Bank Indonesia No. 23/26/Kep/Dir tanggal 6 Juli 1990. Dengan status tersebut PT Bank ANK meningkatkan ragam jasa perbankan terutama yang bergerak dalam transaksi luar negeri.

Dalam rangka pengembangan usaha dan peningkatan teknologi serta untuk menambah modal kerja, pada tahun 2000 PT Bank ANK melakukan penawaran umum atas sahamnya kepada masyarakat dengan jumlah sebanyak-banyaknya 50.000.000 (lima puluh juta) lembar saham dengan harga nominal per saham Rp 500 (lima ratus rupiah) atau sebesar Rp 25.000.000.000 (dua puluh lima miliar rupiah). Pernyataan efektif dari Bapepam telah diterima dengan Surat Bapepam No. S. 2581/PM/2000 tanggal 28 September 2000. Penawaran umum saham perdana kepada masyarakat tersebut dilaksanakan pada tanggal 11 Oktober 2000 sampai dengan 13 Oktober 2000. Kemudian pada tanggal 2 November 2000, PT

Bank ANK mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta sesuai dengan surat PT Bursa Efek Jakarta No. S-3134/BEJ.EEM/10-2000 tanggal 30 Oktober 2000 dengan sandi ANKB. Dengan begitu status PT Bank ANK menjadi perusahaan terbuka, sehingga nama PT Bank ANK menjadi PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.). Jumlah saham PT Bank ANK Tbk. yang telah dikeluarkan dan disetor penuh adalah 190.000.000 (seratus sembilan puluh juta) saham. Dari jumlah saham tersebut sebesar 26,31% (dua puluh enam koma tiga puluh satu persen) atau 50.000.000 (lima puluh juta) saham di pegang masyarakat.

Berdasarkan Daftar Pemegang Saham PT Bank ANK Tbk. per tanggal 31 Januari 2007, pemegang saham publik yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham PT Bank ANK Tbk. hanya sebanyak 31 pihak. Lebih lengkapnya susunan pemegang saham PT Bank ANK Tbk. dapat dilihat pada tabel susunan pemegang saham PT Bank ANK Tbk. per tanggal 31 Mei 2007. Berdasarkan RUPS PT Bank ANK Tbk. pada 7 Februari 2007, para pemegang saham PT Bank ANK Tbk. menyetujui rencana akuisisi saham PT Bank ANK Tbk. oleh PT Bank Commonwealth. Demikian pula dengan hasil RUPS PT Bank Commonwealth tertanggal 7 Februari 2007 yang menyetujui mengakuisisi saham PT Bank ANK Tbk. Dalam rencana akuisisi ini, PT Bank ANK Tbk. merupakan perusahaan sasaran akuisisi yang dilakukan oleh PT Bank Commonwealth.

PT Bank Commonwealth adalah suatu perseroan terbatas yang bergerak dibidang perbankan, yang didirikan berdasarkan hukum Negara Republik Indonesia, yang berkedudukan di Jakarta. PT Bank Commonwealth bermaksud untuk melakukan pembelian saham PT Bank ANK Tbk. dengan tujuan untuk memperkuat jaringan perbankan lokal yang dimiliki serta menambah keahlian di bidang perbankan di Indonesia, meningkatkan dan memperkuat jaringan perbankan di Indonesia Timur, dan menciptakan sinergi usaha yang kuat dengan meningkatkan penetrasi pasar. Untuk tujuan tersebut, PT Bank Commonwealth akan membeli sebanyak-banyaknya 157.711.000 (seratus lima puluh tujuh juta tujuh ratus sebelas ribu) saham didalam PT Bank ANK Tbk. dengan nilai nominal sebesar Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham yang mewakili sebanyak-banyaknya 83,0058% saham PT Bank ANK Tbk. yang telah ditempatkan dan disetor penuh.

Keterangan	Nilai Nominal Saham (Rp 500)		Persentase Kepemilikan Saham (%)
	Jumlah Saham	Nominal Saham (Rp)	
A. Modal Dasar	400.000.000	200.000.000.000	
B. Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh:			
PT Giga Galaxy	42.000.000	21.000.000.000	22,11
PT Murni Galaxy	42.000.000	21.000.000.000	22,11
PT Samudra Anugrah Megah	21.000.000	10.500.000.000	11,05
PT Ramadewan Winoko	14.000.000	7.000.000.000	7,37
PT Prima Rukun Langgeng	12.600.000	6.300.000.000	6,63
PT Finkom Surya Putra	8.400.000	4.200.000.000	4,42
Masyarakat (dibawah 5%)	50.000.000	25.000.000.000	26,31
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor	190.000.000	95.000.000.000	100,00
C. Saham dalam Portopel	210.000.000	105.000.000.000	

Tabel 5. Susunan Pemegang Saham PT Bank ANK Tbk. per tanggal 31 Mei 2007.

Mekanisme pembelian saham PT Bank ANK Tbk. yang dimiliki pemegang saham publik akan dilakukan penawaran tender, sedangkan pembelian saham PT Bank ANK Tbk. yang dimiliki oleh pemegang saham pendiri (non publik) akan dilakukan dengan penandatanganan akta jual beli saham yang akan dilaksanakan bersamaan atau segera setelah penyelesaian proses penawaran tender. Berdasarkan Rancangan Akuisisi dan konsep Akta Akuisisi yang telah disetujui oleh RUPS PT Bank ANK Tbk. dan pemegang saham PT Bank Commonwealth tanggal 7 Februari 2007, akan dilakukan penawaran tender atas saham PT Bank ANK Tbk. yang dimiliki oleh pemegang saham publik dan pembelian saham PT Bank ANK Tbk. yang dimiliki oleh pemegang saham pendiri (non publik). Sebanyak-banyaknya 50.000.000 (lima puluh juta) saham akan dibeli dari pemegang saham publik, yang akan dilakukan melalui mekanisme penawaran tender atas saham PT Bank ANK Tbk. yang dimiliki oleh pemegang saham publik dan sebanyak 107.711.000 (seratus tujuh juta tujuh raus sebelas ribu) saham didalam PT Bank ANK Tbk. akan dibeli oleh PT Bank Commonwealth dari pemegang saham non publik.

Sehubungan dengan rencana pembelian saham tersebut, PT Bank ANK Tbk. akan melakukan penghapusan pencatatan saham Bank ANK Tbk. (Rencana *Delisting*) dan perubahan status PT Bank ANK Tbk. dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (Rencana *Go Private*). Rencana *Delisting* dan

Rencana *Go Private* tersebut telah disetujui oleh para pemegang saham PT Bank ANK Tbk. dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) PT Bank ANK Tbk. yang diadakan tanggal 7 Februari 2007.

d. *Go Private* PT Bank UOB Buana Tbk.

Perseroan berkedudukan di Jakarta, didirikan dengan nama PT Bank Buana Indonesia, berdasarkan Akta No. 150, tanggal 31 Agustus 1956, yang dibuat dihadapan Eliza Pondaag, S.H., Notaris di Jakarta dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. J.A.5/78/4 tanggal 24 Oktober 1956 serta diumumkan dalam Berita egara Republik Indonesia No. 96, tanggal 30 November 1956, Tambahan Berita Negara No. 1243. Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan republik Indonesia No. 203443/U.M/II, tanggal 15 Oktober 1956, perseroan telah memperoleh ijin usaha sebagai Bank Umum dan selanjutnya sesuai dengan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 9/39/Kep./Dir/UD, tanggal 22 Juli 1976, perseroan ditunjuk sebagai Bank Devisa.

Bank memulai aktivitas perbankan secara komersial pada tanggal 1 November 1956. Perseroan bergerak dibidang perbankan dengan target segmen usaha kecil-menengah dengan fokus pada kegiatan usaha ritel, perdagangan, distribusi, dan produsen barang kebutuhan pokok masyarakat dan rumah tangga. Namun sejak tahun 2004, perseroan telah memasuki bisnis perbankan konsumen sebagai bentuk diversifikasi usaha, selain juga mengembangkan produk-produk turunan lainnya seperti asuransi, reksadana, dan sebagainya.

Anggaran Dasar Bank telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 69 tanggal 20 Juni 2008, untuk disesuaikan dengan Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007. Perubahan Anggaran Dasar Bank tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sebagaimana tercantum dalam Surat Keputusan No. AHU-41661.AH.01.02 pada tanggal 16 Juli 2008.

Perseroan merubah statusnya menjadi suatu perusahaan publik tercatat dengan menawarkan 194.000.000 (seratus sembilan puluh empat juta) sahamnya dengan nilai nominal Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham dan dengan harga penawaran Rp 700 (tujuh ratus rupiah) per saham melalui penawaran umum perdana berdasarkan surat

dari Bapepam-LK No.S-1544/PM/2000 tanggal 27 Juni 2000. Seluruh modal disetor dan ditempatkan perseroan dicatatkan di Bursa efek Indonesia pada tanggal 28 juni 2000.

Sebelum dilakukan *go private*, perseroan ialah perusahaan publik yang memiliki 6.653.357.004 (enam miliar enam ratus lima puluh tiga juta tiga ratus lima puluh tujuh dan empat) saham ditempatkan dan disetor, masing-masing dengan nilai nominal Rp 250 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham atau seluruhnya Rp 1.663.339.251.000 (satu triliun enam ratus enampuluh tiga miliar tiga ratus tiga puluh sembilan juta dua ratus lima puluh satu ribu rupiah). Bank dimiliki secara mayoritas oleh United Overseas Bank International Investment Private Limited (UOBII), yang merupakan anak perusahaan dari United Overseas Bank Limited (UOB), Singapura. UOBII memiliki 61,13% (enam puluh satu koma tiga belas persen) saham di perseroan. Susunan pemegang saham Bank dan persentase kepemilikannya berdasarkan Laporan Biro Administrasi Efek pada tanggal 31 Desember 2007 adalah sebagai berikut:

Pemegang Saham	Jumlah dan Nilai Nominal Saham		Persentase Kepemilikan Saham (%)
	Saham	Nilai (Rp) (miliar)	
United Overseas Bank International Investment Private Limited, Singapura.	4.067.140.767	1.016.785	61,129
PT Sari Dasa Karsa	1.780.043.475	445.011	26,754
Komisaris Karman Tandanu	10.669.160	2.667	0,160
Direksi Eddy Muljanto	30.107.093	7.527	0,453
Lain-lain masing-masing di bawah 5%	765.396.509	191.349	11,504
Jumlah	6.653.357.004	1.663.339	100,00

Tabel 6. Susunan Pemegang Saham Bank UOB Buana Indonesia Tbk. per tanggal 31 Des 2007 .

UOBII, selaku pemegang saham mayoritas berencana meningkatkan jumlah kepemilikan sahamnya di perseroan dengan melakukan penawaran tender atas saham-saham perseroan yang dimiliki pemegang saham publik. Mengingat saham perseroan yang diperdagangkan hanya berjumlah 11,45% dengan jumlah pemegang saham yang tidak melebihi 350 pemegang saham, maka saham-saham

perseroan tersebut jarang diperdagangkan dan dianggap para pelaku pasar sebagai saham yang tidak likuid.

e. *Go Private* PT Panasia Filament Inti Tbk.

Perseroan adalah suatu perseron terbatas yang didirikan dan menjalankan usahanya menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Republik Indonesia dan berkedudukan di Bandung yang didirikan dengan nama PT Panasia Cotton Alam Mills berdasarkan Akta pendirian PT Panasia Cotton Alam Mills No. 85, tanggal 31 Desember 1987, dibuat dihadapan Winarti Sukarjadi, S.H., pengganti dari Nanny Sukarja, S.H., Notaris di Bandung, sebagaimana diubah dengan Akta Perbaikan No. 77 tanggal 18 agustus 1988, dibuat dihadapan Nanny sukarja, S.H., Notaris di Bandung. Akta Pendirian perseroan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. c2-11088.HT.01.01.TH'08, tanggal 1 Desember 1988 dan telah didaftarkan dalam buku register di Kantor Panitera Pengadilan Negeri di Bandung, dibawah No. 25, tanggal 14 Januari 1989, serta telah diumumkan dalam Tambahan No. 1739, Berita Negara republik Indonesia No. 50, tanggal 21 Juni 1991. Pada tanggal 4 Februari 1997 perubahan status perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka telah memperoleh persetujuan Menteri hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusannya No. C2-867HT.01.04.Th.97.

Anggaran dasar perseroan telah beberapa kali mengalami perubahan. Perubahan terakhir sebagaimana tercantum dalam Akta Pernyataan Keputusan rapat Perseroan No. 66, tanggal 23 Juni 2006, dibuat dihadapan Raden Tendency Suwarman, S.H., Notaris di Bandung, yang laporannya telah diterima dan dicatat oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia pada tanggal 26 Juli 2006 No. C21831HT.01.04.TH.2006, didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dengan No. TDP.101115106136, Nomor 0495/BH.10.11/VIII/2006 di Dinas Perindustrian dan Perdagangan Kota Bandung pada tanggal 9 Agustus 2006 dan diumumkan, dalam Tambahan No. 999, Berita Negara Republik Indonesia No. 78, tanggal 29 September 2006.

Sesuai dengan Pasal 3 anggaran dasar perseroan, kegiatan usaha perusahaan antara lain meliputi menjalankan usaha dalam industri pemintalan

benang tekstil, pertenunan, prosesing dan perdagangan umum. Proses produksi komersial untuk industri tenun mulai pada tahun 1989 dan kegiatan prosesing mulai pada tahun 1993.

Pada tanggal 17 Juni 1997, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Bapepam dan LK dengan Surat Keputusan No. S-1335/PM/1997 untuk melakukan penawaran umum 50.000.000 (lima puluh juta) saham perusahaan kepada masyarakat. Pada tanggal 22 Juni 1997, seluruh saham perusahaan sebanyak 250.000.000 (dua ratus lima puluh juta) saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2006, perseroan menerbitkan saham seri B sebanyak 1.361.067.000 (satu miliar tiga ratus enam puluh satu juta enam puluh tujuh ribu) saham yang merupakan saham hasil konversi utang.

Pada tahun 2007, PT Panasia Indosyntec Tbk. berencana meningkatkan kepemilikan saham dengan melakukan pembelian saham perseroan melalui penawaran tender dalam rangka perubahan status perseroan dari perusahaan publik menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) sebagaimana tercantum dalam Akta No. 20 tanggal 20 September 2007 dari R. Tedy Suwarman S.H., Notaris di Bandung, para pemegang saham menyetujui rencana perubahan status perusahaan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Direksi dan Dewan Komisaris perusahaan juga diberi kuasa untuk melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan dan melakukan delisting atas saham perseroan tersebut.

Pada tanggal 31 Juli 2007, saham perseroan sejumlah 1.611.067.000 (satu miliar enam ratus sebelas juta enam puluh tujuh ribu) saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia. Susunan kepemilikan saham perseroan per 31 Juli 2007 dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Pemegang Saham	Jumlah Saham dan Nilai Nominal Saham		Persentase Kepemilikan Saham (%)
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal	
Saham Seri A-Nilai Nominal Saham Rp 500 per saham			
1. Novatex International Limited	166.499.000	83.249.500.000	10,30
2. PT Panasia Indosyntec Tbk.	33.500.000	16.750.000.000	2,00
3. Lain-lain (dengan kepemilikan dibawah 5%)	50.001.000	25.000.500.000	3,00
Jumlah Saham Seri A	250.000.000	125.000.000.000	15,30
Saham Seri B-Nilai Nominal Saham Rp 100 per saham			
1. Abernova Overseas Limited	625.357.000	62.535.700.000	39,00
2. Evercon Overseas Limited	404.640.500	40.464.050.000	25,10
3. Highfila Limited	331.069.500	33.106.950.000	20,60
Jumlah Saham Seri B	1.361.067.000	125.000.000.000	84,70
Jumlah	1.611.067.000	261.106.700.000	100,00

Tabel 7. Susunan kepemilikan saham PT Panasia Filament Inti Tbk. per 31 Desember 2007.

PT Panasia Indosyntec Tbk. ialah pemegang saham pendiri perseroan yang terdaftar sebagai pemilik dari 33.500.000 (tiga puluh tiga juta lima ratus ribu) saham seri A yang merupakan 2,08% (dua koma nol delapan persen) dari seluruh jumlah saham perseroan yang telah ditempatkan dan disetor penuh sampai dengan tanggal 31 Juli 2007. PT Panasia Indosyntec Tbk. ialah perseroan terbatas terbuka yang didirikan dan menjalankan usahanya menurut dan berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku di Republik Indonesia dan berkedudukan di Bandung yang didirikan dengan nama PT Harapan Djaja 4 Saudara berdasarkan Akta Pendirian PT Harapan Djaja 4 Saudara No. 15, tanggal 6 April 1973, dibuat di hadapan Imas Fatimah, S.H., pada waktu itu Notaris di Bandung, sebagaimana diubah dengan (i) Akta Perubahan No. 1, tanggal 8 Mei 1976, (ii) Akta Perubahan No. 1, tanggal 6 September 1976, (iii) Akta Perubahan No. 20, tanggal 16 Desember 1976, (iv) Akta Perubahan No. 20, tanggal 20 Desember 1979, (v) Akta Perubahan No. 4, tanggal 4 Agustus 1980, (vi) Akta Perbaikan No. 11, tanggal 12 Februari 1981, perubahan mana seluruhnya dibuat dihadapan Nanny Sukarya, S.H., Notaris di Bandung.

Akta Pendirian PT Panasia Indosyntec Tbk. telah disahkan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusannya No. Y.A.5/174/23, tanggal 11 Maret 1981 dan telah didaftarkan

dalam buku register di Kantor Panitera Pengadilan Negeri di Bandung, di bawah No. 102, 103, 104, 105, 106, 107 dan 108, tanggal 21 Maret 1981, serta telah diumumkan dalam Tambahan No. 174, Berita Negara Republik Indonesia No. 16, tanggal 24 Pebruari 1987.

Anggaran dasar PT Panasia Indosyntec Tbk. telah beberapa kali mengalami perubahan. Perubahan terakhir sebagaimana tercantum dalam akta Pernyataan Keputusan Rapat Perseroan No. 46, tanggal 22 Juni 2006, dibuat di hadapan Raden Tedy Suwarman, S.H., Notaris di Bandung, yang laporannya telah diterima dan dicatat oleh Menteri Hukum dan hak Asasi Manusia Republik Indonesia pada tanggal 15 Desember 2006 No. W8-HT.01.04-731, didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dengan No. TDP. 101115107041, Nomor 0738/BH.10.11/XII/2006 dan diumumkan dalam Tambahan No. 182, Berita Negara Republik Indonesia No. 14, tanggal 16 Pebruari 2007.

PT Panasia Indosyntec Tbk. memiliki kewenangan untuk membuat, menandatangani dan melaksanakan penawaran tender dengan syarat diperolehnya persetujuan-persetujuan sebagaimana disyaratkan dalam anggaran dasarnya serta perjanjian-perjanjian dimana PT Panasia Indosyntec Tbk. menjadi pihak didalamnya. Indosyntec telah menyatakan kesediaannya untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan melalui suatu penawaran tender.

f. Go Private PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Perseroan didirikan berdasarkan akta notaris Tan Thong Kie, S.H., No. 24 tanggal 23 Februari 1973. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/213/22 tanggal 19 Juni 1973 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 84 tanggal 19 Oktober 1973 Tambahan No. 762. Anggaran dasar perseroan telah mengalami beberapa kali mengalami perubahan, perubahan terakhir dengan akta notaris Lindasari Bachroem, S.H., No. 14 tanggal 19 Juni 2009 dalam rangka penyesuaian dengan UUPT dan telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dalam Surat Keputusan No. AHU-31386.AH.01.02. Tahun 2009 tanggal 7 Juli 2009.

Perseroan bergerak dalam industri air minum dalam kemasan dan minuman ringan dengan merek dagang AQUA dalam berbagai kemasan yaitu

kemasan 19 liter, 1500 ml, 600 ml, 380 ml, dan 240 ml. Perseroan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Pabrik perseroan berlokasi di Bekasi, Citeureup, dan Mekarsari, Jawa Barat. Perseroan juga memiliki kegiatan usaha di Brunei Darussalam, melalui anak perusahaan yang 80% saham-sahamnya dimiliki perseroan, yaitu IBIC Sendirian Berhad.

Pemegang saham pengendali perseroan adalah Danone yang memegang saham perseroan melalui PT Tirta Investama. Danone didirikan dan berdomisili di Perancis. Kegiatan perseroan yang mempengaruhi efek yang diterbitkan (*corporate action*) sejak tanggal penawaran umum perdana sampai dengan tanggal Surat Edaran kepada pemegang saham adalah sebagai berikut:

Tanggal	Kebijakan Perseroan	Saham Ditempatkan dan Disetor	Nilai Nominal per Saham
1 Maret 1990	Penawaran umum perdana sebesar 6.000.000 (enam juta) saham	6.000.000	1.000
13 Oktober 1994	Saham bonus dengan ketentuan satu saham baru untuk setiap dua saham yang dimiliki	3.000.000	1.000
16 Oktober 1995	Saham bonus dengan ketentuan tiga saham baru untuk setiap sepuluh saham dimiliki	2.700.000	1.000
8 Agustus 1997	Dividen saham dengan ketentuan satu saham baru untuk setiap delapan saham dimiliki	1.462.473	1.000
Jumlah saham ditempatkan dan disetor penuh		13.162.473	1.000

Tabel 8. Kegiatan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yang mempengaruhi efek yang diterbitkan

Perseroan merupakan salah satu anak perusahaan PT Tirta Investama. Anak perusahaan lain dari PT Tirta Investama yaitu TSI, juga bergerak dalam kegiatan usaha air minum dalam kemasan. Susunan pemegang saham perseroan per 31 Agustus 2009 adalah sebagai berikut:

Pemegang Saham	Jumlah Saham	Modal Ditempatkan dan Disetor		Persentase Kepemilikan Saham (%)
		Nilai Nominal (Rp)	Jumlah Nominal (Rp)	
Modal Dasar	45.000.000	1.000	45.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor				
1. PT Tirta Investama	12.419.090	1.000	12.419.090.000	94,35
2. Masyarakat	743.383	1.000	743.383.000	5,65
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor	13.162.474	1.000	13.162.474.000	100,00
Saham dalam Portopel	31.837.527	1.000	31.837.527.000	

Tabel 9. Susunan pemegang saham PT Aqua Golden Mississippi per 31 Agustus 2009.

Jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham publik saat ini yaitu 5,65%. Jumlah pemegang saham publik saat ini sekitar 316 pemegang saham. Saham perseroan juga tidak aktif diperdagangkan dan tidak likuid. Sehubungan dengan keadaan ini, PT Tirta Investama berencana melakukan *go private* termasuk didalamnya rencana *delisting* saham-saham di Bursa Efek Indonesia. Rencana *go private* akan dilaksanakan sesuai Surat Ketua Bapepam-LK No. S-5459/BL/2009 tanggal 23 Juni 2009 perihal Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk. dan Rencana *Delisting*.

2. Prosedur Pelaksanaan dan Pengaturan Hukum

a. *Go Private* PT Surya Hidup Satwa Tbk.

Dalam rangka transaksi *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk., PT Central Pertiwi merupakan pihak yang akan membeli saham-saham dari pemegang saham independen dan pemegang saham bukan pemegang saham pengendali. PT Central Pertiwi menyatakan kesediaannya untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham lain yang tidak terafiliasi dengan PT Central Pertiwi, yang bersama-sama memiliki sejumlah 10% (sepuluh persen) saham dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan (selanjutnya disebut "Saham Publik") melalui suatu penawaran tender.

Pada tanggal 24 Mei 2004, sebagai prosedur awal melakukan *go private*, perseroan menyampaikan surat kepada Bapepam dalam rangka pemberitahuan

rencana Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) perseroan untuk persetujuan rencana *go private* dan *delisting* saham-saham perseroan di BEJ, dan menyampaikan surat kepada BEJ dalam rangka permohonan suspensi perdagangan saham perseroan dan memenuhi ketentuan keterbukaan informasi. Ketentuan keterbukaan informasi sesuai dengan peraturan No. X.K.1 yang merupakan lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep 86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik (“Peraturan Bapepam dan LK No. X.K.1”). Kemudian perseroan mengumumkan pemberitahuan RUPSLB kepada pemegang saham perseroan dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia pada tanggal 1 Juni 2004.

Perseroan membuat Surat Edaran kepada pemegang saham perseroan (selanjutnya disebut “Surat Edaran”) yang berisi informasi tentang transaksi sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-32/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Kemudian perseroan mengumumkan panggilan kepada pemegang saham perseroan dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia dalam rangka RUPSLB dan menyampaikan Surat Edaran kepada pemegang saham perseroan dengan menyampaikan Surat Edaran kepada pemegang saham perseroan dengan tembusan kepada Bapepam dan BEJ pada tanggal 15 Juni 2004.

Sehubungan dengan rencana *go private* perseroan tersebut, Bapepam telah memberikan suratnya Nomor: S-1857/PM/2004 tanggal 17 Juni 2004. Surat ini yang antara lain menyebutkan saham-saham milik pemegang saham publik wajib dibeli melalui penawaran tender sesuai dengan peraturan IX.F.1 yang merupakan lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-04/PM/2002 tentang Penawaran Tender, dengan ketentuan harga yang lebih tinggi dari ketiga harga berikut:

- a. harga pasar tertinggi atas saham perseroan di BEJ dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman *go private*;
- b. hasil penilaian harga wajar saham perseroan oleh penilai usaha independen yang ditunjuk oleh pemegang saham independen dalam rapat;
- c. nilai nominal saham.

Pada tanggal 30 Juni 2004, perusahaan telah mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) sesuai dengan ketentuan-ketentuan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 guna menyetujui beberapa hal, yaitu:

- (1) transaksi dan perubahan anggaran dasar perseroan sehubungan dengan perubahan status perseroan dari perseroan terbuka menjadi perseroan tertutup (*go private*);
- (2) sehubungan dengan penawaran tender yang dilakukan oleh PT Central Pertiwi, penunjukan penilai independen dan laporan penilai independen tersebut; dan
- (3) penghapusan pencatatan saham-saham perseroan (*delisting*) dari BEJ.

Dalam rangka memenuhi salah satu syarat yaitu mengenai penilaian harga wajar saham, maka disetujui menunjuk Truscel Capital sebagai penilai usaha independen yang telah terdaftar di Bapepam, untuk menilai harga wajar saham perseroan sehubungan dengan rencana PT Central Pertiwi selaku pemegang saham utama perseroan untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik melalui penawaran tender sesuai dengan Peraturan Bapepam dan LK IX.F.1.

Berdasarkan laporan Truscel Capital Nomor: TC/CF/0528/04 tanggal 17 Mei 2004, nilai wajar perseroan berkisar antara Rp 3.608 (tiga ribu enam ratus delapan rupiah) per saham hingga Rp 3.753 (tiga ribu tujuh ratus lima puluh tiga rupiah) per saham dengan menggunakan metode *adjusted net assets* dan metode *discounted cash flow*. PT Central Pertiwi selaku pemegang saham utama perseroan akan membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik melalui penawaran tender sesuai dengan peraturan IX.F.1 dan surat Bapepam No. S-1857/PM/2004 tanggal 17 Juni 2006, dengan harga Rp 3.760 (tiga ribu tujuh ratus enam puluh) per saham.

Dalam hal persetujuan penghapusan pencatatan saham-saham perseroan (*delisting*) dari BEJ, hasil RUPSLB ini juga menyetujui pemberian wewenang kepada Direksi perseroan untuk mengambil tindakan yang dianggap perlu untuk melaksanakan agenda rapat tersebut. Hasil RUPSLB telah disetujui oleh para pemegang saham perseroan, termasuk pemegang saham independen dan pemegang saham bukan pemegang saham pengendali perseroan. Perseroan

mengumumkan hasil keputusan RUPSLB dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia dengan tembusan kepada Bapepam dan LK dan BEJ pada tanggal 2 Juli 2004.

Berita acara rapat ini telah dibuat oleh Fathiah Helmi, S.H., Notaris di Jakarta Nomor 88 tertanggal 30 Juni 2004, dan telah disetujui oleh seluruh pemegang saham yang hadir, yaitu sejumlah 162.960.500 saham, termasuk: (a) oleh seluruh pemegang saham independen yang hadir, yaitu sebanyak 17.760.500 saham atau sebesar kurang lebih 85,96% dari seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali, dan (b) oleh seluruh pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali yang hadir yaitu sebanyak 17.760.500 saham atau sebesar kurang lebih 85,96% dari seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali.

Prosedur selanjutnya dari transaksi ialah menyampaikan rencana penawaran tender kepada Bapepam dan BEJ serta mengumumkan Rencana Penawaran Tender dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia pada tanggal 7 Juli 2004. Kemudian perseroan membuat pernyataan penawaran tender yang berisi informasi tentang penawaran tender sebagaimana diisyaratkan dan sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1 dan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.2 yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-85/PM/1996 tentang Penawaran Tender, Pedoman tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Penawaran Tender, dan Pedoman tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran dan Pihak Lainnya Sehubungan dengan Penawaran Tender. Pernyataan penawaran tender tersebut disampaikan kepada Bapepam dan BEJ pada tanggal 12 Juli 2004 dan 26 Juli 2004.

Kemudian setelah penyampaian pernyataan penawaran tender tersebut kepada Bapepam, perseroan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam dan LK atas pernyataan penawaran tender dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia pada tanggal 6 Agustus 2004. Masa penawaran tender dilakukan dari tanggal 9 September 2004 hingga 10 September 2004, dan tanggal pembayaran pada tanggal 17 September 2004. Setelah proses penawaran tender selesai dilaksanakan, selanjutnya PT Central Pertiwi menyampaikan laporan mengenai

kewajaran pelaksanaan penjatahan sehubungan dengan penawaran tender kepada Bapepam.

Setelah transaksi penawaran tender selesai dilakukan oleh PT Central Pertiwi, perseroan mengajukan permohonan penghapusan pencatatan saham-saham perseroan dari BEJ (*delisting*) kepada BEJ. BEJ secara resmi telah menghapus pencatatan (*delisting*) saham-saham perseroan dari lantai bursa pada tanggal 10 Desember 2004, dan efektif sejak tanggal 13 Desember 2004 menyusul telah dipenuhinya prosedur *delisting* sebagaimana diatur dalam poin III.2.2 peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Saham Kembali (*Relisting*) oleh perseroan. Perseroan efektif menjadi perusahaan tertutup pada tanggal 13 Desember 2004 berdasarkan UUPM dan Akta Notaris tentang perubahan Anggaran Dasar perseroan yang disetujui oleh Menteri Kehakiman dan HAM RI.

b. Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk.

Pada tanggal 10 Agustus 2005 perseroan menyampaikan rencana *voluntary delisting*, usulan *go private* dan meminta BEJ menghentikan perdagangan sementara (suspensi) saham perseroan. Kemudian pada tanggal 11 Agustus 2005, Bursa memutuskan untuk melaksanakan penghentian sementara perdagangan efek perseroan. Suspensi dilakukan di pasar negoisasi dan pasar tunai kecuali pasar reguler terhadap saham perseroan, alasan suspensi dilakukan karena usulan *go private* akan mempunyai dampak yang signifikan terhadap harga saham perseroan di pasar reguler. Harga saham sebelum suspensi Rp 5.350 (lima ribu tiga ratus lima puluh rupiah) per saham.

Pada waktu yang sama perseroan menyampaikan agenda RUPSLB perseroan (termasuk draft surat edaran mengenai usulan *go private* dan ringkasan surat edaran usulan *go private*) kepada Bapepam. Surat edaran disampaikan oleh Komisaris dan Direksi perseroan dengan maksud untuk memberikan kepada pemegang saham:

- (1) latar belakang usulan *go private* termasuk rencana *delisting* dan rencana perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup.

- (2) suatu tinjauan umum mengenai persyaratan-persyaratan hukum yang dipenuhi untuk melaksanakan usulan *go private*.
- (3) informasi untuk memungkinkan pemegang saham memutuskan mengenai bagaimana memberikan suara dalam RUPSLB.

Pada tanggal 22 Agustus 2005, perseroan mengumumkan ringkasan surat edaran mengenai usulan *go private* dan pemberitahuan RUPSLB yang akan diselenggarakan pada tanggal 21 September 2005 pada 3 (tiga) surat kabar harian. Pemberitahuan ini juga disampaikan kepada BEJ.

Pada tanggal 5 September 2005 BEJ telah menerima surat dari perseroan mengenai iklan panggilan RUPSLB yang akan diselenggarakan pada tanggal 21 September 2005 di harian Bisnis Indonesia, Sinar Harapan, dan The Jakarta Post. Sebagai tindak lanjut rencana *go private* perseroan, Bapepam dan LK mengeluarkan Surat Bapepam dan LK No. S-2432/PM/2005 tentang Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. yang mengatur mengenai kewajiban perseroan memenuhi ketentuan-ketentuan yang berhubungan dengan proses *go private*.

Pada tanggal 21 September 2005 perseroan menyelenggarakan RUPSLB berkaitan dengan rencana *delisting* saham di BEJ dan rencana perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Agenda RUPSLB bermaksud untuk menyetujui beberapa hal, yaitu (1) agenda pertama menyetujui penghapusan pencatatan saham-saham perseroan di BEJ, (2) agenda kedua menyetujui perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, (3) agenda ketiga tentang perubahan-perubahan anggaran dasar perseroan, dan (4) agenda keempat tentang pemberian wewenang kepada Direksi perseroan.

Penyelenggaraan RPSLB harus memenuhi suatu kourum tertentu, menurut Surat Bapepam dan LK No. S-2432/PM/2005 tentang Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. dalam hal rencana perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup RUPSLB harus dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) atau lebih dari seluruh pemegang saham independen perseroan, dan

keputusan dimaksud harus disetujui oleh lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh pemegang saham independen.

RUPSLB perseroan dihadiri lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) pemegang saham independen. Usulan *go private* telah disetujui dalam RUPSLB tersebut. RUPSLB tersebut menyetujui beberapa agenda rapat sebagai berikut:

- (1) keputusan agenda pertama berkaitan dengan rencana *delisting* sesuai dengan peraturan BEJ No. I-I, para pemegang saham telah:
 - a. menyetujui penghapusan pencatatan saham-saham perseroan (*delisting*) dari BEJ.
 - b. mengesahkan penunjukan PT Ernst & Young Advisory Services ("E&Y") sebagai penilai independen dan persetujuan saham atas hasil penilaiannya.
- (2) keputusan agenda kedua berkaitan dengan rencana perubahan status:
 - a. pengesahan oleh pemegang saham independen atas penunjukan E&Y sebagai penilai independen dan persetujuan atas hasil penilaiannya.
 - b. pemegang saham independen menyetujui perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup.
- (3) keputusan agenda ketiga tentang perubahan-perubahan atas anggaran dasar perseroan. RUPSLB menyetujui perubahan anggaran dasar perseroan yang diisyaratkan sehubungan dengan rencana *delisting* dan rencana perubahan status perseroan.
- (4) keputusan agenda keempat tentang pemberian wewenang kepada Direksi. RUPSLB menyetujui memberikan wewenang kepada Direksi perseroan untuk mengambil semua tindakan-tindakan yang diperlukan dan dianggap baik bagi perseroan dalam melaksanakan keputusan-keputusan sehubungan dengan hal-hal yang disebutkan dalam agenda pertama, kedua, dan ketiga di atas dilakukan dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Keputusan-keputusan RUPSLB perseroan termaktub dalam Akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Komatsu Indonesia Tbk. No. 116 tanggal 21 September 2005 yang dibuat dihadapan Soetjito, S.H., Notaris

di Jakarta. Keputusan RUPSLB diumumkan dalam 3 (tiga) surat kabar harian pada tanggal 22 September 2005. Pada waktu yang sama, perseroan menyampaikan pengumuman draft rencana penawaran tender kepada Bapepam dan LK.

Selanjutnya, pada tanggal 27 September 2005 Komatsu Ltd. sebagai pemegang saham utama perseroan menyampaikan iklan pengumuman mengenai rencana penawaran tender oleh Komatsu Ltd. untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh masyarakat. Iklan pengumuman dimuat didalam 3 (tiga) surat kabar harian. Pada tanggal 29 September 2005 perseroan menyampaikan dokumen penawaran tender kepada Bapepam dan LK dan BEJ.

Bapepam dan LK melalui suratnya No. S-3048/PM/2005 tertanggal 25 Oktober 2005 telah memberikan pernyataan efektif atas permohonan Komatsu Ltd. untuk melakukan penawaran tender. Pada tanggal 26 Oktober 2005, Komatsu Ltd. mengumumkan pernyataan penawaran tender dalam 3 (tiga) surat kabar harian untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh masyarakat dengan harga penawaran Rp 8.500 (delapan ribu lima ratus rupiah) per saham. Jangka waktu penawaran tender ialah 40 hari dimulai pada tanggal 27 Oktober 2005 hingga tanggal penutupam pada 5 Desember 2005. Sedangkan tanggal pembayaran adalah pada tanggal 9 Desember 2005.

Selanjutnya setelah masa penawaran tender dan pembayaran terhadap pemegang saham publik yang menerima penawaran tersebut yang dilakukan oleh Komatsu Ltd. berakhir, perseroan mengajukan permohonan *voluntary delisting* dan laporan penyelesaian pelaksanaan tender kepada BEJ pada tanggal 16 Desember 2005. Berdasarkan surat PT Bahana Securities, jumlah pemegang saham perseroan setelah penawaran tender menjadi 43 pihak. Dengan berkurangnya jumlah pemegang saham menjadi 43 pihak, perseroan mengajukan perubahan anggaran dasar dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Sehubungan dengan hal tersebut, perseroan mengajukan penghentian sementara perdagangan saham-saham di bursa dan pencabutan saham dari Bursa kepada BEJ.

Pada tanggal 20 Desember 2005, Bursa memutuskan untuk melakukan penghentian sementara perdagangan efek perseroan. Penghentian sementara

perdagangan efek perseroan diseluruh pasar dilakukan terhitung sejak tanggal 21 Desember 2005. Kemudian pada tanggal 27 Desember 2005 perseroan menyampaikan pernyataan yang memuat:

- (1) perseroan akan bertanggung jawab sepenuhnya berkaitan dengan penghapusan pencatatan saham perseroan apabila dikemudian hari ada tuntutan dari pemegang saham atau para pemegang saham dan/atau pihak ketiga yang menerima hak dari pemegang saham sehubungan dengan penghapusan pencatatan perseroan.
- (2) apabila pada tanggal efektif penghapusan pencatatan saham masih ada pemegang saham minoritas perseroan yang ingin menjual sahamnya, Direksi perseroan telah memperoleh komitmen dari Komatsu Ltd. selaku pemegang saham mayoritas untuk membeli saham yang diajukan oleh pemegang saham minoritas dengan harga Rp 8.500 (delapan ribu lima ratus rupiah) per saham sesuai dengan harga penawaran pada pernyataan penawaran tender tertanggal 26 Oktober 2005 untuk jangka waktu sampai dengan 30 Juni 2005.

Bursa menyetujui penghapusan pencatatan efek perseroan dari BEJ setelah memenuhi prosedur delisting pada poin III.2.2 Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan (*delisting*) dan pencatatan saham kembali (*relisting*). Penghapusan pencatatan efek di BEJ efektif pada tanggal 2 Januari 2006.

c. Go Private PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)

Sehubungan dengan adanya rencana akuisisi PT Bank Arta Niaga Kencana Tbk. ("perseroan") oleh PT Bank Commonwealth, maka perseroan akan merubah status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*go private*). Setelah rencana *go private* terlaksana, perseroan akan melakukan *delisting* atas saham-saham perseroan dari BEJ.

Sesuai dengan peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa; ketentuan dalam Pasal 23 Ayat (1) anggaran dasar perseroan serta peraturan pasar modal yang berlaku, rencana *go private* dan *delisting* harus memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan informasi serta harus mendapat persetujuan dari RUPSLB perseroan.

Rencana akuisisi akan dilakukan dengan memenuhi ketentuan Pasal 103 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, Peraturan pemerintah No. 28 Tahun 1998

tentang Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank dan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 32/51/KEP/DIR Tahun 1999 tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank Umum. Berkenaan dengan hal tersebut, perseroan telah menyampaikan pemberitahuan penyelenggaraan RUPSLB dan Agenda RUPSLB tanggal 29 Desember 2006 kepada BEJ dan Bapepam dan LK. Surat perseroan No. 307/PBT/XII/2006 mengenai Pemberitahuan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Bank Arta Niaga Kencana Tbk. yang akan diselenggarakan tanggal 7 Februari 2007, telah diterima BEJ pada tanggal 30 Desember 2006.

Pada tanggal 8 Januari 2007, perseroan mengumumkan pemberitahuan kepada para pemegang saham perihal akan diselenggarakannya RUPSLB dan penyampaian informasi kepada para pemegang saham mengenai rencana akuisisi dan *go private* melalui 2 (dua) surat kabar harian. Pada tanggal 11 Januari 2007, Bank ANK Tbk. mengeluarkan surat pernyataan bahwa, sebagai perusahaan sasaran tidak memiliki keberatan dan bantahan sehubungan dengan penawaran tender yang dilakukan oleh Bank Commonwealth atas saham yang dimiliki publik dalam perseroan.

Kemudian perseroan melakukan pengumuman panggilan RUPSLB kepada para pemegang saham pada tanggal 24 Januari 2007 yang dimuat di 2 (dua) surat kabar harian. Pada tanggal 7 Februari 2007, perseroan menyelenggarakan RUPSLB di Surabaya. RUPSLB menyetujui agenda RUPSLB sebagai berikut:

(1) agenda 1:

- a. menyetujui rencana akuisisi sebanyak-banyaknya 83,0058% dari seluruh saham yang dikeluarkan dan disetor penuh dalam perseroan oleh PT Bank Commonwealth;
- b. menyetujui atas rancangan akuisisi yang disusun oleh direksi perseroan dan direksi PT Bank Commonwealth;
- c. menyetujui atas konsep akta akuisisi.

(2) agenda 2:

- a. mengesahkan dan menyetujui seluruh pengalihan saham-saham perseroan sejak tahun 2000 hingga pemberitahuan RUPSLB;

- b. mengumumkan dan membayar dividen khusus kepada pemegang saham perseroan yang berasal dari sebagian saldo laba sampai dengan tahun 2005.

(3) agenda 3:

- a. menyetujui *delisting* saham-saham perseroan dari BEJ;
- b. mengesahkan atas penunjukan PT Actual Kencana Appraisal sebagai penilai independen dan menyetujui atas hasil penilaiannya;
- c. menyetujui perubahan status perseroan dari status perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup;
- d. menyetujui atas perubahan anggaran dasar perseroan sehubungan dengan rencana status perseroan.

(4) agenda 4:

menyetujui atas pemberian wewenang kepada Direksi perseroan untuk mengambil tindakan yang diperlukan guna melaksanakan keputusan-keputusan sehubungan dengan perubahan status perseroan, *delisting*, dan perubahan anggaran dasar perseroan.

Setelah rencana *go private* perseroan menjadi efektif, para pemegang saham yang (i) tidak menyetujui rencana *go private* tersebut, dan/atau (ii) tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender, maka pemegang saham tersebut tetap menjadi pemegang saham perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan ketentuan Pasal 55 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, pemegang saham tersebut berhak untuk meminta perseroan untuk membeli saham perseroan yang dimilikinya dengan harga yang wajar yang disampaikan oleh penilai independen PT Actual Kencana Appraisal sebesar Rp 1.062 (seribu enam puluh dua rupiah) per saham.

Setelah penyelenggaraan RUPSLB dan persetujuan agenda RUPSLB disetujui oleh para pemegang saham, Bank Commonwealth menyampaikan permohonan melakukan pernyataan penawaran tender kepada BEJ dan memuat iklan pernyataan penawaran tender di Harian Bisnis Indonesia dan Ekonomi Neraca. Penawaran tender atas saham Bank ANK Tbk. oleh Bank Commonwealth efektif pada tanggal 20 Juni 2007. Melalui surat pengumuman BEJ No. Peng-

20/BEJ-PSJ/TO/06-2007, iklan pernyataan penawaran tender atas saham PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk telah diterima pada tanggal 25 Juni 2007.

Masa penawaran tender oleh Bank Commonwealth atas saham-saham Bank ANK Tbk. adalah tanggal 21 Juni 2007 sampai dengan tanggal 20 Juli 2007. Sedangkan tanggal pembayaran bagi pemegang saham yang menyetujui penawaran dilakukan pada tanggal 26 Juli 2007. Pada tanggal yang sama, Bank ANK dan Bank Commonwealth menandatangani Akta Akuisisi di Surabaya. Setelah proses akuisisi saham yang dilakukan oleh Bank Commonwealth atas saham-saham Bank ANK selesai, sehingga kepemilikan saham mayoritas saham beralih kepada Bank Commonwealth dengan menguasai 95% kepemilikan saham perseroan. Maka, langkah selanjutnya ialah mengajukan persetujuan akuisisi kepada Bank Indonesia dan permohonan penghapusan pencatatan saham Bank ANK dari BEJ.

Pada tanggal 26 Juli 2007, perseroan mengajukan permohonan penghapusan pencatatan efek (*delisting*) dari BEJ melalui surat perseroan No. 181/PBT/VII/2007 perihal Permohonan *Delisting*. Kemudian BEJ mengeluarkan Pengumuman Bursa No.Peng-835/BEJ-PSJ/KI/08-2007 tanggal 2 Agustus 2007 untuk menghentikan perdagangan efek perseroan di semua pasar, dan perseroan harus memenuhi dokumen persyaratan *delisting*. Sebagai tanggapan surat tersebut, perseroan mengeluarkan Surat PT Bank Arta Niaga Kencana Tbk. No. 197/PBT/VIII/2007 tanggal 3 Agustus 2007 yang diterima Bursa tanggal 7 Agustus 2007 perihal Penyampaian Dokumen.

Setelah dipenuhinya prosedur *delisting* sebagaimana yang terdapat pada point III.2.2 Peraturan Pencatatan yang baru No I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Saham Kembali (*Relisting*), Bursa menyetujui penghapusan pencatatan efek perseroan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) efektif pada tanggal 31 Agustus 2007. Keputusan ini berdasarkan surat pengumuman No. Peng-07/BEJ-PSJ/DEL/08-2007 tentang Penghapusan Pencatatan Efek (*Delisting*) PT Bank Arta Niaga Kencana Tbk. (ANKB). Dengan dicabutnya status perseroan sebagai Perusahaan Tercatat (*Delisting*) maka Perseroan tidak lagi memiliki kewajiban sebagai Perusahaan Tercatat dan Bursa Efek Jakarta akan menghapus nama perseroan dari daftar Perusahaan Tercatat

yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Dalam hal perseroan akan kembali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, maka proses Pencatatan saham dapat dilakukan dengan mengacu pada ketentuan yang berlaku.

d. *Go Private* PT Bank UOB Buana Tbk.

Sehubungan dengan Rencana *Go Private*, perseroan pada tanggal 17 Juni 2008 telah mengajukan permohonan kepada Bapepam dan LK dan Bank Indonesia mengenai Rencana *Go Private* dan permohonan suspensi perdagangan saham perseroan kepada BEI. Pada tanggal 17 Juni 2008, BEI telah melakukan pengumuman tentang "Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Bank UOB Buana Tbk. (SMPL)" dengan No. Peng-08/BEI.PSJ/SPT/06-2008, sehubungan dengan Rencana *Go Private* UOB Buana dan suspensi perdagangan saham UOB Buana termasuk penghapusan saham di BEI dan rencana perubahan status UOB Buana dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, dimana penghentian sementara perdagangan efek perseroan dilakukan disemua pasar pada hari Rabu tanggal 18 Juni 2008, sesi I perdagangan efek dimulai pukul 09.30 waktu JATS hingga pengumuman lebih lanjut.

Pada tanggal 18 Juli 2008, perseroan menyampaikan surat keterbukaan informasi No. 08/DIR/0739 kepada Bapepam dan LK dan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai informasi yang terkait Rencana *Delisting* dan Rencana Perubahan Status perseroan. Sesuai dengan peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, ketentuan dalam Pasal 23 Ayat (1) anggaran dasar perseroan serta peraturan pasar modal yang berlaku, rencana *go private* dan *delisting* harus memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan informasi serta harus mendapat persetujuan dari RUPSLB perseroan. Untuk itu perseroan dalam surat keterbukaan informasi ini, menyampaikan rencana penyelenggaraan RUPSLB perseroan pada tanggal 22 Agustus 2008 di Jakarta. Pada tanggal 21 Juli 2008, sehubungan dengan Rencana *Delisting* dan Rencana *Go Private* perseroan menyampaikan surat penjelasan penghentian sementara perdagangan saham perseroan di semua pasar.

Rencana *Go Private* telah memperoleh persetujuan dari pemegang saham perseroan dalam RUPSLB yang telah diadakan pada tanggal 22 Agustus 2008, dan pemegang saham telah menyetujui hal-hal sebagai berikut:

1. Keputusan Agenda Pertama: persetujuan atas Rencana *Go Private*, yang meliputi:
 - a. pengesahan atas penunjukan Yanuar Bey & Rekan selaku penilai independen yang melakukan penilaian terhadap nilai pasar wajar saham perseroan termasuk pengesahan atas hasil penilaian Yanuar Bey & Rekan sesuai dengan laporannya tertanggal 18 Juli 2008 yang menyatakan bahwa harga wajar saham perseroan per tanggal 30 April 2008 ialah berkisar antara Rp 649 (enam ratus empat puluh sembilan rupiah) sampai dengan Rp 744 (tujuh ratus empat puluh empat rupiah) per saham;
 - b. persetujuan atas penghapusan pencatatan (*delisting*) saham perseroan di BEI termasuk harga penawaran yaitu sebesar Rp 1.638 (seribu enam ratus tiga puluh delapan rupiah) per saham;
 - c. persetujuan atas Rencana Perubahan Status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup; dan
 - d. pemberian kewenangan kepada Direksi perseroan untuk melaksanakan *Go Private*, termasuk pelaksanaan *delisting* di BEI.
2. Keputusan Agenda Kedua:
 - a. menyetujui perubahan seluruh anggaran dasar perseroan berkenaan dengan perubahan status perseroan sebagai perseroan terbatas terbuka menjadi perseroan terbatas tertutup; dan
 - b. menyetujui pemberian kewenangan kepada Direksi perseroan untuk melaksanakan setiap tindakan yang diperlukan, dianggap perlu dan dipersyaratkan dalam rangka melaksanakan perubahan seluruh ketentuan anggaran dasar perseroan sebagaimana tersebut di atas.
3. Keputusan Agenda Ketiga:
 - a. menyetujui pengunduran diri Bapak Karman Tandanu sebagai Komisaris terhitung sejak penutupan RUPSLB sehingga untuk selanjutnya susunan Dewan Komisaris perseroan sejak penutupan RUPSLB sampai dengan penutupan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan perseroan yang diadakan dalam tahun 2009 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Komisaris Utama : Wee Cho Yaw

Wakil Komisaris Utama : Lee Chin Yong Francis
 Komisaris : Wee Ee Cheong
 Komisaris Independen : Rusdy Daryono
 Komisaris Independen : Hendrawan Tranggana
 Komisaris Independen : Wayan Alit Antara

- b. memberikan kuasa kepada direksi perseroan untuk menyatakan perubahan susunan dewan komisaris dalam suatu akta tersendiri dihadapan Notaris (apabila diperlukan) dan mengurus pemberitahuan kepada Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Sehubungan dengan Rencana *Go Private* yang telah disetujui oleh RUPSLB, UOBII akan melakukan penawaran tender untuk membeli saham yang dimiliki oleh para pemegang saham perseroan dengan harga penawaran sebesar Rp. 1.638 (seribu enam ratus tiga puluh delapan rupiah) per saham ("Harga Penawaran"). Sebagai pelaksanaan dari penawaran tender, maka UOBII, sebagai pihak yang melakukan penawaran tender, pada tanggal 28 Agustus 2008 telah mengumumkan Rencana Penawaran Tender sampai dengan sejumlah 2.586.216.237 (dua milyar lima ratus delapan puluh enam juta dua ratus enam belas ribu dua ratus tiga puluh tujuh) saham dalam perseroan yang dimiliki oleh pemegang saham perseroan.

Penawaran tender dilakukan dari tanggal 22 September 2008 sampai dengan tanggal 21 Oktober 2008. Dengan demikian, kepemilikan UOBII dalam Bank meningkat menjadi 98,997%. Pada tanggal 3 November 2008, Bank mengajukan permohonan penghapusan pencatatan saham Bank (*delisting*) pada Bursa Efek Indonesia. Permohonan tersebut telah mendapat persetujuan dari Bursa Efek Indonesia melalui suratnya No. S-06047/BELPSJ/11-2008 tertanggal 19 November 2008 yang efektif pada tanggal 20 November 2008.

Setelah Rencana *Go Private* efektif, para pemegang saham yang (i) tidak menyetujui Rencana *Go Private* tersebut dan/atau (ii) tidak menjual sahamnya dalam periode penawaran tender, maka pemegang saham tersebut akan tetap menjadi pemegang saham perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, pemegang saham tersebut berhak untuk meminta perseroan untuk membeli saham perseroan yang

dimilikinya dengan harga yang wajar, dimana pembelian saham tersebut akan dilakukan oleh perseroan dengan harga pasar wajar yang telah dinilai oleh penilai independen Yanuar Bey & Rekan sebesar Rp 744 (tujuh ratus empat puluh empat rupiah) per saham.

e. *Go Private* PT Panasia Filament Inti Tbk.

Pada tanggal 6 Agustus 2007, perseroan menyampaikan surat pemberitahuan agenda RUPSLB kepada Bapepam dan LK dan surat permohonan suspensi perdagangan saham perseroan kepada BEJ. Kedua surat ini diajukan perseroan dalam rangka Rencana *Go Private* perseroan dan Rencana *Delisting*. Melalui Surat Bapepam dan LK No. S-4069/BL/2007 tanggal 14 Agustus 2007, Rencana *Go Private* perseroan harus mendapat persetujuan pemegang saham independen di RUPSLB dengan ketentuan dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 75% dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan keputusan harus diambil berdasarkan suara setuju pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh pemegang saham independen yang hadir dalam RUPSLB.

Panggilan kepada pemegang saham mengenai penyelenggaraan RUPSLB telah dimuat dalam surat kabar yang sama pada tanggal 3 September 2007. Pada tanggal 16 Agustus 2007, perseroan menyampaikan surat keterbukaan informasi kepada BEJ. Setelah itu, sehubungan dengan akan diselenggarakannya RUPSLB perseroan pada tanggal 17 September 2007, perseroan telah melakukan pemberitahuan kepada pemegang saham yang dimuat dalam surat kabar harian Tempo dan Tribun Jabar pada tanggal 16 Agustus 2007.

Berdasarkan keputusan RUPSLB yang diselenggarakan pada tanggal 17 September 2007 sebagaimana tercantum dalam akta No. 20 tanggal 17 September 2007 dari R. Tedy Suwarman, S.H., Notaris di Bandung, para pemegang saham menyetujui rencana perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup dan penghapusan pencatatan saham-saham perseroan di bursa. Direksi dan dewan komisaris perusahaan juga diberi kuasa untuk melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan dan melakukan *delisting* atas saham perusahaan tersebut.

Setelah mendapat persetujuan oleh pemegang saham dalam RUPSLB, tahap selanjutnya dari rencana *go private* perseroan yaitu melakukan penawaran tender atas saham-saham perseroan oleh PT Panasia Indosyntec Tbk. sebagai pihak yang melakukan penawaran. Pada tanggal 18 September 2007, PT Panasia Indosyntec Tbk. menyampaikan pernyataan ketersediaan dana yang cukup dalam rangka penawaran tender. Dalam pernyataan tersebut menyebutkan bahwa PT Panasia Indosyntec Tbk. memiliki dana yang cukup untuk membiayai dan menyelesaikan penawaran tender. Pernyataan tersebut didukung oleh Kantor Akuntan Publik Darmenta & Tjahjo dalam pernyataannya tertanggal 19 September 2007. Pada tanggal 21 September 2007, perseroan dan PT Panasia Indosyntec Tbk. menyampaikan pemberitahuan Rencana Penawaran Tender kepada Bapepam dan LK dan BEJ.

Pernyataan penawaran tender efektif pada tanggal 8 Oktober 2007, dan penawaran tender dimulai pada tanggal 9 Oktober 2007 sampai dengan tanggal 9 November 2007. Masa pembayaran bagi pemegang saham yang meyetujui penawaran tender dilakukan pada tanggal 16 November 2007. Penawaran tender ini dilakukan untuk membeli 49.951.000 (empat puluh sembilan juta sembilan ratus lima puluh satu ribu) saham yang dimiliki pemegang saham publik perseroan sebagai perusahaan sasaran, atau 3,10% dari jumlah saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan. Harga saham tersebut adalah Rp 520 (lima ratus dua puluh rupiah) per saham. Harga penawaran ini telah memenuhi persyaratan mengenai harga penawaran yang tercantum dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1 dan Surat Bapepam dan LK No. S-4069/BL/2007 tanggal 14 agustus 2007 perihal Rencana *Go Private* perseroan, yang mensyaratkan bahwa Harga Penawaran tersebut telah memnuhi persyaratan bahwa Harga Penawaran harus lebih tinggi dari harga-harga berikut:

- (1) Harga pasar tertinggi atas saham di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman Rencana *Go Private* pada tanggal 6 Agustus 2007, yaitu Rp 250 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham;
- (2) Harga pasar tertinggi saham perseroan di BEJ dalam jangka waktu 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPSLB, ditambah premi berupa

tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya RUPSLB yaitu Rp 364 (tiga ratus enam puluh empat rupiah) per saham;

- (3) Harga wajar saham hasil penilaian yang ditentukan oleh Penilai Independen, yaitu Rp 252 (dua ratus lima puluh dua rupiah) per saham (sebagaimana ditentukan oleh PT Inti utama Penilai sebagai nilai pasar wajar saham); dan
- (4) Nilai nominal saham yaitu Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham.

Setelah penawaran tender, jumlah pemegang saham perseroan ialah sebanyak 129 pemegang saham dimana jumlah tersebut menurut Bapepam dan LK melalui suratnya No. S-438/BL/2008 tanggal 23 Januari 2008, belum sesuai dengan jumlah yang dipersyaratkan yaitu melebihi dari 50 pemegang saham sehingga perseroan masih merupakan emiten sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, khususnya dibidang pasar modal.

Pada tanggal 10 April 2008 yang kemudian dilakukan kembali pada tanggal 21 April 2008 telah dilakukan RUPSLB, yang kedua-duanya telah dibuat akta notaris untuk meminta persetujuan *go private* perseroan sebagai tindak lanjut keputusan RUPSLB yang telah dilaksanakan tanggal 17 September 2007. Pada tanggal 31 Desember 2009 dan 2008, saham perseroan sejumlah 1.611.067.000 (satu milyar enam ratus sebelas juta enam puluh tujuh juta) saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

Sesuai surat perseroan kepada BEI tanggal 14 Desember 2009 tentang Rencana *Go Private*, saat ini masih dalam proses investigasi para pemegang saham yang tidak jelas keberadaannya. Oleh sebab itu, perseroan telah menunjuk konsultan independen untuk melakukan investigasi atas domisili pemegang saham tersebut. Berdasarkan laporan sementara konsultan independen, perseroan telah melakukan tindak lanjut atas pemegang saham yang telah menyatakan kesediaan untuk menjual sahamnya.

Sehubungan proses investigasi pemegang saham independen dan sebagai tindak lanjut Rencana *Go Private*, perseroan telah menyampaikan laporan

sementara kepada BEI pada tanggal 25 Januari 2010. Laporan sementara tersebut berisi perkembangan proses investigasi sebagai berikut:

- (1) sesuai dengan surat PT Adimitra Transferindo No. OPR-036/ADRT/012010 tanggal 18 Januari 2010 selaku pihak investigator bahwa atas keberadaan pemegang saham independen telah diperoleh kesediaan 14 pemegang saham independen yang akan menjual kepemilikan sahamnya sejumlah 123.500 lembar saham. Proses jual beli saham diperkirakan akan diselesaikan seluruhnya selambat-lambatnya pertengahan Februari 2010;
- (2) ada 2 (dua) pemegang saham non warkat a/n PT Primarindo Securities dan Sahat Maruli, S.H. (nasabah PT Antaboga Securities) karena kedua Broker tersebut telah ditutup. Hal ini akan dikonsultasikan terlebih dahulu kepada Konsultan Hukum perseroan dan Bapepam dan LK;
- (3) surat pemberitahuan untuk 22 pemegang saham warkat direktur karena alamat tidak jelas/tidak dapat diketemukan, kemungkinan untuk menelusuri keberadaan pemegang saham akan dicoba lagi;
- (4) untuk keberadaan 61 pemegang saham independen yang tidak memberikan respon akan ditelusuri lebih lanjut bersama-sama PT Adimitra Transferindo.

Laporan sementara ini, proses lebih lanjut investigasi masih akan diusahakan dan dikonsultasikan dengan Bapepam dan LK.

f. Go Private PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Perseroan sudah 2 kali mengajukan rencana *go private*. Pertama pada Desember 2001, namun gagal karena harga saham yang ditawarkan cukup tinggi, dan kedua pada tanggal 30 September 2005 dengan membeli saham publik Rp 100.000 (seratus ribu rupiah) per saham. Kemudian pada tahun 2009, perseroan kembali mengajukan Rencana *Delisting* dan Rencana *Go Private* kepada Bapepam dan LK. Perseroan menyampaikan surat permohonan Rencana *Delisting* dan Rencana *Go Private* kepada Bapepam dan LK pada tanggal 4 Juni 2009. Terkait Rencana *Delisting* dan Rencana *Go Private* perseroan, maka perseroan juga menyampaikan permohonan penghentian sementara (*suspensi*) perdagangan saham-saham perseroan di seluruh pasar. *Suspensi* perdagangan saham perseroan di seluruh pasar efektif sejak sesi pertama transaksi Jumat tanggal 5 Juni 2009.

Pada tanggal 23 Juni 2009, Bapepam dan LK mengeluarkan Surat ketua Bapepam dan LK No. S-5359/BL/2009 perihal Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*go private*), termasuk didalamnya Rencana *Delisting* saham-saham perseroan di BEI. Berdasarkan surat tersebut, untuk melindungi kepentingan para pemegang saham publik, pelaksana Rencana *Go Private* harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen dalam suatu rapat umum pemegang saham yang diadakan khusus untuk itu dan dihadiri oleh pemegang saham independen atau kuasanya yang mewakili lebih dari 75% dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan keputusan diambil berdasarkan surat setuju dari pemegang saham independen atau kuasanya yang mewakili lebih dari 50% dari seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen.

Selain itu, berdasarkan Peraturan BEI No. I-I, Rencana *Delisting* hanya dapat dilakukan setelah memperoleh persetujuan dari rapat umum pemegang saham perseroan. Pada tanggal 1 September 2009, perseroan menyampaikan agenda RUPSLB kepada Bapepam dan LK terkait Rencana *Go Private* dan Rencana *Delisting*. Selanjutnya pada tanggal 8 September 2009, perseroan melakukan pengumuman dalam dua surat kabar harian mengenai rencana untuk mengadakan RUPSLB dan ringkasan Surat Edaran kepada pemegang saham. Apabila RUPSLB yang diselenggarakan telah menyetujui Rencana *Go Private*, maka saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik akan dibeli melalui penawaran tender. Berdasarkan surat Bapepam dan LK, Harga Penawaran harus lebih tinggi dari harga berikut:

- (1) Harga pasar tertinggi atas saham di BEI dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman Rencana *Go Private* pada tanggal 8 September 2009 (Rp 244.880 per saham);
- (2) Hasil penilaian harga saham wajar saham perseroan yang dibuat oleh penilai independen (Rp 200.095 per saham);
- (3) Nilai nominal saham (Rp 1.000 per saham);
- (4) Harga pembelian saham sebagaimana diatur dalam Peraturan BEI No. I-I.

PT Tirta Investama selaku perusahaan yang akan melakukan penawaran tender terhadap saham-saham perseroan telah menyatakan kesediaannya untuk membeli seluruh saham yang dimiliki pemegang saham publik melalui penawaran tender. Penawaran tender akan dilakukan dengan Harga Penawaran Rp 450.000 (empat ratus lima puluh ribu rupiah) per saham.

Hingga saat ini, proses *go private* perseroan masih belum selesai. Perseroan masih harus menunggu pemeriksaan dokumen yang dilakukan oleh Bapepam dan LK terkait dengan dokumen Rencana *Go Private* dan Rencana *Delisting* perseroan yang disampaikan kepada Bapepam dan LK. Sehingga perseroan belum dapat menyelenggarakan RUPSLB dalam rangka Rencana *Go Private* dan Rencana *Delisting* perseroan. Pemeriksaan dokumen dilakukan oleh Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Bapepam dan LK.

3. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Perusahaan Sasaran.

a. *Go Private* PT Surya Hidup Satwa Tbk.

Pada tanggal 31 Maret 2004, susunan dewan komisaris dan direksi perseroan berdasarkan hasil RUPSLB yang diaktakan dalam Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 42 tanggal 31 Juli 2003, adalah sebagai berikut:

Komisaris	Direksi
Komisaris Utama: Sumet Jiaravanon Komisaris: <ol style="list-style-type: none"> 1. Montri Jiaravanon 2. Dhanin Chearavanont 3. Eddy Susanto Zaoputra Komisaris Independen: <ol style="list-style-type: none"> 1. Jahja Priyatna 2. Agussalim Nasution 	Direktur Utama: Rudyan Kopot Direktur: <ol style="list-style-type: none"> 1. Franciscus Affandy 2. Benjamin Jiaravanon 3. Jialipto Jiarananon 4. Junaio Sungkono 5. Hery Tjusanto 6. Johannes Hadi Krisnadharna 7. T. Thomas Effendy 8. Chokchai Chintawongvanich 9. Freddie Hadiwibowo

Tabel 10. Susunan anggota dewan direksi dan komisaris PT Surya Hidup Satwa, Tbk. tahun 2003.

Perusahaan dan anak perusahaan memiliki 12.867 dan 12.237 orang karyawan tetap masing-masing pada tanggal 31 Maret 2004 dan 31 Maret 2003. Dalam proses *go private* perseroan tidak ada rencana pengurangan jumlah karyawan berkaitan dengan dilakukannya *go private* perseroan.

Dalam proses *go private* perseroan yang dilakukan pada tahun 2004, perlindungan pemegang saham publik/independen mengacu pada beberapa peraturan perundang-undangan. Berdasarkan Surat Bapepam dan LK No. S-1857/PM/2004 perihal Rencana Perubahan Status Perseroan tanggal 17 Juni 2004, proses *go private* dapat dilaksanakan bila telah memperoleh persetujuan pemegang saham independen dalam suatu RUPSLB perseroan, dan pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. 32/PM/2000 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1”).

Peraturan tersebut mensyaratkan bahwa *go private* hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen, dan disetujui oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. RUPSLB perseroan pada tanggal 30 Juni 2004 telah menyetujui Rencana *Go Private* perseroan secara bulat oleh seluruh pemegang saham yang hadir, yaitu sejumlah 162.960.500 saham, termasuk oleh seluruh pemegang saham independen yang hadir yaitu sebanyak 17.760.500 saham atau sebesar 85,96% dari seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen, dan oleh seluruh pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali yang hadir yaitu sebanyak 17.760.500 saham atau sebesar 85,96% dari seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali.

Selanjutnya sehubungan dengan Rencana *Go Private* perseroan, menurut Surat Bapepam dan LK No. S-1857/PM/2004 yang antara lain menyebutkan bahwa apabila rapat menyetujui rencana *Go Private* ini, maka saham-saham milik pemegang saham independen wajib dibeli melalui Penawaran Tender sesuai dengan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. 04/PM/2002 tentang Penawaran Tender (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1”). Peraturan ini mengatur Harga Penawaran harus lebih tinggi dari ketiga harga berikut:

- (1) Harga pasar tertinggi atas saham perseroan di BEJ dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman rencana *go private*;

- (2) Hasil penilaian harga wajar saham perseroan oleh penilai usaha independen yang ditunjuk oleh pemegang saham independen dalam rapat;
- (3) Nilai nominal saham.

Harga tertinggi saham perseroan dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum tanggal pengumuman rencana *go private* adalah Rp 1.350 (seribu tiga ratus lima puluh rupiah) per saham. Berdasarkan laporan Truscel Capital No. TC/CF/0528/04 tanggal 17 Mei 2004, Nilai Wajar Saham perseroan berkisar antara Rp 3.608 (tiga ribu enam ratus delapan rupiah) per saham hingga Rp 3.753 (tiga ribu tujuh ratus lima puluh tiga rupiah) per saham dengan menggunakan metode *Adjusted Net Assets* dan metode *Discounted Cash Flow*. Sedangkan nilai nominal saham perseroan adalah Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham. PT Central Pertiwi sebagai pemegang saham utama perseroan akan membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik melalui penawaran tender dengan Harga Penawaran Rp 3.760 (tiga ribu tujuh ratus enam puluh rupiah) per saham.

Apabila setelah penawaran tender selesai dilakukan, dan komposisi kepemilikan pemegang saham menjadi sebagai berikut:

- (1) apabila pemegang saham perseroan seluruhnya Warga Negara Indonesia atau badan hukum Indonesia, maka perubahan anggaran dasar perseroan yang berlaku adalah anggaran dasar perseroan terbatas biasa;
- (2) apabila terdapat pemegang saham perseroan yang berkewarganegaraan asing atau badan hukum asing, maka akan terjadi perubahan status menjadi perseroan terbatas berstatus Penanaman Modal Asing, dengan demikian merubah Pasal 2, Pasal 5, dan Pasal 9 untuk menyesuaikan dengan perubahan status menjadi perseroan terbatas dengan status Penanaman Modal Asing.

Sehubungan dengan *go private* perseroan tersebut, berkaitan dengan pelaksanaan *go private* dan *delisting* saham, serta perubahan anggaran dasar perseroan karena perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Perseroan melalui persetujuan RUPSLB tanggal 30 Juni 2004, memberikan wewenang kepada direksi perseroan untuk mengambil tindakan yang dianggap perlu untuk melaksanakan agenda rapat tersebut dan perubahan pasal 4 Ayat 2 Anggaran Dasar perseroan yang mengatur mengenai

komposisi kepemilikan saham perseroan dan memberikan wewenang kepada direksi perseroan untuk melakukan segala sesuatu yang diperlukan dan disyaratkan oleh Peraturan perundang-undangan yang berlaku agar perubahan anggaran dasar tersebut menjadi efektif, termasuk memohon persetujuan dan/atau melakukan pelaporan perubahan anggaran dasar kepada instansi yang berwenang, mendaftarkan dan mengumumkan perubahan anggaran dasar tersebut sehingga perubahan anggaran dasar tersebut berlaku menurut hukum, termasuk untuk mengadakan perubahan atau penambahan atas perubahan ketentuan anggaran dasar ini apabila disyaratkan oleh instansi yang berwenang. Perseroan juga memberikan wewenang kepada salah seorang komisaris perseroan untuk menyatakan dalam akta notaris tersendiri mengenai perubahan anggaran dasar tersebut, termasuk menyatakan kembali seluruh anggaran dasar perseroan.

b. Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk.

Berdasarkan hasil RUPSLB yang diaktakan dalam Akta Notaris Sutjipto, S.H., notaris di Jakarta, tertanggal 16 Agustus 2005, susunan anggota dewan komisaris dan direksi perseroan pada tanggal Pengumuman Penawaran Tender adalah sebagai berikut:

Komisaris	Direksi
Presiden Komisaris: Hisashi Miyazaki Wakil Presiden Komisaris: Djoko Pranoto Komisaris: Kurnio Noji Komisaris Independen: 1. Hiroshi Okado 2. Heru Prasetyo	Presiden Direktur: Budiardjo Sosrosukarto Wakil Presiden Direktur: 1. Tsugunori Yamamoto 2. Bambang Haryanto Direktur: 1. Hideto Kimiya 2. Pratjojo Dewo Sridadi 3. Noriaki Tomimuro

Tabel 11. Susunan dewan direksi dan komisaris PT Komatsu Indonesia Tbk. Tahun 2005.

Sehubungan dengan rencana perubahan status perseroan dan rencana *delisting* saham perseroan di BEJ, Bapepam dan LK mengeluarkan Surat Bapepam dan LK No. S-2432/PM/2005 tentang Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. Rencana *go private* perseroan pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:

- a. wajib mengikuti seluruh peraturan perundang-undangan yang berlaku, terutama UUPM dan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, peraturan-

- peraturan Bapepam dan LK, peraturan-peraturan BEJ serta peraturan-peraturan terkait lainnya.
- b. mengingat informasi mengenai *go private* merupakan informasi material, maka perseroan wajib melakukan keterbukaan informasi sesuai dengan peraturan No. X.K.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-86/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik (“Peraturan Bapepam dan LK No. X.K.1.”).
 - c. proses *go private* juga harus memperhatikan penyelesaian terhadap pemegang saham yang tidak setuju terhadap *go private* perseroan. Hal ini diatur dalam Pasal 55 Ayat (1)¹⁹⁰ Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
 - d. setiap penambahan dan perubahan informasi yang berkaitan dengan rencana RUPS independen perseroan agar diumumkan kepada publik sebelum RUPS independen dilakukan.

Pelaksanaan RUPSLB wajib memenuhi suatu kuorum tertentu, dalam rencana *go private* perseroan setiap agenda rapat memerlukan suatu kuorum yang harus mengikuti ketentuan peraturan perundang-undangan. Berdasarkan Surat Bapepam dan LK No. S-2432/PM/2005, RUPSLB harus dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 75% atau lebih dari seluruh pemegang saham independen perseroan, dan keputusan dimaksud harus disetujui oleh lebih dari 50% seluruh pemegang saham independen. Apabila kuorum dalam RUPSLB untuk mengambil keputusan atas rencana perubahan status tidak terpenuhi, maka Rapat Umum Pemegang Saham Independen kedua harus dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan pasar modal yang berlaku.

RUPSLB perseroan yang diadakan tanggal 21 September 2005 di Jakarta mengenai rencana *go private* perseroan dihadiri lebih dari 75% pemegang saham independen, dan keputusan rencana *go private* telah disetujui oleh lebih dari 50%

¹⁹⁰ Pasal 55 Ayat (1): Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa:

- a. perubahan Anggaran Dasar;
- b. penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau
- c. penggabungan, peleburan, atau pengambil alihan perseroan.

pemegang saham independen. Dari hasil RUPSLB ada satu pemegang saham yang menolak, pemegang saham tersebut meminta harga saham Rp 15.000 (lima belas ribu rupiah) per saham. Setelah rencana *go private* disetujui RUPSLB, maka saham yang dimiliki publik wajib dibeli melalui suatu penawaran tender sebagai upaya perlindungan hukum bagi pemegang saham independen. Para pemegang saham yang (1) tidak hadir serta tidak memberikan suaranya di RUPSLB; (2) tidak menyetujui rencana *go private* tersebut; atau (3) tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender akan tetap menjadi pemegang saham perseroan yang merupakan perusahaan tertutup dan berhak untuk meminta perseroan untuk membeli sahamnya dengan harga wajar berdasarkan Pasal 55 Ayat (1) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995.

Komatsu Ltd. sebagai pihak yang melakukan penawaran tender, akan membeli saham yang dimiliki pemegang saham independen dengan Harga Penawaran Rp 8.500 (delapan ribu lima ratus rupiah) per saham. Harga Penawaran tersebut sudah memenuhi ketentuan yang berlaku, yaitu:

- (1) Harga pasar tertinggi atas saham perseroan di BEJ dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman rencana *go private* pada tanggal 11 Agustus 2005, yaitu Rp 5.350 (lima ribu tiga ratus lima puluh rupiah) per saham;
- (2) Hasil penilaian harga wajar saham perseroan oleh penilai independen (E&Y) yang ditunjuk oleh pemegang saham independen dalam RUPSLB, yaitu Rp 5.066 (lima ribu enam puluh enam rupiah) per saham;
- (3) Nilai nominal saham Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham.

RUPSLB perseroan tentang rencana *go private* perseroan, juga menyetujui pemberian wewenang kepada direksi perseroan untuk mengambil dan melakukan semua tindakan-tindakan yang diperlukan dan dianggap baik bagi perseroan guna melaksanakan keputusan-keputusan sehubungan dengan hal-hal yang disebutkan dalam agenda RUPSLB. Dalam pelaksanaan *go private* tidak ada rencana pengurangan karyawan sebagai akibat dari perubahan status perseroan.

c. Go Private PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)

Berdasarkan Akta No. 29 tanggal 18 April 2001, yang dibuat dihadapan Soetjipto, S.H., notaris di Surabaya, susunan komisaris dan direksi Bank ANK Tbk. adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris	Direksi
Presiden Komisaris: Budi Wijaya Komisaris: 1. Samiadji Soetanto 2. Ridwan Soegijanto Harjono 3. Ir. Herman Wijaya 4. Suryadi 5. Iwan Budiono	Presiden Direktur: Drs. Oma Emen Asmadi Direktur: 1. Trisno Wijaya, S.H., MBA 2. Andry Wijaya, MBA 3. Tuti Hartini, S.H. (Direktur Kepatuhan)

Tabel 12. Susunan dewan direksi dan komisaris PT Bank ANK Tbk. Tahun 2001.

PT Bank Commonwealth selaku pihak yang akan melakukan penawaran tender, memiliki rencana terhadap PT Bank ANK Tbk. selaku perusahaan sasaran setelah pelaksanaan akuisisi saham dan PT Bank ANK Tbk. telah melakukan perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*go private*) dan *delisting* menjadi efektif, kemudian akan dilakukan penggabungan usaha antara perusahaan sasaran (PT Bank ANK Tbk.) dengan PT Bank Commonwealth. Atas penggabungan usaha ini, PT Bank Commonwealth memiliki rencana untuk melakukan perubahan susunan direksi dan komisaris perusahaan sasaran. Namun, tidak memiliki rencana untuk melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap karyawan perusahaan sasaran.

Rencana *delisting* dan *go private* telah disetujui oleh para pemegang saham PT Bank ANK Tbk. dalam RUPSLB PT Bank ANK Tbk. yang diadakan pada tanggal 7 Februari 2007 dan RUPSLB telah menyetujui hal-hal sebagai berikut:

(1) agenda 1:

- a. menyetujui rencana akuisisi sebanyak-banyaknya 83,0058% dari seluruh saham yang dikeluarkan dan disetor penuh dalam perseroan oleh PT Bank Commonwealth;
- b. menyetujui atas rancangan akuisisi yang disusun oleh direksi perseroan dan direksi PT Bank Commonwealth;
- c. menyetujui atas konsep akta akuisisi.

(2) agenda 2:

- a. mengesahkan dan menyetujui seluruh pengalihan saham-saham perseroan sejak tahun 2000 hingga pemberitahuan RUPSLB;
- b. mengumumkan dan membayar dividen khusus kepada pemegang saham perseroan yang berasal dari sebagian saldo laba sampai dengan tahun 2005.

(3) agenda 3:

- a. menyetujui *delisting* saham-saham perseroan dari BEJ;
- b. mengesahkan atas penunjukan PT Actual Kencana Appraisal sebagai penilai independen dan menyetujui atas hasil penilaiannya;
- c. menyetujui perubahan status perseroan dari status perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup;
- d. menyetujui atas perubahan anggaran dasar perseroan sehubungan dengan rencana status perseroan.

(4) agenda 4:

menyetujui atas pemberian wewenang kepada direksi perseroan untuk mengambil tindakan yang diperlukan guna melaksanakan keputusan-keputusan sehubungan dengan perubahan status perseroan, *delisting*, dan perubahan anggaran dasar perseroan.

Sebagai pelaksanaan dari penawaran tender, maka PT Bank Commonwealth, sebagai pihak yang melakukan penawaran tender, akan membeli saham-saham perseroan yang dimiliki pemegang saham publik dengan Harga Penawaran Rp 1.660 (seribu enam ratus enam puluh rupiah) per saham. Harga Penawaran berdasarkan Peraturan BEJ No. I-I, Harga Penawaran tersebut merupakan harga yang lebih tinggi dari harga-harga sebagai berikut:

- a. hasil penilaian harga wajar saham PT Bank ANK Tbk. berdasarkan penilaian Penilai Independen yaitu sebesar Rp 1.062 (seribu enam puluh dua rupiah) per saham;
- b. nilai nominal saham yaitu sebesar Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham;
- c. harga perdagangan tertinggi di pasar regular BEJ selama dua tahun terakhir (sebelum tanggal pemberitahuan RUPS di surat kabar pada tanggal 8 Januari 2007) setelah memperhitungkan faktor penyesuaian

akibat perubahan nilai nominal sejak dua tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *delisting* ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama dua tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting* yang secara keseluruhan adalah sebesar Rp 1.165 (seribu seratus enam puluh lima rupiah) per saham.

Setelah rencana *go private* perseroan menjadi efektif, para pemegang saham yang (i) tidak menyetujui rencana *go private* tersebut, dan/atau (ii) tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender, maka pemegang saham tersebut tetap menjadi pemegang saham perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan ketentuan Pasal 55 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, pemegang saham tersebut berhak untuk meminta perseroan untuk membeli saham perseroan yang dimilikinya dengan harga yang wajar yang disampaikan oleh penilai independen PT Aktual Kencana Appraisal sebesar Rp 1.062 (seribu enam puluh dua rupiah) per saham.

d. Go Private PT Bank UOB Buana Tbk.

Anggota Dewan Komisaris dan Direksi pada tanggal 31 Desember 2008 ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan pada tanggal 20 Juni 2008 yang berita acaranya telah diaktakan dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 67 pada tanggal yang sama. Anggota Dewan Komisaris dan Direksi pada tanggal 31 Desember 2007 ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan pada tanggal 22 Juni 2007 yang berita acaranya telah diaktakan dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 35 pada tanggal yang sama. Susunan Dewan Komisaris dan Direksi Bank pada tanggal 31 Desember 2008 dan 2007 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris	
2008	2007
Komisaris Utama: Wee Cho Yaw Wakil Komisaris Utama: Lee Chin Yong Francis Komisaris: Wee Ee Cheong Komisaris Independen: 1. Rusdy Daryono 2. Wayan Alit Antara*	Komisaris Utama: Wee Cho Yaw Wakil Komisaris Utama: Lee Chin Yong Francis Komisaris: 1. Wee Ee Cheong 2. Karman Tandanu Komisaris Independen: Rusdy Daryono

* disetujui pada tanggal 8 Januari 2009 dengan Surat Keputusan Bank Indonesia No.11/2/DPIP/Rahasia

Direksi	
2008	2007
Direktur Utama: Armand Bachtiar Arief Wakil Direktur Utama: Wang Lian Khee Direktur: 1. Aris Janasutanta Sutirto 2. Eddy Muljanto 3. Pardi Kendy 4. Safrullah Hadi Saleh 5. Ishak Sumarno 6. Hsu Francis 7. Goh Seng Huat 8. Madi Darmadi Lazuardi 9. Soehadie Tansol	Direktur Utama: Armand Bachtiar Arief Wakil Direktur Utama: Wang Lian Khee Direktur: 1. Aris Janasutanta Sutirto 2. Eddy Muljanto 3. Pardi Kendy 4. Safrullah Hadi Saleh 5. Ishak Sumarno 6. Hsu Francis 7. Goh Seng Huat 8. Soehadie Tansol

Tabel 13. Susunan dewan direksi dan komisaris PT Bank UOB Buana Indonesia Tbk. Tahun 2007.

Penunjukan anggota Dewan Komisaris dan Direksi pada tanggal 31 Desember 2008 dan 2007 tersebut telah memperoleh persetujuan dari Bank Indonesia. Gaji dan kompensasi lainnya yang dibayarkan kepada Dewan Komisaris dan Direksi Bank berjumlah Rp 22.185 pada tahun 2008 dan Rp 20.443 pada tahun 2007. Gaji dan kompensasi lainnya yang dibayarkan kepada Komite Audit Bank berjumlah Rp169 pada tahun 2008 dan Rp239 pada tahun 2007. Pada tanggal 31 Desember 2008 dan 2007, Bank memiliki masing-masing 5.044 dan 4.590 orang karyawan permanen (tidak diaudit).

Pada Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diselenggarakan pada tanggal 22 Agustus 2008, yang diaktakan dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 71 dan 72 pada tanggal 22 Agustus 2008 dan No. 16, pada tanggal 16 Januari 2009 para pemegang saham menyetujui, antara lain, rencana

go-private Bank termasuk pelaksanaan penghapusan pencatatan (*delisting*) saham Bank di Bursa Efek Indonesia. Sehubungan dengan rencana *go-private* Bank, UOBII membeli saham Bank melalui *tender offer* dari tanggal 22 September 2008 sampai dengan tanggal 21 Oktober 2008. Dengan demikian, kepemilikan UOBII dalam Bank meningkat menjadi 98,997%, Pada tanggal 3 November 2008, Bank mengajukan permohonan penghapusan pencatatan saham Bank (*delisting*) pada Bursa Efek Indonesia. Permohonan tersebut telah mendapat persetujuan dari Bursa Efek Indonesia melalui suratnya No. S-06047/BELPSJ/11-2008 tertanggal 19 November 2008 yang efektif pada tanggal 20 November 2008.

Harga penawaran tender ditetapkan Rp1.638 (seribu enam ratus tiga puluh delapan rupiah) per saham, untuk 2,5 miliar lembar saham. Total dana yang disiapkan untuk penawaran tender sebanyak Rp 4,095 triliun. Dari total jumlah saham UOB Buana sebanyak 6,6 miliar lembar, 2,5 miliar lembar dimiliki oleh pemegang saham independen. Harga saham penawaran tender tersebut 17% lebih tinggi daripada harga pasar tertinggi dalam waktu 90 hari terakhir sebelum rencana *go private* diumumkan pada 22 Juli 2008 lalu. Saat itu harga saham perseroan masih Rp 1.400 (seribu empat ratus rupiah) per lembar.

Rencana *Go Private* telah memperoleh persetujuan dari pemegang saham perseroan dalam RUPSLB yang telah diadakan pada tanggal 22 Agustus 2008, dan pemegang saham telah menyetujui hal-hal dalam agenda RUSLB, yang diantaranya yaitu pemberian kewenangan kepada Direksi perseroan untuk melaksanakan *Go Private*, termasuk pelaksanaan *delisting* di BEI, pemberian kewenangan kepada Direksi perseroan untuk melaksanakan setiap tindakan yang diperlukan, dianggap perlu dan dipersyaratkan dalam rangka melaksanakan perubahan seluruh ketentuan anggaran dasar perseroan, dan pengunduran diri Bapak Karman Tandanu sebagai Komisaris terhitung sejak penutupan RUPSLB sehingga untuk selanjutnya susunan Dewan Komisaris perseroan sejak penutupan RUPSLB sampai dengan penutupan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan perseroan yang diadakan dalam tahun 2009 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris:

Komisaris Utama	: Wee Cho Yaw
Wakil Komisaris Utama	: Lee Chin Yong Francis

Komisaris	: Wee Ee Cheong
Komisaris Independen	: Rusdy Daryono
Komisaris Independen	: Hendrawan Tranggana
Komisaris Independen	: Wayan Alit Antara

Serta memberikan kuasa kepada direksi perseroan untuk menyatakan perubahan susunan dewan komisaris dalam suatu akta tersendiri dihadapan Notaris (apabila diperlukan) dan mengurus pemberitahuan kepada Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Setelah proses perubahan status efektif, para pemegang saham yang (i) tidak menyetujui Rencana *Go Private* dan/atau (ii) tidak menjual sahamnya dalam periode penawaran tender, maka pemegang saham tersebut akan tetap menjadi pemegang saham perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan ketentuan Pasal 62 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, pemegang saham tersebut berhak untuk meminta perseroan untuk membeli saham perseroan yang dimilikinya dengan harga yang wajar, dimana pembelian saham tersebut akan dilakukan oleh perseroan dengan harga pasar wajar yang telah dinilai oleh penilai independen Yanuar Bey & Rekan sebesar Rp 744 (tujuh ratus empat puluh empat rupiah) per saham. Atas pelaksanaan *go private* tersebut, Bank UOBII tidak berencana melakukan tindakan pemutusan hubungan pekerjaan terhadap para karyawannya.

e. Go Private PT Panasia Filament Inti Tbk.

Susunan pengurus perseroan pada tanggal 31 desember 2009 dan 2008 adalah sebagai berikut:

Komisaris	Direksi
Presiden Komisaris: Awong Hidjaja Komisaris: Henry Hidjaja Komisaris Independen: Soebianto B. Soegiarto	Presiden Direktur: Lim Seng Bouw Joshua Direktur: 1. Janti Hidjaja 2. Aang Hidjaja 3. Dian Nathalia Teja

Tabel 14. Susunan dewan direksi dan komisaris PT Panasia Filament Inti Tbk. Tahun 2009.

Jumlah gaji dan remunerasi dewan komisaris dan direksi perseroan adalah sebesar Rp 828.530.000 tahun 2009 dan Rp 785.521.000 tahun 2008. Perseroan memiliki karyawan sebanyak 1.473 orang pada tahun 2009 dan 3.020 orang tahun 2008 (tidak diaudit). Penurunan jumlah karyawan dikarenakan pada tanggal 31

Desember 2009 perseroan telah menghentikan kegiatan operasional tenun, sebagai tindak lanjut restrukturisasi usaha.

Berdasarkan keputusan RUPSLB sebagaimana tercantum dalam akta No. 20 tanggal 17 September dari R. Tedy Suwarman, S.H., notaris di Bandung, para pemegang saham telah menyetujui rencana perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Direksi dan komisaris perseroan juga diberi kuasa untuk melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan dan melakukan *delisting* atas saham perseroan tersebut.

Setelah rencana *go private* perseroan disetujui, PT Indosyntec Tbk. akan melakukan penawaran tender. Penawaran tender ini dilakukan untuk membeli 49.951.000 (empat puluh sembilan juta sembilan ratus lima puluh satu ribu) saham yang dimiliki pemegang saham publik perseroan sebagai perusahaan sasaran, atau 3,10% dari jumlah saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan. Harga saham tersebut adalah Rp 520 (lima ratus dua puluh rupiah) per saham. Harga penawaran ini telah memenuhi persyaratan mengenai harga penawaran yang tercantum dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1 dan Surat Bapepam dan LK No. S-4069/BL/2007 tanggal 14 Agustus 2007 perihal Rencana *Go Private* perseroan, yang mensyaratkan bahwa Harga Penawaran tersebut telah memenuhi persyaratan bahwa Harga Penawaran harus lebih tinggi dari harga-harga berikut:

- (1) Harga pasar tertinggi atas saham di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman Rencana *Go Private* pada tanggal 6 Agustus 2007, yaitu Rp 250 (dua ratus lima puluh rupiah) per saham;
- (2) Harga pasar tertinggi saham perseroan di BEJ dalam jangka waktu 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPSLB, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya RUPSLB yaitu Rp 364 (tiga ratus enam puluh empat rupiah) per saham;

- (3) Harga wajar saham hasil penilaian yang ditentukan oleh Penilai Independen, yaitu Rp 252 (dua ratus lima puluh dua rupiah) per saham (sebagaimana ditentukan oleh PT Inti utama Penilai sebagai nilai pasar wajar saham); dan
- (4) Nilai nominal saham yaitu Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham.

Sesuai dengan surat Bapepam dan LK No. S-438/BL/2008 tanggal 23 Januari 2008 kepada perseroan, disebutkan antara lain jumlah pemegang saham perseroan setelah penawaran tender adalah sebanyak 129 pemegang saham dimana jumlah tersebut belum sesuai dengan jumlah yang dipersyaratkan yaitu melebihi dari 50 pemegang saham sehingga perseroan masih merupakan emiten sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, khususnya dibidang pasar modal. Pada tanggal 10 April 2008 yang kemudian dilakukan kembali pada tanggal 21 April 2008 telah dilakukan RUPSLB, yang kedua-duanya telah dibuat akta notaris untuk meminta persetujuan *go private* perseroan sebagai tindak lanjut keputusan RUPSLB yang telah dilaksanakan tanggal 17 September 2007.

Sesuai surat perseroan kepada BEI tanggal 14 Desember 2009 tentang rencana *go private*, saat ini masih dalam proses investigasi para pemegang saham yang tidak jelas keberadaannya. Oleh sebab itu, perseroan telah melakukan tindak lanjut atas proses investigasi dengan menunjuk konsultan independen PT Adimitra Transferindo untuk menelusuri keberadaan para pemegang saham tersebut dan melakukan pembelian saham. Pada tanggal 31 Desember 2009 dan 2008, saham perseroan sejumlah 1.611.067.000 (satu milyar enam ratus sebelas juta enam puluh tujuh juta) saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

f. Go Private PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Pada tanggal 31 Desember 2009, dan 2008, susunan Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris	Direksi
Presiden Komisaris: Lisa Tirta Utomo Komisaris: Janto Utomo Komisaris Independen: R. Soekardi	Presiden Direktur: Parmaningsih Joshua Direktur: 1. Burhan Sutanto 2. Theresia L. Setionegoro

Tabel 15. Susunan dewan direksi dan komisaris PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Tahun 2009.

Sedangkan jumlah karyawan pada tanggal 31 Desember 2009, perusahaan dan anak perusahaan mempunyai karyawan tetap sejumlah 1.833 orang (2008: 1.843 orang).

Pada tanggal 8 September 2009, perseroan mengedarkan Surat Edaran kepada Pemegang Saham dalam rangka pemberitahuan rencana mengadakan RUPSLB terkait rencana *go private* perseroan termasuk didalamnya rencana *delisting* saham-saham perseroan di BEI dan rencana perubahan status perseroan. Berdasarkan surat edaran tersebut, memuat rekomendasi dari dewan komisaris dan direksi yang menyatakan bahwa rencana *go private* ialah yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu direksi dan dewan komisaris menyarankan agar para pemegang saham dapat memberikan persetujuan atas seluruh agenda yang diajukan dalam RUPSLB. RUPSLB yang direncanakan akan diselenggarakan pada tanggal 13 Oktober 2009 belum terlaksana karena pemeriksaan dokumen yang diajukan perseroan kepada Bapepam dan LK mengenai rencana *go private* perseroan belum selesai. Namun demikian dalam surat edaran tersebut, RUPSLB berencana membahas beberapa agenda sebagai berikut:

- (1) Agenda pertama: persetujuan atas rencana *go private*, yang meliputi:
 - a. pengesahan oleh pemegang saham independen atas penunjukan penilai independen dan hasil penilaian yang telah dilakukan oleh penilai independen;
 - b. persetujuan atas penghapusan pencatatan (*delisting*) saham perseroan dari BEI;
 - c. persetujuan atas perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup;
 - d. pemberian wewenang kepada direksi untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan dalam pelaksanaan rencana *go private*.
- (2) Agenda kedua: persetujuan atas perubahan seluruh anggaran dasar perseroan sehubungan dengan perubahan status perseroan menjadi perusahaan tertutup, dan pemberian wewenang kepada direksi perseroan untuk mengambil langkah-langkah yang diperlukan sehubungan dengan perubahan anggaran dasar perseroan.

Agenda pertama mensyaratkan persetujuan dari pemegang saham independen. Agenda kedua, mensyaratkan persetujuan dari pemegang saham independen dan juga pemegang saham yang tidak independen. Namun, suara pemegang saham independen untuk agenda kedua ini harus mengikuti persetujuan dari pemegang saham independen untuk agenda pertama, mengingat bahwa kedua agenda tersebut adalah saling terkait dan karenanya tidak dapat dipisahkan.

PT. Tirta Investama selaku perusahaan yang akan melakukan penawaran tender terhadap saham-saham perseroan telah menyatakan kesediaannya untuk membeli seluruh saham yang dimiliki pemegang saham publik melalui penawaran tender. Penawaran tender akan dilakukan dengan Harga Penawaran Rp 450.000 (empat ratus lima puluh ribu rupiah) per saham. Secara terperinci, Harga Penawaran sebesar Rp 450.000 (empat ratus lima puluh ribu rupiah) per saham dalam penawaran tender ialah:

- a. 83,82% premium dari harga perdagangan tertinggi atas saham di BEI dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman Rencana *Go Private* pada tanggal 8 September 2009 (Rp 244.880 per saham);
- b. 83,06% premium dari harga perdagangan tertinggi di pasar regular BEI selama dua tahun terakhir sebelum tanggal iklan pemberitahuan RUPSLB di surat kabar pada tanggal 8 September 2009 setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak dua tahun terakhir hingga RUPSLB yang menyetujui *delisting*, ditambah premium berupa tingkat pengembalian investasi selama dua tahun (Rp 245.817 per saham); atau
- c. 124,89% premium dari hasil penilaian harga saham wajar saham perseroan yang dibuat oleh penilai independen (Rp 200.095 per saham);
- d. 44,900,00% premium dari nilai nominal saham (Rp 1.000 per saham).

Selain itu, Harga Penawaran sebesar Rp 450.000 (empat ratus lima puluh ribu rupiah) per saham tersebut adalah 245,29% premium dari harga rata-rata perdagangan saham perseroan dalam satu tahun terakhir sebelum suspensi perdagangan pada 5 Juni 2009 (Rp 130.325 per saham). Apabila rencana *go private* disetujui oleh RUPSLB, maka para pemegang saham yang tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender akan tetap menjadi pemegang saham

perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan Pasal 62 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, pemegang saham yang tidak menyetujui rencana *go private* berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar. Perseroan memutuskan bahwa saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak menyetujui rencana *go private* dan meminta kepada perseroan untuk membeli sahamnya berdasarkan ketentuan Pasal 62 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, akan dibeli dengan harga wajar sesuai dengan penilaian dari penilai independen yaitu Rp 200.095 (dua ratus ribu sembilan puluh lima rupiah) per saham.

B. Analisis Yuridis Alasan, Prosedur Pelaksanaan, dan Pengaturan Hukum, Serta Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan dan Organ Perseroan Terbuka Pada Proses *Go Private* di Indonesia

Pada bagian ini merupakan suatu analisis penulis terhadap hasil penelitian dengan menggunakan teori-teori yang berkaitan dengan masalah penelitian ini. Analisis didukung oleh sumber pustaka dan sumber referensi lainnya. Analisis dilakukan secara kualitatif, komprehensif, dan lengkap. Analisis kualitatif artinya analisis yang dilakukan dengan cara mengkonstruksi data dalam bentuk uraian kalimat yang tersusun secara teratur, runtun, logis, tidak tumpang tindih, dan efektif sehingga memudahkan pembahasan dan pemahaman serta interpretasi data. Komprehensif artinya pembahasan data secara mendalam dari berbagai aspek sesuai dengan lingkup penelitian. Lengkap artinya tidak ada bagian yang terlupakan, semuanya sudah masuk dalam pembahsan. Hasil analisis data disajikan secara ringkas dalam kesimpulan sebagai jawaban singkat dari pokok bahasan dan masalah yang diteliti.

1. Para Pihak dan Alasan Melakukan *Go Private*

Penulis menganalogikan “para pihak” dengan subjek yang melakukan *go private* dan perusahaan sasaran. Pada Bab sebelumnya telah disebutkan bahwa subjek yang berhak untuk melakukan *go private* adalah: (1) pemegang saham baik mayoritas maupun minoritas, (2) perseroan itu sendiri, dan (3) pihak ketiga yang berminat agar perseroan tersebut melakukan *go private*.

Salah satu cara tercapainya efisiensi ekonomis dalam suatu perseroan ialah dengan meminimalkan biaya administrasi dari pelaksanaan undang-undang. Berdasarkan penelitian ini, alasan suatu perusahaan terbuka melakukan *go private* sebagian besar karena efisiensi biaya perseroan sebagai perusahaan terbuka. Dalam penelitian ini, biaya administrasi dimaksud ialah biaya administrasi yang timbul karena status suatu perseroan sebagai perusahaan terbuka. Sebagai perusahaan terbuka, perseroan wajib memenuhi kewajibannya, diantaranya biaya pencatatan saham perseroan di Bursa, biaya akuntan publik, biaya penasihat hukum, biaya administrasi pemeliharaan pencatatan saham di Bursa dimana perseroan mencatatkan sahamnya, biaya kewajiban membuat laporan berkala, biaya pelaksanaan RUPS dan kewajiban membayar dividen kepada pemegang saham independen. Dalam keadaan kinerja perseroan yang positif, kewajiban-kewajiban ini mungkin dapat dipenuhi dengan baik. Namun, ketika kinerja perseroan negative atau mengalami kerugian, maka perseroan akan sangat terbebani dengan kewajiban-kewajiban ini.

Selain itu, mengingat tujuan suatu perseroan menjadi perusahaan terbuka untuk mempermudah perseroan mendapatkan dana segar di pasar bursa, dan tidak tercapai karena beberapa alasan, misalkan karena likuiditas saham-saham perseroan yang dicatatkan di bursa kurang atau bahkan tidak likuid. Hal ini tentu saja membuat perdagangan saham perseroan di bursa juga menjadi kurang sering diperdagangkan dan saham-saham tersebut susah untuk dijual atau diperdagangkan. Dengan keadaan yang demikian, tujuan perseroan sebagai perusahaan terbuka tidak tercapai. Kesulitan mendapatkan dana segar di bursa, dapat berakibat juga membesarnya biaya operasional perseroan. Karena mungkin saja dana yang didapatkan dari perdagangan saham di bursa tersebut digunakan perseroan untuk perluasan usahanya. Pada akhirnya, selain perseroan harus mengeluarkan dana sendiri untuk memperluas usahanya karena tidak mendapatkan dana dari pasar bursa, status perseroan sebagai perusahaan terbuka tidak memberikan keuntungan yang signifikan. Untuk mengefisiensikan dana tersebut, perseroan cenderung mengambil tindakan *go private*. Berikut ini adalah alasan-alasan yang diambil perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia memutuskan *go private*.

a. Go Private PT Surya Hidup Satwa Tbk.

Pada *go private* perseroan, subjek yang melakukan *go private* adalah PT Central Pertiwi. PT Central Pertiwi merupakan pemegang saham mayoritas perseroan dengan kepemilikan saham 50,52% (lima puluh koma lima puluh dua persen), atau dengan jumlah kepemilikan saham sebanyak 104.400.000 (seratus empat juta empat ratus ribu) lembar saham dari total jumlah saham perseroan sebanyak 206.660.000 (dua ratus enam juta enam ratus enam puluh enam ribu) saham yang dicatatkan di BEJ. Perseroan merupakan perusahaan sasaran dalam proses *go private* ini. PT Central Pertiwi membeli saham-saham dari pemegang saham independen dan pemegang saham bukan pemegang saham pengendali.

PT Central Pertiwi menyatakan kesediaannya untuk membeli seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham lain yang tidak terafiliasi dengan PT Central Pertiwi, yaitu Causeway Developments Ltd., yang memiliki 19,74% (sembilan belas koma tujuh puluh empat persen) dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan, dan PT Nusantara Unggasjaya yang memiliki 19,74% (sembilan belas koma tujuh puluh empat persen) dari saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan, sehingga bersama-sama dengan pihak-pihak terafiliasi dengan PT Central Pertiwi tersebut, PT Central Pertiwi baik langsung maupun tidak langsung memiliki dan/atau mengendalikan 90% (sembilan puluh persen) dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perseroan. Terafiliasi disini merupakan hubungan antara perseroan dengan pemegang saham utama. Pemegang saham utama ialah pihak yang, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh per seratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu Perseroan atau jumlah yang lebih kecil dari itu sebagaimana ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

Sebagai pihak yang akan melakukan penawaran tender, PT Central Pertiwi, tidak ada masalah dalam pelaksanaan *go private* perseroan, karena PT Central Pertiwi telah menyampaikan kesediaannya dan ketersediaan dana untuk melakukan penawaran tender dalam rangka pembelian saham-saham perseroan dari pemegang saham publik dan pemegang saham bukan pengendali. Pemegang saham publik memiliki kepemilikan saham perseroan sebesar 1,79%. Sedangkan

yang dimaksud dengan pemegang saham bukan pengendali pada perseroan adalah RBoC (Asia) Ltd. (kepemilikan saham perseroan sebesar 8,21%) dan Freddie Hadiwibowo (Direktur Perseroan dengan kepemilikan saham perseroan sebesar 0%). Dalam Peraturan No. IX.H.1 Pasal 1 huruf (d) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan pemegang saham pengendali atau pengendali perusahaan terbuka, 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.

Alasan perseroan melakukan *go private* ialah kondisi kinerja dan keuangan perusahaan yang kuat sehingga tidak perlu lagi memperoleh dana dari masyarakat. Dengan mengurangi pemegang saham, kewajiban perseroan membayar dividen kepada pemegang saham publik menjadi tidak ada. Alasan lain perseroan melakukan *go private* adalah untuk penghematan dari biaya yang dikeluarkan sebagai perseroan terbuka. Perseroan juga beralasan bahwa dengan *go private* akan mengurangi biaya perantara dalam memenuhi kepentingan manajemen dan para pemegang saham. Dengan banyaknya pemegang saham, maka akan semakin banyak biaya yang manajemen akan kesulitan dalam mengendalikan perseroan karena banyaknya kepentingan, sehingga perseroan menjadi kurang efisien.

b. *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk.

Subjek yang melakukan *go private* perseroan ialah Komatsu Ltd., yang merupakan pemegang saham utama dan induk perusahaan perseroan. Sebagai pemegang saham utama perseroan, Komatsu Ltd. memegang saham perseroan dengan kepemilikan saham 68,41% (enam puluh delapan koma empat puluh satu persen) di perseroan. Perusahaan sasaran ialah PT Komatsu Indonesia Tbk., yang merupakan anak perusahaan dari Komatsu Ltd. Perseroan sebagai perseroan terbuka, merupakan anak perusahaan Komatsu Ltd., Jepang yang relatif tidak bermasalah di pasar modal. *Go private* perseroan ialah sejalan dengan kebijakan global yang diambil oleh induk perusahaan perseroan, Komatsu Ltd. Dalam melaksanakan kebijakan ini, Komatsu Ltd. telah menghapuskan pencatatan sahamnya diberbagai bursa efek seperti di Jepang, yaitu *Nagoya stock Exchange*,

Sapporo Securities Exchange, dan *Fukuoka Stock Exchange* dan juga di Eropa, yaitu *Frankfurt Stock Exchange* dan *Luxembourg Stock Exchange*.

Anak perusahaan Komatsu Ltd., yaitu Komatsu Zenoan Co. dan Komatsu Forklit Co., juga telah melakukan penghapusan pencatatan saham-saham mereka di *Tokyo Stock Exchange* pada tahun 2002. Sehubungan dengan penghapusan pencatatan atas perusahaan-perusahaan tersebut di atas hanya perseroan yang merupakan anak perusahaan Komatsu Ltd. di luar Jepang yang sahamnya masih tercatat di bursa. Selain alasan di atas, alasan lain ialah untuk menjamin fleksibilitas dan meningkatkan daya saing perseroan dengan perusahaan lainnya. Perseroan kemungkinan memang tidak membutuhkan pendanaan dari pasar modal untuk mengembangkan bisnisnya, karena induk perusahaan perseroan berkomitmen untuk mencukupinya. Sehingga dapat dianalisis dari segi *cost* dan *benefit* menjadi perseroan terbuka lebih membebani perseroan.

c. Go Private PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (PT Bank ANK Tbk.)

Perseroan melakukan *go private* karena akan dilakukannya akuisisi perseroan oleh PT Bank Commonwealth. Sehubungan dengan rencana akuisisi saham perseroan tersebut, perseroan akan melakukan *delisting* saham-sahamnya di BEJ dan melakukan perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Sebagai perseroan terbuka, perseroan berdasarkan Daftar Pemegang Saham PT Bank ANK Tbk. per tanggal 31 Januari 2007, pemegang saham publik yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham PT Tbk. hanya sebanyak 31 pihak. Apabila dilihat dari tabel kepemilikan saham perseroan, jumlah pemegang saham perseroan seluruhnya hanya 37 pihak. Dengan demikian, perseroan tidak memenuhi syarat sebagai perseroan publik menurut Pasal 1 angka (22) UUPM. Sehingga jika dilihat dari keadaan ini, perusahaan tidak dapat lagi mempertahankan statusnya sebagai perseroan publik.

Dilihat dari kondisi keuangan, perseroan tidak memiliki masalah. Rencana PT Bank Commonwealth mengakuisisi PT Bank ANK Tbk ialah untuk memperkuat jaringan perbankan lokal yang dimiliki serta menambah keahlian di bidang perbankan di Indonesia, meningkatkan dan memperkuat jaringan perbankan di Indonesia Timur, dan menciptakan sinergi usaha yang kuat dengan meningkatkan penetrasi pasar. Akibat dari akuisisi saham 157.711.000 saham

(terdiri dari 50.000.000 saham dari pemegang saham publik dan 107.711.000 saham dari pemegang saham pendiri) PT Bank ANK Tbk. oleh PT Bank Commonwealth ialah menjadikan PT Bank Commonwealth sebagai pemegang saham mayoritas dengan kepemilikan saham sebesar 83% saham PT Bank ANK Tbk.

Dalam *go private* PT Bank ANK Tbk. ini, PT Bank Commonwealth bertindak sebagai subyek yang melakukan *go private* PT Bank ANK Tbk. PT Bank Commonwealth menyatakan keterangan pada tanggal 6 Juni 2007 bahwa PT Bank Commonwealth dan semua anggota direksi dan komisarisnya tidak mempunyai hubungan, kontrak, dan transaksi material dengan perusahaan sasaran (PT Bank ANK Tbk.) atau afiliasinya yang antara lain meliputi kontrak penjualan/pembelian, hubungan keagenan serta hubungan kepengurusan dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun terakhir, kecuali bahwa sebagaimana rencana penawaran tender yang telah diumumkan pada tanggal 8 Januari 2007, PT Bank Commonwealth akan membeli 107.711.000 sagan di dalam perusahaan sasaran dari pemegang saham pendiri. Dalam pelaksanaan *go private* PT Bank ANK Tbk ini, tidak ada masalah terhadap subyek yang melakukan *go private* meskipun PT Bank Commonwealth tidak memiliki hubungan yang istimewa dengan PT Bank ANK Tbk sebagai perusahaan sasaran. Hal ini dikarenakan subyek yang melakukan *go private* dapat dilakukan oleh pihak ketiga yang berminat agar perseroan tersebut melakukan *go private*, dalam *go private* PT Bank ANK Tbk., pihak ketiga adalah PT Bank Commonwealth yang berminat mengakuisisi saham dan melakukan *go private*.

d. Go Private PT Bank UOB Buana Tbk.

Bank dimiliki secara mayoritas oleh United Overseas Bank International Investment Private Limited (UOBII), yang merupakan anak perusahaan dari United Overseas Bank Limited (UOB), Singapura. UOBII memiliki 61,13% (enam puluh satu koma tiga belas persen) saham di perseroan. Mengingat saham perseroan yang diperdagangkan hanya berjumlah 11,45% dengan jumlah pemegang saham yang tidak melebihi 350 pemegang saham, maka saham-saham perseroan tersebut jarang diperdagangkan dan dianggap para pelaku pasar sebagai saham yang tidak likuid. Dengan keadaan yang demikian ini, status perseroan

sebagai perusahaan publik tercatat tidak banyak memberikan nilai tambah bagi dunia pasar modal di Indonesia atau kepada para pemegang sahamnya yang mungkin mengalami hambatan jika ingin memperdagangkan saham-saham perseroan yang dimilikinya.

Alasan tersebut di atas membuat perseroan memutuskan untuk melakukan *go private*. Dengan UOBII bertindak sebagai subyek yang melakukan *go private*, karena UOBII yang melakukan pembelian saham-saham dari pemegang saham publik melalui penawaran tender. Sedangkan PT Bank UOB Buana Tbk adalah perusahaan sasaran dalam *go private* perseroan.

Dilihat dari segi perdagangan saham yang hanya berjumlah 11,45% menjadikan saham perseroan tidak likuid sehingga para pemegang saham baik pemegang saham pendiri maupun pemegang saham publik dan investor kesulitan menjual dan membeli saham perseroan di Bursa. Dengan keadaan seperti ini, perseroan juga menjadi kesulitan mendapatkan dana segar dari investor di pasar modal. Padahal tujuan perseroan menjadi perusahaan terbuka ialah kemudahan mendapatkan dana segar di pasar modal.

Tujuan ini menjadi tidak tercapai, dan sebagai akibat tidak masuknya dana segar, sementara status perseroan sebagai perusahaan terbuka mengakibatkan perseroan harus tetap memenuhi kewajibannya sebagai perusahaan terbuka, maka perseroan sebagai perusahaan terbuka tidak dapat dipertahankan lagi. Banyaknya *cost* yang dikeluarkan perseroan sebagai perusahaan terbuka tidak diimbangi dengan volume perdagangan saham di pasar modal sebagai perusahaan terbuka, sehingga perseroan memerlukan upaya untuk menghindari kewajiban sebagai perusahaan terbuka di pasar modal dengan melakukan *go private*. Dengan melakukan *go private*, akan terjadi efisiensi biaya bagi perseroan dan perseroan dapat fokus menggunakan dananya untuk mempertahankan status perusahaan terbuka untuk pengembangan perseroan.

e. Go Private PT Panasia Filament Inti Tbk.

Pada proses *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., subyek yang akan melakukan *go private* adalah PT Panasia Indosyntec Tbk. dan PT Panasia Filament Inti Tbk (perseroan) sebagai perusahaan sasaran. PT Panasia Indosyntec Tbk. ialah pemegang saham pendiri perseroan yang terdaftar sebagai pemilik dari

33.500.000 (tiga puluh tiga juta lima ratus ribu) saham seri A yang merupakan 2,08% (dua koma nol delapan persen) dari seluruh jumlah saham perseroan yang telah ditempatkan dan disetor penuh sampai dengan tanggal 31 Juli 2007. Walaupun bukan sebagai pemegang saham mayoritas saham perseroan, PT Panasia Indosyntec Tbk. berhak melakukan *go private*. PT Panasia Indosyntec Tbk. akan membeli saham-saham seri A dari pemegang saham publik, dengan harapan mengurangi jumlah pemegang saham, sehingga jumlah pemegang saham tidak lagi memenuhi jumlah pemegang saham sebagai perusahaan terbuka. Pemegang saham publik menurut Daftar Pemegang Saham (DPS) tanggal 31 Juli 2007 berjumlah 260 pemegang saham, dengan presentase kepemilikan saham oleh pemegang saham publik hanya berjumlah 3,10%.

Memburuknya kondisi ekonomi sejak krisis keuangan global tahun 2008-2009 mempengaruhi tingkat permintaan atas produk-produk perseroan yang mengakibatkan penurunan volume penjualan khususnya ekspor. Dampak langsung melemahnya nilai tukar mata uang rupiah telah mengakibatkan perseroan menanggung selisih kurs yang cukup signifikan dan meningkatnya jumlah hutang yang didenominasi dalam mata uang asing yang tidak diiringi dengan kenaikan ekspor.

Berdasarkan hasil laporan keuangan auditor independen Drs. Ferdinand, posisi keuangan perseroan tanggal 31 Desember 2008, perseroan mengalami kerugian berulang kali dari usahanya yaitu rugi bersih berturut-turut sebesar Rp 145.864.156.004 dan Rp 56.096.879.744 masing-masing untuk tahun 2008 dan 2007, dan pada tanggal 31 Desember 2008 ekuitas perseroan menghadapi defisiensi modal sebesar Rp 23.998.278.100. Sedangkan menurut laporan keuangan dari auditor independen *dbs&d*, posisi keuangan perseroan tanggal 31 Desember 2009, perseroan mengalami kerugian dari usahanya sebesar Rp 13.655.585.129 pada tahun 2009 dan defisiensi modal sebesar Rp 37.653.863.229 pada tanggal 31 Desember 2009. Hal ini telah menimbulkan ketidakpastian yang signifikan mengenai kemampuan perseroan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Untuk menghadapi kondisi ekonomi yang mungkin semakin memburuk pada tahun yang akan datang dan perihal kesinambungan usaha, perseroan telah melakukan dan akan meneruskan rencana dan tindakan sebagai berikut:

- (1) Restrukturisasi usaha dengan pola efisiensi modal kerja;
- (2) Memanfaatkan dukungan modal kerja yang diperoleh dari partner usaha;
- (3) Mencari terobosan dana murah agar menekan biaya operasional;
- (4) Efisiensi produksi dalam bentuk peningkatan kualitas produk.

Kinerja perseroan yang merugi ini mengakibatkan perseroan tidak dapat membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham publik sejak tahun buku 1998. Selain itu, kinerja usaha perseroan yang negatif ini juga mempengaruhi volume dan frekuensi perdagangan saham perseroan di pasar modal yang rendah. Harga saham seri A di Bursa Rp 250 (dua ratus lima puluh rupiah), dibawah harga wajar harga saham seri A Rp 252 (dua ratus lima puluh dua rupiah). Hal ini juga mengakibatkan perseroan kesulitan menghimpun dana dari masyarakat. Dengan keadaan perseroan yang seperti ini, perseroan sangat terbebani dengan biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perseroan sebagai perusahaan terbuka. Fasilitas potongan pajak penghasilan bagi perusahaan terbuka sebesar 5% persen tidak banyak membantu perseroan.

Sehubungan dengan restrukturisasi usaha perseroan, menekan biaya operasional perseroan sebagai perusahaan terbuka, dan harga saham yang diperdagangkan dibawah harga wajar harga saham perseroan (*undervalued*), serta untuk mencari terobosan dana murah sehingga tercapai suatu efisiensi biaya. Sehingga alasan perseroan melakukan *go private* dan *delisting* saham dari BEI sangat tepat. Alasan perseroan melakukan *go private* merupakan suatu keadaan yang ideal bagi suatu perseroan melakukan *go private*.

f. Go Private PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Pada rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., perseroan merupakan perusahaan sasaran dalam rangka *go private* perseroan. PT Tirta Investama sebagai pemegang saham mayoritas dengan kepemilikan saham sebesar 94,35%, bertindak sebagai subyek yang akan melakukan *go private* perseroan. Kepemilikan saham perseroan oleh publik pada tanggal 31 Agustus 2009 adalah 5,65%, dengan jumlah pemegang saham publik sebanyak 316 pemegang saham. Perseroan merupakan perusahaan yang kondisi keuangannya sangat sehat, dan sering membagikan dividen kepada pemegang saham publik. Harga saham perseroan di pasar reguler sebesar Rp 244.800 per saham.

Perseroan mengajukan rencana *go private* dengan beberapa alasan, yaitu:

- (1) Pemegang saham publik yang tidak dapat menjual saham mereka jumlahnya cukup signifikan;
- (2) Berdasarkan situasi terakhir, perseroan percaya bahwa perseroan dapat membiayai sendiri kegiatan operasionalnya baik saat ini maupun di masa yang akan datang.

Pemegang saham publik tidak dapat menjual saham perseroan dikarenakan perdagangan saham perseroan yang tidak likuid. Saham perseroan di Bursa ditransaksikan dengan volume yang rendah. Dengan keadaan saham yang tidak likuid, perseroan semakin sulit memperoleh dana dari pasar modal.

Apabila dilihat dari *floating share* perseroan di pasar modal, maka sangat minim. Dengan kepemilikan saham oleh pemegang saham publik hanya sebesar 5,65%, mengakibatkan likuiditas saham perseroan di Bursa menjadi tidak bergerak. Dengan keadaan ini, para pemegang saham publik akan kesulitan menjual sahamnya. Seharusnya untuk menjaga suatu *floating share*, perseroan meningkatkan kepemilikan saham perseroan oleh publik.

Keadaan keuangan perseroan yang sangat sehat, dan kinerja usaha yang sangat baik membuat perseroan tidak memerlukan lagi dana dari pasar modal. Oleh karena itu, perseroan menyatakan dapat membiayai sendiri kegiatan operasionalnya baik saat ini maupun dimasa yang akan datang. Dengan kenyataan seperti ini, perseroan tidak mendapatkan lagi manfaat sebagai perusahaan terbuka. Saham perseroan yang tidak likuid menyebabkan perseroan sulit mendapatkan dana baru di pasar modal. Sebagai perusahaan terbuka, perseroan harus memenuhi kewajibannya, diantaranya membayar dividen. Perseroan selama ini memiliki kinerja yang positif, terakhir perseroan membagikan dividen Rp 1.200 per saham, dari 19,18% laba bersih 2008. Akumulasi nilai dividen tersebut mencapai Rp 82,34 miliar. Memperhatikan strategi visi jangka panjang mengenai penghimpunan modal (*strategic long term vision requires access to capital*), akan lebih efisien perseroan menjadi perseroan tertutup karena dana yang digunakan untuk membayar dividen dapat digunakan sebagai biaya operasional perseroan.

Berdasarkan penelitian di atas, alasan perusahaan terbuka di Indonesia memutuskan *go private* adalah sebagai berikut:

- a. Efisiensi biaya administrasi dan biaya operasional perseroan sebagai perusahaan terbuka;
- b. Saham yang diperdagangkan perseroan di Bursa tempat saham-sahamnya dicatatkan tidak likuid;
- c. Pengambilalihan oleh induk perusahaan;
- d. Pengambilalihan oleh pihak lain yang mengakibatkan beralihnya pengendalian perseroan, dan pengendali baru menginginkan perseroan yang diambilalih menjadi perusahaan tertutup;
- e. Kinerja perseroan yang negatif, sehingga perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya sebagai perusahaan terbuka seperti tidak lagi mampu membagikan dividen tahunan kepada para pemegang saham;
- f. Harga saham dibawah nilai harga wajar (*undervalued*);
- g. Jumlah pemegang saham kurang dari persyaratan sebagai perusahaan terbuka;
- h. Tidak mendapat keuntungan yang diharapkan sebagai perusahaan terbuka; dan
- i. Kemampuan perseroan untuk membiayai sendiri biaya operasionalnya, sehingga tidak memerlukan dana dari pasar modal lagi.

2. Prosedur Pelaksanaan dan Pengaturan Hukum

A. Prosedur Pelaksanaan *Go Private* di Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, prosedur *go private* di Indonesia tidak ada perbedaan antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Metode yang ada dalam pelaksanaan *go private* di Indonesia hanya dapat dilakukan dengan penawaran tender. Hal ini dikarenakan transaksi *go private* di Indonesia belum ada peraturan yang secara khusus mengatur mengenai *go private*, selama ini Bapepam dan LK sebagai otoritas di bidang pasar modal menetapkan bagi perusahaan terbuka yang akan melakukan *go private* untuk membeli kembali sahamnya yang telah dikeluarkan perseroan kepada publik di bursa dari pemegang saham publik diwajibkan membeli dengan penawaran tender. Padahal, ada metode lain dalam *go private* seperti merger, *reverse stocks split*, dan *asset sales and dissolutions*. Penawaran tender dianggap dapat melindungi kepentingan pemegang saham publik. Apabila dilihat dari hasil penelitian di atas, maka prosedur *go private* di Indonesia yaitu sebagai berikut:

(1) Tahap Awal

Dalam tahap awal ada beberapa tahap atau langkah yang perlu dilakukan dalam prosedur *go private* perusahaan terbuka di Indonesia, yaitu:

a. Tahap perencanaan *go private*

Tahap ini merupakan tahap paling awal atau tahap persiapan dalam perencanaan *go private*. Perseroan yang akan melakukan *go private* melakukan penelitian kelayakan perseroan sebagai perusahaan terbuka. Jika dianggap perseroan sudah tidak dapat mempertahankan statusnya sebagai perusahaan terbuka, maka perseroan akan memutuskan melakukan *go private*. Pada tahap ini, direksi dan komisaris akan mengajukan rekomendasi rencana *go private* kepada para pemegang saham. Dalam rekomendasi ini, direksi dan komisaris menyampaikan alasan-alasan akan dilakukannya *go private*.

b. Tahap penunjukan penilai independen dan penasihat hukum

Setelah rekomendasi rencana *go private* dari perseroan kepada para pemegang saham disetujui, perseroan segera menunjuk penilai independen untuk mengetahui nilai wajar harga saham perseroan. Nilai wajar harga saham ini, digunakan perseroan untuk menentukan perkiraan harga pada saat penawaran tender. Perseroan juga menunjuk penasihat hukum untuk menganalisis pelaksanaan *go private* dari segi hukum supaya rencana *go private* memenuhi semua peraturan yang berkaitan dengan pelaksanaan *go private*. Pada tahap ini, perseroan menunggu hasil penilaian penilai independen dan pendapat hukum dari penasihat hukum. Hasil penilaian dan pendapat hukum ini akan disatukan dalam dokumen permohonan rencana *go private* yang dilakukan oleh perusahaan terbuka.

c. Tahap pengajuan permohonan rencana *go private* dan *delisting*

Pada tahap ini, perseroan mengajukan permohonan kepada Bapepam dan LK perihal rencana *go private* dan *delisting* perseroan. Permohonan disertai dengan permohonan penghentian sementara (*suspensi*) perdagangan saham di seluruh pasar untuk menghindari fluktuasi harga. Permohonan *suspensi* perdagangan saham disampaikan kepada Bursa Efek. Permohonan rencana *go private* dan *delisting* terdiri dari dokumen-dokumen yang berisi informasi material pembelian saham perseroan, sehingga perseroan harus

mengumumkan keterbukaan informasi kepada pemegang saham publik dengan mengacu pada peraturan Bapepam dan LK No. X.K.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-86/PM/1996, tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Permohonan juga berisi dokumen hasil penilaian penilai independen mengenai nilai wajar harga saham perseroan, pendapat hukum rencana *go private* perseroan dari penasihat hukum, dan informasi jadwal pelaksanaan RUPSLB dalam rangka persetujuan *go private* dan *delisting* perseroan.

- d. Persetujuan rencana *go private* oleh Bapepam dan LK dan *delisting* dari Bursa Efek.

Apabila dokumen yang disampaikan oleh perseroan kepada Bapepam dan LK telah diperiksa dan dinyatakan rencana *go private* telah memenuhi ketentuan yang ada di Pasar Modal, maka Bapepam dan LK akan menyampaikan surat persetujuan pelaksanaan rencana *go private* kepada perseroan. Setelah ada persetujuan dari Bapepam dan LK ini, perseroan dapat menyelenggarakan RUPSLB untuk meminta persetujuan dari pemegang saham publik. Pada rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Bapepam dan LK belum memberikan persetujuan rencana *go private* perseroan tersebut dengan alasan dokumen-dokumen permohonan rencana *go private* masih dalam pemeriksaan Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Bapepam dan LK. Sehingga PT Aqua Golden Mississippi Tbk. belum dapat menyelenggarakan RUPSLB terkait rencana *go private* perseroan. Sebagai akibat dari belumnya dilaksanakan RUPSLB tersebut, PT Aqua Golden Mississippi Tbk. belum mendapat persetujuan dari para pemegang saham independen/publik, dan rencana *go private* perseroan masih tertunda.

(2) Tahap Persetujuan Rencana *Go Private* oleh RUPSLB

Perseroan yang hendak melakukan *go private* wajib menyampaikan agenda RUPSLB mengenai rencana *go private* beserta "draft" surat edaran bagi pemegang saham kepada Bapepam dan LK, selambat-lambatnya tujuh hari sebelum pemberitahuan. Agenda RUPSLB biasanya mencakup rencana *delisting*, perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup serta perubahan anggaran dasar yang terkait, yang secara satu kesatuan biasanya

disebut sebagai rencana *go private*. Pemberitahuan akan diselenggarakannya RUPALB dan surat edaran kepada para pemegang saham (pengumuman) harus diumumkan dalam surat kabar selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPSLB. Panggilan untuk menghadiri RUPSLB juga harus diumumkan dalam surat kabar dan dilakukan selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPSLB. Persetujuan dari pemegang saham independen melalui RUPSLB harus memenuhi Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Agenda lain dalam RUPSLB, yaitu penunjukan penilai independen dan menyetujui hasil penilaiannya. Pada tahap awal, sebenarnya perseroan sudah menunjuk penilai independen untuk menilai nilai wajar harga saham perseroan dan sudah menyampaikan hasil penilaiannya dalam dokumen rencana *go private*. Namun, dalam pelaksanaan penunjukan penilai independen harus disetujui oleh pemegang saham independen. Berdasarkan hasil penelitian, dalam dokumen rencana *go private* suatu perusahaan terbuka sudah dilengkapi dengan penunjukan penilai independen dan hasil penilaiannya. Pada saat penyelenggaraan RUPSLB, agenda RUPSLB perseroan pun sudah menentukan penilai independen dan hasil penilaiannya. Berdasarkan hasil penelitian tidak ada perubahan penunjukan penilai independen dan hasil penilaiannya pada saat RUPSLB. Menurut penulis, agenda penunjukan penilai independen dan hasil penilaiannya pada RUPSLB, lebih tepat menjadi agenda pengesahan atas penunjukan penilai independen yang telah ditunjuk perseroan, dan persetujuan atas hasil penilaiannya.

Salah satu agenda penting RUPSLB terkait rencana *go private* yang harus diperhatikan adalah pemberian wewenang kepada direksi atau komisaris untuk melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan terkait dengan pelaksanaan *go private*, perubahan anggaran dasar, dan pelaksanaan *delisting* saham-saham perseroan di Bursa Efek. Dengan wewenang yang diberikan oleh perseroan kepada direksi atau komisaris dalam pelaksanaan *go private*, bahwa pengambilalihan suatu perusahaan terbuka di Indonesia termasuk pada *friendly takeover*.

(3) Tahap Penawaran Tender

Setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham independen, maka pelaksanaan *go private* wajib dilakukan melalui penawaran tender. Prosedur dan tata cara penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Selain itu menurut Pasal 83 UUPM, penawaran tender harus memenuhi ketentuan dan syarat-syarat tentang keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan. Berdasarkan hasil penelitian, pelaksanaan penawaran tender sehubungan dengan *go private* suatu perusahaan terbuka di Indonesia, pembelian saham secara penawaran tender menyebabkan jumlah pemegang saham menjadi kurang secara signifikan karena telah dibelinya saham dalam jumlah besar oleh perusahaan subyek dalam *go private* sehingga menyebabkan jumlah pemegang saham tidak lagi memenuhi persyaratan untuk *listing* dan sebagai perusahaan publik.

Pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., PT Panasia Indosyntec Tbk. sebagai subyek dalam *go private* perseroan, apabila penawaran tender terhadap pemegang saham independen telah selesai, maka penulis memperkirakan perusahaan subyek akan menguasai sekitar 83.500.000 saham seri A perseroan. Pada saat sebelum dilakukan *go private* perseroan, PT Panasia Indosyntec Tbk. menguasai saham seri A perseroan sebanyak 33.500.000 saham seri A (2% kepemilikan saham perseroan). Dengan pembelian saham dari pemegang saham independen sebanyak-banyaknya 50.000.000 saham. Jika hal ini terjadi, PT Panasia Indosyntec Tbk. tidak menjadi pemegang saham mayoritas perseroan, namun dengan pembelian saham dari pemegang saham publik telah mengurangi jumlah pemegang saham publik pada perseroan. Sehingga perseroan tidak lagi memenuhi sebagai perusahaan publik.

a. Tahap pengumuman rencana penawaran tender

Pengumuman rencana penawaran tender dilakukan minimal pada 2 (dua) surat kabar. Pengumuman ini antara lain memuat:

1. identitas para pihak yang melakukan penawaran tender;
2. persyaratan dan kondisi khusus dari penawaran tender yang direncanakan;

3. jumlah efek bersifat ekuitas dari perusahaan sasaran yang dimiliki oleh pihak yang melakukan penawaran tender;
4. pernyataan akuntan, bank, atau penjamin emisi efek yang menerangkan bahwa pihak yang melakukan penawaran tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai penawaran tender dimaksud.

Teks pengumuman rencana penawaran tender tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK dan perusahaan sasaran dalam waktu selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja sebelum dimuatnya teks yang bersangkutan di 2 (dua) surat kabar. Apabila teks penawaran tender telah diumumkan dalam surat kabar, maka penawaran tender tidak dapat dicabut atau dibatalkan, kecuali mendapat persetujuan dari Bapepam dan LK untuk itu.

b. Tahap penyampaian pernyataan penawaran tender

Selambat-lambatnya pernyataan penawaran tender dilakukan dalam 5 (lima) hari sejak pengumuman rencana penawaran tender dimuat di 2 (dua) surat kabar. Pernyataan penawaran tender ini disampaikan kepada, Bapepam dan LK, Bursa Efek, Perusahaan sasaran, pihak yang telah melakukan penawaran tender.

c. Tahap efektifnya masa penawaran tender

Penawaran tender menjadi efektif pada hari ke-15 (lima belas) sejak diterimanya pernyataan penawaran tender secara lengkap oleh Bapepam dan LK atau pada tanggal lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam dan LK.

d. Tahap pengumuman pernyataan penawaran tender

Pada tahap ini, selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja sejak pernyataan penawaran tender menjadi efektif, maka pernyataan penawaran tender wajib diumumkan sekurang-kurangnya dalam 2 (dua) surat kabar harian.

e. Tahap bantahan dari direksi atau komisaris perusahaan sasaran

Perusahaan sasaran diwajibkan melakukan bantahan jika direksinya atau komisarisnya mengetahui bahwa pernyataan penawaran tender tersebut mengandung informasi yang tidak benar atau menyesatkan, dan bantahan tersebut wajib diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian dalam waktu

paling lambat 15 (lima belas) hari sebelum berakhirnya masa penawaran tender. Berdasarkan hasil penelitian, tidak ada bantahan dari direksi atau komisaris perusahaan terbuka terhadap informasi yang tidak benar atau menyesatkan pada *go private* masing-masing perusahaan terbuka yang menjadi sampel penelitian.

f. Tahap penyelesaian transaksi

Pada tahap ini, yaitu dalam jangka waktu paling lama 12 (dua belas) hari setelah penawaran berakhir, maka transaksi penawaran tender wajib diselesaikan, yaitu dengan penyerahan uang, penyerahan efek atau dikembalikan efek yang telah ditenderkan dan sebagainya.

g. Tahap berakhirnya masa penawaran tender

Masa penawaran tender berakhir sekurang-kurangnya dalam waktu 30 (tiga puluh) hari dan dapat diperpanjang untuk jangka waktu paling lama 90 (sembilan puluh) hari, kecuali disetujui lain oleh Bapepam dan LK.

h. Tahap laporan akhir

Dalam waktu 10 (sepuluh) hari sejak tanggal penyelesaian penawaran tender berakhir, maka pihak yang melakukan penawaran tender wajib melaporkan hasil dari penawaran tender tersebut kepada Bapepam dan LK.

(4) Tahap Setelah Penawaran Tender

Pada tahap ini, apabila setelah penawaran tender jumlah pemegang saham masih melebihi ketentuan sebagai perusahaan terbuka, maka perseroan masih memenuhi kriteria sebagai perusahaan terbuka. Sehingga perseroan masih tetap wajib memenuhi kewajibannya sebagai perusahaan terbuka di pasar modal. UUPM menyatakan bahwa salah satu pengertian penawaran umum meliputi penjualan efek kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Dengan mempertimbangkan hal ini, maka ada kemungkinan perseroan masih dianggap memenuhi kriteria sebagai pihak yang wajib tunduk kepada peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal apabila setelah penawaran tender jumlah pemegang saham perseroan masih lebih dari 50 pihak.

Pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. Setelah penawaran tender, jumlah pemegang saham perseroan ialah sebanyak 129 pemegang saham dimana jumlah tersebut menurut Bapepam dan LK melalui suratnya No. S-438/BL/2008

tanggal 23 Januari 2008, belum sesuai dengan jumlah yang dipersyaratkan yaitu melebihi dari 50 pemegang saham sehingga perseroan masih merupakan emiten sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, khususnya dibidang pasar modal. Pada tanggal 10 April 2008 yang kemudian dilakukan kembali pada tanggal 21 April 2008 telah dilakukan RUPSLB, yang kedua-duanya telah dibuat akta notaris untuk meminta persetujuan *go private* perseroan sebagai tindak lanjut keputusan RUPSLB yang telah dilaksanakan tanggal 17 September 2007. Hingga saat ini penyelesaian penawaran tender pada proses *go private* perseroan masih dalam proses karena adanya investigasi para pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya.

Pada *go private* PT Bank ANK Tbk., setelah penawaran umum selesai, dan kepemilikan saham perseroan sebagian besar beralih kepada PT Bank Commonwealth dengan kepemilikan saham perseroan setelah penawaran tender 95% kepemilikan saham perseroan. Pada tanggal 26 Juli 2007, PT Bank ANK dan PT Bank Commonwealth menandatangani Akta Akuisisi di Surabaya. Maka, langkah selanjutnya ialah mengajukan persetujuan akuisisi kepada Bank Indonesia dan permohonan penghapusan pencatatan saham PT Bank ANK dari BEJ.

Apabila setelah penawaran tender masih para pemegang saham yang (i) tidak menyetujui Rencana *Go Private* tersebut dan/atau (ii) tidak menjual sahamnya dalam periode penawaran tender, maka pemegang saham tersebut akan tetap menjadi pemegang saham perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup. Perseroan wajib mengusahakan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham tersebut. Pembelian saham tersebut dapat dilakukan oleh pemegang saham utama dan dapat dilakukan oleh perseroan itu sendiri. Apabila perseroan memilih untuk membeli sahamnya sendiri maka wajib memenuhi ketentuan yang terkait dengan pembelian saham kembali. Pada *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk., terdapat satu pemegang saham yang menolak menjual sahamnya karena harga penawaran yang tidak sesuai, pemegang saham tersebut meminta harga saham Rp 15.000 (lima belas ribu rupiah) per saham. Sedangkan Harga Penawaran dari perseroan adalah Rp 8.500 (delapan ribu lima ratus rupiah) per saham.

(5) Tahap *Delisting*

Dalam proses *go private*, setelah perseroan melakukan penawaran tender dan jumlah pemegang saham menjadi berkurang sehingga tidak lagi memenuhi kriteria sebagai perusahaan tercatat, maka langkah selanjutnya adalah permohonan *delisting* dari Bursa. Berdasarkan hasil penelitian, *delisting* perusahaan terbuka yang melakukan *go private* di Indonesia merupakan *voluntary delisting*. Hal ini disebabkan, mekanisme *delisting* perseroan dari bursa atas permohonan sendiri dari perusahaan terbuka yang bersangkutan. Pelaksanaan *delisting* dilakukan sesuai dengan Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*).

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan terbuka yang menjadi sampel penelitian ini telah menjadi perusahaan tercatat lebih dari 5 (lima) tahun. Persetujuan telah diterima perseroan melalui RUPSLB masing-masing yang telah diselenggarakan dalam rangka rencana *go private* perseroan-perseroan tersebut. Kecuali pada *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., hal ini dikarenakan rencana *go private* perseroan masih tertunda pemeriksaan dokumen oleh Bapepam dan LK, sehingga belum mencapai tahap hingga permohonan *delisting*. Namun dalam rencana *go private* perseroan, *delisting* perseroan juga merupakan *voluntary delisting*, karena perseroan yang akan mengajukan sendiri permohonan *delisting* tersebut kepada BEI.

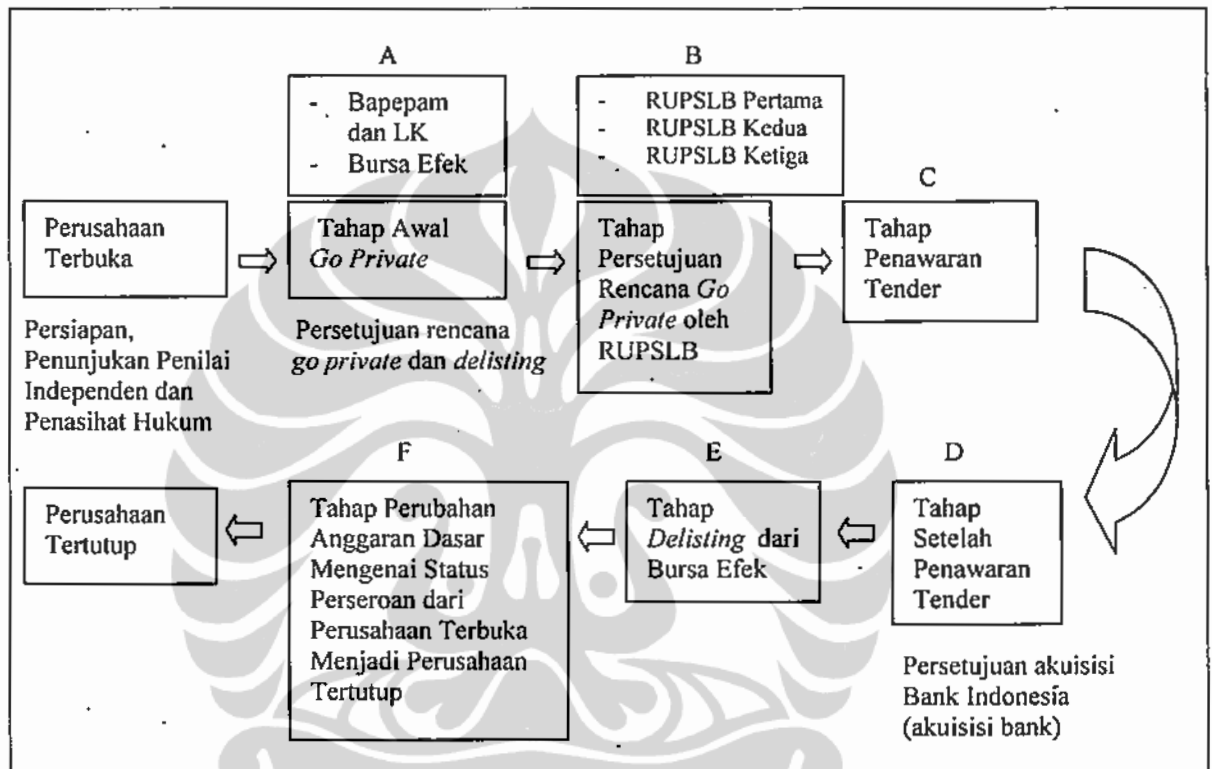
(6) Tahap Perubahan Anggaran Dasar Mengenai Status Perseroan dari Perusahaan Terbuka Menjadi Perusahaan Tertutup

Setelah penawaran tender, yang menyebabkan pengalihan pengendalian perseroan, berkurangnya pemegang saham publik, dan mekanisme *delisting*. Perseroan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai perusahaan terbuka, dan wajib melakukan perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, maka direksi atau komisaris perseroan dengan wewenang yang diberikan melakukan perubahan anggaran dasar perseroan sehubungan dengan perubahan status perseroan tersebut.

Pada proses *go private* PT Bank ANK Tbk., setelah proses penawaran tender selesai, perseroan sebagai perusahaan sasaran dengan PT Bank Commonwealth sebagai perusahaan subyek menandatangani akta akuisisi bersama. Sebelum dapat melakukan perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan

tertutup, perseroan menunggu pengesahan akta akuisis tersebut dari Bank Indonesia. Setelah mendapatkan pengesahan dari Bank Indonesia, maka perseroan melakukan perubahan anggaran dasar terkait perubahan status perseroan tersebut.

Dari pembahasan mengenai prosedur *go private* perusahaan terbuka di Indonesia di atas, penulis menggambarkan prosedur tersebut dalam sebuah bagan prosedur *go private* perusahaan terbuka di Indonesia sebagai berikut.



Gambar 1. Bagan Prosedur *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia

Keterangan gambar:

A. Tahap Awal

Pada tahap ini perusahaan terbuka melakukan beberapa tahap, yaitu

1. Perencanaan *go private* perseroan
2. Penunjukan penilai independen dan penasihat hukum
3. Pengajuan permohonan persetujuan rencana *go private* dan *delisting* kepada Bapepam dan LK dan Bursa Efek
4. Persetujuan Bapepam dan LK dan Bursa Efek atas permohonan rencana *go private* dan *delisting*

B. Pelaksanaan RUPSLB perseroan mengenai rencana *go private* dan *delisting*.

C. Tahap Penawaran Tender

- D. Tahap Setelah Penawaran Tender
- E. Tahap *Delisting* dari Bursa Efek
- F. Tahap Perubahan Anggaran Dasar Mengenai Status Perseroan dari Perusahaan Terbuka Menjadi Perusahaan Tertutup

B. Pengaturan Hukum *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia

Menurut Mochtar Kusumaatmadja fungsi hukum adalah keteraturan atau kepastian dan ketertiban. Sedangkan tujuan hukum tidak dapat dilepaskan dari tujuan akhir dari hidup bermasyarakat dan akhirnya bermuara pada keadilan. Kehadiran hukum dalam masyarakat diantaranya ialah untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan kepentingan-kepentingan yang bisa berbenturan satu sama lain, hal itu oleh hukum diintegrasikan sedemikian rupa sehingga benturan-benturan itu bisa ditekan sekecil-kecilnya. Pengorganisasian kepentingan-kepentingan itu dilakukan dengan membatasi dan melindungi kepentingan-kepentingan tersebut.

Dalam interaksi atau hubungan antara masyarakat sering terjadi benturan kepentingan dan tidak dapat dihindari, ini pun tidak selalu berarti menuju hal yang negatif. Akan tetapi untuk tetap adil dalam pelaksanaannya, maka diperlukan hukum yang mengaturnya. Hukum melindungi kepentingan seseorang dengan mengalokasikan suatu kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingan tersebut. Kekuasaan yang diberikan sesuai dengan ukurannya untuk mencapai keseimbangan. Kekuasaan ini yang diberikan oleh hukum disebut hak.

Kekuasaan dapat berupa kekuasaan yang bersifat publik atau privat (perdata). Kekuasaan yang bersifat publik berada ditangan seseorang sebagai wakil atau alat dari fungsi-fungsi Negara, terdiri dari berbagai bentuk seperti badan perwakilan (*legislatif*), kehakiman (*judicial*), dan pemerintahan (*executive authority*). Sedangkan kekuasaan yang bersifat perdata ialah kekuasaan yang melekat pada seseorang yang dapat digunakan sesuai dengan keinginannya. Kekuasaan ini dapat berupa otoritas, yaitu kemampuan untuk melakukan hubungan hukum sendiri.

Pemerintah sebagai salah satu pemegang kekuasaan publik, perlu mengatur keberlakuan hukum di masyarakat. Hukum yang berlaku di dalam masyarakat dapat berfungsi untuk menjaga kepentingan-kepentingan dalam suatu

hubungan hukum. Di Indonesia, hukum yang digunakan sebagai sarana pembaharuan masyarakat dapat berupa undang-undang atau yurisprudensi atau kombinasi keduanya. Pengaturan mengenai *go private* sangat diperlukan untuk menjaga kepentingan-kepentingan dalam transaksinya. Kepentingan tersebut dapat berupa kepentingan umum, kepentingan masyarakat, dan kepentingan pribadi. Transaksi *go private* perusahaan terbuka di Indonesia dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu, dimana secara spesifik ditujukan untuk melindungi kepentingan para pemegang saham independen. Selain itu, *go private* juga dapat dikatakan sebagai proses perubahan status suatu perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup.

Perseroan tertutup yaitu perseroan yang tidak termasuk sebagai kriteria perusahaan terbuka. Pengaturan diperlukan juga untuk melindungi kepentingan perseroan itu sendiri, pemerintah dalam hal ini diwakili oleh Bapepam dan LK dan Bursa Efek dimana perusahaan tersebut mencatatkan saham-sahamnya, serta pihak lain yang terlibat dalam transaksi *go private*. Dengan perubahan status tersebut, maka perseroan tidak lagi tercatat di Bursa. Hal ini mungkin saja merugikan pihak badan penyelenggara pasar modal atau penyelenggara bursa. Oleh sebab itu, untuk menjaga kepentingan-kepentingan tersebut diperlukan keseimbangan pengaturannya.

Belum adanya peraturan khusus yang mengatur mengenai *go private* perusahaan terbuka di Indonesia hingga saat ini, bukan berarti aksi korporasi *go private* perseroan terbuka di Indonesia tidak dapat dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian, pelaksanaan *go private* dapat dilakukan dengan mengacu kepada beberapa ketentuan yang menjadi dasar hukum pelaksanaan *go private*. Untuk mempermudah pemahaman pengaturan *go private* di Indonesia, penulis mengklasifikasikan pengaturan mengenai *go private* pada sebelum dan sesudah berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Selain itu, dikarenakan pengaturan sangat terkait dengan prosedur *go private* itu sendiri, maka penulis menguraikan mengenai prosedur *go private* di Indonesia berdasarkan hasil penelitian.

(1) Pengaturan Hukum *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia Sebelum Berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 (*Go Private* PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004), PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005), dan PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (2007))

Secara umum pelaksanaan *go private* perusahaan terbuka di Indonesia mengacu kepada beberapa peraturan perundang-undangan yang berlaku. Peraturan tersebut, yaitu: UUPT, UUPM, Peraturan-peraturan Bapepam dan LK yang terkait dengan transaksi, Peraturan-peraturan BEJ yang terkait dengan transaksi, dan peraturan lainnya.

UUPT yang berlaku sebelum Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, yaitu Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (“Undang-Undang No. 1 Tahun 1995”). Pelaksanaan *go private* perusahaan terbuka yang telah dilaksanakan dan mengacu kepada Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 dalam penelitian ini, yaitu *go private* pada PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004), PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005), dan PT Bank Artha Niaga Kencana Tbk. (2007).

a. Undang-Undang No. 1 Tahun 1995

Berdasarkan hasil penelitian, ketentuan-ketentuan di dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 yang berkaitan dengan transaksi *go private* adalah sebagai berikut:

1. ketentuan mengenai pembelian kembali (*buyback*) saham oleh perseroan dan angka kuorum RUPSnya;

Pada proses *go private*, perusahaan subyek melakukan penawaran tender sebagai upaya untuk membeli kembali (*buyback*) saham perseroan yang telah dikeluarkan oleh perseroan. Oleh sebab itu, transaksi *go private* wajib memperhatikan ketentuan tentang pembelian kembali saham di dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995. Di dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, pasal-pasal yang mengatur mengenai pembelian kembali (*buyback*) saham, yaitu: Pasal 30¹⁹¹, Pasal 31¹⁹², dan Pasal 32¹⁹³.

¹⁹¹ Pasal 30 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:

a. dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan yang diwajibkan sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini; dan

Pasal 30 Ayat (1) mengingatkan bahwa dalam pelaksanaan pembelian saham kembali pada proses *go private* wajib memenuhi persyaratan pokok jumlahnya, dan dana yang digunakan dalam pembelian kembali saham. Dana yang digunakan untuk *buy back* adalah dana dari laba bersih perseroan. Jika dalam perolehan saham pada pelaksanaan pembelian kembali saham baik secara langsung atau tidak langsung bertentangan dengan Pasal 30 Ayat (1), maka sebagai akibat hukumnya pembayaran yang telah diterima harus dikembalikan ke perseroan dan transaksi dinyatakan batal demi hukum (Pasal 30 Ayat (2)) serta memberikan tanggung jawab secara tanggung renteng kepada direksi perseroan (Pasal 30 Ayat (3)).

Pembelian kembali saham perseroan wajib mendapatkan persetujuan dari RUPS (Pasal 31 Ayat (1)), dan memenuhi angka kuorum RUPS tertentu (Pasal 31 Ayat (2)). Kuorum RUPS dalam keputusan pembelian saham kembali sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut. Jika tidak tercapai angka kuorum RUPS dan angka kuorum keputusan RUPS tentang pembelian kembali saham, maka transaksi tidak dapat dilakukan perseroan.

b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dimiliki perseroan bersama dengan yang dimiliki oleh anak perusahaan dan gadai saham yang dipegang, tidak melebihi 10 % (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan.

(2) Perolehan saham, baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertentangan dengan Ayat (1) batal demi hukum dan pembayaran yang telah diterima oleh pemegang saham harus dikembalikan kepada perseroan.

(3) Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas semua kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik, yang timbul akibat batal demi hukum sebagaimana dimaksud dalam ayat (2).

¹⁹² Pasal 31 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 30 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS.

(2) Keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut.

¹⁹³ Pasal 32 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) RUPS dapat menyerahkan kewenangan untuk memberikan persetujuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 31 kepada organ lain untuk waktu paling lama 5 (lima) tahun.

(2) Penyerahan kewenangan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) setiap kali dapat diperpanjang untuk waktu paling lama 5 (lima) tahun.

(3) Penyerahan kewenangan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) sewaktu-waktu dapat ditarik kembali oleh RUPS

Berdasarkan hasil penelitian, perseroan-perseroan tidak memiliki permasalahan dalam mencapai angka kuorum di atas. Pada *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk., PT Komatsu Indonesia Tbk., dan PT Bank ANK Tbk., angka kuorum terpenuhi dan keputusan disetujui oleh RUPS sesuai dengan ketentuan Pasal 31 Ayat (2). Hal ini dapat dilihat dari data pada hasil penelitian dan transaksi yang sudah dilakukan yang artinya tidak ada masalah atas angka kuorum pada RUPS perseroan.

2. ketentuan mengenai pengambilalihan perseroan dan angka kuorum RUPSnya;

Pengaturan penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan diatur dalam Bab VII (Pasal 102-109) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995. Dalam undang-undang ini, menggunakan istilah pengambilalihan perseroan dan merumuskan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh maupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut¹⁹⁴.

Pada pengambilalihan perseroan berlaku juga Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas ("PP No. 27 Tahun 1998"). Bagi perseroan berbentuk bank, berlaku juga Undang-Undang No. 7 Tahun 1992, sebagaimana diubah oleh Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan (UU Perbankan) dan Peraturan Pemerintah No. 28 Tahun 1999 tanggal 7 Mei 1999 tentang Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank ("PP No. 28 Tahun 1999").

Lebih lanjut, dalam PP No. 27 Tahun 1998 disebutkan bahwa pihak yang mengambilalih harus menyampaikan maksudnya kepada direksi perseroan yang akan diambilalih. Pihak yang akan mengambilalih dan direksi perseroan yang akan diambilalih masing-masing menyusun usulan rencana pengambilalihan. Usulan tersebut masing-masing harus mendapat persetujuan dari komisaris perseroan yang akan diambilalih dan yang mengambilalih atau lembaga serupa yang akan mengambilalih. Usulan yang telah mendapat persetujuan komisaris, merupakan dasar bagi direksi perseroan yang akan diambilalih dan pihak yang mengambilalih dalam menyusun rancangan pengambilalihan. Rancangan

¹⁹⁴ Pasal 103 Ayat (1) jo. Ayat (2), Undang-Undang No. 1 Tahun 1995.

pengambilalihan harus memuat sekurang-kurangnya hal-hal yang tercantum dalam usulan rencana pengambilalihan. Rancangan pengambilalihan wajib mendapat persetujuan dari RUPS perseroan yang akan diambilalih dan yang akan mengambilalih. Rancangan pengambilalihan yang telah disetujui RUPS dituangkan dalam suatu akta pengambilalihan, dibuat dalam bahasa Indonesia dalam bentuk akta notaris.¹⁹⁵

Berdasarkan ketentuan yang ada, akuisisi perusahaan secara tegas disebutkan hanya untuk mencakup akuisisi yang dilakukan terhadap seluruh atau sebagian besar saham-saham yang diterbitkan suatu perusahaan dan bukan untuk akuisisi yang dilakukan terhadap sebagian kecil saham-saham dari suatu perusahaan. Sehubungan dengan persyaratan “yang dapat mengakibatkan terjadinya peralihan pengendalian”, ada yang berpendapat bahwa dengan mendasarkan kepada kata dapat, akuisisi yang dilakukan atas seluruh atau sebagian besar saham-saham perusahaan tertentu, walaupun tidak menjadikan beralihnya pengendalian, tetap merupakan suatu akuisisi perusahaan. Pihak yang lain berpendapat, sebaliknya, akuisisi yang dilakukan atas seluruh atau sebagian besar saham baru termasuk dalam pengertian akuisisi perusahaan jika hak tersebut mengakibatkan terjadinya peralihan pengendalian.¹⁹⁶

Dalam ketentuan PP No. 28 Tahun 1999, akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu Bank yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap bank, dan dapat dilakukan baik atas inisiatif bank yang bersangkutan, permintaan Bank Indonesia, atau inisiatif badan khusus yang bersifat sementara dalam rangka penyehatan perbankan. Pada peraturan ini, peran Menteri Keuangan tidak ada lagi, dan Bank Indonesia menggantikan peran Menteri Keuangan sebagai lembaga yang mempunyai kewenangan memberikan kata akhir dalam menetapkan disetujui atau tidaknya suatu rencana akuisisi bank.¹⁹⁷ “Akuisisi” yang dimaksud dalam UU Perbankan dan “Pengambilalihan” dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 adalah akuisisi saham (*acquisition of stock*), bukan akuisisi aktiva (*acquisition of assets*). Secara yuridis, pembelian saham-saham tersebut harus

¹⁹⁵ Felix Oentoeng Soebagjo, “Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan Implikasinya Pada Praktik Akuisisi Perusahaan, Penggabungan, dan Peleburan Usaha di Indonesia”, *Jurnal Hukum Bisnis Volume 26 No. 3* (2006), hal. 49.

¹⁹⁶ *Ibid.*

¹⁹⁷ *Ibid.*

dilakukan transaksinya langsung antara pembeli dengan para pemegang saham perusahaan tersebut, dan bukan dengan direksi perusahaan tersebut. Sekalipun transaksi akuisisi saham secara yuridis dapat dilakukan oleh pembeli langsung dengan para pemegang saham (*hostile takeover*), tetapi cara untuk melakukannya juga dapat dengan menempuh pendekatan yang ramah (*friendly takeover*), yaitu dengan menghubungi terlebih dahulu direksi dari perusahaan yang saham-sahamnya akan dibeli. Akuisisi saham yang berakhir dengan *hostile takeover* dapat mengakibatkan terjadinya gugatam di pengadilan.¹⁹⁸

Berdasarkan penelitian ini, proses *go private* merupakan pengambilalihan saham perseroan yang menyebabkan adanya pengalihan pengendalian perseroan. Pada *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk., pengambilalihan saham dilakukan oleh perusahaan subyek yaitu PT Central Petiwi, dengan melakukan pengambilalihan sekitar 10% saham dari pemegang saham publik, kepemilikan PT Central Petiwi menjadi 60,52 % saham. Sebelum dilakukan pengambilalihan saham dari pemegang saham publik dan pemegang saham yang tidak termasuk afiliasi PT Central Petiwi, kepemilikan saham PT Central Petiwi adalah 50,52% saham PT Surya Hidup Satwa Tbk. Dengan pengambilalihan saham tersebut, maka bersama-sama perusahaan afiliasi PT Central Petiwi, menguasai kepemilikan saham PT Surya Hidup Satwa Tbk. sebesar 90% saham.

Pada *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk., pengambilalihan saham dilakukan oleh Komatsu Ltd. sebagai perusahaan subyek dan induk perusahaan perseroan. Pengambilalihan saham dilakukan terhadap saham yang dimiliki pemegang saham independen sebesar 31,6% dari jumlah saham perseroan. Dengan pengambilalihan ini, maka kepemilikan saham PT Komatsu Indonesia Tbk. oleh Komatsu Ltd. meningkat menjadi 99,99% dari sebelumnya dengan kepemilikan sebesar 68,31% saham PT Komatsu Indonesia Tbk. Sedangkan pada *go private* PT Bank ANK Tbk., pengambilalihan saham dilakukan oleh PT Bank Commonwealth sebagai perusahaan subyek, yang merupakan pemegang saham baru pada PT Bank ANK Tbk. PT Bank Commonwealth melakukan pengambilalihan terhadap sebanyak-banyaknya 157.711.000 (seratus lima puluh tujuh juta tujuh ratus sebelas ribu) saham didalam PT Bank ANK Tbk. dengan

¹⁹⁸ Sutan Remy Sjahdeini, "Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank", *Jurnal Hukum Bisnis Volume 4* (1998), hal. 52.

nilai nominal sebesar Rp 500 (lima ratus rupiah) per saham yang mewakili sebanyak-banyaknya 83,0058% saham PT Bank ANK Tbk. yang telah ditempatkan dan disetor penuh. Sehingga pengendalian perseroan beralih kepada PT Bank Commonwealth yang menjadi pemegang saham mayoritas perseroan.

Pada *go private* PT Bank ANK Tbk., selain perlu persetujuan Bapepam dan LK dalam pengambilalihan saham, setiap akuisisi harus menunggu persetujuan dari Bank Indonesia. Setelah mendapat persetujuan dari Bank Indonesia atas akuisisi perseroan oleh PT Bank Commonwealth, perseroan baru dapat melaksanakan mekanisme *delisting* atas saham-saham perseroan yang tercatat di BEJ. Selain peraturan tersebut, bagi PT Bank ANK Tbk. dalam proses akuisisi oleh PT Bank Commonwealth perlu memperhatikan beberapa ketentuan dibidang perbankan. Peraturan-peraturan tersebut diantaranya yaitu:

- PP No. 29 Tahun 1999 tentang Pembelian Saham Bank Umum (“PP No. 29 Tahun 1999”), menurut peraturan ini, Warga Negara Asing (WNA)/badan hukum asing dapat membeli 100% saham bank yang dicatat di bursa, tetapi bank hanya dapat mencatatkan 99% sahamnya di bursa. 1% saham yang tidak dicatat di bursa harus tetap dimiliki oleh Warga Negara Indonesia (WNI)/badan hukum Indonesia (Pasal 4). Kemudian, jika pengakuisisi yang tidak memenuhi syarat BI untuk menjadi pemegang saham bank harus mengalihkan saham-saham yang dibelinya dalam waktu 90 hari setelah diberitahukan oleh BI. Jika tidak juga dialihkan, maka pengakuisisi dilarang melakukan tindakan-tindakan sebagai pemegang saham bank (Pasal 7). Pada akuisisi PT Bank ANK Tbk. oleh PT Bank Commonwealth tidak ada masalah, PT Bank Commonwealth, sebagai pengakuisisi telah memenuhi sebagai perusahaan pengakuisisi.
- Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 32/50/KEP/DIR tanggal 14 Mei 1999 tentang Persyaratan dan Tatacara Pembelian Saham Bank Umum;
- Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 32/51/KEP/DIR tanggal 14 Mei 1999 tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank Umum;
- Peraturan No.2/27/PBI/2000 tanggal 15 Desember 2000 tentang Bank Umum.

Dalam suatu penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan, harus memperhatikan kepentingan perseroan itu sendiri, pemegang saham minoritas, karyawan, masyarakat, dan persaingan dalam melakukan usaha (Pasal 104¹⁹⁹). Keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 74 ayat (1)²⁰⁰ dan Pasal 76²⁰¹ (Pasal 105 Ayat (1)). Pada pengambilalihan perusahaan terbuka, perlu mengacu pada beberapa ketentuan di bidang pasar modal diantaranya mengenai pengambilalihan perusahaan terbuka, benturan kepentingan, dan peraturan lainnya. Peraturan-peraturan ini akan dibahas pada bagian tersendiri.

3. ketentuan mengenai perubahan anggaran dasar dan angka kuorum RUPSnya;

Berdasarkan penelitian pada proses *go private* di Indonesia, setelah penawaran tender dilakukan dan kepemilikan pemegang saham publik menjadi berkurang dan menyebabkan perseroan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai perusahaan terbuka. Maka, perseroan melakukan perubahan status menjadi perusahaan tertutup. Atas perubahan status dalam *go private* ini, anggaran dasar perseroan perlu dilakukan perubahan juga. Perubahan anggaran dasar perseroan sebagai akibat dilakukannya *go private*, memerlukan keputusan RUPS yang memenuhi angka kourum tertentu dan persetujuan perubahan anggaran dasar oleh jumlah kourum tertentu dalam RUPS.

Pengaturan mengenai anggaran dasar secara umum diatur dalam Bagian Kedua (Pasal 12-Pasal 20) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995. Perubahan anggaran dasar dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 merupakan dasar hukum *go private* yang bersifat umum, karena tidak mengatur lebih lanjut bagaimana seharusnya prosedur dan tata cara perusahaan publik itu menjadi

¹⁹⁹ Pasal 104 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Pembuatan hukum penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan harus memperhatikan:

a. kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas dan karyawan perseroan; dan
b. kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

(2) Penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan tidak mengurangi hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar.

²⁰⁰ Pasal 74 Ayat (1) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat.

²⁰¹ Pasal 76 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

“Dalam hal penggabungan, peleburan, pengambil alihan, kepailitan dan pembubaran perseroan, keputusan RUPS sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara tersebut”.

perusahaan tertutup. Pasal-pasal dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 yang mengatur mengenai perubahan anggaran dasar suatu perseroan yaitu: Pasal 14 Ayat (1)²⁰², Pasal 15²⁰³, dan Pasal 75²⁰⁴. Keputusan RUPS untuk mengubah anggaran dasar sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut. Berdasarkan penelitian, tidak ada masalah pada jumlah angka kuorum yang harus dipenuhi oleh perseroan-perseroan dalam penelitian dalam persetujuan perubahan anggaran dasar. Perubahan anggaran dasar telah disetujui pada RUPSLB perseroan yang sekaligus membahas persetujuan rencana *go private*.

4. ketentuan mengenai perlindungan hukum bagi para pemegang saham yang tidak setuju atas keputusan *go private* perseroan, dan pembelian saham yang tidak menjual sahamnya pada masa penawaran tender.

Apabila setelah penawaran tender masih ada pemegang saham independen yang tidak setuju terhadap penawaran tender atau tidak menjual saham pada masa waktu penawaran tender, maka saham-saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut dapat dibeli oleh perusahaan subyek atau oleh perseroan itu sendiri.

²⁰² Pasal 14 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Perubahan Anggaran Dasar ditetapkan oleh RUPS.

²⁰³ Pasal 15 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Perubahan tertentu Anggaran Dasar harus mendapat persetujuan Menteri dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan serta diumumkan sesuai dengan ketentuan dalam Undang-undang ini.

(2) Perubahan tertentu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) meliputi:

a. nama perseroan;

b. maksud dan tujuan perseroan;

c. kegiatan usaha perseroan;

d. jangka waktu berdirinya perseroan, apabila Anggaran Dasar menetapkan jangka waktu tertentu;

e. besarnya modal dasar;

f. pengurangan modal ditempatkan dan disetor; atau

g. status Perseroan Tertutup menjadi Perseroan Terbuka atau sebaliknya.

(3) Perubahan Anggaran Dasar selain sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) cukup dilaporkan kepada Menteri dalam waktu paling lambat 14 (empat belas) hari terhitung sejak keputusan RUPS, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 21.

²⁰⁴ Pasal 75 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Keputusan RUPS untuk mengubah Anggaran Dasar sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut.

(2) Dalam hal korum sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh suara terbanyak dari jumlah suara tersebut.

Dalam hal ini mengacu pada ketentuan Pasal 55²⁰⁵ Undang-Undang No. 1 Tahun 1995.

b. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)

Emiten atau Perusahaan Publik dapat membeli kembali sahamnya sesuai ketentuan Pasal 30, Pasal 31 dan Pasal 32 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tanpa melanggar ketentuan Pasal 91²⁰⁶, Pasal 92²⁰⁷, Pasal 95²⁰⁸ dan Pasal 96²⁰⁹ UUPM, sepanjang memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal. Kemudian perlu diperhatikan juga Pasal 83 UUPM yang menyatakan bahwa, setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli efek emiten atau perusahaan publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK. Ketentuan-ketentuan ini lebih lanjut diatur dalam peraturan-peraturan pelaksanaannya.

²⁰⁵ Pasal 55 Undang-Undang No. 1 Tahun 1995:

(1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa:

- a. perubahan Anggaran Dasar;
- b. penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau
- c. penggabungan, peleburan, atau pengambil alihan perseroan.

(2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 30 ayat (1), maka perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak lain.

²⁰⁶ Pasal 91 UUPM:

Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.

²⁰⁷ Pasal 92 UUPM:

Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

²⁰⁸ Pasal 95 UUPM:

Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek :

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- b. perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

²⁰⁹ Pasal 96 UUPM:

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang :

- a. mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau
- b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

c. Peraturan-peraturan yang Dikeluarkan oleh Bapepam dan LK

1. Peraturan Bapepam dan LK mengenai keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik

Pada tahap awal pelaksanaan *go private* perseroan, dokumen hukum yang diperlukan terkait dengan permohonan *go private* perseroan kepada Bapepam dan LK, yaitu: akta pendirian, anggaran dasar dan perubahan-perubahannya, serta dokumen perseroan lainnya dari perseroan sasaran dan perusahaan subyek. Transaksi *go private* perseroan menyebabkan terjadinya pengalihan pengendalian perseroan kepada perusahaan subyek, dan merupakan suatu akuisisi saham perusahaan sasaran dari pemegang saham publik perusahaan sasaran. Transaksi *go private* dan akuisisi saham perseroan mengandung informasi material pembelian saham perseroan dan perubahan pengendalian perseroan, sehingga perseroan harus mengumumkan keterbukaan informasi kepada pemegang saham publik dengan mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.K.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. KEP-86/PM/1996, tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

2. Peraturan Bapepam dan LK mengenai Benturan Kepentingan Tertentu

Pada tahap persetujuan atas rencana *go private* perseroan, Bapepam dan LK mengeluarkan surat tentang rencana *go private* masing-masing perseroan dalam melakukan *go private*. Pada *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk., Bapepam dan LK mengeluarkan surat No. S-1857/PM/2004 tentang Rencana *Go Private* dan *Delisting* PT Surya Hidup Satwa Tbk. Pada *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk., Bapepam mengeluarkan surat No. S-2432/PM/2005 tentang Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. yang mengatur mengenai kewajiban perseroan memenuhi ketentuan-ketentuan yang berhubungan dengan proses *go private*. Sedangkan pada *go private* PT Bank ANK Tbk., penulis tidak mendapatkan data surat Bapepam dan LK mengenai rencana *go private* perseroan. Namun demikian rencana akuisisi perseroan oleh PT Bank Commonwealth telah disetujui Bapepam dan LK. Ketentuan-ketentuan dalam surat tersebut, Bapepam mensyaratkan perseroan dalam *go private* wajib memenuhi Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. 32/PM/2000 tentang

Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (“Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1”) dan Peraturan Bapepam dan LK mengenai penawaran tender.

Walaupun transaksi *go private* tidak mengandung benturan kepentingan transaksi tertentu, seperti yang diatur dalam peraturan tersebut, namun perseroan harus mengacu pada ketentuan ini. Benturan kepentingan menurut Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama (Pasal 1 huruf (d)). Ketentuan ini ditujukan untuk melindungi kepentingan para pemegang saham publik/independen, sehingga mensyaratkan transaksi *go private* perseroan wajib mendapat persetujuan dari para pemegang saham publik/independen.

Pengaturan yang berkaitan dengan transaksi *go private* ialah kuorum RUPS pemegang saham independen yang harus dipenuhi dalam persetujuan rencana *go private*. Dalam peraturan ini, kuorum RUPS pemegang saham independen harus dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan transaksi dimaksud disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen.²¹⁰

Ketentuan angka kuorum ini menjadi acuan *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk. Sedangkan pada *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk. menurut surat No. S-2432/PM/2005 tentang Rencana *Go Private* PT Komatsu Indonesia Tbk. angka kuorum RUPS untuk rencana *go private* harus dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) atau lebih dari seluruh pemegang saham independen perseroan, dan keputusan dimaksud harus disetujui oleh lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh pemegang saham independen.

RUPSLB perseroan dihadiri lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) pemegang saham independen. Usulan *go private* telah disetujui dalam RUPSLB tersebut. Ketentuan angka kuorum RUPS dalam rencana *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk. kemudian menjadi acuan pada rencana *go private* perseroan

²¹⁰ Pasal 9 Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. 32/PM/2000 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

lainnya setelahnya. Maka, pada *go private* PT Bank ANK Tbk. angka kuorum RUPS rencana *go private* harus dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) atau lebih dari seluruh pemegang saham independen perseroan, dan keputusan dimaksud harus disetujui oleh lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh pemegang saham independen. Kuorum RUPS dalam rencana *go private* perseroan terpenuhi pada RUPSLB pertama, sehingga tidak diperlukan RUPS pemegang saham independen kedua atau ketiga seperti yang diatur dalam lampiran Peraturan Bapepam No. IX.E.1. Pasal 9²¹¹ dan Pasal 10²¹². Apabila RUPS rencana transaksi *go private* tidak memenuhi kuorum ini, maka rencana *go private* tidak dapat dilaksanakan perseroan.

3. Peraturan Bapepam dan LK mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Pada *go private* perusahaan terbuka sebelum Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, peraturan mengenai pengambilalihan perusahaan terbuka mengacu kepada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-05/PM/2002 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka ("Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1."). Menurut peraturan ini, perusahaan

²¹¹ Pasal 9 Lampiran Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1. "Suatu Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan dapat dilakukan jika telah memperoleh persetujuan para Pemegang Saham Independen dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan Transaksi dimaksud disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Dalam hal korum rapat tidak terpenuhi, maka rapat kedua dapat mengambil keputusan dengan syarat dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh per seratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan Transaksi dimaksud disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir. Dalam hal korum untuk rapat kedua juga belum terpenuhi, rapat ketiga dapat mengambil keputusan setelah dipenuhinya persyaratan sebagaimana diatur dalam angka 10 peraturan ini. Pemberian suara dari Pemegang Saham Independen dapat dilakukan langsung oleh Pemegang Saham Independen atau wakil yang diberi kuasa".

²¹² Pasal 10 Lampiran Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1. "Rapat ketiga hanya dapat diadakan setelah memperoleh persetujuan dari Bapepam. Persetujuan dimaksud didasarkan atas pertimbangan bahwa penyelenggaraan rapat sebagaimana diatur dalam angka 9 peraturan ini telah memenuhi persyaratan sebagai berikut:

a. pengumuman kepada masyarakat telah dilaksanakan sesuai ketentuan dalam angka 11 peraturan ini; dan

b. tempat rapat dan prosedur pemberian kuasa telah dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan Pemegang Saham Independen.

Rapat ketiga hanya dapat menyetujui Transaksi dimaksud apabila disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh per seratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir".

terbuka adalah perusahaan publik atau perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau efek bersifat ekuitas lainnya (Pasal 1 huruf (a)). Selanjutnya, definisi pengambilalihan perusahaan terbuka menurut peraturan ini adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka (Pasal 1 huruf (e)). Sedangkan yang dimaksud dengan pengendali perusahaan terbuka adalah:

- a. Pihak yang memiliki saham 25 % (dua puluh lima perseratus) atau lebih, kecuali pihak tersebut dapat membuktikan tidak mengendalikan perusahaan terbuka; atau
- b. Pihak yang mempunyai kemampuan, baik langsung maupun tidak langsung untuk mengendalikan perusahaan terbuka dengan cara :
 - (1) menentukan diangkat dan diberhentikannya direksi atau komisaris; atau
 - (2) melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan terbuka.

Persyaratan kepemilikan saham atau ekuitas bersifat minimal 20% sebagaimana tersebut dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. tanggal 3 April 2002, dinaikkan menjadi 25%.

Ada tiga hal penting untuk diperhatikan disini, yaitu tentang pengambilalihan perusahaan terbuka yang melebihi jumlah minimal tertentu wajib dilakukan melalui penawaran tender, tentang hal-hal yang dikecualikan dari kewajiban melakukan penawaran tender, dan tentang kapan proses dan pelaksanaan penawaran tender dilakukan. Perlu dicatat bahwa proses suatu penawaran tender tidak dapat dibatalkan jika pengumuman untuk maksud tersebut telah dilakukan kecuali dengan persetujuan dari Bapepam dan LK. Pengendali perusahaan terbuka baru atau afiliasinya wajib melakukan penawaran tender terhadap seluruh sisa saham. Calon pemegang saham baru yang melakukan negoisasi yang dapat mengakibatkan pengambilalihan perusahaan terbuka wajib secara teratur menginformasikan kepada perusahaan yang diambil alih, Bapepam dan LK, Bursa Efek dimana saham dari perusahaan yang akan diambilalih tercatat dan masyarakat, atas informasi yang berkaitan dengan perkembangan negoisasi.²¹³

²¹³ Felix Oentoeng Subagio, *Op. Cit.*, hal. 50.

Pada *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk., dan PT Komatsu Indonesia Tbk., perusahaan subyek merupakan termasuk pengendali perusahaan dimana masing-masing menguasai kepemilikan saham 50,52% dan 68,41%. Penulis berpendapat bahwa pemegang saham independen bukan sebagai pengendali perusahaan terbuka, walaupun dilihat dari keterwakilan komisaris dan/atau direksi independen pada setiap perusahaan terbuka, kepemilikan saham oleh pemegang saham independen biasanya kurang dari 5% dari seluruh saham perseroan. Seperti pada PT Surya Hidup Satwa Tbk, kepemilikan saham pemegang saham independen hanya sebesar sekitar 1,8% saham dari seluruh saham perseroan. Pada perseroan terdapat dua komisaris independen, namun demikian untuk pembelian saham yang dimiliki para pemegang saham independen harus melalui penawaran tender sesuai dengan peraturan ini.

Pada PT Komatsu Indonesia Tbk, kepemilikan saham oleh pemegang saham independen mencapai 26,6% saham dari seluruh saham perseroan. Pada perseroan terdapat dua komisaris independen. Sedangkan pada PT Bank ANK Tbk., dapat dikatakan perusahaan subyek bukan merupakan pengendali perseroan. Hal ini karena PT Bank Commonwealth bukan merupakan salah satu pemegang saham perseroan. Namun demikian, setelah proses akuisisi yang dilakukan oleh PT Bank Commonwealth pada PT Bank ANK Tbk., maka PT Bank Commonwealth menjadi pemegang saham pengendali perseroan dengan kepemilikan saham sebesar 83%.

Dalam rangka pengambilalihan perusahaan terbuka, pengendali perusahaan terbuka baru wajib melakukan penawaran tender untuk seluruh sisa saham perusahaan terbuka tersebut, kecuali:

- a. saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi pengambilalihan perusahaan terbuka dengan pengendali baru perusahaan terbuka;
- b. saham yang dimiliki pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari pengendali baru perusahaan terbuka;
- c. saham yang dimiliki pihak lain yang pada saat yang bersamaan juga melakukan penawaran tender atas saham perusahaan terbuka yang sama;

- d. saham yang dimiliki pemegang saham utama atau pihak pengendali lain perusahaan terbuka tersebut.

Jika melihat ketentuan ini, yang melakukan penawaran tender pada pengambilalihan perusahaan terbuka adalah calon pengendali baru. Jika, sebelum dilakukan pengambilalihan, perseroan yang melakukan penawaran tender merupakan salah satu pengendali perusahaan terbuka, maka pengambilalihan dapat terus dilakukan. Seperti yang dilakukan PT Central Pertiwi pada PT Surya Hidup Satwa Tbk., dan yang dilakukan oleh Komatsu Ltd. pada PT Komatsu Indonesia Tbk.

4. Peraturan Bapepam dan LK mengenai Penawaran Tender

Pada transaksi *go private*, dalam rangka melindungi kepentingan para pemegang saham publik/independen selain harus mendapat persetujuan dari RUPS pemegang saham independen, perseroan yang melakukan *go private* harus membeli kembali sahamnya dari para pemegang saham independen melalui penawaran tender. Dalam melakukan penawaran tender, perseroan harus mengacu kepada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-04/PM/2002 tentang Penawaran Tender (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1.”) dan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.2., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor kep-85/PM/1996 tentang Penawaran Tender, Pedoman Tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Penawaran Tender, dan Pedoman Tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran dan Pihak Lainnya Sehubungan dengan Penawaran Tender (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.2.”).

Berdasarkan penelitian, pada tahap penawaran tender tidak ada masalah yang berarti karena penawaran tender dan harga penawaran tender telah disetujui oleh para pemegang saham independen pada RUPSLB masing-masing perseroan. Penawaran tender juga harus memperhatikan ketentuan Pasal 83 UUPM. Pada *go private* PT Bank ANK Tbk., setelah penawaran tender selesai kemudian kepemilikan saham mayoritas beralih kepada PT Bank Commonwealth sebagai perusahaan pengakuisisi/perusahaan subyek. Selanjutnya para pihak menandatangani akta akuisisi dan meminta pengesahan kepada Bank Indonesia.

Setelah mendapat pengesahan dari Bank Indonesia, maka prosedur selanjutnya *delisting* perseroan dapat dilakukan.

5. Peraturan Bapepam dan LK tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan yang berlaku tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik pada *go private* sebelum Undang-Undang No.40 Tahun 2007 adalah Peraturan Nomor XI.B.2, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-45/PM/1998 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik ("Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.2."). Menurut peraturan ini, emiten atau perusahaan publik dapat membeli kembali sahamnya sesuai ketentuan Pasal 30, Pasal 31 dan Pasal 32 Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, sepanjang memenuhi ketentuan peraturan ini (Pasal 1 angka (1)). RUPS dilarang mendelegasikan kewenangan untuk membeli kembali saham kepada direksi atau komisaris dalam jangka waktu lebih dari 18 (delapan belas) bulan.

Hal yang perlu diperhatikan dalam pembelian kembali saham oleh suatu perseroan menurut peraturan ini, yaitu emiten atau perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek dilarang membeli kembali sahamnya, jika akan mengakibatkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan likuiditas saham pada pasar atau dipenuhinya persyaratan *delisting* saham tersebut dari Bursa Efek (Pasal 10).

d. Peraturan BEJ tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa

Pada *go private* PT Surya Hidup Satwa Tbk. yang dilaksanakan tahun 2004, berlaku peraturan *delisting* Keputusan Direksi BEJ No. Kep-316/BEJ/062000 tanggal 30 Juni 2000, Peraturan BEJ Nomor I-B tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa. Sedangkan pada *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005) dan PT Bank ANK Tbk. (2007) berlaku peraturan *delisting* Keputusan Direksi BEJ No. Kep-308/BEJ/07-2004, Peraturan

BEJ Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa.

Menurut peraturan ini *delisting* ada dua cara, yaitu:

- (1) *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat, dan
- (2) *delisting* oleh Bursa. artinya dihapus pencatatan sahamnya oleh Bursa.

Berdasarkan penelitian, *delisting* yang dilakukan oleh perusahaan terbuka dalam rangka *go private* merupakan *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat yang bersangkutan. Menurut peraturan ini, persyaratan bagi perusahaan terbuka yang mengajukan permohonan *delisting* saham di Bursa adalah sebagai berikut:

- (1) *delisting* hanya dapat dilakukan apabila perusahaan tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun;
- (2) rencana *delisting* telah memperoleh persetujuan RUPS perusahaan tercatat;
- (3) perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada salah satu harga di bawah ini, mana yang tertinggi:
 - a. harga nominal;
 - b. harga tertinggi di pasar regular selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting*; atau
 - c. nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di Bapepam dan LK dan ditunjuk oleh perusahaan tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta disetujui RUPS.

Berdasarkan penelitian, pelaksanaan *delisting* perseroan-perseroan dalam rangka *go private* tidak mengalami masalah. Hanya saja pada *go private* PT Bank ANK Tbk., proses *delisting* perlu menunggu persetujuan atas pengesahan akta akuisisi perseroan terlebih dahulu.

(2) Pengaturan Hukum *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia Setelah Berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 (*Go Private* PT Bank UOB Buana Tbk. (2007), PT Panasia Filament Inti Tbk. (2007 dan 2008), dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (2009))

Pada tanggal 16 Agustus 2007, Pemerintah menerbitkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (“Undang-Undang No. 40 Tahun 2007”) menggantikan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 yang telah berlaku lebih dari 10 (sepuluh) tahun.²¹⁴ Dengan salah satu pertimbangannya bahwa dalam perkembangannya ketentuan dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 dipandang tidak lagi memenuhi perkembangan hukum dan kebutuhan masyarakat karena keadaan ekonomi serta kemajuan ilmu pengetahuan, teknologi, dan informasi sudah berkembang begitu pesat, khususnya pada era globalisasi.²¹⁵

Pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., pelaksanaan *go private* telah dilakukan sebelum terbitnya undang-undang ini. Namun demikian, dengan perkembangan proses *go private* yang tertunda hingga sekarang, akibat dari setelah penawaran tender ternyata jumlah pemegang saham masih belum memenuhi syarat sebagai perusahaan tertutup dan juga sebagai akibat penyelesaian investigasi oleh perseroan terhadap pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya belum selesai. Kemudian perseroan mengadakan kembali RUPSLB mengenai rencana *go private* pada 10 April 2008 dan 21 April 2008 sebagai tindak lanjut RUPSLB perseroan mengenai rencana *go private* sebelumnya pada 17 September 2007, pada 16 Agustus 2007 UUPT baru berlaku, dan sebagai akibat hukum berlakunya undang-undang yang baru ialah harus melakukan perubahan anggaran dasar perseroan sebagai penyesuaian dengan UUPT baru. Oleh sebab itu, penulis menempatkan *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. pada setelah Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 berlaku.

²¹⁴ Jonker Sihombing, “Implikasi dan Konsekuensi Hukum atas Perseroan Terbatas yang Tidak Menyesuaikan Anggaran Dasarnya Sesuai UU No. 40 Tahun 2007”, *Jurnal Hukum Bisnis Volume 28 No. 3* (2009), hal. 11.

²¹⁵ Habib Adjie, “Penyesuaian Anggaran Dasar Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dalam Teori dan Praktik”, *Jurnal Hukum Bisnis Volume 28 No. 3* (2009), hal. 5.

a. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

1. ketentuan mengenai pembelian kembali (*buyback*) saham oleh perseroan dan angka kuorum RUPSnya;

Pasal 37 ayat (1) memberikan kemungkinan kepada perseroan untuk membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:

- a) pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
- b) jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang undangan di bidang pasar modal.

Jika pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan tersebut ternyata mengakibatkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan, maka transaksi pembelian kembali saham itu batal demi hukum²¹⁶. Jika pembelian kembali saham tersebut masuk dalam kategori batal demi hukum, direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik.²¹⁷ Saham yang dibeli kembali oleh perseroan tersebut hanya boleh dikuasai perseroan paling lama 3 (tiga) tahun.²¹⁸ Setelah itu perseroan wajib menjual atau membeli kembali saham tersebut dengan cara pengurangan modal.²¹⁹

Pembelian kembali saham atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.²²⁰ Keputusan RUPS yang memuat persetujuan sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan/atau anggaran

²¹⁶ Pasal 37 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²¹⁷ Pasal 37 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²¹⁸ Pasal 37 Ayat (3) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²¹⁹ Ridwan Khairandy, *Op. Cit.*, hal. 84.

²²⁰ Pasal 38 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

dasar.²²¹ RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada Dewan Komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS pembelian kembali saham untuk jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun.²²²

Penyerahan kewenangan mengenai pelaksanaan ini adalah penentuan tentang saat, cara pembelian kembali saham, dan jumlah saham yang akan dibeli kembali, tetapi tidak termasuk hal-hal yang menjadi tugas direksi dalam pembelian kembali saham, seperti melakukan pembayaran, menyimpan surat saham, dan mencatatkan dalam daftar pemegang saham.²²³ Penyerahan kewenangan itu setiap kali dapat diperpanjang untuk jangka waktu yang sama.²²⁴ Namun demikian, kewenangan tersebut sewaktu-waktu dapat ditarik kembali oleh RUPS.²²⁵

Saham yang dikuasai Perseroan karena pembelian kembali, peralihan karena hukum, hibah atau hibah wasiat, tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS dan tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah kuorum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan/atau anggaran dasar.²²⁶ Saham-saham itu pun tidak berhak mendapat pembagian dividen.²²⁷

Angka kuorum dalam pembelian kembali saham menurut undang-undang ini mengacu kepada ketentuan kuorum dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar.²²⁸ Dalam undang-undang ini, ketentuan kuorum dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar melalui RUPS dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.²²⁹ Dalam hal

²²¹ Pasal 38 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²² Pasal 39 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²³ Penjelasan Pasal 39 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²⁴ Pasal 39 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²⁵ Pasal 39 Ayat (3) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²⁶ Pasal 40 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²⁷ Pasal 40 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²⁸ Pasal 38 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²²⁹ Pasal 88 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

kuorum kehadiran tersebut tidak tercapai, dapat diselenggarakan RUPS kedua²³⁰. Ketentuan ini berlaku juga bagi perusahaan terbuka.²³¹

Berdasarkan penelitian, perseroan-perseroan tidak memiliki permasalahan dalam mencapai angka kuorum di atas. Pada *go private* PT Bank UOB Buana Tbk., dan PT Panasia Filament Inti Tbk., angka kuorum tersebut terpenuhi dan keputusan disetujui oleh RUPS sesuai dengan ketentuan Pasal 88 Ayat (1). Hal ini dapat dilihat dari data pada hasil penelitian dan transaksi, RUPSLB dihadiri oleh lebih dari 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan. Pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. RUPSLB mengenai rencana *go private*, yang dilakukan pada tanggal 17 September 2007, dan dilakukan kembali pada tanggal 21 April 2008, bukan karena tidak tercapai angka kuorum RUPS dan jumlah suara yang melakukan persetujuan, melainkan dikarenakan setelah penawaran tender setelah RUPSLB tanggal 17 September 2007 tidak membuat jumlah pemegang saham memenuhi kriteria sebagai perusahaan tertutup. Artinya angka kuorum RUPSLB yang membahas agenda perubahan anggaran dasar, tidak memiliki masalah. Berbeda dengan rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., RUPSLB mengenai rencana *go private* perseroan belum dilaksanakan, sehingga belum ada data angka kuorum pada rencana RUPSLB tersebut.

2. ketentuan mengenai pengambilalihan perseroan dan angka kuorum RUPSnya;

Ketentuan mengenai penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan serta pemisahan perseroan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 secara umum diatur dalam Bab VIII (Pasal 122-137). Dalam undang-undang ini pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau

²³⁰RUPS kedua sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sah dan berhak mengambil keputusan jika dalam rapat paling sedikit 3/5 (tiga perlima) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.

²³¹ Pasal 88 Ayat (5) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007:

"Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), ayat (2), dan ayat (3) mengenai kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS berlaku juga bagi Perseroan Terbuka sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal".

orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut²³².

Berbeda dengan definisi pengambilalihan yang diatur dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tidak lagi mensyaratkan pengambilalihan tersebut dengan cara mengambilalih seluruh atau sebagian besar saham. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 hanya merumuskan unsure pengambilalihan saham tersebut harus memungkinkan orang atau badan hukum yang mengambilalih menjadi pemegang kendali perseroan yang diambilalih.²³³ Perbedaan lainnya, menurut Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 meskipun pengambilalihan dilakukan secara langsung dari pemegang saham proses lainnya tetap harus dipenuhi, misalnya diumumkan dalam surat kabar, pemberitahuan kepada kreditor, dan penyelesaian keberatan kreditor. Sementara Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, tidak memerlukan proses pemberitahuan kepada kreditor dan penyelesaian keberatan kreditor.²³⁴

Pasal 125 Ayat (1) menentukan, pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh perseroan melalui direksi perseroan atau langsung dari pemegang saham. Kemudian menurut Pasal 125 Ayat (2), pengambilalihan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan.

Selanjutnya berdasar Pasal 125 Ayat (3), pengambilalihan tersebut adalah pengambilalihan saham yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Pihak yang mengambilalih ini karena hukum menjadi pemegang saham pada perseroan yang diambilalih. Pengambilalihan saham tersebut harus pengambilalihan yang bersifat signifikan yang memungkinkan pemegang saham baru ini dapat menjadi pengendali perseroan.²³⁵

Berdasar Pasal 125 Ayat (4), dalam hal pengambilalihan dilakukan oleh badan hukum berbentuk perseroan, direksi sebelum melakukan perbuatan hukum pengambilalihan harus berdasarkan keputusan RUPS yang memenuhi kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS

²³² Pasal 1 angka 11 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²³³ Ridwan Khairandy, *Op. Cit.*, hal. 310.

²³⁴ Felix Oentoeng Soebagjo, *Op. Cit.*, hal. 48.

²³⁵ Ridwan Khairandy, *Op. Cit.*, hal. 317.

sebagaimana dimaksud dalam Pasal 89 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Menurut Pasal 125 Ayat (5), dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui direksi, pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih.

Menurut Pasal 125 Ayat (6), direksi perseroan yang akan diambil alih dan perseroan yang akan mengambil alih dengan persetujuan dewan komisaris masing-masing menyusun rancangan pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya:

- 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 performa 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.

Apabila pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (5) dan ayat (6) tidak berlaku.²³⁶ Dengan demikian, pengambilalihan saham perseroan lain langsung dari pemegang saham tidak perlu didahului dengan membuat rancangan pengambilalihan. Kedua belah pihak langsung melakukan perundingan dan kesepakatan oleh pihak yang akan mengambilalih dengan pemegang saham. Walaupun demikian, pengambilalihan saham tersebut tetap wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh perseroan dengan pihak lain.²³⁷

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa proses *go private* merupakan pengambilalihan saham perseroan yang menyebabkan adanya pengalihan pengendalian perseroan. Berdasarkan penelitian, pada *go private* PT Bank UOB Buana Tbk., pengambilalihan saham dilakukan oleh perusahaan subyek yaitu UOBII sebagai pemegang saham mayoritas dengan kepemilikan saham 61,13% (enam puluh satu koma tiga belas persen) saham di perseroan, dengan melakukan pengambilalihan sejumlah 2.586.216.237 (dua milyar lima ratus delapan puluh enam juta dua ratus enam belas ribu dua ratus tiga puluh tujuh) saham dalam perseroan yang dimiliki oleh pemegang saham perseroan. Dengan demikian, kepemilikan saham UOBII dalam Bank meningkat menjadi 98,997% dari seluruh saham di perseroan. Faktanya, sebelum dilakukan pengambilalihan saham ini, UOBII merupakan pemegang saham pengendali.

Seperti halnya pada *go private* PT Bank ANK Tbk., perseroan merupakan perseroan yang berbentuk bank umum. Dengan demikian, perseroan dalam pengambilalihan saham dalam rangka *go private* harus tetap memperhatikan atau mengacu kepada peraturan perundang-undangan dibidang perbankan yang terkait dengan pengambilalihan bank.

Pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., pengambilalihan saham dilakukan oleh PT Panasia Indosyntec Tbk. Sebagai perusahaan subyek dan pemegang saham pendiri perseroan. Pengambilalihan saham dilakukan terhadap

²³⁶ Pasal 125 Ayat (6) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

²³⁷ Ridwan Khairandy, *Op. Cit.*, hal. 318.

49.951.000 (empat puluh sembilan juta sembilan ratus lima puluh satu ribu) saham yang dimiliki pemegang saham publik perseroan sebagai perusahaan sasaran, atau 3,10% dari jumlah saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan. Sebelumnya kepemilikan saham PT Panasia Indosyntec Tbk. di perseroan sebesar 2% saham. Jika transaksi pengambilalihan saham telah diselesaikan oleh PT Panasia Indosyntec Tbk., kepemilikan saham di perseroan menjadi sekitar 5% saham. Disini menimbulkan pertanyaan, apakah dengan pengambilalihan tersebut termasuk pengambilalihan yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007?. Di atas telah dijelaskan, pengambilalihan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 ialah pengambilalihan yang menyebabkan beralihnya pengendalian suatu perseroan kepada perusahaan yang mengambilalih. Tidak ada definisi pasti dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mengenai definisi pengendali. Penulis tidak akan membahas ini lebih lanjut, karena dalam proses *go private* perseroan tujuan utamanya ialah mengurangi jumlah pemegang saham, dalam *go private* perseroan sasaran pengambilalihan adalah pemegang saham publik dan mengurangi atau menghilangkan jumlah pemegang saham publik di perseroan. Sehingga perseroan tidak lagi memenuhi kriteria sebagai perusahaan terbuka. Pengambilalihan saham dari pemegang saham publik belum selesai dilakukan, karena terhambat oleh pemegang saham publik yang tidak diketahui keberadaannya.

Pada *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., proses pengambilalihan belum dilakukan. Namun demikian, dalam surat edaran kepada pemegang saham mengenai RUPSLB rencana *go private* perseroan, perseroan berencana mengambilalih seluruh saham yang dimiliki para pemegang saham publik perseroan. Rencana ini akan membuat kepemilikan saham perseroan oleh PT Tirta Investama meningkat hingga 99,99% saham perseroan. Berdasarkan penelitian, semua pengambilalihan saham yang dilakukan perseroan dalam rangka *go private* melalui persetujuan direksi atau komisaris perseroan sasaran.

3. ketentuan mengenai perubahan anggaran dasar dan angka kuorum RUPSNya;

Pengaturan mengenai perubahan anggaran dasar secara umum diatur pada Pasal 19-Pasal 28 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Keputusan RUPS untuk mengubah anggaran dasar sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang

mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut. Berdasarkan penelitian, tidak ada masalah pada jumlah angka kuorum yang harus dipenuhi oleh perseroan-perseroan dalam penelitian dalam persetujuan perubahan anggaran dasar. Perubahan anggaran dasar telah disetujui pada RUPSLB perseroan yang sekaligus membahas persetujuan rencana *go private*.

4. ketentuan mengenai perlindungan hukum bagi para pemegang saham yang tidak setuju atas keputusan *go private* perseroan, dan pembelian saham yang tidak menjual sahamnya pada masa penawaran tender.

Apabila setelah penawaran tender masih ada pemegang saham independen yang tidak setuju terhadap penawaran tender atau tidak menjual saham pada masa waktu penawaran tender, maka saham-saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut dapat dibeli oleh perusahaan subyek atau oleh perseroan itu sendiri. Dalam hal ini mengacu pada ketentuan Pasal 62²³⁸ Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

b. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)

Kemudian perlu diperhatikan juga Pasal 83 UUPM yang menyatakan bahwa, setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli efek emiten atau perusahaan publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK. Ketentuan-ketentuan ini lebih lanjut diatur dalam peraturan-peraturan pelaksanaannya.

²³⁸ Pasal 62 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007:

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

- a. perubahan anggaran dasar;
- b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 % (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
- c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

(2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

c. Peraturan-peraturan yang Dikeluarkan oleh Bapepam dan LK

1. Peraturan Bapepam dan LK mengenai keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik

Transaksi *go private* dan akuisisi saham perseroan mengandung informasi material pembelian saham perseroan dan perubahan pengendalian perseroan, sehingga perseroan harus mengumumkan keterbukaan informasi kepada pemegang saham publik dengan mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.K.1., Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996, tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Tidak ada perubahan peraturan yang mengatur mengenai keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.

2. Peraturan Bapepam dan LK mengenai Benturan Kepentingan Tertentu

Ada 3 (tiga) peraturan Bapepam dan LK tentang transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu yang berlaku pada proses dan rencana *go private* perusahaan terbuka di Indonesia setelah berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Pada proses *go private* PT Bank UOB Buana Tbk. (2007), berlaku Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. 32/PM/2000 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu ("Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2000"). Pada proses *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. (RUPSLB 2007), juga berlaku ketentuan Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2000. Namun, karena belum terpenuhinya syarat sebagai perusahaan tertutup, kemudian perseroan menyelenggarakan kembali RUPSLB pada tanggal 21 April 2008 sebagai tindak lanjut RUPSLB 17 September 2007 mengenai rencana *go private* perseroan. RUPSLB perseroan tanggal 28 April 2008 masih mengacu kepada Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2000. Proses *go private* sampai saat ini masih tertunda, karena menunggu hasil investigasi atas keberadaan pemegang saham publik yang tidak diketahui keberadaannya.

Pada tanggal 12 Desember 2008, Bapepam dan LK mengeluarkan peraturan yang baru mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu menggantikan Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2000. Peraturan tersebut adalah Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1., Keputusan Ketua

Bapepam dan LK No. KEP-521/BL/2008 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (“Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2008”). Peraturan ini pun kemudian dicabut dan dinyatakan tidak berlaku lagi dengan dikeluarkannya Peraturan Bapepam dan LK No. No. IX.E.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-412/BL/2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (“Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2009”) tanggal 25 November 2009.

Ada beberapa perbedaan dan persamaan dari ketiga peraturan tersebut, namun penulis hanya membahas perbedaan dan persamaan yang berkaitan dengan proses *go private* suatu perusahaan terbuka saja. Transaksi *go private* perusahaan terbuka di Indonesia dianggap mempunyai benturan kepentingan tertentu, sehingga transaksi *go private* mengacu kepada peraturan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu.

Persamaan ketiga peraturan-peraturan di atas, diantaranya setiap transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan RUPS pemegang saham independen perusahaan. Pada ketentuan angka kuorum RUPS independen ketiga peraturan tersebut tidak ada perubahan. Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2000 bahwa suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan dilakukan jika telah memperoleh persetujuan para pemegang saham independen dalam RUPS yang dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan transaksi dimaksud disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen.²³⁹

Kemudian apabila dalam hal kuorum rapat tidak terpenuhi, maka rapat kedua dapat mengambil keputusan dengan syarat dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh per seratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan transaksi dimaksud disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir.

²³⁹ Pasal 9 Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2000

Dalam hal korum untuk rapat kedua juga belum terpenuhi, rapat ketiga dapat mengambil keputusan setelah dipenuhinya persyaratan sebagaimana diatur dalam angka 10 peraturan ini.²⁴⁰ Apabila angka korum RUPS pemegang saham pertama dan kedua belum terpenuhi juga, maka perseroan dapat mengadakan RUPS pemegang saham independen ketiga dengan beberapa ketentuan, yaitu rapat ketiga hanya dapat diadakan setelah memperoleh persetujuan dari Bapepam dan LK. Persetujuan dimaksud didasarkan atas pertimbangan bahwa penyelenggaraan rapat pertama dan kedua telah memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a) pengumuman kepada masyarakat telah dilaksanakan sesuai ketentuan dalam angka 11 peraturan ini; dan
- b) tempat rapat dan prosedur pemberian kuasa telah dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan pemegang saham independen.

Rapat ketiga hanya dapat menyetujui transaksi dimaksud apabila disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir.

Pada Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2008, pelaksanaan RUPS pemegang saham independen pertama dan kedua wajib dilaksanakan sesuai dengan ketentuan peraturan ini dan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-179/BL/2008 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik ("Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1.").²⁴¹ Pemberian suara dari pemegang saham independen dapat dilakukan langsung oleh pemegang saham independen atau wakil yang diberi kuasa.

Menurut Pasal 15 Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1. untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu RUPS dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen. Dalam hal korum tersebut tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua,

²⁴⁰ *Ibid.*

²⁴¹ Pasal 4 huruf k angka (2) Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2008.

keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan disetujui oleh lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir dalam RUPS.

Kemudian apabila persetujuan belum tercapai dalam RUPS pertama dan kedua, rapat ketiga dapat diadakan sesuai Peraturan Nomor IX.J.1 serta jika telah memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a) pengumuman kepada masyarakat telah dilaksanakan sesuai ketentuan dalam huruf m; dan
- b) tempat rapat dan prosedur pemberian kuasa telah dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan pemegang saham independen.

Rapat ketiga hanya dapat menyetujui Transaksi dimaksud apabila disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir.²⁴²

Pengaturan angka kourun kehadiran RUPS dan persetujuan RUPS pemegang saham independen dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan pada Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2009 tidak diatur secara eksplisit. Dengan begitu pengaturan angka kuorum RUPS ini mengacu kepada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1. Apabila dianalisis dari ketiga peraturan mengenai benturan kepentingan tertentu di atas, maka ketentuan mengenai angka kourum dalam penyelenggaraan RUPS dan persetujuan atas keputusan RUPS oleh pemegang saham independen tidak ada perubahan.

Proses *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk., selanjutnya mengacu kepada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1. Tahun 2009 dan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1. yang mengatur angka kourum yang harus dicapai dalam RUPS dan persetujuan keputusan RUPS oleh pemegang saham independen dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu, dalam penelitian ini rencana dan proses *go private* perusahaan terbuka.

3. Peraturan Bapepam dan LK mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

²⁴² Pasal 4 huruf k angka (3) Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tahun 2008.

Pada proses *go private* PT Bank UOB Buana Tbk., berlaku ketentuan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-05/PM/2002 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2002”). Sedangkan terhadap rencana *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk., berlaku ketentuan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-259/BL/2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008”). Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008 yang dikeluarkan tanggal 30 Juni 2008 menggantikan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2002 tanggal 3 April 2002.

Menurut ketentuan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008 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.²⁴³ Sebelumnya pada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2002, pengendali adalah pihak yang memiliki saham lebih dari 25% (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.²⁴⁴

Pada proses *go private* PT Bank UOB Buana Tbk., kepemilikan saham UOBII setelah penawaran tender adalah 98,997%. Artinya setelah penawaran tender dalam rangka *go private*, merupakan pemegang saham pengendali dengan kepemilikan saham perseroan lebih dari 25% atau bahkan 50%. Pada rencana *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., walaupun belum selesai, namun jika setelah dilakukan penyelesaian transaksi maka kepemilikan saham PT Panasia Indosyntec Tbk. sebagai perusahaan subyek di perseroan menjadi sebesar sekitar 5%. Karena yang diambilalih hanya saham yang dimiliki pemegang saham publik dengan kepemilikan saham di perseroan hanya sebesar 3,10%. Namun bukan

²⁴³ Pasal 1 huruf d Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008

²⁴⁴ Pasal 1 huruf d Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2002

berarti PT Panasia Indosyntec Tbk. bukan merupakan pengendali perseroan, hal ini dikarenakan PT Panasia Indosyntec Tbk. merupakan pemegang saham utama perseroan.

Pada rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., pengambilalihan perseroan dilakukan oleh PT Tirta Investama dengan penawaran tender kepada pemegang saham publik. PT Tirta Investama sendiri sudah merupakan pengendali perseroan dengan kepemilikan saham perseroan sebesar 94,35% dan kepemilikan saham oleh pemegang saham publik hanya sebesar 5,65%. Artinya didalam pengambilalihan perseroan tidak menimbulkan pengendali baru.

Apabila dilihat dari hasil penelitian, baik Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008 atau pun Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2002, sama-sama mengatur bahwa pengambilalihan mengakibatkan beralihnya pengendalian perusahaan terbuka kepada pengendali baru, maka penulis berpendapat peraturan Bapepam dan LK mengenai pengambilalihan perusahaan terbuka paling tepat ditujukan pada proses *go private* PT Bank ANK Tbk. Dimana pada proses akuisisi yang dilakukan PT Bank Commonwealth menyebabkan pengendali beralih kepada PT Bank Commonwealth, dan PT Bank Commonwealth sebelum proses akuisisi bukan merupakan pengendali perseroan, pemegang saham perseroan, atau pun termasuk perusahaan afiliasi perseroan.

Satu hal yang perlu diperhatikan dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008, bahwa pengambilalihan perusahaan terbuka tidak menyebabkan perusahaan terbuka yang diambilalih berubah status menjadi perusahaan tertutup. Hal ini dapat dilihat dari ketentuan pada Pasal 3²⁴⁵ dan Pasal 4²⁴⁶ Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008. Secara singkat penulis

²⁴⁵Pasal 3 Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008

Dalam hal pelaksanaan Penawaran Tender berdasarkan peraturan ini mengakibatkan kepemilikan saham oleh Pengendali baru lebih dari 80% (delapan puluh perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terbuka, maka Pengendali baru dimaksud wajib mengalihkan kembali saham Perusahaan Terbuka tersebut kepada masyarakat sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20% (duapuluh perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) Pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun sejak pelaksanaan Penawaran Tender selesai dilaksanakan.

²⁴⁶ Pasal 4 Peraturan Bapepam dan LK No. IX.H.1. Tahun 2008

Dalam hal Pengambilalihan mengakibatkan Pengendali baru memiliki saham Perusahaan Terbuka lebih dari 80% (delapan puluh perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terbuka, maka Pengendali baru dimaksud wajib mengalihkan kembali saham Perusahaan Terbuka tersebut kepada

berpendapat setelah pengemabilalihan perusahaan terbuka oleh pengendali baru, perusahaan terbuka tersebut tetap harus memenuhi kriteria sebagai perusahaan terbuka. Dalam peraturan ini, pengendali baru wajib menjaga peredaran saham perusahaan terbuka di bursa dan kepemilikannya oleh pemegang saham publik sebagai perusahaan terbuka.

4. Peraturan Bapepam dan LK mengenai Penawaran Tender

Peraturan Bapepam dan LK mengenai Penawaran Tender sampai saat ini tidak mengalami perubahan peraturan. Artinya masih mengacu kepada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-04/PM/2002 tentang Penawaran Tender (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1.”) dan Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.2., Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor kep-85/PM/1996 tentang Penawaran Tender, Pedoman Tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Penawaran Tender, dan Pedoman Tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran dan Pihak Lainnya Sehubungan dengan Penawaran Tender (“Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.2.”).

Pada proses *go private* PT Bank UOB Buana Tbk., penawaran tender yang dilakukan UOBII tidak ditemui masalah. Kemudian pada proses *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., penyelesaian penawaran tender masih dalam investigasi terhadap pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya, hal ini juga megakibatkan proses *go private* perseroan tertunda. Sedangkan pada rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., penawaran tender yang rencananya akan dilakukan oleh PT Tirta Investama belum terlaksana, karena tertunda oleh belum selesainya pemeriksaan dokumen rencana *go private* perseroan oleh Bapepam dan LK.

5. Peraturan Bapepam dan LK tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Pada proses *go private* PT Bank UOB Buana Tbk. (2007), yang berlaku adalah Peraturan Nomor XI.B.2, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-45/PM/1998 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik (“Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.2.

masyarakat dengan jumlah paling sedikit sebesar persentase saham yang diperoleh pada saat pelaksanaan Penawaran Tender dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) Pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun.

Tahun 1998”). Sedangkan pada proses *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. (2007), berlaku peraturan yang sama. Begitu pun pada RUPSLB pada tanggal 21 April 2008. Namun dengan masih tertundanya proses *go private* perseroan hingga sekarang, menyebabkan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh PT Panasia Indosyntec Tbk. perlu menyesuaikan dengan ketentuan baru mengenai pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik. Kemudian pada rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yang dimulai 4 Juni 2009, dalam hal pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan perseroan selain mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.2. Tahun 1998, juga mengacu kepada Peraturan Nomor XI.B.3, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP- 401/BL/2008 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis (“Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.3.”).

Pada tanggal 13 April 2010, Bapepam dan LK mengeluarkan Peraturan Nomor XI.B.2, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-105/BL/2010 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik (“Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.2. Tahun 2010”). Peraturan ini mencabut ketentuan Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.2. Tahun 1998 dan ketentuan Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.3. Dengan keluarnya peraturan tersebut, maka pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. harus menyesuaikan dengan peraturan Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.2. Tahun 2010.

Berdasarkan penelitian, pembelian kembali saham dalam rangka *go private* perusahaan terbuka di Indonesia, dilakukan dengan penawaran tender terhadap para pemegang saham publik. Sedangkan bagi pemegang saham yang bukan pemegang saham publik dan pemegang saham utama, pembelian kembali saham dilakukan dengan pembelian langsung dengan perjanjian yang disepakati para pihak tersebut. Selain itu, perseroan membeli kembali sahamnya dalam rangka memenuhi ketentuan Pasal 62 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Pembelian kembali saham seperti ini dilakukan oleh perseroan atau pengakuisisi saham perseroan ketika proses *go private*, yaitu pada pemegang saham publik

yang tidak menyetujui rencana *go private*, harga penawaran tender, dan pemegang saham publik yang tidak menjual sahamnya pada masa penawaran tender.

d. Peraturan BEJ tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa

Berdasarkan penelitian, peraturan yang berlaku pada *go private* setelah berlakunya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 adalah Peraturan *Delisting* Keputusan Direksi BEJ No. Kep-308/BEJ/07-2004, Peraturan BEJ Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa.

Menurut peraturan ini *delisting* ada dua cara, yaitu:

- (1) *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat, dan
- (2) *delisting* oleh Bursa. artinya dihapus pencatatan sahamnya oleh Bursa.

Berdasarkan penelitian, *delisting* yang dilakukan oleh perusahaan terbuka dalam rangka *go private* merupakan *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat yang bersangkutan. Menurut peraturan ini, persyaratan bagi perusahaan terbuka yang mengajukan permohonan *delisting* saham di Bursa adalah sebagai berikut:

- (1) *delisting* hanya dapat dilakukan apabila perusahaan tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun;
- (2) rencana *delisting* telah memperoleh persetujuan RUPS perusahaan tercatat;
- (3) perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada salah satu harga di bawah ini, mana yang tertinggi:
 - a. harga nominal;
 - b. harga tertinggi di pasar regular selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat

bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting*; atau

- c. nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di Bapepam dan LK dan ditunjuk oleh perusahaan tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta disetujui RUPS.

Berdasarkan penelitian, pelaksanaan *delisting* perseroan-perseroan dalam rangka *go private* tidak mengalami masalah. Hanya saja pada *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk. dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk., belum sampai tahap *delisting*.

e. Peraturan lainnya yang terkait dengan pelaksanaan *go private*

1. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata)

Dalam pembelian kembali saham telah dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik yang dilakukan perseroan terhadap saham yang dimiliki oleh pemegang saham utama atau bukan pemegang saham publik, pembelian saham dilakukan langsung kepada pemegang saham tersebut tanpa penawaran tender dengan suatu perjanjian yang disepakati para pihak tersebut. Berdasarkan penelitian, pada proses *go private* PT Bank ANK Tbk., akuisisi saham yang dilakukan PT Bank Commonwealth melalui penawaran tender hanya kepada para pemegang saham publik. Sedangkan terhadap pemegang saham pendiri (non publik), dilakukan dengan penandatanganan akta jual beli saham.

Perjanjian antara pembeli dan pemegang saham perseroan yang akan diambilalih, harus memperhatikan ketentuan Buku Ketiga KUHPerdata tentang Perikatan. Perjanjian harus memenuhi syarat sah Pasal 1320 KUHPerdata, dan Pasal 1338 KUHPerdata.

2. Anggaran Dasar Perusahaan

Anggaran dasar biasanya mengatur mengenai penetapan tempat dan tata cara penyelenggaraan RUPS, dan tata cara pengangkatan, penggantian, pemberhentian anggota direksi dan dewan komisaris, serta tata cara penggunaan laba dan pembagian dividen. Selain ketentuan tersebut, anggaran dasar dapat juga memuat ketentuan lain yang tidak bertentangan dengan UUPT.

Menurut Bapepam dan LK, langkah *go private* diambil dengan memanfaatkan “celah” dimana tidak adanya aturan khusus bagi perusahaan yang

akan melakukan *go private*. Dalam rangka mengantisipasi dan melindungi pemegang saham publik dari tindakan *go private* ini, Bapepam dan LK menerapkan beberapa ketentuan yang sebenarnya bukan aturan khusus berkaitan dengan *go private* seperti halnya RULE 13e-3 *Going Private Transactions* dari US-SEC.²⁴⁷

Pertanyaan yang muncul setelah proses *go private* ialah apakah menjadi *private* kembali, benar-benar menguntungkan atau memberikan keunggulan bagi perusahaan tersebut? Terkait dengan hal ini belum pernah dilakukan penelitian khusus. Tetapi yang perlu dikaji ulang adalah: apakah sudah diperlukan aturan khusus berkaitan dengan *go private* ini? Sangat ironis bila nantinya dengan adanya peraturan ini malah menjadi faktor pendorong kepada perusahaan terbuka untuk *go private*, karena secara psikologis dinilai Bapepam dan LK telah menyediakan sarana untuk itu.

3. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen, Karyawan, dan Organ Perseroan Perusahaan Sasaran.

Pengaturan hukum yang ada mengenai transaksi *go private* diharapkan dapat menjaga kepentingan-kepentingan dan melindungi hak pihak tertentu yang berkaitan dalam transaksi *go private* suatu perusahaan terbuka. Pihak-pihak yang memerlukan perlindungan hukum atas hak dan kepentingannya dari akibat diambilnya keputusan *go private* oleh suatu perusahaan terbuka, diantaranya ialah pemegang saham publik/independen, karyawan perusahaan sasaran, dan organ perseroan perusahaan sasaran. Penulis menganalisis perlindungan terhadap pihak-pihak ini, semata-mata karena penulis memandang bahwa pihak-pihak ini memiliki kedudukan yang lemah dalam suatu transaksi *go private*.

a. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen yang Menjadi Perusahaan Sasaran dalam Transaksi *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia

Pemegang saham secara struktur merupakan pihak yang kedudukannya kuat secara yuridis. Namun, karena ikatan finansial yang lemah antara yang

²⁴⁷ [http://www.bapepam.go.id/warta-bapepam/Go Private, Bukanlah Trend yang Diharapkan](http://www.bapepam.go.id/warta-bapepam/Go%20Private,%20Bukanlah%20Trend%20yang%20Diharapkan), *Warta Bapepam dan LK*, Edisi 23 (November 2006), diunduh tanggal 26 April 2010.

bersangkutan dengan perusahaan, misalnya karena sahamnya minoritas, maka konsekuensinya posisi pemegang saham minoritas juga akhirnya menjadi lemah. Pada kenyataannya, pemegang saham publik/independen menjadi pihak yang memiliki saham minoritas (pemegang saham minoritas). Dalam hal ini, hukum diharapkan peranannya untuk menjaga keadilan dan keseimbangan hukum dengan memberi perlindungan kepada pemegang saham minoritas sampai batas tertentu. Perlindungan terhadap pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas/pemegang saham publik sangat penting dalam transaksi *go private*.

Mengapa transaksi *go private* harus disetujui oleh RUPS pemegang saham independen dan tidak cukup hanya berdasarkan keputusan direksi masing-masing perseroan? Hal ini berkaitan dengan Pasal 126 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 yang menentukan bahwa perbuatan hukum pengambilalihan harus memperhatikan bukan saja kepentingan perseroan, tetapi juga kepentingan pemegang saham minoritas. Apabila perbuatan hukum pengambilalihan merupakan perbuatan hukum yang cukup hanya dapat dilakukan oleh direksi masing-masing perseroan yang bersangkutan saja, maka tidak mustahil perbuatan hukum itu dapat merugikan para pemegang saham (baik para pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas) yang apabila telah terlanjur dilakukan sulit bagi pemegang saham untuk mengoreksinya kembali.

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 memberikan perlindungan yang sangat kuat kepada pemegang saham minoritas dalam hal suatu perseroan bermaksud untuk melakukan penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan. Pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui rencana perseroan untuk penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan dapat melaksanakan hak yang diberikan oleh Pasal 126 Ayat (2)²⁴⁸ dan Pasal 62²⁴⁹ untuk menjual sahamnya sesuai dengan harga yang wajar.

²⁴⁸ Pasal 126 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.

²⁴⁹ Pasal 62 Ayat (1) dan Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007

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

a. perubahan anggaran dasar;

Pasal 62 Ayat (1) dan Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mengatur hak para pemegang saham yang disebut *appraisal remedy* atau yang juga disebut *appraisal rights*. *Appraisal remedy* atau *appraisal rights* adalah hak yang diberikan oleh undang-undang untuk memungkinkan para pemegang saham yang berkeberatan terhadap keputusan yang diambil oleh RUPS untuk menyatakan keberatannya terhadap keputusan itu dan meminta agar perseroan membeli saham-saham mereka dengan harga yang terjadi sebelum diambilnya keputusan RUPS tersebut dan selanjutnya menarik diri dari perseroan yang bersangkutan. Oleh karena itu, pemegang saham tidak dapat menerima begitu saja harga yang ditawarkan oleh perusahaan subyek dalam *go private* yang akan mengambilalih saham perseroan. Walaupun pemegang saham minoritas memiliki *appraisal rights*, tetapi menurut ketentuan Pasal 126 Ayat (3) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, pelaksanaan hal tersebut tidak menghentikan proses pelaksanaan pengambilalihan. Pemegang saham tersebut hanya memiliki hak untuk menuntut agar perseroan membeli saham mereka dibeli perseroan sesuai dengan harga wajar.

Bagi Bapepam dan LK, hal utama yang diperhatikan dalam melakukan *go private* adalah perlindungan terhadap pemegang saham publik, dimana pemegang saham publik dianggap sebagai pemegang saham independen kecuali yang bersangkutan mengatakan lain. Sehingga diwajibkan untuk memenuhi ketentuan Bapepam dan LK mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu yang mensyaratkan transaksi *go private* memperoleh persetujuan pemegang saham independen terlebih dahulu dan wajib memenuhi ketentuan Bapepam dan LK mengenai penawaran tender, dalam hal ini transaksi *go private* dengan melakukan pembelian saham kembali wajib melalui penawaran tender untuk melindungi hak pemegang saham independen dalam penentuan harga wajar saham miliknya. Sehingga selain harga wajar yang perlu diperhatikan, ada juga

b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 % (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau

c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

(2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

yang dinamakan harga penawaran tender pada transaksi pengambilalihan saham suatu perusahaan terbuka.

Mengenai apa yang dimaksud dengan “harga wajar”, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tidak memberikan penjelasan apapun. Bapepam menetapkan kriteria penentuan harga wajar saham untuk memberikan perlindungan mengenai kewajaran harga saham dan harga penawaran pada penawaran tender dalam rangka transaksi *go private*. Secara sederhana kewajaran (*fairness*) bisa didefinisikan sebagai perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor-khususnya pemegang saham minoritas-dari berbagai bentuk kecurangan. Bentuk kecurangan ini dalam kaitannya dengan transaksi *go private*, dapat berupa keputusan-keputusan yang dapat merugikan seperti pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan, *merger*, akuisisi, atau pengambilalihan perusahaan lain.

Namun seperti halnya sebuah prinsip, *fairness* memerlukan syarat agar bisa diberlakukan secara efektif. Syarat itu berupa peraturan dan perundang-undangan yang jelas, tegas, konsisten dan dapat ditegakkan secara baik serta efektif. Hal ini dinilai penting karena akan menjadi penjamin adanya perlindungan atas hak-hak pemegang saham manapun, tanpa ada pengecualian. Untuk menjamin kewajaran dalam menentukan harga wajar dan harga penawaran pada penawaran tender dalam transaksi *go private*, Bapepam dan LK selaku otoritas pasar modal telah menetapkan beberapa ketentuan.

Berdasarkan penelitian, harga wajar saham ditentukan oleh penilai independen yang ditunjuk oleh perseroan dalam rencana *go private* suatu perusahaan terbuka. Atas penunjukan penilai independen dan hasil penilaian penilai independen ini wajib disetujui dalam RUPS pemegang saham independen. Harga wajar saham suatu perusahaan terbuka, dalam transaksi *go private* ditentukan pada tahap awal sebelum pengajuan permohonan rencana *go private* dan *delisting* kepada Bapepam dan LK dan Bursa Efek dimana perseroan mencatatkan sahamnya. Harga wajar digunakan oleh pemegang saham independen yang tidak setuju dengan rencana *go private* suatu perseroan. Pada *go*

private PT Komatsu Indonesia Tbk., dari hasil RUPSLB rencana *go private* ada satu pemegang saham yang menolak, pemegang saham tersebut meminta harga saham Rp 15.000 (lima belas ribu rupiah) per saham. Perseroan menentukan bahwa para pemegang saham yang (1) tidak hadir serta tidak memberikan suaranya di RUPSLB; (2) tidak menyetujui rencana *go private* tersebut; atau (3) tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender akan tetap menjadi pemegang saham perseroan yang merupakan perusahaan tertutup dan berhak untuk meminta perseroan untuk membeli sahamnya dengan harga wajar berdasarkan Pasal 55 Ayat (1)²⁵⁰ Undang-Undang No. 1 Tahun 1995.

Berdasarkan Peraturan Keputusan Direksi BEJ No. Kep-308/BEJ/07-2004, Peraturan BEJ Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Pasal III.2.1.3., perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada harga sebagaimana yang dimaksud dalam ketentuan III.2.1.4. Menurut Pasal III.2.1.4., penentuan harga pembelian saham (harga penawaran) adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut di bawah ini, mana yang tertinggi:

- (1) harga nominal
- (2) harga perdagangan tertinggi di pasar regular BEJ selama dua tahun terakhir sebelum tanggal pemberitahuan RUPS di surat kabar setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak dua tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama dua tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting*;

²⁵⁰ Pasal 55 Ayat (1) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 jo. Pasal 62 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007:

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa:
- a. perubahan Anggaran Dasar;
 - b. penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau
 - c. penggabungan, peleburan, atau pengambil alihan perseroan.

- (3) hasil penilaian harga wajar saham perseroan oleh penilai independen yang ditunjuk oleh pemegang saham independen dalam RUPSLB.

b. Perlindungan Hukum Karyawan Perseroan yang Menjadi Perusahaan Sasaran dalam Transaksi *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia

Berdasarkan kedudukan pihak dalam struktur pembagian wewenang dari suatu perusahaan, kedudukan karyawan sangat lemah dibandingkan dengan kedudukan pihak lainnya. Sebagai contoh, menurut sistem hukum positif kita, dari segi *corporate law*, kedudukan para karyawan di perusahaan lebih lemah dari kedudukan pihak lain seperti pemegang saham, direktur atau komisaris. Para karyawan tidak dilibatkan dalam penentuan *policy* maupun operasional perusahaan.

Para karyawan dalam perusahaan yang akan melakukan *go private* (pengambilalihan) merupakan salah satu pihak yang mesti sangat diperhatikan dan dipertimbangkan sebelum *go private* (pengambilalihan) dilakukan. Beberapa hal yang harus diperhatikan sehubungan dengan para karyawan ini dalam hubungan dengan pengambilalihan saham dalam rangka *go private* adalah sebagai berikut:

1. prinsip-prinsip umum mengenai kebijaksanaan kesejahteraan sosial yang akan diterapkan setelah pengambilalihan;
2. waktu yang pantas untuk berkonsultasi dengan organisasi karyawan;
3. cara dan saat untuk menginformasikan pengambilalihan saham dalam rangka *go private* kepada karyawan;
4. cara-cara untuk mencegah atau setidaknya mengurangi kemungkinan materiil kepada pihak karyawan, termasuk memberikan kompensasi yang bersifat materiil;
5. aktifitas khusus dari organisasi karyawan dalam perusahaan;
6. suatu garansi terhadap keamanan dan ketersediaan pekerjaan setelah *go private* (pengambilalihan).

Dalam kasus merger dan akuisisi, seringkali dengan alasan peningkatan efisiensi dan perampingan usaha, setelah merger dan akuisisi sebagian karyawan diputuskan untuk di PHK (Pemutusan Hubungan Kerja). Pihak karyawan menurut sistem hukum kita hampir tidak mempunyai upaya hukum apapun untuk meolak PHK tersebut. Karena itu, alasan PHK tersebut dilaksanakan sesuai dengan

ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku, maka PHK tersebut sudah sah. Walaupun sesungguhnya UUPT mensyaratkan perlindungan terhadap pihak karyawan perusahaan, disamping perlindungan pihak-pihak lainnya, dalam hal terjadinya merger, akuisisi dan konsolidasi²⁵¹.

Berdasarkan penelitian, pengambilalihan saham yang dilakukan perusahaan subyek dalam rangka *go private* dapat menyebabkan beralihnya pengendalian perseroan baik kepada pemegang saham baru maupun pemegang saham yang sudah menjadi pemegang saham perseroan sebelumnya. Dengan beralihnya pengendalian perseroan, mungkin saja ada kebijakan PHK terhadap karyawan perusahaan sasaran. Pengambilalihan yang menyebabkan beralihnya perseroan kepada pemegang saham baru (pengendali baru), akan lebih meningkatkan resiko kebijakan PHK karyawan perusahaan sasaran. Seperti pada proses *go private* PT Bank ANK Tbk., pengambilalihan saham dilakukan oleh PT Bank Commonwealth yang merupakan pemegang saham baru di perseroan, pengambilalihan dilakukan terhadap 83,0058% dari seluruh saham yang dikeluarkan dan disetor penuh dalam perseroan, mengakibatkan PT Bank Commonwealth menjadi pengendali perseroan yang baru dengan kepemilikan sebesar kira-kira 83%.

Rencana yang lain dalam pengambilalihan ini ialah penggabungan usaha perusahaan sasaran dengan PT Bank Commonwealth setelah proses akuisisi selesai. Sebagai pengendali baru perusahaan sasaran, mungkin saja PT Bank Commonwealth tidak mau menerima atau mempekerjakan lagi karyawan dari perusahaan sasaran dan mungkin juga karyawan di perusahaan sasaran tidak mau bekerja di perusahaan hasil penggabungan tersebut. Namun demikian, dari hasil penelitian PT Bank Commonwealth tidak berniat mengambil kebijakan PHK terhadap karyawan perusahaan sasaran. Namun menurut pernyataan PT Bank Commonwealth, apabila ada karyawan perusahaan sasaran yang tidak mau bekerja lagi dibawah manajemen baru, maka akan diselesaikan dengan memenuhi haknya sesuai dengan peraturan dibidang ketenagakerjaan yang berlaku. Sedangkan karyawan yang tetap bekerja, maka haknya akan disesuaikan dengan hak karyawan PT Bank Commonwealth secara bertahap.

²⁵¹ Lihat Pasal 126 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007:

Hak karyawan perusahaan sasaran yang terkena PHK sebagai akibat dari akuisisi di Indonesia, diatur di dalam Pasal 163 Undang-Undang No. 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan (“Undang-Undang No. 13 Tahun 2003”). Menurut ketentuan tersebut, pengusaha dapat melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap pekerja/buruh dalam hal terjadi perubahan status, penggabungan, peleburan, atau perubahan kepemilikan perusahaan dan pekerja/buruh tidak bersedia melanjutkan hubungan kerja, maka pekerja/buruh berhak atas uang pesangon sebesar 1 (satu) kali sesuai ketentuan Pasal 156 Ayat (2)²⁵², uang penghargaan masa kerja 1 (satu) kali ketentuan Pasal 156 ayat (3)²⁵³ dan uang penggantian hak sesuai ketentuan dalam Pasal 156 ayat (4).²⁵⁴ Selain itu, pengusaha dapat melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap pekerja/buruh karena perubahan status, penggabungan, atau peleburan perusahaan, dan pengusaha tidak bersedia menerima pekerja/buruh di perusahaannya, maka pekerja/buruh berhak atas uang pesangon sebesar 2 (dua) kali ketentuan Pasal 156

²⁵² Pasal 156 Ayat (2) Undang-Undang No. 13 Tahun 2003.

Perhitungan uang pesangon sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) paling sedikit sebagai berikut :

- a. masa kerja kurang dari 1 (satu) tahun, 1 (satu) bulan upah;
- b. masa kerja 1 (satu) tahun atau lebih tetapi kurang dari 2 (dua) tahun, 2 (dua) bulan upah;
- c. masa kerja 2 (dua) tahun atau lebih tetapi kurang dari 3 (tiga) tahun, 3 (tiga) bulan upah;
- d. masa kerja 3 (tiga) tahun atau lebih tetapi kurang dari 4 (empat) tahun, 4 (empat) bulan upah;
- e. masa kerja 4 (empat) tahun atau lebih tetapi kurang dari 5 (lima) tahun, 5 (lima) bulan upah;
- f. masa kerja 5 (lima) tahun atau lebih, tetapi kurang dari 6 (enam) tahun, 6 (enam) bulan upah;
- g. masa kerja 6 (enam) tahun atau lebih tetapi kurang dari 7 (tujuh) tahun, 7 (tujuh) bulan upah.
- h. masa kerja 7 (tujuh) tahun atau lebih tetapi kurang dari 8 (delapan) tahun, 8 (delapan) bulan upah;
- i. masa kerja 8 (delapan) tahun atau lebih, 9 (sembilan) bulan upah.

²⁵³ Pasal 156 Ayat (3) Undang-Undang No. 13 Tahun 2003.

Perhitungan uang penghargaan masa kerja sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) ditetapkan sebagai berikut :

- a. masa kerja 3 (tiga) tahun atau lebih tetapi kurang dari 6 (enam) tahun, 2 (dua) bulan upah;
- b. masa kerja 6 (enam) tahun atau lebih tetapi kurang dari 9 (sembilan) tahun, 3 (tiga) bulan upah;
- c. masa kerja 9 (sembilan) tahun atau lebih tetapi kurang dari 12 (dua belas) tahun, 4 (empat) bulan upah;
- d. masa kerja 12 (dua belas) tahun atau lebih tetapi kurang dari 15 (lima belas) tahun, 5 (lima) bulan upah;
- e. masa kerja 15 (lima belas) tahun atau lebih tetapi kurang dari 18 (delapan belas) tahun, 6 (enam) bulan upah;
- f. masa kerja 18 (delapan belas) tahun atau lebih tetapi kurang dari 21 (dua puluh satu) tahun, 7 (tujuh) bulan upah;
- g. masa kerja 21 (dua puluh satu) tahun atau lebih tetapi kurang dari 24 (dua puluh empat) tahun, 8 (delapan) bulan upah;
- h. masa kerja 24 (dua puluh empat) tahun atau lebih, 10 (sepuluh) bulan upah.

²⁵⁴ Pasal 163 Ayat (1) Undang-Undang No. 13 Tahun 2003.

ayat (2), uang penghargaan masa kerja 1 (satu) kali ketentuan dalam Pasal 156 ayat (3), dan uang penggantian hak sesuai ketentuan dalam Pasal 156 ayat (4).²⁵⁵

c. Perlindungan Hukum Organ Perseroan yang Menjadi Perusahaan Sasaran dalam Transaksi *Go Private* Perseroan Terbuka di Indonesia

Menurut Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, organ perseroan adalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), direksi, dan dewan komisaris.²⁵⁶ RUPS adalah organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan/atau anggaran dasar.²⁵⁷ Sedangkan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Kemudian yang dimaksud dengan dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.

Penelitian ini memberi batasan, bahwa yang merupakan organ perseroan dalam kaitannya dengan permasalahan penelitian tesis ini adalah anggota dewan direksi dan dewan komisaris. Menurut Lowenstein (1985), beberapa perusahaan terbuka melakukan *go private* melalui cara *management buyout* sebagai tindakan *defensive* terakhir menentang tindakan *hostile takeover* dan penawaran tender.²⁵⁸ Cara *management buyout* memberikan hak kepada manajemen perusahaan untuk membeli saham perusahaan dalam proses *go private*. Ketakutan kehilangan pekerjaan dan karir ketika pengambilalihan yang menyebabkan pengalihan kepemilikan atau pengendali perusahaan, manajemen akan melakukan tindakan-tindakan seperti mengajukan keberatan atas transaksi *go private* dan mungkin mengajukan tuntutan hukum melalui jalur litigasi.

²⁵⁵ Pasal 163 Ayat (2) Undang-Undang No. 13 Tahun 2003.

²⁵⁶ Pasal 1 angka 2 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

²⁵⁷ Pasal 1 angka 4 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

²⁵⁸ Lau Chee Chin, dan Lau Cheung Chang, *Loc.Cit.*

Berdasarkan hasil penelitian, *go private* perusahaan terbuka di Indonesia hanya dilakukan melalui suatu penawaran tender dan dilakukan badan hukum/perusahaan yang akan mengambilalih. Walaupun transaksi *go private* dilakukan melalui penawaran tender, namun dalam pelaksanaannya dalam transaksi pengambilalihan harus melalui direksi perseroan yang akan diambilalih. Hal ini dikarenakan perusahaan subyek dalam *go private* dan pengambilalihan adalah badan hukum/perusahaan.

Menurut Pasal 125 Ayat (4) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, dalam hal pengambilalihan dilakukan oleh badan hukum berbentuk perseroan, direksi sebelum melakukan perbuatan hukum pengambilalihan harus berdasarkan keputusan RUPS yang memenuhi kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 89 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Dari pasal ini, penulis berpendapat bahwa pengambilalihan yang dilakukan oleh suatu badan hukum, memerlukan keterlibatan direksi sebagai wakil perseroan yang disetujui oleh komisaris dan diberi kuasa dalam RUPS. Kemudian dipertegas pada Pasal 125 Ayat (6) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, bahwa direksi perseroan yang akan diambil alih dan perseroan yang akan mengambil alih dengan persetujuan dewan komisaris masing-masing menyusun rancangan pengambilalihan.

Berdasarkan hasil penelitian, pada rencana dan proses *go private* perusahaan terbuka di Indonesia, direksi atau komisaris diberikan kuasa untuk melakukan tindakan-tindakan yang dianggap perlu dalam pelaksanaan *go private*. Berdasarkan hasil penelitian, pada proses *go private* perusahaan terbuka di Indonesia tidak menyebabkan perubahan susunan anggota direksi dan dewan komisaris. Hal ini dikarenakan, pengambilalihan saham pada transaksi *go private* perusahaan terbuka di Indonesia dilakukan pemegang saham lama/pengendali lama yang hanya meningkatkan jumlah kepemilikan saham dengan mengurangi atau menghapuskan saham dari pemegang saham publik/independen. Kecuali, pada proses *go private* PT Bank ANK Tbk. pengambilalihan dilakukan pemegang saham baru dan menjadi pengendali baru perseroan. Ditambah dengan rencana pengendali baru (PT Bank Commonwealth) setelah akuisisi saham akan dilakukan

penggabungan usaha, ada rencana untuk merubah susunan direksi dan dewan komisaris perseroan.

Faktanya, rencana akuisisi dan penggabungan tersebut sudah mendapatkan persetujuan dari direksi dan komisaris perseroan. Karena pengambilalihan tersebut hanya dapat dilakukan melalui direksi dan persetujuan komisaris perseroan. Namun demikian apabila rencana perubahan susunan direksi dan komisaris ini dilakukan, maka pengakuisisi harus memperhatikan kepentingan direksi dan komisaris yang akan diberhentikan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam hal ini, penulis tidak mendapat data apakah perubahan susunan direksi dan komisaris perseroan telah dilakukan atau tidak, hal ini juga dikarenakan status perseroan yang menjadi perusahaan tertutup sehingga data perusahaan sulit dicari. Namun demikian, penulis mencoba menganalisis dengan ketentuan-ketentuan dari peraturan perundang-undangan yang ada dalam perlindungan hukum direksi dan komisaris sebagai akibat dari pengambilalihan tersebut.

Menurut Pasal 105 jo. Pasal 119²⁵⁹ Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, anggota direksi dapat diberhentikan sewaktu-waktu berdasarkan keputusan RUPS dengan menyebutkan alasannya.²⁶⁰ Keputusan untuk memberhentikan anggota direksi tersebut diambil setelah yang bersangkutan diberi kesempatan untuk membela diri dalam RUPS.²⁶¹ Kemudian, dalam hal keputusan untuk memberhentikan anggota direksi tersebut dilakukan dengan keputusan di luar RUPS sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91²⁶², anggota direksi yang bersangkutan diberi tahu terlebih dahulu tentang rencana pemberhentian dan diberikan kesempatan untuk membela diri sebelum diambil keputusan pemberhentian.²⁶³ Pemberian kesempatan untuk membela diri tersebut tidak diperlukan dalam hal yang bersangkutan tidak berkeberatan atas

²⁵⁹ Pasal 119 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

Ketentuan mengenai pemberhentian anggota Direksi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 105 mutatis mutandis berlaku bagi pemberhentian anggota Dewan Komisaris.

²⁶⁰ Pasal 105 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

²⁶¹ Pasal 105 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

²⁶² Pasal 91 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

Pemegang saham dapat juga mengambil keputusan yang mengikat di luar RUPS dengan syarat semua pemegang saham dengan hak suara menyetujui secara tertulis dengan menandatangani usul yang bersangkutan.

²⁶³ Pasal 105 Ayat (3) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

pemberhentian tersebut.²⁶⁴ Pada proses *go private* PT Bank ANK Tbk., sejak awal rencana pengambilalihan telah diketahui oleh direksi dan komisaris perseroan, dan memberikan kewenangan kepada direksi atau komisaris perseroan untuk melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan dalam transaksi *go private*, perubahan anggaran dasar, dan *delisting* saham perseroan dari Bursa. Bahkan dalam suatu rencana *go private* diperlukan suatu rekomendasi direksi dan dewan komisaris perseroan yang akan diambilalih.

Berdasarkan hal ini, penulis berpendapat bahwa pemberhentian terhadap direksi atau komisaris perseroan karena pengambilalihan dan penggabungan usaha oleh PT Bank Commonwealth telah memenuhi ketentuan yang berlaku. Kompensasi karyawan yang mengalami PHK karena adanya pengambilalihan atau penggabungan perseroan, sebagai kompensasi mengacu kepada Undang-Undang No. 13 Tahun 2003. Berbeda dengan direksi atau dewan komisaris perseroan, kompensasi diberhentikannya direksi atau komisaris perseroan tidak mengacu kepada Undang-Undang No. 13 Tahun 2003, melainkan mengacu pada Pasal 96²⁶⁵ Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan anggaran dasar perseroan masing-masing. Menurut penulis, seorang anggota direksi dan komisaris bukan merupakan pekerja/buruh seperti yang disebutkan di dalam Pasal 1 angka (3) Undang-Undang No. 13 Tahun 2003, bahwa pekerja/buruh adalah setiap orang yang bekerja dengan menerima upah atau imbalan dalam bentuk lain. Menurut Pasal 1 angka (5) jo. 92 Ayat (1)²⁶⁶ jo. 97 Ayat (1)²⁶⁷ dan Ayat (3)²⁶⁸ Undang-

²⁶⁴ Pasal 105 Ayat (4) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

²⁶⁵ Pasal 96 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

(1) Ketentuan tentang besarnya gaji dan tunjangan anggota Direksi ditetapkan berdasarkan keputusan RUPS.

(2) Kewenangan RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dapat dilimpahkan kepada Dewan Komisaris.

(3) Dalam hal kewenangan RUPS dilimpahkan kepada Dewan Komisaris sebagaimana dimaksud pada ayat (2), besarnya gaji dan tunjangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) ditetapkan berdasarkan keputusan rapat Dewan Komisaris.

²⁶⁶ Pasal 92 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.

²⁶⁷ Pasal 97 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

(1) Direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 92 ayat (1).

²⁶⁸ Pasal 97 Ayat (2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.

(2) Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota Direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.

Undang No. 40 Tahun 2007, bahwa direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Perkara yang mengangkat direksi adalah RUPS sebagai representasi dari wewenang perseroan tidak perlu dikatakan bahwa dengan demikian direksi adalah buruh atau karyawan dari perseroan. Sampai di sini tampaknya tidak ada masalah. Jika pandangan bahwa sifat hubungan hukum antara direksi dengan perseroan adalah hubungan perburuhan atau ketenagakerjaan, dapat timbul masalah. Misalnya, bagaimana jika pada suatu ketika direksi suatu perseroan sebelum masa jabatannya berakhir terpaksa diberhentikan dengan hormat oleh RUPS. Dalam pemberhentian itu fasilitas-fasilitas perusahaan yang seharusnya diterima direksi seperti gaji, honorarium, bonus dan sebagainya sudah diberikan, namun kemudian setelah direksi tersebut berada di luar perseroan, kemudian direksi tersebut menempatkan diri selaku mantan buruh atau karyawan perseroan menggugat perseroan ke Peradilan Perburuhan untuk menuntut hak-haknya seperti pesangon dan sebagainya dengan menggunakan dasar UU Tenaga Kerja.

Sifat hubungan hukum antara direksi dengan perseroan yang diwakili adalah hubungan hukum perwakilan (*volmacht*) dengan secara spesifik mengambil jenis perwakilan yang dikenal dalam *surseance van betaling* yang disebut *bewindvoering*. Direksi perseroan mewakili perseroan dalam mengurus dan memelihara (*beheer en beschikking daden*) perseroan. Direksi perseroan itu adalah manager. Dia yang diberi wewenang oleh perseroan melalui organ perseroan yang disebut RUPS untuk mengurus dan memelihara perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan dengan mengacu pada anggaran dasar perseroan. Dalam mengurus dan memelihara perseroan, direksi antara lain diberi wewenang untuk mengangkat dan memberhentikan buruh (karyawan) perseroan. Dia adalah wakil perseroan selaku majikan dalam mengikat perjanjian kerja dengan buruh (karyawan) perseroan. Jika direksi perseroan juga diberi status "buruh" (karyawan perseroan karena diangkat oleh RUPS, karena menerima gaji dari perseroan) dan kemudian timbul

kasus seperti yang kami uraikan di atas, dapat dibayangkan betapa harta kekayaan perseroan akan bisa “terkuras habis” untuk memberi hak direksi selaku manager perseroan dan sekaligus juga sebagai buruh atau karyawan perseroan. Konsep demikian tidak sejalan dengan kaedah-kaedah hukum perseroan sekarang ini yang mengedepankan *Good Corporate Governance*.²⁶⁹

Berdasarkan hasil wawancara dengan Prof. Felix Oentoeng Soebagio, hubungan antara direksi atau komisaris dengan perseroan bukan merupakan hubungan ketenagakerjaan atau atasan-bawahan. Perseroan sebagai badan hukum, tidak dapat berjalan sendiri melainkan ada yang mewakili dan menjalankan yaitu direksi dan komisaris. Ketika pengaturan perseroan mengacu kepada Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD), keberadaan komisaris di sebuah perseroan tidak wajib ada, pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi yang menjadi tugas komisaris dilakukan oleh RUPS. Kemudian menurut Undang-Undang No. 1 Tahun 1995, yang disebut dengan organ perseroan adalah RUPS, direksi, dan komisaris. Dimana RUPS sebagai organ tertinggi dari perseroan.

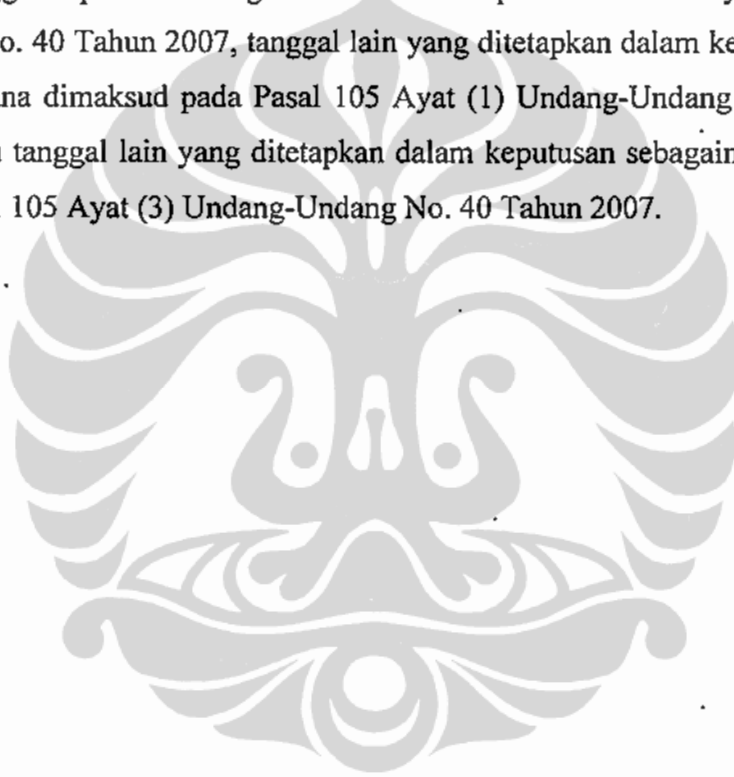
Kemudian, setelah diterbitkannya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, RUPS bukan lagi merupakan organ tertinggi perseroan melainkan organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan/atau anggaran dasar perseroan. Dari ketentuan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, setiap perseroan sebagai badan hukum wajib diwakilkan dan dijalankan oleh direksi dan komisaris. Artinya, direksi dan komisaris ada bukan karena RUPS dan/atau karena kehendak kesepakatan dengan perseroan. Direksi dan komisaris ada karena perintah undang-undang, sehingga dapat dipastikan suatu perseroan harus dijalankan dan diwakili oleh direksi dan komisaris.

Oleh sebab itu, tidak tepat jika direksi atau komisaris merupakan pekerja/buruh berdasar Undang-Undang No. 13 Tahun 2003. Kemudian, mengenai remunerasi direksi dan komisaris diberikan bukan merupakan upah, karena gaji atau honorarium yang diterima bukan dalam hubungan kerja tapi sebagai prestasi

²⁶⁹ *Ibid.*

atau apresiasi atas pencapaian yang dilakukan direksi dan komisaris atas kinerjanya dalam mengurus dan menjalankan perseroan.

Dengan demikian, pemberhentian anggota direksi atau komisaris tidak berlaku Undang-Undang No. 13 Tahun 2003. Sehingga kompensasi yang didapat oleh direksi atau komisaris yang diberhentikan karena pengambilalihan dalam rangka *go private* mengacu kepada UUPT dan anggaran dasar perseroan. Pemberhentian direksi atau komisaris berlaku efektif sejak ditutupnya RUPS sebagaimana dimaksud pada Pasal 105 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, tanggal keputusan sebagaimana dimaksud pada Pasal 105 Ayat (3) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, tanggal lain yang ditetapkan dalam keputusan RUPS sebagaimana dimaksud pada Pasal 105 Ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, atau tanggal lain yang ditetapkan dalam keputusan sebagaimana dimaksud pada Pasal 105 Ayat (3) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007.





BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan kepada uraian latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan analisis hasil penelitian, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan dan saran sebagai berikut:

A. Kesimpulan

(1) Alasan perusahaan terbuka di Indonesia memutuskan *go private* adalah sebagai berikut:

- a. Efisiensi biaya administrasi dan biaya operasional perseroan sebagai perusahaan terbuka;
- b. Saham yang diperdagangkan perseroan di bursa tempat saham-sahamnya dicatatkan tidak likuid;
- c. Pengambilalihan oleh induk perusahaan;
- d. Pengambilalihan oleh pihak lain yang mengakibatkan beralihnya pengendalian perseroan, dan pengendali baru menginginkan perseroan yang diambilalih menjadi perusahaan tertutup;
- e. Kinerja perseroan yang negatif, sehingga perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya sebagai perusahaan terbuka seperti tidak lagi mampu membagikan dividen tahunan kepada para pemegang saham;
- f. Harga saham dibawah nilai harga wajar (*undervalued*);
- g. Jumlah pemegang saham kurang dari persyaratan sebagai perusahaan terbuka;
- h. Tidak mendapat keuntungan yang diharapkan sebagai perusahaan terbuka; dan
- i. Kemampuan perseroan untuk membiayai sendiri biaya operasionalnya, sehingga tidak memerlukan dana dari pasar modal lagi.

(2) Di Indonesia, prosedur pelaksanaan dan pengaturan hukum *go private*, mengacu kepada beberapa peraturan, sebagai berikut:

- a. UUPT dan peraturan pelaksanaannya, ketentuan di dalam UUPT yang terkait dengan pelaksanaan *go private*, yaitu: ketentuan tentang pembelian kembali saham perseroan, pengambilalihan perseroan, perubahan anggaran

- dasar perseroan, perlindungan hukum terhadap pemegang saham independen, dan RUPS.
- b. UUPM, di dalam UUPM ketentuan yang terkait dengan pelaksanaan *go private* adalah ketentuan umum mengenai keterbukaan informasi, transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu, dan penawaran tender.
 - c. Peraturan-peraturan Bapepam dan LK, peraturan yang terkait dengan pelaksanaan *go private*, yaitu: peraturan mengenai keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, peraturan mengenai benturan kepentingan tertentu, peraturan mengenai pengambilalihan perusahaan terbuka, peraturan mengenai penawaran tender, peraturan mengenai pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik, peraturan mengenai pokok-pokok anggaran dasar perseroan yang melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas dan perusahaan publik.
 - d. Peraturan Bursa Efek tentang penghapusan pencatatan saham di Bursa Efek (*delisting*).
- (3) Dalam rangka mengantisipasi dan melindungi pemegang saham independen dari pelaksanaan *go private*, Bapepam dan LK menerapkan beberapa ketentuan. Ketentuan-ketentuan yang menjadi acuan dalam pelaksanaan *go private* di Indonesia telah memberikan perlindungan yang diperlukan bagi pemegang saham independen yang mengacu kepada UUPT dan Peraturan Bapepam dan LK mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu dan peraturan mengenai penawaran tender. Perlindungan hukum bagi karyawan memiliki dua opsi perlindungan. Pertama, bagi karyawan perusahaan sasaran yang tetap bekerja di perseroan hasil *go private* (pengambilalihan), maka bagi karyawan tersebut haknya akan disesuaikan secara bertahap dengan hak karyawan perseroan hasil *go private* (pengambilalihan) atau perseroan subyek (pengambilalih). Kedua, bagi karyawan perusahaan sasaran yang memutuskan berhenti atau terkena PHK oleh manajemen baru, maka dapat menuntut haknya dengan mengacu kepada peraturan ketenagakerjaan yang berlaku. Sedangkan perlindungan hukum kepada direksi dan komisaris yang terkena pemberhentian setelah *go private* (pengambilalihan) perseroan, tidak mengacu

kepada peraturan ketenagakerjaan, karena hubungan hukum antara direksi dan komisaris dengan perseroan bukan merupakan hubungan hukum ketenagakerjaan. Direksi dan komisaris ada karena perintah undang-undang. Sehingga pemberhentian direksi dan komisaris mengacu kepada ketentuan mengenai pemberhentian direksi dan komisaris di dalam UUPT dan haknya sesuai dengan ketentuan di dalam anggaran dasar perseroan yang mengatur mengenai pemberian remunerasi anggota direksi dan dewan komisaris perseroan.

B. Saran

Pada transaksi *go private* perusahaan terbuka di Indonesia sangat memperhatikan kepentingan pemegang saham publik/independen pada perusahaan sasaran. Hal ini dikarenakan pada transaksi *go private* yang paling dianggap dirugikan adalah para pemegang saham publik/independen tersebut. Namun, penulis berpendapat Bapepam dan LK selaku otoritas di Pasar Modal, memperhatikan juga kepentingan perseroan terbuka yang merupakan perusahaan sasaran dalam transaksi *go private*.

Pada proses *go private* PT Panasia Filament Inti Tbk., tertunda karena masalah pemegang saham publik/independen yang jumlahnya masih memenuhi kriteria sebagai perseroan terbuka. Padahal berdasarkan penelitian, perseroan mengalami kinerja negatif sejak tahun 1998, salah satunya karena dampak dari krisis moneter yang terjadi di Indonesia waktu itu sehingga tidak dapat memberikan pembagian dividen kepada para pemegang saham sejak tahun tersebut. Bahkan perseroan sudah menutup beberapa usahanya, saham yang beredar di pasar pun tidak likuid dan nilainya dibawah nilai harga wajar saham perseroan. Berdasarkan penelitian, jumlah pemegang saham perseroan setelah penawaran tender adalah 129 pemegang saham. Namun, menurut Bapepam dan LK perseroan masih memenuhi kriteria sebagai perusahaan publik, sehingga perubahan status perseroan dan *delisting* dari Bursa menjadi tertunda. Dengan keadaan ini, dengan status perseroan sebagai perusahaan terbuka sangat membebani perseroan karena harus memenuhi kewajiban sebagai perusahaan terbuka, padahal untuk kelangsungan hidupnya sendiri perseroan mengalami kesulitan.

Selanjutnya, pada rencana *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., mengalami penundaan karena pemeriksaan dokumen yang dilakukan oleh Bapepam dan LK. Namun, alasan yang dikemukakan oleh Bapepam dan LK tidak jelas. Selain itu, saham perseroan di Bursa juga tidak likuid. Pemeriksaan itu hingga saat ini belum selesai, sehingga menimbulkan ketidakpastian dalam pelaksanaan rencana *go private* perseroan.

Berdasar keadaan-keadaan tersebut, penulis menyarankan:

1. Bapepam dan LK menerbitkan peraturan khusus mengenai transaksi *go private*, seperti Rule 13e-3 SEC. Peraturan yang dikeluarkan setidaknya-tidaknya memuat kriteria suatu perseroan terbuka yang ideal melakukan *go private*, prosedur pelaksanaan *go private*, mekanisme *go private*, dan perlindungan hukum bagi pemegang saham independen, karyawan, dan direksi/komisaris perusahaan sasaran, serta kepentingan perseroan itu sendiri. Diharapkan peraturan khusus ini dapat menjamin kepastian hukum dalam pelaksanaan transaksi *go private* perusahaan terbuka di Indonesia. *Go private* mungkin akan mempengaruhi perdagangan di Pasar Modal suatu Negara, namun tidak benar jika *go private* dipersulit atau bahkan dilarang. Karena menurut penulis, yang terpenting dalam suatu transaksi *go private* adalah alasan pelaksanaan transaksi *go private* itu sendiri. Walau bagaimanapun kepentingan perseroan tidak boleh dikesampingkan. Namun demikian jika belum dapat menerbitkan suatu peraturan khusus mengenai transaksi *go private* perusahaan terbuka di Indonesia, disarankan opsi lain, yaitu sinkronisasi dan harmonisasi peraturan-peraturan yang ada.
2. Sinkronisasi peraturan-peraturan yang ada saat ini, dilakukan agar peraturan yang satu dengan yang lain tidak bertentangan. Karena banyaknya peraturan yang terkait dengan transaksi *go private* pada saat ini. Diperlukan suatu upaya mengharmonisasikan pengertian istilah-istilah yang digunakan, supaya tidak terjadi perbedaan penafsiran.



DAFTAR PUSTAKA

- Adjie, Habib. "Penyesuaian Anggaran Dasar Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dalam Teori dan Praktik". *Jurnal Hukum Bisnis Volume 28 No. 3* (2009). hal. 5-10.
- AF, Hassanudin dkk. *Pengantar Ilmu Hukum*. Jakarta: PT Pustaka Al Husna Baru. 2004.
- Al-Moosa, Sarah. "Governing Insiders Going Private on Inside Information". *Columbia Business Law Review* (2004).
- Anand, Anita I. "Fairness at What Price? An Analysis of the Regulation of Going-Private Transactions in OSC Policy 9.1". *McGill Law Journal* (1998).
- Balfas, H. M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Tata Nusa. 2006.
- Bansal, Sameep. http://www.google.co.id/sameep_bansal/going_private-leverage_buyout-presentation_transcript. Diunduh tanggal 15 Februari 2010.
- Bapepam dan LK, Warta. "Go Private, Bukailah Trend yang Diharapkan", *Warta Bapepam dan LK, Edisi 23* (November 2006), http://www.bapepam.go.id/warta-bapepam/go_private/. Diunduh tanggal 26 April 2010.
- Bartlett III, Robert P. "Going Private But Staying Public: Reexamining The Effect Of Sarbanes-Oxley On Firms' Going-Private Decisions". *University of Chicago Law Review* (Winter 2009).
- Bursa Efek Jakarta. *Buku Panduan Go Public*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta, 2008.
- *Direktori Pasar Modal Indonesia 2006*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta, 2006.
- Burson, Mary C. "Securities Law: An Argument For Recognition Of An Implied Private Cause Of Action For Shareholders Under Section 13(E) Of The Securities Exchange Act Of 1934 In The Context Of Going Private". *Notre Dame Law Review* (1989).
- Brudney, Victor. "Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations". *California Law Review* (July 1983).
- Business News. "Perusahaan/Perseroan Tertutup, Perusahaan/Perseroan Terbuka, Emiten, Perusahaan/Perseroan Publik dan Perseroan Tercatat". *Business News 7748* (11 Desember 2008). Hal. 11.
- "Menjadi Publik (*Go Public*) dan Menjadi Tertutup (*Go Private*) Kembali". *Business News 7541* (26 Juli 2007). Hal. 11-12.

- ". "Kewajiban Setelah *Go Public*, Keuntungan dan Konsekwensi *Go Private*". *Business News 7523* (14 Juli 2007). Hal. 11.
- Calabresi, G. dan A.D. Melamed. "Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral". *Harvard Law Review* (1972).
- Cannon, Kimble Charles. "Augmenting The Duties Of Directors To Protect Minority Shareholders In The Context Of Going-Private Transactions: The Case For Obligating Directors To Express A Valuation Opinion In Unilateral Tender Offers After Siliconix, Aquila And Pure Resources". *Columbia Business Law Review* (2003).
- Chikmawati, Nurul Fajri. "Analisa Kritis Terhadap Konsep Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum." *Beberapa Pendekatan Ekonomi Dalam Hukum*. Pusat Studi Hukum Tata Negara FHUI. Jakarta: 2003.
- Chin, Lau Chee dan Lau Cheung Chang. "An Analysis of Why Public List Companies Go Private in Malaysia". Tesis Graduate School of Business at University Malaya. Malaysia: 2009.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia Edisi 2 Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta; Salemba Empat. 2006.
- Daugherty, Patrick. *et. al.* "Why and How to 'Go Private'." *Foley & Lardner LLP*. Chicago.
- Dunleavy, Patrick S. "Leveraged Buyout, Management Buyout, And Going Private Corporate Control Transactions: Insider Trading Or Efficient Market Economics?". *Fordham Urban Law Journal* (1985/1986).
- Engel, Ellen, Rachel M. Hayes, dan Xue Wang. "The Sarbanes-Oxley Act and Firms' Going-Private Decisions". Tesis Graduate School of Business, University of Chicago. Chicago, 1 Maret 2005.
- Garner, Bryan A. *Black's Law Dictionary Seventh Edition*. ST. Paul: West Group Minn. 1999.
- Gede Ary Suta, Putu. *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan SAD Satria Bhakti. 2000.
- Harris, J.W. *Legal Philosophies dalam Jurisprudence: Hilaire McCoubrey and Nigel D White*. London: Butterworths (1980).
- Henderson, M. Todd, and Richard A. Epstein. "The Going-Private Phenomenon: Causes And Implications". *University of Chicago Law Review* (Winter 2009).

- Hernawan, Bobby W dan I Made B. Tirthayatra. "Go Private". http://www.bapepam-lk.depkeu.go.id/go_private/pdf. Diunduh 1 September 2009.
- Hylton, Keith N. "Efficiency and Labor Law". *Northwestern University Law Review*. (Winter 1993).
- Iselin, Harold N. "Regulating Going Private Transactions: Sec Rule 13e-3". *Columbia Law Review* (May 1980).
- Kansil, C.S.T. *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka. 1986.
- Kansil, C.S.T. dan Christine S.T. Kansil. *Pokok-Pokok Hukum Perseroan Terbatas Tahun 1995*. Jakarta; Pustaka Sinar Harapan. 1996.
- Karl-Eduard von der Heydt. ed. *International Securities Law Handbook*. World Law Group. London; 1995. hal. 221-243.
- Khairandy, Ridwan. *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan, dan Yurisprudensi*. Cetakan Kedua (Revisi). Yogyakarta: Kreasi Total Media. 2009.
- Koenig, Joshua M. "A Brief Roadmap to Going Private." *Columbia Business Law Review* (2004).
- Lin dan Wang. *Going Private Decisions and Firm Characteristics*, http://www.google.co.id/going_private_decisions_and_firm_characteristics/. Diunduh tanggal 10 April 2010.
- Macey, Jonathan R., Maureen O'Hara, dan David Pompilio. "Down And Out In The Stock Market: The Law And Economics Of The Delisting Process". *The University of Chicago, Journal of Law and Economics* (November 2008).
- Macey, Jonathan R. dan Maureen O'Hara. "From Markets To Venues: Securities Regulation In An Evolving World". *Stanford Law Review* (November 2005).
- Marc, Morgenstern. et. al. "Going Private: A Reasoned Response to Sarbanes-Oxley?". (2004).
- Mochtar, Zainal Arifin. "Panorama Teori Hukum Dan Keadilan". Makalah disampaikan di Yogyakarta, 10 Januari 2009.
- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum dan Penelitian Hukum*. Bandung: Penerbit PT Citra Aditya Bakti. 2004.
- , *Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung: Penerbit PT Citra Aditya Bakti. 2006.

- Muntoro, Ronny Kusuma. "Sarbanes Oxley Act, Mungkinkah Diterapkan Di Indonesia?". *LMFEUI*. Jakarta: 2006.
- Muyassarotussolichah. Aliran Teori Hukum Kritis: Analisis ekonomi terhadap hukum (*the economic analysis of law*). *Bahan Ajar Teori Hukum Bagian III*. Program Doktor (S3) Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta: 2008.
- Nasarudin, M Irsan, *et. al.* *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2004.
- Nesvold, H. Peter. "Going Private or Going For Gold: The Professional Responsibilities of The In-House Counsel During A Management Buyout". *Georgetown Journal of Legal Ethics*. (Spring 1998).
- Note. "Going Private." *Yale Law Journal March* (1975).
- Nowak, Gerald T. Public Company Acquisitions and Going Private Transactions. [www.financierworldwide.com/ Public Company Acquisitions and Going Private Transactions](http://www.financierworldwide.com/Public-Company-Acquisitions-and-Going-Private-Transactions). Diunduh tanggal 7 April 2010.
- Palmiter, Alan R. "Staying Public: Institutional Investors in U.S. Capital Markets". *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law* (Spring 2009).
- Parker, Lomenzo Christy. "Going Private: Business and Procedural Considerations in Seeking Relief From Reporting and Corporate Governance Requirements". Rutan & Tucker, LPP. (2006).
- Posner, Richard A. "The Economic Approach to The Law". *Texas Law Review*. Dalam *Jurisprudence: Hilaire McCoubrey and Nigel D White*. *Bahan Ajar Teori Hukum Bagian III*, Program Doktor (S3) Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta: 2008.
- Poerwadarminta, W.J.S. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka. 1985.
- Pramono, Nindyo. "Tanggung Jawab dan Kewajiban Pengurus PT (bank) Menurut UU no. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas". *Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan Volume 5 Nomor 3*. Desember 2007:
- Purba, Victor. *Kamus Umum Pasar Modal*. Cetakan Ke-1, Jakarta: UI Press. 2000.
- Quintana, Jason M. "Going Private Transactions: Delaware's Race To The Bottom?". *Columbia Business Law Review* (2004).

- Rajagukguk, Erman. New Indonesian Limited Liability Company Law: Liabilities of Shareholders and Board of Directors. <http://www.ermanhukum.com/>. Diunduh tanggal 14 April 2010.
- Renneboog, Luc, Tomas Simons, and Mike Wright. "Why do public firms go private in the UK?". *Tilburg University, Netherlands* (2004).
- Renneboog, Luc. Going Private: Public-to-Private Leveraged Buyouts. <http://www.qfinance.com/mergers-and-acquisitions-best-practice/going-private-public-to-private-leveraged-buyouts?full>. Diunduh tanggal 7 April 2010.
- Robinson II, Russell M. . "Elimination of Minority Shareholders". *North Carolina Law Review*. (March 1983).
- Salman, Ote dan Anton F. Susanto. *Teori Hukum, Mengingat, Mengumpulkan dan Membuka Kembali*. Bandung: Refika Aditama, 2004.
- Santoso, Candra Setya. http://www.okezone.com/go_private_2008/UOB_go_private_hari_ini/, (Kamis, 20 November 2008). Diunduh tanggal 14 April 2010.
- Schwartz, Gregory J. "Regulation of Leveraged Buyouts to Protect The Public Shareholder and Enhance The Corporate Image". *Catholic University Law Review* (Winter 1986).
- Sidharta, B. Arif, "Apakah Teori Hukum Itu ?" *Dalam Seri Dasar-dasar Ilmu Hukum 3*, Penerbitan Tidak Berkala No. 3, Laboratorium Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan, Bandung, 2001.
- Sihombing, Jonker. "Implikasi dan Konsekuensi Hukum atas Perseroan Terbatas yang Tidak Menyesuaikan Anggaran Dasarnya Sesuai UU No. 40 Tahun 2007". *Jurnal Hukum Bisnis Volume 28 No. 3* (2009). hal. 11-18.
- Simanjuntak, Cornelius. *Hukum Merger Perseroan Terbatas, Teori dan Praktek*. Bandung: PT, Citra Aditya Bakti. 2004.
- Sjahdeini, Sutan Remy. "Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank". *Jurnal Hukum Bisnis Volume 4* (1998). hal. 48-61.
- Soebagjo, Felix Oentoeng. *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*. Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum. 2006.
- , "Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan Implikasinya Pada Praktik Akuisisi Perusahaan, Penggabungan, dan Peleburan Usaha di Indonesia". *Jurnal Hukum Bisnis Volume 26 No. 3* (2006). hal. 48-56.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum, Cet.3*. Jakarta: UI Press. 1986.

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Cet. 2. Jakarta: Rajawali. 1986.

Soeroso, R. *Pengantar Ilmu Hukum*, Cetakan kesepuluh. Jakarta: Sinar Grafika. 2008

Solomon, Lewis D. "Humanistic Economics: A New Model For The Corporate Constituency Debate". *University of Cincinnati Law Review*. (Fall 1990).

Steinberg, Marc I. "Attorney Conflicts of Interest in Corporate Acquisitions". *Hastings Law Journal* (March 1988).

Subekti, R dan Tjitrosudibio, R. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*. Jakarta: Pradnya Paramita. 2004.

----- *Kitab Undang-Undang Hukum Dagang*. Jakarta: Pradnya Paramita. 2004.

Suparman, Raden. Fasilitas Bagi Perusahaan Terbuka. [http://www.raden.suparman.blogspot.com/Fasilitas Bagi Perusahaan Terbuka](http://www.raden.suparman.blogspot.com/Fasilitas_Bagi_Perusahaan_Terbuka). Diunduh tanggal 23 Januari 2010.

Underwood, Pete. "Board Considerations in Going Private or Going Dark". *Foley & Lardner LLP*. Chicago: 2007.

Washington, Paul E. "Going Private Transactions". *Fortune Magazine* (May 2003). LJS Holdings LLC.

Wolfensohn, James D. Pengertian dan Prinsip Dasar Good Corporate Governance (GCG), 1999. http://www.google.co.id/theory_of_fairness/. Diunduh tanggal 12 April 2010.

Widjaja, Gunawan dan Wulandari Risnamanitis, D. *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2009.

Widjaja, I.G Rai. *Pedoman Dasar Perseron Terbatas*. Jakarta: PT Pradnya Paramita. 1994.

----- *Hukum Perusahaan-Undang-undang dan Peraturan Pelaksanaan dibidang Usaha*. Cetakan ke-6. Jakarta: Megapoin. 2006

<http://www.bapepam.go.id>

<http://www.idx.co.id>

Securities exchange act of 1934. Going private rules and schedule 13e-3.

Peraturan Perundang-undangan

Indonesia, *Undang-Undang Pajak Penghasilan*, UU No. 36 Tahun 2008, LN No. 133 Tahun 2008, TLN No. 4893.

_____, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756.

_____, *Undang-Undang Ketenagakerjaan*, UU No. 13 Tahun 2003, LN No. 39 Tahun 2003, TLN No.4279.

_____, *Undang-Undang Perbankan*, UU No. 10 Tahun 1998, LN No. 182 Tahun 1998, TLN No. 3790.

_____, *Undang-Undang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

_____, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No. 1 Tahun 1995, LN No. 13 Tahun 1995, TLN No. 3587.

_____, *Peraturan Pemerintah tentang Pembelian Saham Bank Umum*, PP No. 29 Tahun 1999, LN No. 62 Tahun 1999, TLN No. 3841.

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

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

_____, *Peraturan Bapepam dan LK Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. XI.B.3. 2008.

_____, *Peraturan Bapepam dan LK Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.E.1. 2008.

_____, *Peraturan Bapepam dan LK Penawaran Tender*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.F.1. 2008.

_____, *Peraturan Bapepam dan LK Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.H.1. 2008.

_____, *Peraturan Bapepam dan LK Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.J.1. 2008

- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Direksi dan Komisaris Emiten dan Perusahaan Publik* Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.I.6. 2004.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.A.2. 2003.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Prospektus Awal dan Info Memo*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.A.8. 2000.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.C.1. 2000.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.C.3. 2000.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. XI.B.2. 1998.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau Kecil*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.C.7. 1997.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.G.1. 1997.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.A.1. 1996.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.C.2. 1996.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau Kecil*. Keputusan Ketua Bapepam-LK No. IX.C.8. 1996.
- _____, *Peraturan Bapepam dan LK Penawaran Tender, Pedoman Tentang Bentuk Dan Isi Pernyataan Penawaran Tender, Dan Pedoman Tentang Bentuk Dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran Dan Pihak Lainnya Sehubungan Dengan Penawaran Tender*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.F.2. 1996.

_____, *Peraturan Bapepam dan LK Pedoman Tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran dan Pihak Lainnya Sehubungan Dengan Penawaran Tender*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.F.3. 1996.

_____, *Peraturan Bapepam dan LK tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. IX.K.1. 1996.

_____, *Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 32/50/KEP/ tentang Persyaratan dan Tatacara Pembelian Saham Bank Umum*, DIR tanggal 14 Mei 1999.

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

_____, *Peraturan No.2/27/PBI/2000 tentang Bank Umum*, tanggal 15 Desember 2000.

