



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM TENTANG KEPEMILIKAN SAHAM DALAM DIVESTASI
PADA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN MENDAPAT
PERNYATAAN EFEKTIF UNTUK MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING***

SKRIPSI

**Juwita Gabriella Tobing
0706277983**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
DEPOK
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM TENTANG KEPEMILIKAN SAHAM DALAM
DIVESTASI PADA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN
MENDAPAT PERNYATAAN EFEKTIF UNTUK MELAKUKAN *INITIAL
PUBLIC OFFERING***

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**JUWITA GABRIELLA TOBING
0706277983**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
DEPOK
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Juwita Gabriella Tobing

NPM : 0706277983

Tanda Tangan :

Tanggal : 30 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Juwita Gabriella Tobing

NPM : 070627783

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Analisis Hukum tentang Kepemilikan Saham dalam Divestasi pada PT. Newmont Nusa Tenggara yang akan Mendapat Pernyataan Efektif untuk Melakukan *Initial Public Offering*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M.

()

Penguji : Rosewitha Irawaty, S.H., M.L.I

()

Penguji : Wenny Setiawati, S.H., M.L.I

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 30 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji dan syukur atas berkat Tuhan Yesus Kristus yang melimpahkan berkatNya kepada Penulis, sehingga Penulis, sehingga Penulis diberi kemampuan dan dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul :
“ANALISIS HUKUM TENTANG KEPEMILIKAN SAHAM DALAM DIVESTASI PADA PT NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN MENDAPAT PERNYATAAN EFEKTIF UNTUK MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING”

Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam Sidang Sarjana guna memperoleh gelar Sarjana ukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia Depok.

Penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada para pihak yang telah membantu Penulis dalam menyelesaikan skripsi ini:

1. Mama dan Papa, dorongan dan kasih sayang baik secara materil maupun moral sehingga Penulis semangat menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya;
2. Prof. Safri Nugraha S.H., LL.M, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
3. Bapak Arman Nefi S.H., M.M. selaku Pembimbing, yang dengan sabar memberikan bimbingan kepada penulis dan banyak memberikan masukan dalam tulisan ini;
4. Ibu Heri Tjandrasari S.H.,M.H selaku Penasihat Akademis yang telah membimbing Penulis dalam menjalani pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
5. Seluruh staf Pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas ilmu-ilmu yang telah diberikan;
6. K' Roida yang sudah menjadi ibu kedua bagiku dan juga Johannes Pandiangan yang telah mampu merubah pandanganku terhadap dunia anak kecil, *you are my little baby*;

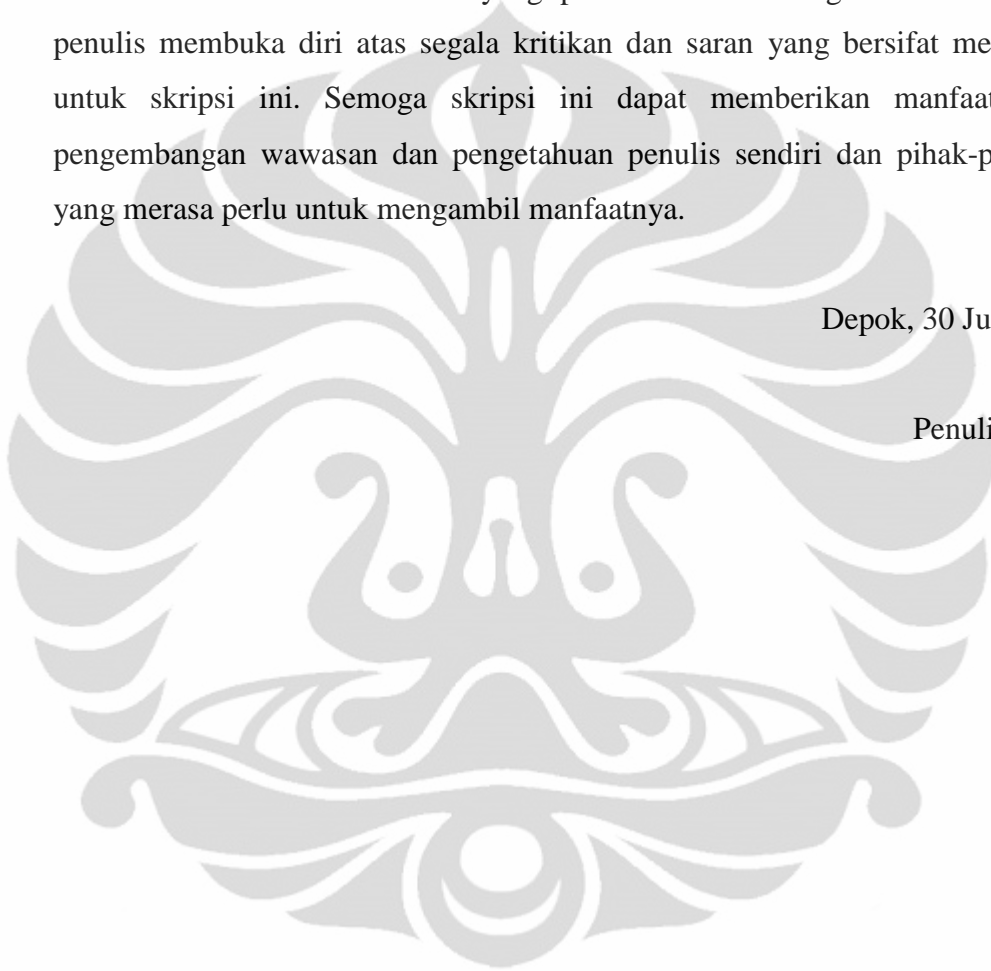
7. Buat keluarga besarku : K' Elisabet, B'Armada dan keluarga, B' Hendra dan keluarga, K' Suryani dan keluarga besar yang telah mendoakan saya dalam penyelesaian kuliah dan penyelesaian skripsi;
8. Sahabat-sahabatku yang tidak mungkin aku lupakan : Ayunda Sahar, Marinagita Sitanggang, Qorry Lim, Kahfiya Hasbi, Adetya Nababan, Zealabetra Mahamanda, Rafael Nardo Silalahi, Reza Wicaksono, Irma Anggesti, dan Ichi
9. PKK K'Anie Turnip, yang telah memberikan teladan hidup yang sangat baik, dan TKK : Christina Daeli dan Bunga Sihombing yang telah menjadi keluarga pertamaku di FH.
10. AKK yang juga menjadi semangat dalam mengerjakan skripsi : Daniel Indra, Justify Sihotang, Raynov Gultom, Rainer Faustine Jonathan, Renhard Edward Sibarani, senang mengenal kalian lebih dekat;
11. Mantan satu kosanku yang super heboh : Nova Siburian, Angelina, Nanda Tanjung, K' Fika, dan Friska. Terimakasih atas waktu yang dilewati dengan aksi gila-gilaan;
12. Teman-teman satu kosan yang kocak abis : Yanthi Marpaung, Meylisa, Murni Sitorus, Librita, K' Arie, K' Endang, dan Krisminda. Terimakasih selalu memberikan semangat saat lelah dan membosankan dalam kuliah dan dalam menyelesaikan skripsi;
13. Teman-teman PO yang telah berjuang untuk tumbuh bersama dalam Tuhan;
14. Pasmod'ers : Marina, Sandra, Erwin, Siska, Durma, Nardo dan Bayu, yang saling memberi informasi dan saling mengingatkan jadwal bimbingan;
15. Bapak Selam dan segenap karyawan birpen yang selalu baik hati, membantu penulis mengurus perizinan (terutama dalam hal perizinan penulisan skripsi);
16. Seluruh Karyawan dan Staf Pegawai FHUI, yang senantiasa membantu Penulis selama menyelesaikan studi baik di bidang akademis maupun non akademis;

17. Teman-teman dekat penulis lainnya angkatan super 2007 yang selalu mendukung penulis untuk segera menyelesaikan penulisan skripsi ini;
18. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu penulis dan tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari sepenuhnya, skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan keterbatasan ilmu yang penulis miliki. Dengan kerendahan hati, penulis membuka diri atas segala kritikan dan saran yang bersifat membangun untuk skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pengembangan wawasan dan pengetahuan penulis sendiri dan pihak-pihak lain yang merasa perlu untuk mengambil manfaatnya.

Depok, 30 Juni 2011

Penulis



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

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

Nama : Juwita Gabriella Tobing

NPM : 0706277983

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Skripsi

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

**ANALISIS HUKUM TENTANG KEPEMILIKAN SAHAM DALAM
DIVESTASI PADA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN
MENDAPAT PERNYATAAN EFEKTIF UNTUK MELAKUKAN *INITIAL
PUBLIC OFFERING***

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 30 Juni 2011

Yang menyatakan

(Juwita Gabriella Tobing)

ABSTRAK

Nama : Juwita Gabriella Tobing

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul : ANALISIS HUKUM TENTANG KEPEMILIKAN SAHAM
DALAM DIVESTASI PADA PT. NEWMONT NUSA
TENGGARA YANG AKAN MENDAPAT PERNYATAAN
EFEKTIF UNTUK MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING*

Penawaran Umum merupakan salah satu alternatif pembiayaan jangka panjang untuk suatu perusahaan, yang dilaksanakan berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995. Setiap pihak yang ingin melakukan penawaran umum harus mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Untuk mendapatkan legalitas, maka setiap pihak yang melakukan proses penawaran umum diwajibkan untuk memenuhi ketentuan intern BAPEPAM yaitu Letter of Intent, Pernyataan Pendaftaran, Questionnaire BAPEPAM, Evaluasi dan Pemeriksaan Setempat, Penelaahan Dokumen Lain, dan Dengar Pendapat Akhir. Hal-hal tersebut merupakan dokumen yang wajib disampaikan kepada otoritas pasar modal oleh perusahaan dalam rangka penawaran umum. Sebelum tahap penawaran saham perdana, perusahaan harus menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM. Setelah melewati prosedur maka kepada perusahaan diberikan pernyataan efektif menawarkan efek. Pada kenyataannya, masalah bisa terjadi setelah diberikannya pernyataan efektif. Hal ini yang menjadi masalah karena belum ada peraturan perundang-undangan yang mengaturnya

Kata Kunci : Divestasi, Pernyataan Efektif, dan Initial Public Offering

ABSTRACT

Name : Juwita Gabriella Tobing

Major Program : Law

Title : LAW ANALYSIS OF OWNERSHIP OF THE DIVESTMENT SHARE OF PT. NEWMONT NUSA TENGGARA WILL BE GIVEN EFFECTIVE STATEMENT TO DO INITIAL PUBLIC OFFERING

Public Offering is one of the alternative long-term financing for a company, which performed in accordance with the provisions of the Law No. 8 of 1995 on Capital Market. Any party who wants to conduct a public offering must get the approval of BAPEPAM. To get the legality, are required to comply with internal rules of BAPEPAM Letter of Intent, the Registration Statement, BAPEPAM Question, Evaluation and Audit Local, Review Other Documents, and Hearings End. These documents must be submitted to the authority of the capital markets by a company for Initial Public Offering. Before the Initial Public Offering, the company must submit a Registration Statement to BAPEPAM. After going through the procedures, the company will get effective notice to offering securities. In fact, problems can arise after a company get an effective notice. This is a problem because it is not stipulated in any regulation

Keywords: Divestment, Effective Notice, and Initial Public Offering

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	8
1.3 Tujuan Penulisan.....	8
1.4 Metode Penelitian	9
1.5 Defenisi Operasional.....	10
1.6 Sistematika Penulisan	14
2. MEKANISME PENJUALAN SAHAM YANG DIDIVESTASIKAN DALAM KONTRAK KARYA ANTARA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA DAN PEMERINTAH.....	16
2.1 Pemahaman Mengenai Divestasi	16
2.2 Pengertian Divestasi.....	21
2.3 Tujuan Divestasi	25
2.4 Klasifikasi Transaksi dalam Divestasi	30
2.5 Para Pihak dalam Divestasi Saham di Bidang Pertambangan	33
2.6 Praktek Divestasi	34
2.7 Gugatan Divestasi	40
3. KEKUATAN PERNYATAAN EFEKTIF DARI BAPEPAM TERHADAP PT NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING.....	44
3.1 Pemahaman tentang Pasar Modal	44
3.1.1 Pengertian Pasar Modal	44
3.1.2 Peranan Pasar Modal.....	48
3.1.3 Pelaku Pasar Modal.....	51
3.2 Pemahaman tentang <i>Go Public</i>	61

3.2.1 Tujuan Perusahaan <i>Go Public</i>	62
3.2.2 Konsekuensi dari Penawaran Umum	64
3.2.3 Tahap dalam Melakukan Penawaran Umum	67
3.2.3.1 Tahap Pra-Emisi.....	68
3.2.3.2 Tahap Pernyataan Efektif.....	69
3.2.3.3 Tahap Penawaran Umum.....	71
3.2.3.4 Tahap Setelah Emisi.....	72
3.2.4 Penawaran Umum Terbatas (<i>Right Issue</i>).....	76
3.3 Pernyataan Efektif Badan Pengawas Pasar Modal	77
3.3.1 Pemberian Pernyataan Efektif oleh BAPEPAM.....	78
3.3.2 Pembatalan Pernyataan Efektif dalam Praktek	82
4. PENGEMBALIAN KEPEMILIKAN SAHAM	
PT. PUKUAFU INDAH	85
4.1 Kronologis Kasus Newmont Indonesia Limited (NIL) dan Nusa Tenggara Mining Corporation (NTMC) dengan PT. Pukuafu Indah.....	85
4.2 Analisis Pengalihan Divestasi Saham PT.Newmont Nusa Tenggara.	93
4.3 Analisis Rencana PT. Newmont Nusa Tenggara untuk Melakukan Initial Public Offering terkait Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN.....	99
4.4 Perkembangan kasus PT. Newmont Nusa Tenggara.....	102
5. PENUTUP	107
3.1 Kesimpulan	107
3.2 Saran	108
DAFTAR PUSTAKA	111

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia telah memainkan peran yang cukup berarti, sebagai alternatif pembiayaan investasi oleh perusahaan maupun sebagai alternatif investasi bagi para pemodal. Pasar modal menjadi sumber pembiayaan yang penting dan alternatif investasi yang makin menarik. Pasar modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dan dana jangka panjang yang disebut efek, dewasa ini merupakan salah satu pasar modal negara berkembang secara fantastis dan dinamik¹.

Mc. Lindon mengatakan bahwa melalui pasar modal dilakukan transfer dana dari para penabung ke sektor dunia usaha guna dimanfaatkan secara jangka panjang, untuk selanjutnya ditanamkan dalam bentuk investasi fisik yang diperlukan untuk menaikkan kapasitas produksi guna mewujudkan pertumbuhan ekonomi.²

Sebagai alternatif sistem perbankan, pasar modal Indonesia telah memberikan kontribusi yang cukup berarti setelah tahun 1988. Manfaat melakukan investasi di pasar modal dapat dipandang dari sisi emiten (yang menerbitkan sekuritas). Dari sisi emiten keberadaan pasar modal diperlukan sebagai suatu alternatif untuk menghimpun eksternal jangka panjang tanpa menggunakan intermediasi keuangan. Di samping itu, pasar modal memungkinkan perusahaan menghimpun dana dalam bentuk equity.³

¹ Yusfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta : IBLAM, 2005), hal. 3

² Michael P. Mc. Lindon, *Proegen*, (Connecticut, 1996), hal.42

Peranan pasar modal sebagai industri sekuritas merupakan wahana penyaluran dana jangka panjang melalui perdagangan efek (sekuritas) bagi tujuan pembangunan nasional. Pasar modal diperlukan untuk menghindari terjadinya sumber-sumber daya yang tidak termanfaatkan⁴. Untuk memanfaatkan sumber dana di pasar modal, maka instrumen yang digunakan adalah surat berharga yang bersifat hutang (obligasi) dan surat berharga yang bersifat kepemilikan (saham). Instrumen yang paling umum ditawarkan dalam suatu penawaran umum adalah saham. Salah satu sifat saham adalah sekali dimasukkan/disetor oleh pemegang saham maka tidak dapat dilakukan penarikan kembali. Satu-satunya cara untuk mendapatkan pengembalian atas modal yang telah disetor, adalah dengan pemindahan hak atas saham-saham tersebut kepada pihak lain (penjualan), dan demikian mendapatkan pengembalian dari setoran yang telah dilakukan tersebut, atau dengan melakukan likuidasi sehingga pemegang saham akan menerima hasil dari likuidasi. Untuk itulah maka akan diadakan bursa atau pasar sebagai sarana untuk memberikan kemudahan bagi pengalihan hak tersebut⁵

Saham merupakan penyertaan modal dari pemegang saham di dalam suatu perseroan terbatas maka pemegang saham merupakan pemilik dari perseroan terbatas. Orang tersebut dengan demikian merupakan seseorang yang memiliki saham suatu perseroan dan berarti memiliki sebagian dari kekayaan perseroan, yaitu sejumlah modal yang telah disetornya.⁶ Untuk membuktikan kepemilikan atas saham yang dimiliki oleh pemegang saham, Perseroan mengeluarkan surat saham⁷.

³ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, (Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia, 2009), hal.10

⁴ Steve H. Hanke dan Alan A. Walters (Ed.), *tanpa judul buku*, (San Francisco-USA : ICS Press, 1991), hlm.1

⁵Frank J. Fabozzi dan Franco Modigliani, *CAPITAL MARKET, Institutions and Institutions*, (Prentice Hall, Inc., Inglewood Cliffs, New Jersey 07632, 1992), hal. 7-11

⁶ Roman Tomassie & Stephen Bottomley, *Corporation Law In Australia*, (The Federation Press, 1995), hal. 468-470

⁷ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Tatanusa, 2006), hal. 92

Penghimpunan dana melalui pelepasan saham oleh emiten kepada publik memiliki beberapa kemungkinan yakni⁸ :

1. Saham lama yang telah ditempatkan dan disetor penuh (*outstanding shares*). Hal ini disebut ‘divestasi’, dimana hasil penjualan saham tidak masuk ke dalam kas perseroan terbatas, melainkan masuk ke kantong pemegang saham akibat peralihan kepemilikan semata-mata.
2. Saham baru yang masih belum dikeluarkan (masih dalam portepel) dimana hasil penjualan saham tersebut masuk ke kas perseroan terbatas sebagai dana segar untuk modal (*fresh capital*).
3. Kombinasi penjualan antara saham lama dan saham baru

Perusahaan yang akan mencari dana tambahan dari masyarakat melalui menawarkan saham pada publik maka perusahaan tersebut harus melakukan suatu proses *going public*. Pada hakekatnya perusahaan yang membuka diri terhadap keikutsertaan masyarakat dalam suatu perusahaan yang pada awalnya bersifat tertutup, baik dengan cara pemilikan atau dengan penetapan kebijakan pengelolaan perusahaannya.

Ada beberapa alasan bagi perusahaan melakukan *go public* yaitu meningkatkan modal dasar perusahaan, mencari tahu berapa nilai perusahaan, menilai kemungkinan-kemungkinan lain, nilai saham cenderung naik, mempermudah menarik modal tambahan, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain, dan meningkatkan kredibilitas.⁹

Bagi perusahaan yang baru pertama kali melakukan penjualan saham atau efek di namakan *Initial Public Offering* (Penawaran saham perdana). Untuk mendapatkan legalitas, maka setiap pihak yang melakukan proses penawaran umum diwajibkan untuk memenuhi ketentuan intern BAPEPAM yaitu *Letter of Intent*, Pernyataan Pendaftaran, *Questionnaire* BAPEPAM, Evaluasi dan Pemeriksaan Setempat, Penalaahan Dokumen Lain, dan Dengar Pendapat Akhir.

⁸ M. Irssan Nasaruddin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2008), hal. 215

⁹ E. A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta : PT. Pustaka Sinar Harapan, 2002, hal. 61

Hal-hal tersebut merupakan dokumen yang wajib disampaikan kepada otoritas pasar modal oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik. Ketentuan tentang pernyataan pendaftaran meliputi pula sejumlah kegiatan yang dilakukan oleh emiten, perusahaan publik atau pihak-pihak lainnya di pasar modal¹⁰.

Sebelum tahap penawaran saham perdana, perusahaan harus menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM. 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.¹¹

Dalam pendapat akhir (*final hearing*), BAPEPAM akan menyimpulkan bahwa perusahaan memenuhi persyaratan untuk *go public*, maka sebagai proses terakhir evaluasi dan penelitian akan dilakukan Dengar Pendapat Akhir yang bersifat terbuka. BAPEPAM akan mengajukan pertanyaan-pertanyaan inti yang mencakup aspek-aspek sebagaimana tersebut di atas. Pertanyaan dimaksud sebelumnya akan dikirimkan kepada calon emiten, penjamin emisi, penilai, akuntan publik, notaris dan penasehat hukum. Setelah dijawab secara memuaskan pada saat dengar pendapat akhir maka kepada perusahaan diberikan surat izin menawarkan efek yang ditandatangani oleh Ketua BAPEPAM¹².

Pemberian izin emisi oleh ketua BAPEPAM merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Penawaran efek tersebut dilakukan setelah pemberian izin emisi sampai saat pencatatan di bursa yang disebut dengan pasar perdana (*primary market*).

¹⁰ Mekanisme Pencatatan di bursa efek Jakarta, <http://www.jsxc.com>

¹² PT. (Persero) Dana Reksa, *Pasar Modal Indonesia, Pengalaman dan Tantangan*, (Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1987), hal. 101

Pada kenyataannya, penawaran saham perdana jika dikaitkan dengan kepemilikan saham dalam divestasi dapat menimbulkan masalah, salah satunya terjadi pada PT. Newmont Nusa Tenggara.

Di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, ada tiga skripsi yang telah membahas masalah tentang PT. Newmont Nusa Tenggara ini yaitu skripsi dengan judul :

1. Kewajiban Divestasi dalam Kontrak Karya. Yang menjadi fokus skripsi ini adalah masalah penyelesaian masalah divestasi melalui arbitrase.
2. Kontrak Karya Sebagai Suatu Perjanjian (Studi Kasus Divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara Dengan Pemerintah Indonesia). Yang menjadi fokus skripsi ini adalah masalah gadai saham dalam Kontrak Karya PT. Newmont Nusa Tenggara dengan Pemerintah
3. Pelaksanaan Kewajiban Divestasi Bagi Investor Asing di Bidang Pertambangan Mineral dan Batubara : Studi Kasus PT. Kaltim Prima Coal, PT. International Nickel Indonesia Tbk, dan PT. Newmont Nusa Tenggara. Yang menjadi fokus skripsi ini adalah masalah kewajiban divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara

Fokus skripsi Penulis adalah membahas pelaksanaan *Initial Public Offering* yang PT Newmont Nusa Tenggara masih memiliki masalah terkait kepemilikan saham akibat adanya kewajiban pelaksanaan divestasi penanam modal asing di PT. Newmont Nusa Tenggara. Oleh karena itu, Penulis berkeinginan untuk meneliti dan menganalisa permasalahan yang timbul dari penawaran dan pengembalian divestasi yang telah dimiliki oleh pihak yang tidak seharusnya memiliki saham tersebut, dengan judul : **ANALISIS HUKUM TENTANG KEPEMILIKAN SAHAM DALAM DIVESTASI PADA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN MENDAPAT PERNYATAAN EFEKTIF UNTUK MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*.**

PT. Newmont Nusa Tenggara didirikan berdasarkan Keputusan Menteri pada tanggal 27 November 1986. Pada awal pendirian, para pemegang sahamnya adalah:

- Newmont Indonesia Limited (NIL) 45%
- Nusa Tenggara Mining Corporation (NTMC) 35%
- PT. Pukuafu Indah 20%

Dalam kontrak kerja antara Pemerintah Indonesia dan PT. Newmont Nusa Tenggara diatur tentang kewajiban divestasi. Dalam pasal 24 Kontrak Karya tersebut dinyatakan bahwa pihak asing yang dalam hal ini adalah Newmont Indonesia Limited (NIL) dan Nusa Tenggara Mining Corporation (NTMC) akan menawarkan saham PT.NNT dari pemegang saham asing kepada Republik Indonesia atau Nasional Indonesia atau Perusahaan Indonesia. PT. NNT berkewajiban untuk mendivestasikan sahamnya sebesar 51% secara bertahap kepada pihak Indonesia sesuai dengan jadwal yang telah ditentukan. Jika pemerintah tidak membeli saham tersebut, maka saham tersebut akan ditawarkan pada peserta Indonesia yang ikut dalam Kontrak Karya tersebut. Satu-satunya peserta Indonesia yang ikut dalam Kontrak Karya tersebut adalah PT. Pukuafu Indah.

Dalam pelaksanaan pengalihan divestasi saham terhadap pemerintah terdapat masalah. Namun berdasarkan keputusan Arbiter pada tanggal 31 Maret 2009, dinyatakan bahwa memerintahkan Newmont melepaskan saham yang sudah ditentukan sebelumnya kepada Pemerintah. Setelah adanya putusan tersebut, pemerintah daerah yaitu Pemerintah Nusa Tenggara Barat, Pemerintah Kabupaten Sumbawa Barat dan Pemerintah Kabupaten Sumbawa Barat dan Pemerintah Kabupaten Sumbawa membentuk perusahaan daerah (BUMD) dengan nama Daerah Maju Bersaing (DMB) yang akan berfungsi mengelola bisnis saham dalam divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara.

PT. Multi Daerah Bersaing menjadi pemilik sah sejumlah saham dalam divestasi. Setelah dijualnya saham pada PT. Multi Daerah Bersaing, susunan kepemilikan saham PT. Newmont Nusa Tenggara adalah sebagai berikut:

- Nusa Tenggara Partnership (NTP) 56%
 - o Newmont Indonesia Limited (Amerika Serikat)
 - o Nusa Tenggara Mining Corporation (Jepang)

- PT. Multi Daerah Bersaing 24 %
- PT. Pukuafu Indah 17,8 %
- PT. Indonesia Masbaga Investama 2,2 %

Sementara perusahaan daerah bukanlah termasuk dalam golongan pemerintah sesuai dengan Pasal 1 angka 10 Kontrak Karya. Pemerintah yang dimaksud dalam pasal tersebut adalah Pemerintah Republik Indonesia, Menteri, Departemen, Badan, Lembaga, Pemerintah Daerah, Kepala Daerah Tingkat I atau Tingkat II.

PT. Pukuafu Indah mengajukan pembatalan putusan arbitrase tersebut ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Pengadilan Negeri Jakarta Pusat mengeluarkan penetapan yang menyatakan batalnya putusan arbitrase tersebut. PT. Pukuafu Indah yang tidak mendapatkan penawaran pembelian saham dari penanam modal asing menuntut ke Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Dalam putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN dinyatakan bahwa PT. NNT selaku tergugat harus menyerahkan saham divestasi kepada PT. Pukuafu Indah dan menetapkan penanam modal asing harus membayar kerugian PT. Pukuafu Indah akibat tak menerima dividen PT. NNT.

Di sisi lain, saham PT. NNT dari penanam modal asing yang telah dimiliki oleh PT. Multi Daerah Bersaing telah disahkan oleh Menteri Kehakiman. PT. NNT yang memiliki komposisi kepemilikan yang baru telah mendapatkan Pernyataan Efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk melakukan *Initial Public Offering*. Tentunya hal ini akan menimbulkan pertentangan antara Persetujuan Kepemilikan Saham dari Menteri Kehakiman dan Pernyataan Efektif dari BAPEPAM. Oleh karena itu, tentunya dengan keluarnya putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN ini, akan berdampak besar terhadap komposisi kepemilikan saham pada PT. NNT

1.2 Pokok Permasalahan

Untuk mencapai hasil yang diharapkan serta lebih terarahnya penulisan skripsi ini, maka penulis membuat pembatasan mengenai masalah yang akan dibahas dan difokuskan pada bagaimanakah tentang pengembalian kepemilikan divestasi saham yang akan mendapatkan pernyataan efektif BAPEPAM untuk melakukan *Initial Public Offering* pada PT. Newmont Nusa Tenggara yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis merumuskan pokok-pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah mekanisme pengalihan saham yang akan didivestasikan dalam kontrak karya antara PT. Newmont Nusa Tenggara dan Pemerintah?
2. Bagaimana kekuatan pernyataan efektif dari BAPEPAM terhadap PT. Newmont Nusa Tenggara yang akan melakukan *Initial Public Offering*?
3. Bagaimana pengembalian saham PT. Multi Daerah Bersaing pada PT. Newmont Nusa Tenggara kepada PT. Pukuafu Indah berdasarkan putusan No.02/PDT.G/2010/PN?

1.3 Tujuan Penulisan

1. Tujuan Umum

Tujuan dari penulisan skripsi ini secara umum adalah untuk mengetahui serta memahami pengembalian kepemilikan divestasi saham oleh PT. Multi Daerah Bersaing di PT. Newmont Nusa Tenggara kepada PT. Pukuafu Indah.

2. Tujuan Khusus

Dalam mengambil pembahasan permasalahan, penulis mempunyai beberapa tujuan khusus penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan memahami mekanisme penjualan saham yang akan didivestasikan dalam kontrak karya antara PT. Newmont Nusa Tenggara dan Pemerintah

2. Untuk mengetahui dan memahami kekuatan pernyataan efektif dari BAPEPAM terhadap PT. Newmont Nusa Tenggara yang akan melakukan *Initial Public offering*
3. Untuk mengetahui dan memahami pengembalian saham PT. Multi Daerah Bersaing pada PT. Newmont Nusa Tenggara kepada PT. Pukuafu Indah berdasarkan putusan No.02/PDT.G/2010/PN

1.4 Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang dipergunakan dalam penulisan ini adalah metode penelitian hukum normatif atau yang biasa disebut *legal research* mengacu kepada bahan-bahan pustaka yang lazimnya dinamakan data sekunder. Hal ini mencakup:

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, yang terdiri dari peraturan perundang-undangan:
 - i. Undang-undang dan peraturan yang setaraf
 - ii. Peraturan pemerintah dan peraturan yang setaraf
 - iii. Keputusan Presiden dan peraturan yang setaraf
 - iv. Keputusan Menteri dan peraturan yang setaraf
 - v. Peraturan-Peraturan daerah
2. Bahan hukum sekunder, yang menjelaskan mengenai bahan hukum primer, seperti misalnya rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum dan sebagainya
3. Bahan hukum tertier, yakni bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, contoh adalah kamus, ensiklopedia, indeks kumulatif dan sebagainya.

Adapun yang dikerjakan penulis di dalam penelitian kepustakaan yang didukung dengan penelitian lapangan adalah :

1. Penelitian kepustakaan. Penulis mendapatkan data yang berhubungan dengan pokok permasalahan dengan cara meneliti serta menganalisis bahan hukum primer, bahan hukum sekunder maupun bahan hukum tertier yang berhubungan dengan studi kasus penulis

2. Penelitian lapangan. Penulis mengadakan penelitian pada Badan Pengawas Pasar Modal, dengan mengajukan pernyataan maupun pertanyaan yang berkaitan dan mendukung penulisan ini. Setelah pengumpulan data dilakukan, data primer dan data sekunder serta fakta lapangan yang saling melengkapi penelitian penulis akan dipaparkan secara kualitatif untuk dibahas, dianalisis dan menarik solusi dan kesimpulan dari pokok permasalahan yang penulis telaah

1.5 Defenisi Operasional

Defenisi operasional merupakan kerangka yang menggambarkan hubungan antara konsep-konsep khusus yang ingin atau akan diteliti. Oleh karena itu, defenisi operasional menjadi pedoman dalam karya tulis ini (Soejono Soekanto, 1986, hal 132). Bagian ini merupakan inti dari karya tulis ilmiah karena di dalamnya terdapat konsep-konsep dasar, yaitu:

1. Divestasi saham adalah pelepasan, pembebasan, pengurangan modal¹³

Kamus umum Pasar Modal memberikan pengertian divestasi (*divestment*) sebagai berikut¹⁴:

- a. Tindakan penarikan kembali penyertaan modal yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usahanya atau lawan investasi, misalnya : penjualan atau pelepasan saham oleh pemegang saham lama. Apabila pemilik saham lama menjual sahamnya kepada masyarakat atau publik, maka hasil penjualannya tidak dimasukkan sebagai pendapatan perusahaan akan tetapi masuk ke dalam kekayaan kontan pemilik saham yang dijual
- b. Membuat tunai untuk merealisasikan nilai tunai di bursa hasil penjualan sahamnya, yang dijual bukan saham cetakan baru akan tetapi saham lama

¹³ Departemen Pendidikan Nasional, Kamus Besar Bahasa Indonesia, (Jakarta, Depdiknas, 1999)

¹⁴ Purba, victor. Kamus Umum Pasar Modal. Jakarta : UI Press, 2000

sebelum perusahaan *go public*. Hasilnya berupa capital gain dikenakan pajak sesuai Undang-Undang pajak yang berlaku.

2. *Initial Public Offering* adalah penjualan saham atau efek suatu perusahaan atau emiten kepada masyarakat, yang dilakukan melalui Pasar Modal untuk pertamakalinya dan sering disebut dengan istilah '*go public*'¹⁵

3. Kontrak karya adalah suatu kerjasama dimana pihak asing membentuk suatu badan hukum Indonesia dan badan hukum Indonesia ini bekerjasama dengan badan hukum Indonesia yang menggunakan modal nasional.¹⁶

4. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Yulfasni memberikan pengertian pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Jadi pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal/dana¹⁷.

Pasar modal juga disebut sebagai bursa efek, dalam bahasa Inggris disebut *Securities Exchange* atau *Stock Market*, yang merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli.

5. Penanaman modal asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan

¹⁵ Asri Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 387

¹⁶ Salim H. S., *Perkembangan Hukum Kontrak Innominat di Indonesia*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2004), hal. 63

¹⁷ Yulfasni, *Op.cit.*, hal. 1

oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri¹⁸

6. Penanam modal adalah perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing
7. Penanam modal dalam negeri adalah perseorangan warga negara Indonesia, badan usaha Indonesia, negara Republik Indonesia, atau daerah yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia¹⁹
8. Penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia²⁰
9. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya²¹.

Hamud M. Balfas memberikan pengertian tentang Penawaran Umum adalah kegiatan suatu emiten untuk memasarkan dan menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya, baik dalam bentuk saham, obligasi atau efek lainnya, kepada masyarakat luas.

Dengan kata lain penawaran umum adalah kegiatan emiten untuk menjual efek yang dikeluarkannya kepada masyarakat, yang dikeluarkannya kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian

¹⁸ Indonesia, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 LN Tahun 2007 Nomor 67 TLN Nomor 4724, Pasal 1 angka 3.

¹⁹ Ibid., Pasal 1 angka 5

²⁰ Ibid., Pasal 1 angka 6

²¹ Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 LN Tahun 1995 Nomor 64, TLN Nomor 3608, Pasal 1 angka 15

memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya, membayar hutang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut²².

10. Saham adalah tanda bukti penyertaan modal dalam suatu perseroan terbatas²³. Dengan mendapatkan pembagian keuntungan atau laba yang disebut pula dengan deviden berdasarkan suatu perikatan berupa akta perjanjian yang dimuat dalam anggaran dasar perseroan terbatas yang bersangkutan yang memberikan hak suara terbatas dalam rapat umum pemegang saham.

Defenisi saham menurut kamus ekonomi adalah²⁴:

- a. Surat bukti kepemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain besar kecilnya modal yang disetor
- b. Hak yang dimiliki seseorang, pemegang saham, terhadap perusahaan berkat penyerahan bagian modal sehingga dianggap sebagai pembagian dalam pemilikan pengawasan

11. Pertambangan adalah sebagian atau seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan dan penguasaan mineral atau batubara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, sonstruksi penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan serta kegiatan pasca tambang²⁵

²² Hamud M. Balfas, *Op.cit.*, hal. 19-20

²³Indonesia, Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor. 430/KMK.01/1978 tentang Tata Cara Menawarkan Saham kepada Masyarkat Melalui Bursa, Pasal 1 huruf b.

²⁴ Sumadji P, dkk, Kamus Ekonomi Lengkap, (Jakarta : WI Press, 2006), hal. 600

²⁵ Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral Batubara, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 LN tahun 2009 Nomor 4 TLN Nomor 4959 Pasal 1 angka 1

1.6 Sistematika Penulisan

Bersangkutan dengan sistematika penulisan, penelitian hukum ini disusun dengan cara membagi dalam lima bab, yang mana setiap bab terdapat beberapa sub bab dengan pokok-pokok pembahasan utama yang terkandung dalam bab. Berikut akan diuraikan secara rinci dalam keseluruhan karya ilmiah ini. Adapun susunannya adalah sebagai berikut:

BAB. I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang penulisan, pokok permasalahan, tujuan penelitian, metodologi penelitian, definisi operasional serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II : MEKANISME PENJUALAN SAHAM YANG DIDIVESTASIKAN DALAM KONTRAK KARYA ANTARA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA DAN PEMERINTAH

Bab ini menguraikan pengaturan divestasi dalam kontrak karya yang dilakukan para pihak yang terkait, pengaturan divestasi dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan pengalihan saham dalam divestasi. Selain itu, akan diuraikan pula tentang kronologis divestasi yang dilakukan para pihak.

BAB III : KEKUATAN PERNYATAAN EFEKTIF DARI BAPEPAM TERHADAP PT NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING

Bab ini menguraikan tentang pemahaman tentang pasar modal, proses perusahaan dalam melakukan *Initial Public Offering*, serta kekuatan pernyataan efektif yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dalam melakukan kegiatan *Initial Public Offering*. Selain itu akan diuraikan pula tentang kronologis initial public offering yang dilakukan para pihak sehingga kita akan mendapat gambaran yang jelas hubungan antara pernyataan efektif dengan initial public offering

BAB IV : PENGEMBALIAN KEPEMILIKAN SAHAM PT. PUKUAFU INDAH

Bab ini menguraikan tentang kedudukan para pihak dalam Putusan No. 02/PDT.G/2010/PN dalam kepemilikannya sebagai pemegang saham. Selain itu, diuraikan juga analisis tentang prosedur pengembalian saham kepada pemilik saham yang sebenarnya dan juga dijelaskan juga prosedur yang terkait jika tidak dilakukan pengembalian saham kepada pemilik yang sebenarnya

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini, akan diuraikan simpulan atas pembahasan dan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya. Pada simpulan ini, akan diuraikan secara lebih singkat hasil pembahasan atas pokok permasalahan yang telah disampaikan penulis. Selain itu, akan diberikan beberapa saran agar dapat memberikan masukan atas permasalahan yang dibahas pada penelitian hukum ini.

BAB 2

MEKANISME PENJUALAN SAHAM YANG DIDIVESTASIKAN DALAM KONTRAK KARYA ANTARA PT. NEWMONT NUSA TENGGARA DAN PEMERINTAH

2.1 Pemahaman Mengenai Divestasi

Indonesia merupakan target yang bagus bagi investor dalam menanamkan modalnya karena Indonesia memiliki sumber daya alam yang bagus. Perkembangan ekonomi Indonesia meluas terutama di bidang pertanian dan sumber daya alam lainnya seperti minyak dan gas, mineral dan di bidang kehutanan.²⁶ Hal ini dikemukakan oleh Dale R. Weigel, Neil F. Gregory, Dileep M bahwa:

“Indonesia has long been an important destination for foreign direct investment”²⁷

Bank Dunia menetapkan Indonesia pada urutan ketiga negara tujuan investasi paling populer, setelah Cina dan Meksiko, dengan menyerap 17,9 miliar dolar AS dari total 243,6 miliar dolar AS dana investasi global yang mengalir ke negara berkembang selama 1990-1995. Indonesia menggeser posisi Brazil dan Malaysia, yang sebelumnya berada di atasnya. Setiap tahunnya meningkat dari 60 miliar dolar AS menjadi 244 miliar dolar AS.²⁸

Di sisi lain, Indonesia sebagai negara yang berkembang membutuhkan modal untuk melakukan pembangunan. Penggunaan modal asing disambut baik oleh Indonesia karena Indonesia belum memiliki modal untuk membangun

²⁶ Hanadi Sudjendro, The Assistance of the legal firm, Lubis, Hadiputranto, Ganie and Surowidjojo, *Investment in Indonesia, Guide to investment, trade, taxation and other related business matters, for the information of clients of KPMG*, hal. 19

²⁷ Dale R. Weigel, Neil F. Gregory, Dileep M. Wagle, *Foreign direct investment oleh, International Finance Corporation, Foreign Investment Advisory Service*, (World Bank Publications, 1997), hal. 53

²⁸ Jasso Winarto, *Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, (Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1997), hal.196

bidang-bidang yang memerlukan dana yang besar²⁹. Modal asing memegang peranan yang cukup penting dalam proses pembangunan negara, yaitu sebagai katalisator ke arah segala pembangunan dan sebagai katalisator untuk peningkatan kegiatan dan peningkatan mutu di segala bidang kehidupan masyarakat³⁰.

Beberapa tujuan yang ingin dicapai pemerintah dengan masuknya modal asing ke Indonesia, antara lain adalah pengolahan kekuatan ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi riil, alih teknologi dan/atau alih keterampilan, dan meningkatkan mitra kerja pengusaha nasional dan lain-lain³¹. Hal Hill menambahkan bahwa:

“The impacts of foreign direct investment are variously assessed in terms of direct employment creation, skill, and human capital formation, and technology transfer more generally”³²

Di Indonesia sendiri, masuknya modal asing harus dilakukan melalui *joint venture*. *Joint venture* merupakan salah satu usaha untuk memanfaatkan kehadiran dan partisipasi asing dalam suatu aktivitas perekonomian yang berbentuk suatu badan usaha yang sifatnya perusahaan terbatas, atau suatu corporation, dimana pemiliknya adalah sebagian dari kalangan nasional yang berkebangsaan Indonesia dan sebagian lagi dari pihak asing.

Ketentuan mengenai badan usaha yang berbentuk *joint venture* diatur dalam Kebijakan Pemerintah tentang Penanaman Modal Asing pada tanggal 22 Januari 1974, yaitu:

²⁹ Pertimbangan Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 dibawah f bahwa penggunaan modal asing perlu dimanfaatkan secara maksimal untuk mempercepat pembangunan ekonomi indonesia serta digunakan dalam bidang-bidang dan sektor-sektor yang dalam waktu dekat belum dan atau tidak dapat dilaksanakan oleh modal Indonesia sendiri.

³⁰ Modal yang dimaksud disini adalah penanaman modal langsung. Organisation for Economic Co-operation and Development dalam Asia and the global crisis: the industrial dimension menyatakan bahwa Foreign direct investment (FDI) has become an important source of private development financing, and is also an important source of technology, management competence and insensitized competition in product and factor markets

³¹ Hulman Panjaitan, *Hukum Penanaman Modal Asing*, (Jakarta : Radar Jaya Offset, 2003), hal. 101

³² Multinationals and employment in Indonesia oleh Hal Hill, International Labour Office, International Labour Organization, 1991, hal. 1

1. Penanaman modal asing di Indonesia harus berbentuk *joint venture* dengan modal Indonesia
2. Penyertaan nasional baik dalam investasi yang lama maupun yang baru harus menjadi 51% di dalam jangka waktu 10 tahun
3. Partner asing harus memenuhi ketentuan pengalihan tenaga kerja kepada karyawan-karyawan Indonesia
4. Partisipasi pengusaha pribumi Indonesia baik dalam penanaman modal asing maupun modal dalam negeri harus bertambah besar.³³

Dilihat dari segi kepentingannya masing-masing pihak, *joint venture* ada manfaatnya, tetapi juga ada kerugiannya. Bagi pihak modal dalam negeri, *joint venture* merupakan suatu keuntungan karena partner dapat memanfaatkan modal asing, management asing, memanfaatkan pasaran luar negeri yang dikuasai oleh asing, memperoleh teknologi asing dan dapat memperoleh *training* dari pihak asing.

Keuntungan bagi penanam modal asing adalah:

1. Partner dapat memperoleh pengalaman pihak nasional dalam operasinya di dalam negeri
2. Partner dapat memperoleh pasaran dalam negeri yang mungkin dimiliki oleh pihak nasional
3. Partner dapat memperoleh pengurangan resiko usaha dengan pembagian beban resiko

Dilihat dari segi kerugiannya, maka bagi pihak dalam negeri:

1. Manajemen tidak dapat ditempatkan keseluruhannya ditangan pihak dalam negeri melainkan harus dibagi
2. Jika *joint venture* dilaksanakan oleh suatu perusahaan MNC, maka pasaran barang-barang akan ditentukan oleh strategi MNC
3. Manajemen belum tentu akan mendapatkan *training* yang selayaknya dari pihak partner

³³Erman Rajagukguk, *Indonesianisasi Saham*, (Jakarta : Rineke Cipta, 1994), hal. 72

4. Transfer teknologi dari negara asal tidak selalu akan diperoleh selayaknya. Hasil dari *research and development* tidak semua diberikan kepada *joint venture*
5. Kemungkinan *transfer pricing* dengan perusahaan induk dalam dimensi yang lebih besar dapat dilaksanakan yang merugikan pihak Indonesia

Dilihat dari pandangan pihak partner asing, kerugiannya antara lain:

1. Manajemen tidak keseluruhannya berada ditangannya melainkan harus dibagi wewenangnya dengan pihak dalam negeri walaupun menurut suatu perjanjian
2. Teknologi harus terbuka kepada pihak partner, walaupun tidak keseluruhannya
3. Masalah pemasaran dari barang-barang hasil produksi tidak keseluruhannya bebas untuk disebar. Perbedaan '*marketing strategy*' akan selalu mungkin terjadi. Perselisihan akan pasti terjadi jika hasil *joint venture* dipasarkan menurut strategi MNC dan tidak untuk kepentingan usaha *joint-venture* itu secara langsung

Dalam hal ini, keuntungan yang diperoleh dari penanaman modal asing yang ditransfer ke negara asal dapat berarti mengurangi kekayaan devisa negara karena valuta asing itu mengalir ke luar negeri (*capital flight*). Selain itu, jumlah penanaman modal asing yang besar tidak hanya berarti berperan sangat besar dalam perekonomian nasional, tetapi juga berarti kekuasaan investor asing dalam perekonomian menjadi terlalu besar sehingga lama kelamaan mungkin akan mematikan kesempatan pengusaha nasional untuk meningkatkan peranannya dalam pembangunan nasional. Penanam modal asing dapat menjadi saingan yang berat bagi pengusaha nasional, karena penanam modal asing lebih mampu dalam hal finansial dan teknologi, sehingga produk yang dihasilkan lebih baik mutunya daripada yang dihasilkan oleh pengusaha nasional³⁴.

³⁴ Alexandra Femona Martha Gerungan, "Perubahan Dalam Proses Indonesianisasi Saham Pada Penanaman Modal Asing dan Diperlonggarnya Pihak Asing untuk dapat Memiliki Saham dalam Perusahaan Nasional (Domestik)," (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum, Depok, 1997), hal. 38-39

Motif penanam modal asing adalah untuk menghasilkan keuntungan yang besar, sedangkan Indonesia berkepentingan untuk memanfaatkan modal asing untuk kepentingan pembangunan nasionalnya. Untuk dapat menyesuaikan konflik kepentingan ini, Pemerintah menciptakan iklim dan memberikan perangsang yang menarik modal asing untuk mau menanamkan modalnya di Indonesia, namun juga harus menetapkan batasan-batasan tertentu agar modal asing itu tetap digunakan untuk kepentingan pembangunan nasional. Berdasarkan pertimbangan tersebut, kekayaan negara dan pengusaha nasional perlu dilindungi. Salah satunya cara untuk melindungi pengusaha nasional tersebut adalah menerapkan program divestasi.

Program divestasi ini juga mendapat dukungan dari The United Nation Group of Eminent Persons (GEP). Pada tahun 1974, GEP yang meneliti dampak korporasi multinasional dalam proses pembangunan, merekomendasikan:

*'that where ownership is an important objective for the host countries, consideration should be given to the establishment of joint ventures as well as to the reduction over time of the share of foreign equity interest'*³⁵

Pengaturan program divestasi ini dituangkan dalam Undang-Undang Penanaman Modal Asing Tahun 1967. Adanya Undang-Undang tersebut merupakan akibat dari perubahan dalam cara berpikir pimpinan nasional Indonesia. Jika pada tahun 1965 itu penanaman modal asing dianggap sebagai penghisap kekayaan dari negara Republik Indonesia dan menjalankan penghisapan manusia atas manusia, dan membawa bencana bagi Rakyat Indonesia³⁶. Tentunya pemerintah dalam hal ini tidak sembarangan dalam menetapkan program divestasi karena hal ini didasarkan pada kedaulatan negara.

A litvak dan Christopher J. Maule, menyatakan bahwa tindakan nasionalisasi atau pengambilalihan disahkan oleh pemerintah melalui pelaksanaan

³⁵ See Multinational Corporation and United States Foreign Policy, Hearings before the Subcommittee on Multinational Corporations of the Senate Foreign Relation Committee, 20-22 and 27-29 March, 2 April 1973, part 2 (Appendices to part 1), Washington : U. S Government Printing Office

³⁶ Sunarjati Hartono, *Beberapa Masalah Transnasional dalam Penanaman Modal di Indonesia*, (Bandung :Binatjipta, 1972), hal.274

atas kedaulatan atas sumber daya alam di negaranya³⁷. Penulis setuju dengan pendapat A litvak dan Christopher J. Maule, menyatakan bahwa pemerintah tidaklah bertindak sewenang-wenang dalam melakukan pengambilalihan modal asing. Pengambilalihan modal asing didasarkan kedaulatan negara atas seluruh wilayahnya, termasuk sumber daya alam yang terdapat di negara tersebut. Namun, proses pengambilalihan ini juga harus mempertimbangkan dampak positif yang didapatkan oleh sebuah negara akibat adanya penanaman modal asing. Oleh karena itu, pemerintah juga harus memperhatikan kepentingan dari penanam modal asing tersebut.

Dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 dalam pasal 21 dinyatakan bahwa:

“Pemerintah tidak akan melakukan tindakan nasionalisasi/pencabutan hak milik secara menyeluruh atas perusahaan-perusahaan modal asing atau tindakan-tindakan yang bersangkutan, kecuali jika dengan undang-undang dinyatakan kepentingan menghendaki demikian”

Adapun latar belakang dari pengaturan sebagaimana dijelaskan oleh Penjelasan Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 mengenai ketentuan tersebut yaitu untuk menjamin ketenangan bekerja modal asing yang ditanam di Indonesia. Oleh pembuat undang-undang diharapkan memberi jaminan sebagai pemilik modal asing akan lebih terdorong atau terangsang untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Sebab ancaman nasionalisasi yang menimbulkan keragu-raguan kepada pihak asing untuk menanamkan modalnya di negara-negara berkembang³⁸.

2.2 Pengertian Divestasi

Istilah divestasi³⁹ berasal dari terjemahan bahasa Inggris, yaitu *divestment*⁴⁰. Divestasi yaitu pengurangan kepemilikan atas suatu perusahaan

³⁷ Isaiah A litvak and Christopher J. Maule, *Forced Divestment in the Caribbean, International Journal*, Vol. 32, No.3, Image and Reality (Summer, 1977), pp. 501-532, Published by Canadian International Council

³⁸ Sunarjati Hartono, *Op.cit.*, hal.172

³⁹ Povaly Stefan dalam bukunya *Private Equity Exits :Divestment Process Management for Leveraged Buyouts* menyatakan divestasi disebut juga ‘disinvestment’. Sedangkan Prof. Erman Radjagukguk menyebut divestasi sebagai indonesianisasi

sebagai akibat penjualan sebagian saham perusahaan tersebut kepada pihak lain atau kepada masyarakat.⁴¹

Divestasi menurut Achmad Antoni K. Muda dalam Kamus Lengkap Ekonomi menyatakan divestasi (*divestment*) adalah Penyertaan/pelepasan sebuah investasi, seperti pelepasan saham oleh pemilik saham lama, tindakan penarikan kembali penyertaan modal yang dilakukan perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usahanya. Divestasi model ventura dapat dilaksanakan dengan beberapa cara⁴²

Kamus umum Pasar Modal memberikan pengertian divestasi sebagai berikut⁴³:

1. Tindakan penarikan kembali penyertaan modal yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usahanya atau lawan investasi, misalnya: penjualan atau pelepasan saham oleh pemegang saham lama. Apabila pemilik saham lama menjual sahamnya kepada masyarakat atau publik, maka hasil penjualannya tidak dimasukkan sebagai pendapatan perusahaan akan tetapi masuk ke dalam kekayaan kontan pemilik saham yang dijual
2. Membuat tunai untuk merealisasikan nilai tunai di bursa hasil penjualan sahamnya, yang dijual bukan saham cetakan baru akan tetapi saham lama sebelum perusahaan *go public*. Hasilnya berupa *capital gain* dikenakan pajak sesuai Undang-Undang pajak yang berlaku.

Divestasi menurut Haro Johannsen dan G. Terry Page dalam International Dictionary of Management, yakni divestasi (*divestment*) adalah *Establishing and eliminating unprofitable activities of business*⁴⁴.

⁴⁰ Sally Wehmeier, dkk., *Oxford Advanced Learner's Dictionary of Current English*, (Oxford : Oxford University Press, 2000), hlm. 427.

⁴¹ Hendy M. Fakhrudin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal.52

⁴² Muda, Achmad Antoni K., *Kamus Lengkap Ekonomi*, (Jakarta : Gita Media Press, 2003), hal. 117

⁴³Victor Purba, *Kamus Umum Pasar Modal*, (Jakarta : UI Press, 2000)

*The Foreign Capital Investment Law wishes to absorb foreign capital whereas compulsory equity participation serves only to reject or displace foreign capital. Among the Andean countries, this equity participation is known as the divestment process*⁴⁵

*In other words, there is capital flight from, rather than to, Indonesia. This is especially true if the company has fully paid all the authorized capital or if there are no outstanding shares*⁴⁶

Sumantoro menyatakan bahwa pada dasarnya program divestasi merupakan program peningkatan partisipasi pihak Indonesia dalam permodalan/pemilikan saham, manajemen dan ketenagakerjaannya⁴⁷.

Penulis tidak setuju dengan pengertian yang dikemukakan oleh Sumantoro. Pengertian tersebut tidak mencakup pengertian divestasi secara keseluruhan. Kalimat “*program peningkatan partisipasi pihak Indonesia*” tidak mencakup pengertian divestasi yang dilakukan pasar modal. Divestasi yang dilakukan di pasar modal belum tentu meningkatkan partisipasi pihak Indonesia. Saham yang dialihkan tersebut bisa saja diambil oleh pihak asing, sehingga partisipasi pihak Indonesia juga tidak ada atau hanya dalam jumlah yang kecil.

Indonesiasi dapat diartikan secara sempit yaitu sebagai suatu usaha untuk berangsur-angsur meningkatkan partisipasi pihak Indonesia dari segi personalia dari suatu usaha yang sebagian atau keseluruhannya dimiliki oleh pihak asing. Indonesianisasi dalam pengertian luasnya adalah suatu usaha untuk meningkatkan partisipasi pihak Indonesia dari segi segala bidang tanpa mengadakan suatu nasionalisasi.

Dalam hal ini kita dapat memusatkan masalah Indonesianisasi kepada beberapa faktor yaitu:

⁴⁴ Johannsen, Hero, G Terry Page, *International Dictionary of Management*, (New Delhi : Hagan Page India PVT. Ltd), 2002, hal. 95

⁴⁵ Robert Danino, *The Andean Code After Five Years*, 8 *Lawyers of The Americas* 646 (1976), p. 635

⁴⁶ Charles Himawan, *The Foreign Investment Process In Indonesia*, (Jakarta : PT. Gunung Agung, 1980), hal.281

⁴⁷ Sumantoro, *Aspek-Aspek Pengembangan Dunia Indonesia*, (Bandung : Binacipta, 1977), hal.145-146

1. Indonesianisasi dalam permodalan

Dalam segi permodalan masalah Indonesianisasi berkisar pada sejauh mana pihak Indonesia mampu untuk berangsur-angsur menguasai permodalannya dalam suatu partnership dengan pihak asing

Dalam bidang ini pada umumnya hanya perusahaan-perusahaan negara dan perusahaan swasta nonpribumi yang mampu berangsur-angsur membeli saham dari *joint-venture* yang sedang berjalan

2. Indonesianisasi dalam bidang manajemen

Suatu Indonesianisasi dapat dilaksanakan dalam bidang manajemen dimana dalam kontrak *joint-venture*, secara eksplisit ditetapkan adanya fase Indonesianisasi dari pihak manajemen.

Dalam hal ini perusahaan multinasional masih mempunyai praktek yang berbeda. Tetapi secara umum kita mengemukakan suatu konklusi tentative bahwa walaupun Indonesianisasi berjalan secara meluas, namun kedudukan kunci di pihak asing

3. Indonesianisasi dalam buruh dan personalia

Dalam bidang ini prosesnya cukup meluas. Masalahnya '*labor relations*'

4. Indonesianisasi dalam bidang research dan teknologi

Suatu usaha dalam bidang ini adalah untuk mengadakan suatu ketentuan yang tercantum dalam kontrak bahwa aktivitas '*research* dan *development*' dilaksanakan di Indonesia dalam intensifus yang cukup

Kecuali dalam bidang '*labor relations*' usaha Indonesianisasi memerlukan pengetahuan yang cukup luas mengenai aktivitas penanaman modal asing. Lagipula karena perjanjian-perjanjian khusus yang secara eksplisit harus diformulasikan dalam kontrak-kontrak yang semakin lama semakin ekstensif, maka para ahli hukum, perlu lebih memperdalam bidang kontrak ini. Dan untuk lebih realistis, maka diperlukan pula pengetahuan yang lebih mendalam mengenai praktek-praktek dunia usaha.⁴⁸

⁴⁸ H.S. Kartadjoemena, "*Dunia Usaha dan Joint Venture, Beberapa Catatan mengenai masalah kebijaksanaan*" dan E. Mansore Wiriadmadja "*Pengindonesiaan Tenaga Kerja*" dalam seminar kedua, 2 dan 3 September 1975, (Depok : Pusat Studi Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 1975), hal. 15

2.3 Tujuan Divestasi

Divestasi yang dilakukan pastinya mempunyai motivasi tersendiri. Divestasi dilakukan oleh badan hukum privat dan juga badan hukum publik. Dalam melakukan transaksi yang bersifat privat, badan hukum publik diwakili oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau Badan Usaha Milik Daerah (BUMD). Masing-masing badan hukum tentu berbeda motivasi atau dorongan atau usaha-usaha untuk melakukan divestasi. Sebagai contoh, Pemerintah Indonesia telah melakukan divestasi saham terhadap BUMN Indosat kepada badan hukum Singapura, yaitu Singapore Technology Private Ltd (STP). STP berada di bawah perusahaan induk BUMN Singapura Temasek. Alasan utama pemerintah melakukan divestasi Indosat adalah untuk menutupi kebutuhan APBN 2002 yang mengalami defisit⁴⁹

Tujuan dilakukan divestasi seperti yang dikemukakan oleh Prof. Erman Radjagukguk yaitu:

“ ... National capital participation in foreign investment company has become a general tendency in developing countries and in industrialized countries. It constitutes a reflection of nationalism in the economic sector and the desire to avoid dependence on foreign control on their economy. Investment receiving countries have laid emphasis in international joint venture so that the majority of participation is with the national party through various systems⁵⁰”

Lebih lanjut dikatakan oleh Prof. Erman Radjagukguk bahwa bertambahnya secara perlahan-lahan partisipasi nasional baik di sektor publik maupun swasta dalam pemilikan perusahaan penanaman modal asing, pembatasan atas aktifitas perusahaan-perusahaan asing di sektor-sektor tertentu dan lain-lain larangan adalah hasil dari perasaan nasionalisme di bidang perekonomian. Namun dari sudut investor asing sendiri, kebijaksanaan tersebut dirasakan sebagai

⁴⁹ Hidayatullah Muttaqin, “BUMN Diprivatisasi Lagi : Pemerintah Harus Bertanggung Jawab”, *Jurnal Ekonomi Ideologis*, 2003 :1

⁵⁰ Erman Radjagukguk dalam tulisannya *Joint-Venture Policy and Relationship Between Majority and Minority Shareholders*”, tanpa tahun dalam tesis

“*creeping*” nasionalisasi : erosi kepemilikan dan control terhadap manajemen dari perusahaan-perusahaan penanaman modal tersebut⁵¹.

Miriam Flickinger mengemukakan dua alasan dilakukannya divestasi oleh perusahaan, yaitu meningkatkan efisiensi dan peningkatan pengelolaan investasi.⁵² Abdul Moin menyajikan secara sistematis tentang alasan-alasan dilakukannya divestasi. Ia mengemukakan ada dua cara divestasi yaitu divestasi secara sukarela dan divestasi karena terpaksa⁵³

Divestasi secara sukarela merupakan pengalihan saham atau aset yang dilakukan atas kehendak atau kemauan sendiri dari perusahaan yang bersangkutan. Alasan-alasan divestasi yang dilakukan secara sukarela, meliputi:

1. Kembali ke kompetisi inti (*core competence*);

Dalam perjalanannya seringkali suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang memiliki bidang usaha yang berbeda dari yang digelutinya semula. Semakin jauh dari bisnis inti semakin kurang efektivitas pengendalian dan makin kurangnya kapabilitas sumberdaya yang diberikan kepada bidang bisnis tersebut. Akibatnya, perusahaan menjadi tidak fokus pada bidang bisnis intinya. Terlalu banyak unit usaha yang ditangani dan terbatasnya sumber daya yang mendukung masing-masing bidang bisnis tersebut dapat mengakibatkan terjadinya inefisiensi dan pengendalian yang lemah. Perusahaan anak yang menangani bidang bisnis yang kurang terfokus dan kurang mendukung kompetensi inti tersebut ada baiknya dijual atau dilakukan divestasi.

2. Menghindari sinergi yang negatif;

Divestasi akan meningkatkan nilai perusahaan meskipun ukuran perusahaan semakin kecil. Jika tidak melakukan divestasi, yang terjadi justru sinergi yang negatif (anergi), yaitu gabungan dari perusahaan atau

⁵¹ *Ibid.*, hal. 114

⁵² Miriam Flickinger, *The Institutionalization of Divestitures*, (Jerman : “The Deutsche Nationalbibliothek, 2009), hlm. 5-8.

⁵³ Adul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi, Edisi Kedua*, (Yogyakarta : Ekonisa Kampus Fakultas Ekonomi UII, 2007), 334-336

unit-unit bisnis bukannya memberikan hasil yang lebih besar, tetapi justru memberikan hasil yang lebih kecil.

3. Tidak menguntungkan secara ekonomis;

Jika perusahaan anak memiliki kinerja yang buruk, terus-menerus menghabiskan sumber daya, tidak efisien dalam berproduksi dan perusahaan tidak ingin memperbaiki kinerja tersebut, maka perusahaan sebaiknya didivestasi. Kinerja perusahaan bisa diukur dari aspek keuangan, manajemen, sumber daya manusia, pemasaran dan produksi. Apabila suatu perusahaan memerlukan dana yang sedemikian besar tetapi keuntungan yang diperoleh tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan dalam rangka perbaikan kinerja tersebut, maka perusahaan tersebut perlu dipertimbangkan untuk didivestasikan

4. Kesulitan keuntungan;

Perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) karena berbagai hal, yaitu : (1) *cash flow* yang terlalu kecil untuk membayar beban hutang; (2) kesalahan dalam kebijakan keuangan seperti kredit macet; dan (3) terdapat kerugian yang besar sehingga mengganggu jalannya operasi perusahaan. Jika kesulitan keuangan ini tidak segera diatasi maka perusahaan bisa dituntut untuk dilikuidasi misalnya oleh pihak kreditor. Sebelum sampai pada tahap likuidasi, sebenarnya ada cara penyelamatan yang dapat dilakukan yaitu dengan pengorbanan pemilik perusahaan atau kreditor melalui rekapitalisasi atau reorganisasi finansial. Jika perusahaan tidak bermaksud melakukan rekapitalisasi ini maka jalan yang ditempuh adalah dengan mendivestasikan atau menjualnya kepada pihak lain, tetapi dengan catatan bahwa pihak manajemen dan kreditor setuju atas penjualan tersebut. Nilai divestasi ini minimal harus melebihi klaim pemegang saham dan kreditor sehingga mereka tidak dirugikan baik secara finansial maupun yuridis.

5. Perubahan strategi perusahaan;

Dari waktu ke waktu strategi perusahaan terus menerus dievaluasi untuk mengantisipasi tekanan lingkungan internal dan eksternal. Dengan demikian, perubahan strategi ini bisa membawa efek pada unit bisnis yang

selama ini dimiliki, apakah unit bisnis tersebut masih mendukung pada pencapaian strategi yang telah direvisi tersebut atau tidak. Jika perusahaan menganggap bahwa bidang bisnis tertentu tidak cocok dengan strategi baru yang telah dirumuskan, maka perusahaan bisa menjual bisnis tersebut.

6. Memperoleh tambahan dana;

Divestasi dilakukan untuk memperoleh tambahan dana yang bisa dimanfaatkan antara lain untuk menambah modal kerja, membeli aktiva tetap, membayar hutang, membiayai bidang bisnis lain yang lebih menguntungkan, atau bahkan membiayai akuisisi. Sumber dana eksternal seperti dari pasar modal baik berbentuk saham atau obligasi, dan kredit dari bank memerlukan biaya yang tidak kecil. Dengan demikian, divestasi ditempuh untuk mendapatkan dana segar sekaligus menghindari penggunaan dana dari sumber eksternal tersebut.

7. Mendapatkan uang kas dengan segera dalam kasus *Leveraged Buyouts* (LBO);

LBO adalah akuisisi yang sebagian besar dananya berasal dari hutang yang bunganya relatif tinggi. Karena dibiayai dengan hutang, maka perusahaan secepatnya harus dilunasi dana untuk LBO tersebut dengan cara menjual (mendivestasi) aset-aset perusahaan yang baru saja diakuisisi.

8. Alasan individu pemegang saham

Pemegang saham menjual perusahaan karena ingin memperoleh dana untuk ditanamkan dalam bentuk lain seperti obligasi berpenghasilan tetap atau dana pensiun. Disini artinya penjualan perusahaan bukannya semata-mata disebabkan oleh perusahaan mengalami masalah keuangan, kinerja manajemen yang jelek atau karena faktor lain sebagaimana disebutkan di atas, tetapi lebih merupakan alasan individual.

Divestasi terpaksa merupakan pengalihan saham atau aset yang dilakukan oleh perusahaan tidak atas dasar kemauan sendiri atau karena adanya tekanan-tekanan dari pihak lainnya, seperti dari pemerintah atau permintaan kreditor⁵⁴. Pemerintah bisa memaksa perusahaan untuk melakukan divestasi karena

⁵⁴ Ibid., hal.336

perusahaan memiliki pangsa pasar sedemikian besar sehingga telah melebihi batas yang diizinkan oleh undang-undang.

1. Permintaan Pemerintah

Pemerintah bisa memaksa perusahaan untuk melakukan divestasi karena perusahaan memiliki pangsa pasar sedemikian besar sehingga telah melebihi batas yang diizinkan oleh undang-undang. Perusahaan seperti ini telah sampai pada praktek monopoli yang menyebabkan perusahaan lain tidak bisa bersaing di produk yang sama. Karena perusahaan telah melanggar undang-undang antimonopoli, maka pemerintah meminta perusahaan untuk dipecah dalam dua atau lebih perusahaan.

2. Permintaan Kreditur

Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak ada tanda-tanda semakin membaiknya kondisi keuangan perusahaan, dan apabila kreditur tidak mau membantu melakukan restrukturisasi finansial untuk menyelesaikan pinjamannya yang bermasalah, maka kreditur bisa meminta perusahaan untuk melakukan likuidasi. Alasan kreditur ini adalah untuk menyelamatkan pinjamannya pada perusahaannya tersebut. Jika perusahaan tidak mampu membayar hutang (*default*) dan kreditur tidak mau menanggung resiko yang lebih besar lagi dengan tidak terbayarnya pinjaman tersebut, maka jalan terbaik adalah dengan meminta perusahaan untuk melakukan likuidasi. Dengan melikuidasi berarti perusahaan akan menjual aset-aset yang dimilikinya dan hasil dari penjualan tersebut digunakan untuk melunasi kewajibannya kepada kreditur. Kewajiban pembayaran pelunasan hutang kepada kreditur ini merupakan prioritas pertama sebelum pembayaran kepada pemegang saham jika terdapat sisa. Divestasi disini artinya likuidasi yang diikuti oleh pembubaran status hukum perusahaan.

Dalam kasus PT. NNT dengan Pemerintah, maka divestasi yang dilakukan oleh penanam modal asing dalam PT. NNT adalah divestasi terpaksa. Dalam hal ini, pelaksanaan divestasi tertuang pada pasal 24.3 Kontrak Karya yaitu saham-saham yang dimiliki oleh penanam modal asing akan ditawarkan untuk dijual atau

diterbitkan, pertama-tama kepada pemerintah dan kedua kepada warga negara Indonesia atau perusahaan Indonesia yang dikendalikan oleh warga negara Indonesia jika pemerintah tidak menyetujui penawaran itu dalam waktu 30 hari sejak tanggal penawaran.

2.4 Klasifikasi Transaksi dalam Divestasi

Divestasi tidak hanya dapat dilakukan dengan cara jual beli, tetapi dapat dilakukan dengan cara lainnya. William J. Gole dan Paul J. Hilger menyajikan tujuh tipe transaksi dalam pelaksanaan divestasi. Ketujuh jenis transaksi itu meliputi sebagai berikut⁵⁵:

1. *Sale of assets*

Sale of assets disebut juga dengan penjualan aset. Penjualan aset merupakan transaksi yang dilakukan antara pemilik aset dengan pembeli aset perusahaan. Penjualan aset harganya lebih tinggi dibandingkan dengan penjualan saham karena kewajiban pajak ditanggung oleh penjual. Namun, pelaksanaan penjualan aset ini akan menimbulkan masalah karena dapat menyebabkan penahanan aset yang tak dikehendaki dan/atau tanggung jawab oleh penjual

2. *Sale of stock*

Sale of stock disebut juga dengan penjualan saham. Penjualan saham biasanya menimbulkan harga jual lebih rendah daripada harga jual aset karena segala jenis pajak ditanggung oleh pembelinya, tetapi pembeli menjadi badan hukum (*legal entity*) sepenuhnya, bersama dengan semua aset dan beban-bebannya (*liabilities*)

3. Section 338 (h) Kode IRS

Section 338 (h) Kode IRS memperbolehkan penjualan saham yang memenuhi ketentuan-ketentuannya diperlakukan sebagai penjualan aset untuk tujuan pajak. Ini dapat atau tidak dapat menimbulkan pembebanan pajak kepada penjual

4. Section 368 Kode IRS

⁵⁵ William J. Gole dan Paul J. Hilger, *A Mergers And Acquisitions Best Practices Guide*, (New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2008), hal. 56-57

Section 368 Kode IRS memperbolehkan penjual melakukan transaksi bebas pajak, tetapi mengharuskan bahwa hasil yang diterimanya dalam bentuk saham pembeli

5. *Equity carve out*

Ekuitas berusaha keras melibatkan penjualan nonpajak dari suatu bagian ekuitas dari bisnis subside untuk memperoleh hasil uang kas publik. Pelaksanaan transaksi memerlukan biaya-biaya pemberian nasihat substansial (*substantial advisory costs*) dan perhatian manajemen terus menerus (*protracted management attention*)

6. *Spin-off*

Spin-off adalah pemisahan unit bisnis, divisi atau anak perusahaan dari perusahaan induk sehingga tercipta entitas bisnis yang baru dan independen⁵⁶. *Spin-off* digunakan untuk:

- a. Membatalkan merger atau akuisisi yang ternyata, setelah berjalan sekian waktu, mengalami kegagalan karena sebab lain;
- b. Mengatasi diversifikasi yang berlebihan

Spin-off merupakan kebalikan dari merger, yakni terciptanya perusahaan baru melalui pemisahan diri dari induknya, tetapi pemiliknya masih merupakan pemilik lama.

Pemerintah Indonesia pernah melakukan *spin-off* terhadap Semen Padang dan PT Semen Tonasa dari PT Semen Gresik. Hal ini dilakukan saat PT Semen Gresik didivestasi kepada swasta asing. Masyarakat Minang mendesak pemerintah untuk melakukan *spin-off* Semen Padang dari Semen Gresik dengan alasan status tanah penambangan semen adalah tanah adat sehingga masyarakat Minat tidak rela apabila tanah tersebut dikuasai oleh pihak asing. Alasan yang sama juga terjadi pada tuntutan masyarakat Tonasa di Sulawesi yang tidak ingin dimiliki asing. Alasan lain kedua masyarakat tersebut ingin

⁵⁶ Abdul Moin, *Op.cit.*, hal. 337

memiliki pabrik semen adalah dalam rangka mendukung keuangan daerah dalam era otonomi⁵⁷.

7. *Asset Swap*

Asset swap disebut juga dengan tukar menukar aset. Tukar menukar aset mencakup pertukaran aset diantara penjual dan badan (hukum) lainnya. Hal ini sama dengan melakukan penjualan dan akuisisi aset secara serentak. Tukar menukar ini menimbulkan pengakuan mengenai keuntungan atau kerugian. Transaksi tukar menukar aset akan dikenakan pajak.

Dalam Kontrak Karya antara Pemerintah dan PT. Newmont Nusa Tenggara diatur tentang cara-cara pengalihan saham. Penawaran saham yang akan dilakukan:

- a. Dengan syarat-syarat dan kondisi yang direncanakan secara wajar untuk menjamin bahwa saham-saham tersebut nantinya tidak akan dipindahtanggankan kepada bukan warga negara Indonesia
- b. Dalam waktu tiga bulan setelah berakhirnya tiap tahun takwin dan peserta Indonesia, selambat-lambatnya tiga bulan setelah tanggal penawaran harus memberitahukan kepada perusahaan bahwa mereka akan melaksanakan haknya membeli saham-saham tersebut.

Untuk merealisasikan divestasi tersebut, PT. Newmont Nusa Tenggara kepada Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat, Kabupaten Sumbawa membuat dan menandatangani pelaksanaan divestasi saham. Kedua jenis perjanjian itu meliputi perjanjian jual beli saham dan perjanjian pinjaman uang

Perjanjian jual beli saham dan perjanjian pinjaman uang telah ditandatangani antara NIL dan NTMC dengan Pemerintah Kabupaten Sumbawa. Namun, kedua perjanjian ini tidak diakui keabsahannya oleh Pemerintah Pusat karena proses divestasi antara NIL dan NTMC dengan Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat dan Kabupaten Sumbawa Barat mengalami kegagalan. Dengan demikian, kedua perjanjian itu batal demi hukum.

⁵⁷ H. Salim HS., *Hukum Investasi di Indonesia*, (Jakarta : Penerbit Erlangga, 2010), hal. 40

2.5 Para pihak dalam divestasi saham di bidang pertambangan.

Para pihak dalam divestasi saham telah ditentukan dalam peraturan perundang-undangan dan kontrak karya yang dibuat antara Pemerintah Indonesia dengan badan hukum asing. Pihak yang terikat dalam transaksi divestasi saham adalah pemilik modal asing dengan pihak lainnya. Dalam pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dinyatakan bahwa penanam modal asing terdiri dari:

1. Perseorangan warga negara asing;
2. Badan usaha asing; dan/atau
3. Pemerintah asing.

Pihak lainnya itu adalah⁵⁸:

1. Pemerintah;
2. Pemerintah Daerah;
3. Badan Usaha Milik Negara (BUMN);
4. Badan Usaha Milik Daerah (BUMD); atau
5. Badan Usaha Swasta Nasional

Penentuan secara rinci dimaksudkan bahwa pemilik modal asing harus menawarkan pertama-tama kepada pemerintah pusat. Namun apabila Pemerintah Pusat belum mampu membelinya, barulah ditawarkan kepada pemerintah daerah. Apabila pemerintah daerah belum mampu juga untuk membelinya, barulah ditawarkan kepada BUMN, BUMD, atau swasta nasional sesuai dengan urut-urutannya.

Dalam pasal 24 Kontrak Karya PT. NNT dengan Pemerintah, telah ditentukan pihak-pihak yang menawarkan dan menerima tawaran divestasi saham. Saham yang dimiliki oleh PT.NNT akan ditawarkan untuk dijual kepada Peserta Indonesia Pemerintah Indonesia, Warga Negara Indonesia, Perusahaan Indonesia yang dikendalikan oleh warga negara Indonesia.

⁵⁸ Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 LN Tahun 2010 Nomor 29 TLN Nomor 5111, Pasal 97 ayat (2)

2.6 Praktek Divestasi

Divestasi saham badan hukum asing, tidak hanya memberikan dampak positif bagi pemerintah, tetapi juga bagi masyarakat. Dari dividen yang diterima oleh pemerintah, nantinya akan digunakan untuk pengembangan masyarakat. Program yang dilakukan oleh pemerintah, meliputi bidang pendidikan, kesehatan, pertanian dan lainnya. Dalam prakteknya, divestasi saham dilakukan melalui dua cara yaitu:

1. Pengalihan Saham kepada Partner

Pembatasan-pembatasan mengenai besarnya kepemilikan saham dalam suatu perusahaan penanaman modal asing umumnya diatur dalam anggaran dasar atau dalam *joint venture agreement* ataupun dalam Perjanjian Kontrak Karya, yang biasanya menentukan pengalihan saham dalam jangka waktu tertentu. Jika dalam jangka waktu tertentu partner dalam perusahaan tidak bersedia membeli saham yang ditawarkan kepada pihak ketiga. Pengalihan saham dalam penanaman modal asing harus mendapat persetujuan dari partner dalam perusahaan yang bersangkutan baru kemudian melaporkannya kepada BKPM untuk mendapatkan ijin⁵⁹.

2. Pengalihan Saham kepada Masyarakat

Kemungkinan lainnya bagi partner asing untuk mengalihkan sahamnya dalam rangka Indonesianisasi adalah melalui pasar modal. Gomper dan Lerner mengatakan bahwa pengalihan saham kepada masyarakat adalah :

*“To make money on their investment, venture capitalists need to turn illiquid stakes in private companies into realized return”*⁶⁰

Menurut Penulis sendiri, selain perlunya dilakukan divestasi untuk menciptakan pembaharuan dalam perusahaan tersebut, divestasi melalui pasar

⁵⁹ Hulman Panjaitan, *Op.cit.*, hal. 119

⁶⁰ Paul Gompers and Josh Lerner, 2001hal. The Venture Capital Revolution, Journal of Economic Perspective, Volume 15, Number 2, Spring 2001, 159, Published by: [American Economic Association](http://www.jstor.org/stable/2696596) ,Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/2696596>

modal perlu dilakukan untuk mengembangkan partisipasi masyarakat dalam berinvestasi dan mencari keuntungan di perusahaan.

Namun terdapat masalah dalam proses divestasi melalui pasar modal yaitu dihapusnya Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal yang membatasi kepemilikan saham oleh investor asing yang menanamkan modalnya melalui pasar modal, yaitu maksimal 49%. Keputusan Menteri Keuangan ini dihapus dengan KMK. No. 455/KMK.01/1997 yang tidak membatasi sama sekali kepemilikan saham asing melalui pasar modal.⁶¹ Dikaitkan dengan divestasi, maka ketentuan ini akan berakibat negatif bagi keuangan Indonesia. Jika sebuah perusahaan melakukan divestasi di pasar modal melalui mekanisme Initial Public Offering, maka perusahaan tersebut menjadi perusahaan terbuka. Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Penanaman Modal, perusahaan yang terkena kewajiban divestasi adalah perusahaan tertutup.⁶² Oleh karena itu, perusahaan terbuka tidak tunduk pada kewajiban divestasi sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Penanaman Modal. Walaupun asing memiliki saham sekitar 99%, maka perusahaan tersebut tidak terkena kewajiban divestasi.

Pada tahun 1976, pemerintah Indonesia menghidupkan kembali kembali pasar modal dalam usaha menarik masyarakat untuk ikut mengadakan investasi di sektor perindustrian. Tujuan dari usaha ini adalah untuk mencegah menanamkan usahanya pada usaha-usaha spekulatif lainnya, seperti mempergunakannya untuk membeli emas atau tanah. Pemerintah mengatakan pula bahwa tujuan dari pasar modal antara lain juga untuk menciptakan pemerataan pendapatan⁶³

⁶¹ Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung : Alumni, 2005), hlm.7

⁶² Lihat Penjelasan Pasal 2 Undang-Undang Penanaman Modal, UU Penanaman Modal hanya mengatur tentang penanaman modal langsung

⁶³ Keppres No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal. Selanjutnya dalam Penjelasan Umum UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi kearah kesejahteraan rakyat.

Sementara bagi investor asing menganggap bahwa menjual saham melalui pasar modal adalah sarana yang baik untuk memberikan identitas nasional pada perusahaan mereka. Lagi pula mengalihkan saham kepada masyarakat luas membawa manfaat lain yaitu, masyarakat tidak akan mengambil bagian dalam manajemen dan cenderung pula untuk tidak hadir dalam RUPS.

Pada prakteknya, kesulitan utama yang dihadapi oleh pengusaha nasional adalah dana untuk membeli saham-saham dari partner asing mereka. Semula partner lokal mengharapkan bahwa dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan *joint venture*, bagian mereka akan dapat digunakan untuk membeli saham-saham⁶⁴.

Dalam pengalihan saham asing kepada partner lokal, disamping adanya ketentuan setempat yang mengharuskan hal tersebut, kesediaan partner asing bergantung juga kepada penilaian seberapa jauh bidang usaha yang bersangkutan masih akan memberikan keuntungan di masa depan. Hal ini kembali berhubungan dengan faktor yang menentukan perusahaan melakukan investasi sebelumnya. Motivasi investasi tersebut dapat dilihat dari tujuan perusahaan.

Keuntungan pelaksanaan kewajiban divestasi yaitu memberikan kesempatan kepada pihak Indonesia untuk berpartisipasi pada perusahaan yang telah memasuki tahap produksi. Hal ini dapat mengurangi penguasaan pihak asing atas asset-aset tambang nasional. Kelembahan pelaksanaan kewajiban divestasi yaitu:

1. Bagi perusahaan yang akan melakukan divestasi, tentunya akan memakan waktu dan biaya. Proses divestasi setidaknya membutuhkan waktu lebih dari setengah tahun.
2. Hasil divestasi belum tentu memenuhi return yang dikehendaki investor. Jika menteri menetapkan mekanisme penetapan harganya sesuai dengan harga pasar, maka akan menguntungkan investor. Namun jika sebaliknya, maka bisa menimbulkan kerugian bagi investor.

⁶⁴ *Ibid*, hal. 118

3. Partnership dengan pihak Indonesia belum tentu menguntungkan baik bagi perusahaan tambang ataupun bagi investor
4. Bagi investor asing, investasi di atas 80 % bisa menjadi kurang menarik karena ada kewajiban divestasi

World Trade Organization dalam ketentuan-ketentuannya juga tidak melarang suatu negara menerapkan persyaratan divestasi. GATS tidak memuat ketentuan tentang divestasi saham. Namun meskipun demikian untuk menarik minat investor hukum penanaman modal di Indonesia telah mengantisipasi masalah divestasi dengan ketentuan yang lebih longgar. Peraturan Pemerintah Nomor 20 Tahun 1994 menetapkan bahwa pelaksanaan divestasi diserahkan kepada kesepakatan para pihak. Batas waktu awal divestasi hanya ditentukan pada PMA dengan penguasaan penuh yakni lima tahun setelah produksi komersial, akan tetapi sepanjang mengenai jumlah yang harus dialihkan dan tata cara pengalihan diserahkan pada kesepakatan para pihak⁶⁵

Dalam Pasal 27 ayat (1) UU No. 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing dinyatakan bahwa “Perusahaan tersebut pada pasal 3 yang seluruhnya modalnya adalah modal asing wajib memberikan kesempatan partisipasi bagi modal nasional secara efektif setelah jangka waktu tertentu dan menurut imbalan yang telah ditetapkan oleh Pemerintah”. Dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tidak secara jelas mengatur mengenai divestasi saham yang harus dilakukan oleh perusahaan asing.

Penjabaran lebih lanjut dari ketentuan yang tercantum dalam Pasal 27 Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing telah dituangkan dalam Peraturan Pemerintah No. 20 Tahun 1994 tentang Pemilikan Saham Dalam Perusahaan Yang Didirikan Dalam Rangka Penanaman Modal Asing. Peraturan ini mengatur mengenai perusahaan penanaman modal asing yang dapat didirikan dengan 100% saham asing dan dapat juga dengan cara investor asing bekerjasama dengan pihak nasional dan berbagi saham dalam perusahaan

⁶⁵ Syprianus Aristeus, *Penelitian Hukum Tentang Peranan Hukum Investasi di Indonesia dalam Era Globalisasi*, (Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia RI, 2007), hal.154.

PMA. Namun hanya satu pasal saja yang mengatur tentang divestasi saham, khususnya saham yang dimiliki oleh investor asing⁶⁶.

Dengan adanya undang-undang baru yaitu Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, maka kebijakan divestasi ini juga diatur di dalam Pasal 112 yang menyatakan bahwa:

“Setelah 5 tahun berproduksi, badan usaha pemegang IUP (Izin Usaha Pertambangan) dan Izin Usaha Pertambangan Khusus yang sahamnya dimiliki oleh pihak asing wajib melakukan divestasi saham pada pemerintah, pemerintah daerah, badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah, badan usaha swasta nasional”

Pasal 97 Peraturan Pemerintah No. 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara (Minerba) dinyatakan bahwa modal asing pemegang Izin Usaha Pertambangan (IUP) dan Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) setelah 5 tahun sejak berproduksi wajib melakukan divestasi sahamnya, sehingga sahamnya paling sedikit 20 persen dimiliki peserta Indonesia.

Ketentuan lama lebih menguntungkan pihak Indonesia karena penanaman modal asing hanya menguasai sebanyak 49%, sedangkan dalam ketentuan baru yang diuntungkan adalah penanam modal asing karena penanam modal asing dapat menguasai saham mayoritas sebanyak 60 sampai 80%. Dengan demikian, penanaman modal asing akan menjadi pemilik saham mayoritas, sementara pihak Indonesia akan memiliki saham minoritas. Di samping itu, yang memegang kendali perusahaan tetap pada pemegang saham mayoritas.⁶⁷

Pandangan para ahli tentang besarnya divestasi saham sebanyak 20% disajikan sebagai berikut. Tjatur Sapto Edy mengatakan bahwa:

⁶⁶ Pasal 7 Peraturan Pemerintah Nomor 20 Tahun 1994 berbunyi:

1. Perusahaan yang didirikan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) huruf b, dalam jangka waktu paling lama lima belas tahun sejak berproduksi komersial menjual sebagian sahamnya kepada warga negara Indonesia dan/atau badan hukum Indonesia melalui kepemilikan langsung atau melalui pasar modal dalam negeri
2. Pengalihan saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) tidak mengubah status perusahaan

⁶⁷ H. Salim HS., *Op.cit*, hal. 124.

“Besaran divestasi yang dibatasi hanya 20% tidak sesuai dengan semangat Undang-Undang No. 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan dan Batubara. Suasana kebatinan yang terjadi ketika Pasal 112 ayat (1) Undang-Undang No. 4 Tahun 2009 tentang Pertambang Minerba itu menghendaki kepemilikan pihak nasional, baik BUMN, BUMD, maupun swasta secara mayoritas. Jadi sebelumnya undang-undang ini ingin menggedor supaya BUMN dibesarkan. Kalau dibatasi 20% dan hanya menawarkan saja, artinya pemerintah tidak punya kehendak untuk memperjuangkan penguasaan tambang. Tutup saja tambangnya, kita tidak akan rugi banyak”⁶⁸

Pri Agung Rakhmanto mengemukakan:

“Kendati tanggung, besaran 20% memang terlihat rasional apabila hanya dilandaskan pada tujuan untuk memiliki dan mendapatkan penerimaan bagi pihak Indonesia. Namun bila tujuan divestasi lebih pada penguasaan nasional terhadap kekayaan alam besaran itu relatif kecil. Kalau hanya untuk menambah penerimaan, 20% itu masuk akal. Namun kalau tujuannya supaya suatu saat menjadi milik nasional mesti lebih dari 20%”⁶⁹

Di samping itu, Pri Agung Rakhmanto juga mempertanyakan kebijakan pemerintah yang tidak akan menerapkan sanksi apabila divestasi tidak terealisasi sesuai dengan jadwal. Pembatasan kewajiban hanya pada tahap penawaran justru menimbulkan kesan kebijakan yang abu-abu.

Menurut Penulis sendiri, kebijakan baru ini lebih bersifat adil bagi investor. Ketentuan yang lama yang menyatakan bahwa penanam modal asing harus memberikan partisipasi kepemilikan saham 51% kepada pemerintah Indonesia ataupun kepada peserta Indonesia dalam waktu 10 tahun sejak berproduksi tentunya membuat penanam modal asing tidak berminat untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Secara ekonomi, ada beberapa hal yang Penulis kritisi tentang pengalihan saham tersebut:

1. Pengalihan saham 51% kepada pemerintah Indonesia ataupun peserta Indonesia merupakan jumlah yang sangat besar. Penanam modal asing tentunya telah mengambil resiko yang besar dalam mempertaruhkan saham dan keuntungannya dengan menanamkan modal di Indonesia. Hal tersebut sepatutnya dihargai lebih tinggi lagi. Penghargaan kepada

⁶⁸ Rudi Ariffianto, 1 Juli 2009, “Kewajiban Divestasi Saham 20% IUP Dinilai Abu-Abu”, Bisnis Indonesia.

⁶⁹ *Ibid.*

penanam modal asing dapat diberikan juga dengan memperpanjang waktunya untuk melakukan divestasi yaitu sekitar 15 tahun atau lebih sejak perusahaan berproduksi. Hal ini tentunya harus dilakukan perhitungan ekonomi dan juga harus memperhatikan pertimbangan-pertimbangan lainnya

2. Pengalihan saham kepada pemerintah Indonesia ataupun pada peserta Indonesia belum tentu akan membawa dampak yang positif bagi pendapatan negara ataupun pada masyarakat Indonesia sendiri karena terdapatnya kelemahan dalam manajemen perusahaan Indonesia.

Oleh karena itu, Penulis berpendapat akan sangat baik jika pemerintah tidak hanya fokus pada masalah divestasi saham, tetapi mencari alternatif lain, diantaranya:

- a. Menerapkan lebih ketat lagi masalah *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Pemerintah menerapkan bahwa kontribusi perusahaan terhadap masyarakat terhadap pendidikan, kesehatan dan lain sebagainya harus diperbesar lagi. Pemerintah harus tetap menekankan masalah CSR tersebut kepada perusahaan perusahaan terutama pada perusahaan yang mana jumlah saham penanam modal asing lebih besar.

- b. Melakukan divestasi di bidang tenaga kerja. Perusahaan sangat mengutamakan ahli-ahli dari luar negeri. Untuk itu ada baiknya jika pemerintah juga mengatur tentang pembatasan ahli-ahli dari luar negeri, karena itu akan menghambat ahli Indonesia yang kemampuannya sama, untuk dapat bekerja di perusahaan tersebut.

2.7 Gugatan divestasi

Dalam hal terjadi gugatan divestasi, maka akan terdapat masalah-masalah. Para pihak diberikan kebebasan mengadakan pilihan hukum (*choice of law*) yang menjadi dasar penyelesaian perselisihan sengketa penanaman modal asing. Dengan adanya pilihan hukum (*choice of law*) dari para pihak akan memudahkan

penyelesaian sengketa itu. Penyelesaian sengketa dapat dilakukan melalui peradilan maupun diluar peradilan. Biasanya penyelesaian masalah tersebut akan diselesaikan melalui arbitrase atau konsiliasi. Pemerintah telah meratifikasi konvensi ICSID tahun 1958 dengan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1968 LN. 1968 Nomor 32 sebagai salah satu upaya untuk menyelesaikan kemungkinan timbulnya sengketa atau perselisihan antara penanam modal asing dengan pihak Indonesia baik oleh pemerintah sendiri maupun swasta. Kebijakan Indonesia untuk meratifikasi konvensi ICSID didasarkan pada pertimbangan agar dapat menarik penanaman modal asing sebanyak mungkin ke Indonesia, memberikan rasa aman serta mengupayakan terjadinya penyelesaian perselisihan lewat arbitrase⁷⁰.

Sudargo Gautama menyatakan bahwa penyelesaian sengketa terhadap penanaman modal tidaklah semudah yang kita duga, oleh karena menyangkut perselisihan penanaman modal yang melibatkan dua sistem hukum atau lebih, sehingga penyelesaiannya bukan ditentukan oleh hukum yang berlaku di wilayah Indonesia saja, akan tetapi dengan melalui suatu prosedur konsiliasi atau arbitrase.⁷¹

Seperti halnya dalam Kontrak Karya antara Pemerintah dengan PT. NNT. Pada pasal 21 Kontrak Karya PT NNT dengan Pemerintah Indonesia, para pihak sepakat setiap perselisihan yang timbul mengenai perjanjian ini termasuk juga ingkar janji (wanprestasi), akan diselesaikan dengan cara konsiliasi, atau melalui Arbitrase. Sebelum menempuh jalur arbitrase atau konsiliasi, para pihak sepakat dalam perjanjian untuk menempuh jalur perundingan dan perdamaian atau melalui konsiliasi⁷²

⁷⁰ Aminuddin Ilmar, *Hukum Penanaman Modal di Indonesia*, (Jakarta, Prenada Media Group, 2007), hal. 150

⁷¹ Sudargo Gautama, "Arbitrase Internasional Mengenai Perselisihan Penanaman Modal", *Majalah Hukum dan Pembangunan*, Juli 1981, hal. 327.

⁷² Iwan Dermawan, "Kewajiban Divestasi" ,(Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum, Depok, 1997), hal. 53

Dalam kontrak karya yang ditandatangani antara Pemerintah Indonesia dengan PT. NNT juga mengadopsi peraturan-peraturan Arbitrase UNCITRAL. Pasal 21 ayat (1) Kontrak Karya berbunyi:

“Dalam hal para pihak akan menggunakan arbitrase, maka sengketa akan diselesaikan oleh arbitrase, sesuai dengan Peraturan-peraturan Arbitrase UNCITRAL yang dimuat dalam resolusi 35/52 yang disetujui oleh Majelis Umum Perserikatan Bangsa-Bangsa pada tanggal 15 Desember 1976, yang berjudul *Arbitration Rules of the United Nations Commission on International Trade Law*”⁷³

Tujuan Pemerintah Indonesia mengajukan gugatan melalui Arbitrase UNCITRAL di New York adalah untuk menjaga iklim investasi dan juga merupakan sikap menghormati kontrak.

Namun dalam hal ini, putusan arbitrase ini dapat dibatalkan di Indonesia dengan memintakan pembatalan ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat jika memenuhi ketentuan⁷⁴:

1. surat atau dokumen yang diajukan dalam pemeriksaan, setelah putusan dijatuhkan, diakui palsu atau dinyatakan palsu;
2. setelah putusan diambil ditemukan dokumen yang bersifat menentukan, yang disembunyikan oleh pihak lawan; atau
3. putusan diambil dari hasil tipu muslihat yang dilakukan oleh salah satu pihak dalam pemeriksaan sengketa.

Dalam hal ini dapat dilakukan gugatan ke Pengadilan Negeri setelah adanya putusan oleh Ketua Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dalam waktu paling

⁷³ Pasal 1 Arbitrase UNCITRAL berbunyi:

1. Where the parties to a contract have agreed in writing that disputes in relation to that contract shall be referred to arbitration under the UNCITRAL Arbitration Rules, then such disputes shall be settled in accordance with these Rules subject to such modification as the parties may agree in writing
2. These Rules shall govern the arbitration except that where any of Rules is in conflict with in provision of the law applicable to the arbitration from which the parties cannot derogate, that provision shall prevail

⁷⁴ Indonesia, Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa, Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 LN tahun 1999 Nomor 138 TLN Nomor 3972, Pasal 70

lama 30 (tiga puluh) hari sejak permohonan⁷⁵. Hal ini tentunya akan menghambat proses pelaksanaan divestasi jika kasus seperti ini berlarut-larut.



⁷⁵ Ibid., pasal 70 ayat (3)

BAB 3

KEKUATAN PERNYATAAN EFEKTIF DARI BAPEPAM TERHADAP PT. NEWMONT NUSA TENGGARA YANG AKAN MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING

3.1 Pemahaman tentang Pasar Modal

Pasar modal sejak lama telah merupakan lembaga yang sangat diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara, sebab itu pemerintah suatu negara selalu berkepentingan untuk turut mengatur jalannya pasar modal. Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh berbagai lembaga antara lain adalah pusat perdagangan sekuritas atau resminya disebut bursa efek (*stock market*), yang di dalamnya terdapat berbagai lembaga seperti lembaga kliring dan lembaga keuangan lainnya yang kegiatannya terkait satu sama lainnya⁷⁶

3.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut. Menurut Eduardus Tandelilin ada tiga defenisi pasar modal yaitu⁷⁷:

1. Defenisi dalam arti luas yaitu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga
2. Defenisi dalam arti menengah yaitu agar semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat kredit termasuk saham, obligasi, pinjaman hipotik berjangka dan tabungan serta deposito berjangka

⁷⁶ Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung : PT. Citra Adhitya Bakti, 2000), hal.6

⁷⁷ Eduardus Tandelilin, *Investasi Manajemen dan Analisis*, Cetakan Pertama (Yogyakarta : Pusat Antar Universitas- Studi Ekonomi Universitas Gajah Mada, 1991), hal.7

3. Defenisi dalam arti sempit, yaitu tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan *underwriter* (penjamin)

Berdasarkan Undang-Undang tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan:

- a. Penawaran umum
- b. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya
- c. Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pada hakikatnya pasar modal adalah sebagai salah satu tempat bagi investor untuk berinvestasi menanamkan uangnya. Investasi yang diinginkan tentunya investasi yang dapat menghasilkan pendapatan secara teratur, dapat pula menghasilkan pertambahan nilai jumlah pokok (*capital gain*) dan sifatnya likuid.⁷⁸ Di dalam pasar modal, investasi tersebut dilakukan melalui pembelian efek-efek. Namun, efek yang diperdagangkan di bursa hanya efek yang tercatat (*listed*) saja. Efek yang diperdagangkan dalam pasar modal tersebut adalah semua surat berharga berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap turunan (*derivative*) dari saham/obligasi.

- a. Saham yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham dapat ditinjau dari cara peralihan hak dan manfaat yang diperoleh. Dari cara peralihannya haknya, maka saham dapat dibagi menjadi:
 1. Atas tunjuk : tidak ada nama pemilik, sehingga pemindahan dapat dilakukan dengan mudah dari satu tangan ke tangan lainnya. Hak untuk pembagian deviden dan hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilaksanakan dengan menunjukkan sertifikat yang bersangkutan. Siapapun yang membawa dianggap sebagai pemilik dan mempunyai hak untuk menjual saham tersebut. Saham jenis ini harus disimpan hati-hati agar tidak dicuri.

⁷⁸ E. A. Koetin , *Analisis Pasar Modal*, (Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 2002), hal. 17

2. Atas nama : Nama pemilik dicantumkan dalam sertifikat dan di dalam buku Daftar Pemilik Saham (DPS) perusahaan, hanya yang bersangkutan sajalah yang dapat mengalihkan kepemilikan saham tersebut kepada orang lain. Untuk saham jenis ini, jika terjadi kehilangan sertifikatnya dapat dimintakan penggantian terhadap sertifikat yang hilang tersebut. Jika sertifikat yang baru telah terbit, maka sertifikat yang lama menjadi tidak berlaku.

Selanjutnya dari segi manfaat yang diperoleh, maka saham dapat dibagi lagi menjadi 2 (dua) jenis yaitu:

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Ketika perusahaan didirikan, biasanya hanya diterbitkan satu golongan saham yang dikenal sebagai saham biasa. Saham biasa selalu muncul dalam setiap struktur modal suatu perusahaan. Saham biasa menempatkan pemiliknya pada posisi terlemah dalam pembagian deviden, dan juga terhadap hak atas harta kekayaan perusahaan, apabila terjadi likuidasi

2. Saham Preferens (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferens selalu didahulukan dari pemegang saham biasa dalam hal pembagian deviden. Preferensi ini tidak menjamin para pemegang saham preferen untuk menerima deviden, tetapi secara sederhana berarti bahwa persyaratan deviden untuk saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum segala sesuatu dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa.

Dalam prakteknya, maka saham preferens dibagi menjadi 4 jenis, yaitu: *Cumulative Preferred Stock*, *Non Cumulative Preferred Stock*, *Participating Preferred Stock*, *Convertible Preferred Stock*.

Investor membeli saham untuk mendapatkan keuntungan dari satu atau kedua hal dibawah ini, yaitu:

- a. Melalui pembagian deviden, yaitu bila bisnis yang dijalankan perusahaan baik dan menghasilkan keuntungan. Dividen ini didapatkan selama mereka tetap memegang saham tersebut

- b. Menjualnya kembali dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya (*capital gain*)
 - c. Keringanan Perpajakan, hal ini hanya terjadi bila peraturan perpajakan memberikan kemudahan atau keringanan pajak (*tax benefit*) bagi penerimaan dividen yang diberikan oleh perusahaan tersebut⁷⁹.
- b. Obligasi yaitu surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal) dengan yang diberi pinjaman (*emiten*). Selain itu terdapat juga yang disebut obligasi konversi, yaitu obligasi yang bisa ditukar dengan saham biasa. Pemilik obligasi memiliki hak atas pembayaran bunga, hak pelunasan utang dan peningkatan nilai modal yang mungkin ada apabila obligasi dijual kembali.
- c. Reksa Dana, yaitu sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Pemilik sertifikat PT Danareksa memiliki hak yaitu dividen yang dibayarkan secara berkala, peningkatan nilai modal yang ada apabila sertifikat dijual kembali dan hak menjual kembali kepada PT Danareksa.
- d. *Right Issue* yaitu hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Hal ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham yang otomatis diterima oleh pemegang saham
- e. *Waran* yaitu hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar, baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Perusahaan yang menerbitkan surat berharga jenis ini mengikatkan dirinya untuk menerbitkan dan menjual saham menurut harga dan waktu yang telah ditentukan. Waran akan menarik bagi investor bila perusahaan yang menerbitkannya untuk perkembangan dikemudian hari, sehingga harga

⁷⁹ Asril Sitompul, *Op.cit.*, hal. 18

sahamnya akan meningkat dan pada saat itulah pemegang waran akan memakai haknya untuk membeli saham dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya, dan kemudian menjualnya di pasar. Waran biasanya disertakan pada waktu penjualan suatu surat berharga lain, seperti obligasi.

- f. Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) adalah salah satu bentuk dari sekritisasi aset yang didefinisikan sebagai suatu transformasi aset-aset yang biasanya tidak dapat dipasarkan, seperti hutan dengan jaminan hipotik, hutang dengan jaminan atas barang-barang bergerak, tagihan-tagihan kartu kredit, menjadi surat berharga dan dapat diperdagangkan sesuai dengan kebutuhan pemodal institusional⁸⁰
- g. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (*Indonesian Depository Receipt*) merupakan jenis Efek baru. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI/IDR) adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas efek utama yang dititipkan secara kolektif kepada Bank Kustodian yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM

3.1.2 Peranan Pasar Modal

Fungsi dari pasar modal itu sendiri adalah sebagai sumber dana jangka panjang, alternatif investasi, alat restrukturisasi modal perusahaan, alat untuk melakukan divestasi. Peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 aspek berikut ini⁸¹:

1. sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih

⁸⁰ I Nyoman Tjager, *Efek Beragun Aset*, (Makalah disampaikan pada Diskusi Panel Peraturan Baru Pasar Modal, Jakarta, 1998)

⁸¹ Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, unit penerbit dan percetakan akademi manajemen perusahaan YKPN, cetakan pertama, 1997 hal. 5-7

sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas komputer (Jakarta Automated Trading System)

2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor menanam dananya dalam surat berharga (sekuritas), sedangkan tingkat harga sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat menjual surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada, maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai saat dimana perusahaan dilikuidasi. Keadaan semacam ini akan menjadikan investor kesulitan mendapatkan uangnya kembali, bahkan tertunda-tunda dan berakibat menerima resiko rugi, yang sulit diprediksi sebelumnya. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindarkan resiko rugi, yang pada dasarnya tidak satupun investor bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian di masa yang akan datang
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, mereka dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli saham perusahaan

publik. Apabila saham masyarakat tersebut berkembang dan meningkat jumlahnya, maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investor harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh bursa, dengan demikian biayanya akan menjadi lebih murah. Biaya informasi tersebut diklasifikasikan menjadi dua yaitu:

- a. Biaya pencarian (*search cost*) informasi tentang perusahaan (emiten). Termasuk di dalamnya adalah biaya eksplisit, seperti biaya iklan untuk mengumumkan jual/beli saham. Di samping itu, harus diperhitungkan pula adanya biaya implisit seperti waktu mencari calon pembeli atau calon investor.
- b. Biaya informasi (*information cost*) termasuk mencari informasi tentang kelebihan atau kelemahan surat berharga suatu perusahaan publik. Informasi tersebut misalnya bagaimana dividen suatu saham perusahaan. Dalam pasar modal yang efisien informasi itu semua dicerminkan dalam harga saham

Selain itu, secara umum bagi negara-negara yang sedang berkembang, terintegrasinya Pasar Modal akan memberikan manfaat antara lain⁸²:

- a. meningkatkan kapitalisasi pasar dan aktivitas perdagangan
- b. meningkatkan partisipasi pemodal asing dalam pasar domestik, dan
- c. meningkatkan akses ke pasar internasional

⁸² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Prenada, 2006), hal. 23

3.1.3 Pelaku Pasar Modal

Dalam mekanisme pasar modal di Indonesia, terdapat 4 (empat) golongan pelaku utama yaitu:

1. Investor (pemodal) yaitu investor di pasar modal yaitu investor domestik, investor asing, investor individual maupun investor institusional. Saat ini investor asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, investor domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti investor asing. Secara universal, pasar modal bertumpu pada tiga hal yaitu pendapatan, likuiditas dan keamanan investasi. Otoritas pasar modal dan para pihak yang terlibat dalam industri pasar modal bekerja sama untuk mewujudkan ketiga hal tersebut dalam pasar modal Indonesia, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia⁸³.

- a. Investor Domestik

Perkembangan investor domestik di pasar modal Indonesia belumlah dapat dibanggakan, karena masih jauh dari yang diharapkan. Kehadiran investor domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena hanya dengan investor domestik yang kuat akan mendukung pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti investor asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.

- b. Investor Asing

Masih banyaknya persoalan politik dan ekonomi yang terjadi di Indonesia, serta penegakan hukum yang lemah, tidak adanya jaminan keamanan (*country risk*) yang memadai membuat banyak sekali investor asing dari pasar modal.

Terjadinya penurunan baik dari segi jumlah maupun nilai investasi asing di Indonesia menunjukkan bahwa saat ini Indonesia semakin tidak menarik untuk iklim investasi. Persoalan politik, keamanan dan ekonomi yang tidak kunjung selesai, membuat para investor asing

⁸³ Ibid., hal. 166

menunggu saat yang tepat untuk datang kembali. Akan tetapi, apabila persoalan-persoalan tersebut dapat diatasi, tanpa diundang investor itu akan masuk lagi karena Indonesia sangat menjanjikan dengan pasar yang demikian besar.

2. Sektor bisnis (emiten)

UUPM menyatakan bahwa emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.⁸⁴ Emiten adalah pihak atau perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan efek berupa saham atau obligasi dan ditawarkan kepada masyarakat. Setelah penawaran umum dilakukan efek yang dikeluarkan oleh emiten tersebut akan diperdagangkan di bursa efek tersebut. Setelah penawaran umum efek tersebut, emiten pada dasarnya “tidak mempunyai hubungan lagi” dengan efek yang dikeluarkannya tersebut. Dalam arti emiten dalam batas-batas tertentu tidak akan berkepentingan atas naik turunnya harga efek emiten tersebut. Karena naik turunnya harga tersebut adalah kepentingan pemodal atau investor yang melakukan jual-beli atas efek tersebut. Emiten hanyalah berkewajiban untuk mengelola usahanya dengan baik dan menjalankan kewajiban-kewajibannya sebagai emiten, yang pada akhirnya juga akan berdampak pada harga efek tersebut. Harga efek memang akan dipengaruhi oleh kinerja emiten tetapi bukan karena campur tangan emiten di pasar. Pasarlah yang diharapkan menentukan harga efek tersebut dan salah satu komponen dalam pasar tersebut adalah informasi, yang secara terus-menerus disampaikan oleh emiten mengenai kegiatan usahanya.

3. Perusahaan Efek

Perusahaan efek yaitu pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi⁸⁵.

- a. Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten

⁸⁴ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, *Op.cit.*, pasal 1 ayat 6

⁸⁵ *Ibid.*, pasal 1 angka 21

dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Secara teoritis, ada beberapa macam kontrak penjaminan emisi yang dikenal seperti⁸⁶ :

1. *Full Commitment* (Kesanggupan Penuh), Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab untuk mengambil sisa efek yang tidak terjual
2. *Best Effort Commitment* (Kesanggupan Terbaik), Penjamin Emisi Efek tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang terjual, tetapi Penjamin Emisi Efek akan berusaha sebaik-baiknya agar efek yang ditawarkan dapat terjual dalam kuantitas yang paling tinggi
3. *Standby Commitment* (Kesanggupan Siaga), Penjamin Emisi Efek berkomitmen agar saham yang tidak terjual di pasar perdana dapat dibeli oleh Penjamin Emisi Efek pada harga tertentu.
4. *All or None Commitment* (Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali), Penjamin Emisi Efek akan berusaha menjual semua efek, agar laku semuanya, maka transaksi dengan pemodal yang akan dibatalkan.

UUPM sendiri mendefenisikan penjamin emisi sebagai pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau kewajiban membeli sisa Efek yang tidak terjual⁸⁷. Dari ketentuan pasal 1 angka 17 UUPM tersebut terlihat bahwa fungsi dan tugas utama dari penjamin emisi adalah untuk melakukan pemasaran atas efek, yang ditawarkan oleh emiten dalam penawaran umum. Penjamin emisi bertindak sebagai salesman bagi efek yang akan dijual emiten, dan untuk itu pula penjamin emisi mendapatkan upah.

⁸⁶ Nasarudin dan Indra Surya, *Op. cit.*, hal. 145

⁸⁷ Undang-Undang Pasar Modal dalam Pasal 72 ayat 1 menyatakan bahwa “Penjamin Pelaksana Emisi Efek ditunjuk oleh emiten”. Dengan pasal ini jelas bahwa tidak ada kewajiban untuk memakani jasa dari penjamin emisi dalam suatu penawaran umum. Emitenlah yang harus memutuskan apakah jasa penjamin emisi tersebut dibutuhkan atau tidak dalam penawaran umum yang akan dilakukannya

Dalam section 2(a)(11) Securities Act 1933 di Amerika Serikat mendefinisikan Penjamin Emisi (Underwriter) sebagai:

“any person who purchased from an issuer in connection with, the distribution of any security, or participates or has direct or indirect participation in any such undertaking, or participates or has a participation in the direct or indirect underwriting of any such undertaking, but such term shall not include a person whose interest is limited to a commission from an underwriter or dealer not in excess of the usual and customary distributors’ or sellers’ commission. As used in this paragraph the term ‘issuer’ shall include, in addition to an issuer, any person directly or indirectly controlling or controlled by the issuer, or any person under direct or indirect common control the issuer.”

Alasan utama dibutuhkannya penjaminan emisi dalam suatu penawaran umum sebenarnya terletak pada fungsi utama dari perusahaan efek yaitu melakukan fungsi perantara (intermediation).

Frank J. Faabozzi dan Franco Modigliani menjelaskan sebagai berikut

“Financial enterprises, more popularly referred to as financial institutions, provide services related to one or more of the following⁸⁸:

- 1. Transforming financial assets acquired through the market and constituting them into a different, and more widely preferable, type of assets- which becomes their liabilities. This is the function performed by financial intermediaries, the most important type of the financial institution (and also the oldest, except for pawn shops)*
- 2. Exchanging of financial assets on behalf of customers*
- 3. Exchanging of financial assets for their own account*
- 4. Assisting in the creation of financial assets for their customers and then selling those financial assets to other market participant*
- 5. Providing investment advice to other market participants*
- 6. Managing the portfolios of other market participants*

Perantara yang dilakukan disini adalah antara disatu pihak emiten, sebagai pencari dana, dengan masyarakat investor yang bermaksud menempatkan dana-dananya dalam instrument efek yang akan ditawarkan emiten dalam penawaran umum tersebut. Oleh karena itu, emiten dalam menunjuk penjamin emisi sebenarnya lebih menyadari diri pada kenyataan bahwa emiten sebenarnya lebih

⁸⁸ Frank J. Faabozzi and Franco Modigliani, *CAPITAL MARKETS Institutions and Instruments*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1992, hal. 114

menyadarkan diri pada kenyataan bahwa emiten sendiri tidak mempunyai kemampuan untuk memasarkan, mendistribusikan dan pada akhirnya menjual efek yang akan ditawarkan kepada masyarakat investor⁸⁹.

b. Perantara Pedagang Efek (PPE) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Tugas PPE diantaranya adalah melaksanakan order jual atau beli yang diamanatkan oleh nasabah dan memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual efek dengan wajib memperhatikan keadaan keuangan, maksud serta tujuan investasi nasabah.

c. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portfolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Tugas manajer investasi adalah mengelola portfolio efek atas kepentingan nasabah, mengelola reksa dana, mengadakan riset atas efek, serta menganalisa kelayakan investasi.

Yang dapat melakukan kegiatan sebagai perusahaan efek adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM. Perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut⁹⁰.

4. Lembaga Penunjang Pasar Modal

a. Biro Administrasi Efek. Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek⁹¹

⁸⁹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : PT. Tatanusa, 2006), hal.250

⁹⁰ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, *Op.cit.*, Pasal 30 dan Pasal 31

b. Kustodian

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya⁹²

Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), perusahaan efek, atau bank umum yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM⁹³.

Jasa yang diberikan kustodian, antara lain:

1. Menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga
2. Mencatat dan membukukan semua penitipan pihak lain, mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya
3. Mengamankan pemindahtanganan efek

c. Wali Amanat

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang⁹⁴. Kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum, dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Emiten dan wali amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Tugas dari wali amanat yaitu:

1. Menghadiri Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO)
2. Mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam berhubungan dengan emiten.

⁹¹ *Ibid.*, Pasal 1 angka 3

⁹² *Ibid.*, Pasal 1 angka 8

⁹³ Emmy Yuhassarie. Ed., , *Transaksi di Pasar Modal : Obligasi : Rangkaian Lokakarya Terbatas Masalah-Masalah Kepailitan dan Wawasan Hukum Bisnis Lainnya Tahun 2004*: Jakarta 29-30 Juni 2004, Pusat Pengkajian Hukum, hal. 28

⁹⁴ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, *Op.cit.*, Pasal 1 angka 30

5. Profesi Penunjang

a. Akuntan Publik

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi keuangan yang sangat penting dalam mengkomunikasikan aktivitas dan kinerja perusahaan dengan penggunaan laporan keuangan. Pengguna laporan keuangan terdiri dari pengambil keputusan internal yakni manajemen dan pengambil keputusan eksternal seperti pemegang saham dan pemodal, kreditur, karyawan, pemasok dan pemerintah. Agar laporan keuangan harus diperiksa (diaudit) oleh Akuntan Publik⁹⁵.

Peranan akuntan yang objektif dan independen tidak sebatas dalam melakukan audit dan memberikan opini, tetapi lebih jauh diharapkan dapat menjembatani perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemodal.

Akuntan yang melakukan aktivitas di bidang pasar modal wajib mematuhi dan memenuhi seluruh ketentuan UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Salah satunya adalah Akuntan wajib terdaftar terlebih dahulu di BAPEPAM untuk dapat melakukan kegiatan di pasar modal⁹⁶

Pendapat (*opinion*) akuntan publik sangat menentukan apakah suatu perusahaan memenuhi syarat atau tidak untuk *go public*. Akuntan yang bersangkutan memeriksa dan harus memberikan pernyataan yang selengkap mungkin terhadap kondisi keuangan perusahaan. Informasi dan pernyataan yang tidak benar atau menyembunyikan sesuatu yang seharusnya diungkapkan, sudah barang tentu akan menyesatkan dan merugikan pemerintah, lembaga-lembaga penunjang pasar modal, dan para investor yang akhirnya akan mengganggu kehidupan pasar

⁹⁵Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*,(Bandung, PT. ALUMNI, 2005), hal 134

⁹⁶Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, *Op.cit.*, Pasal 64

modal⁹⁷. Dengan kewajiban mendaftar tersebut, kegiatan akuntan di pasar modal dapat diawasi secara lebih efektif oleh BAPEPAM.⁹⁸

Dalam melakukan pemeriksaan (audit) atas laporan keuangan, Akuntan harus senantiasa penuh pada Kode Etik serta berpegang kepada Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP) dan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum. Menurut Pasal 69 UUPM, prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia adalah Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan praktik akuntansi lainnya yang lazim berlaku di pasar modal.

Sejalan dengan tuntutan perkembangan perekonomian yang global serta tuntutan lembaga-lembaga donor seperti World Bank atau Asian Development Bank (ADB), dan organisasi kerja sama regulator internasional, International Organization of Securities Commissions (IOSCO), maka PSAK dan prinsip akuntansi yang lazim berlaku di Indonesia harus diadopsi dari International Accounting Standards (IAS). Dengan diadopsinya IAS tersebut, diharapkan standar akuntansi dan pelaporan keuangan di Indonesia akan semakin meningkat kualitasnya dan sejajar dengan standar akuntansi di negara-negara lain.⁹⁹

Tugas dari akuntan publik secara singkat adalah:

1. Melakukan pemeriksaan dan memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan
2. Memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku di Indonesia dan ketentuan yang ada di BAPEPAM
3. Memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik

⁹⁷ PT. (Persero) Dana Reksa, *Pasar Modal Indonesia, Pengalaman dan Tantangan*, Jakarta, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1987 hal. 74

⁹⁸ Jusuf Anwar, *Op.cit.*, hal. 136

⁹⁹ *Ibid.*, hal. 137

b. Notaris

Peran notaris di bidang pasar modal diperlukan terutama dalam hubungannya dengan penyusunan Anggaran Dasar para pelaku pasar modal, seperti emiten, perusahaan publik dan perusahaan efek. Secara spesifik tugas dari notaris adalah¹⁰⁰ :

1. Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
2. Membuat akta perubahan anggaran dasar
3. Menyiapkan perjanjian-perjanjian dalam rangka emisi efek
4. Menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) reksa dana serta perubahan dan adendumnya

c. Konsultan Hukum

Pihak konsultan hukum pasar modal diberi tugas melakukan, membuat dan bertanggungjawab terhadap dokumen legal audit dan legal opinion, yang mencerminkan segala sesuatu yang berkenaan dengan hukum dari suatu perusahaan terbuka.

Keberadaan konsultan hukum sebagai salah satu profesi yang berperan di pasar modal memberikan warna yang khas bagi sektor keuangan ini. Peran konsultan hukum dalam hal ini adalah memberikan dimensi keterbukaan, keadilan, ketertiban, serta kepastian hukum. Hal tersebut menjadi suatu persyaratan yang vital bagi penyelenggaraan kegiatan pasar modal, mengingat sektor ini sangat rentan terhadap aktivitas yang dapat menguntungkan satu pihak dengan akibat kerugian di pihak lain secara tidak wajar dan melawan hukum¹⁰¹

Keabsahan dan legalitas pendirian suatu perusahaan dengan segala perubahan-perubahan yang pernah terjadi, kekayaan, komitmen ataupun ikatan-ikatan bersyarat yang dibuat oleh perusahaan, kemungkinan keterlibatan anggota Direksi perusahaan dan pejabat

¹⁰⁰ Emmy Yuhassarie. Ed., , *Transaksi di Pasar Modal : Obligasi : Rangkaian Lokakarya Terbatas Masalah-Masalah Kepailitan dan Wawasan Hukum Bisnis Lainnya Tahun 2004*: Jakarta 29-30 Juni 2004, Pusat Pengkajian Hukum, hal. 30

¹⁰¹ Jusuf Anwar, hal. 139

lainnya dalam perkara perdata maupun pidana, serta kesesuaian pelaksanaan kegiatan usaha perusahaan dengan anggaran dasarnya, kesemuanya diteliti oleh Konsultan Hukum.¹⁰²

Secara umum dapat dicermati 5 (lima) peran utama yang dijalankan konsultan hukum, yakni¹⁰³:

- a. Melakukan pembenahan dan persiapan terhadap dokumen-dokumen hukum dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum (*go public*), penggabungan serta peleburan usaha di lingkungan pasar modal.
 - b. Melakukan pemeriksaan dari segi hukum dan menyimpulkan hasil pemeriksaan tersebut ke dalam Laporan Pendapat Hukum
 - c. Memberikan konsultasi hukum (*legal advice*) kepada klien berkaitan dengan masalah hukum pasar modal
 - d. Membantu lembaga atau profesi lain di pasar modal dalam menangani masalah-masalah hukum, seperti notaris, akuntan, manajer investasi, penjamin emisi, misalkan dalam negosiasi kontrak dengan pihak lain
 - e. Melakukan kerja sama dengan pemerintah, termasuk BAPEPAM dalam menyelesaikan berbagai masalah hukum pasar modal, dan membantu penyusunan peraturan hukum pasar modal
- d. Perusahaan Penilai (*Appraisal*) yaitu pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di BAPEPAM. Penilai memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (aktiva), seperti nilai kekayaan tetap (*fixed assets*) perusahaan yang berupa tanah, bangunan, mesin-mesin, kendaraan dan lain-lain.

¹⁰² PT. (Persero) Dana Reksa, *Pasar Modal Indonesia, Pengalaman dan Tantangan*, Jakarta, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1987 hal. 75

¹⁰³ Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern : Tinjauan Hukum*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bhakti, 1996), hlm.212

Selain itu, ada yang dinamakan dengan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). BAPEPAM yang dibawah Menteri Keuangan RI juga pihak yang sangat memegang peranan penting dalam pasar modal. Badan Pengawas Pasar Modal merupakan badan yang memiliki kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan pasar modal di Indonesia. BAPEPAM berada dibawah dan bertanggungjawab pada menteri keuangan. Fungsi BAPEPAM tersebut itu adalah fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas Pasar Modal di negara-negara lain di dunia. Fungsi-fungsi tersebut diberikan kepada BAPEPAM untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan Undang-Undang, yaitu menciptakan Pasar Modal yang teratur, wajar dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat¹⁰⁴

3.2 Pemahaman tentang *Go Public*

Berdasarkan pasal 1 angka 15 UUPM yang dimaksud penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Pasar perdana dimana dilakukan penawaran efek oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjualan, penjatahan dan penyerahan efek. Sedangkan pada pasar sekunder emiten mencatatkan sahamnya di bursa dan dimulainya perdagangan efek di bursa. Dalam pasar perdana harga saham tetap, tidak dikenakan komisi, hanya untuk pembelian saham, pemesanan dilakukan melalui agen penjual, dan jangka waktunya terbatas. Sedangkan dalam pasar sekunder harga efek berfluktuasi sesuai dengan kekuatan pasar, perdagangan dibebankan komisi baik untuk pembelian dan penjualan, pemesanan dilakukan melalui anggota bursa, dan jangka waktunya tidak terbatas.¹⁰⁵ Harga penawaran efek pada pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan penjamin pelaksana emisi. Sedangkan pembentukan harga efek di bursa

¹⁰⁴ Rusdin, *Pasar Modal*, cet.1, (Bandung : Alfabet, 2006), hal. 18

¹⁰⁵ Emmy Yuhassarie. Ed., , *Transaksi di Pasar Modal : Obligasi : Rangkaian Lokakarya Terbatas Masalah-Masalah Kepailitan dan Wawasan Hukum Bisnis Lainnya Tahun 2004: Jakarta 29-30 Juni 2004*, Pusat Pengkajian Hukum, hal. Xxvi

didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran sebagaimana ketentuan yang dinyatakan dalam peraturan BAPEPAM No. IXA.8

Pelaku dari perusahaan *go public* pada hakikatnya adalah Perseroan Terbatas (PT) sebagai 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 pelaksanaannya¹⁰⁶

3.2.1. Tujuan Perusahaan *Go Public*

Go public bukan sekedar transaksi keuangan semata. Perubahan status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka membutuhkan informasi sikap keterbukaan karena setiap peristiwa berkaitan dengan perusahaan menyangkut langsung kepentingan masyarakat luas. Ada beberapa alasan perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat antara lain¹⁰⁷:

1. Meningkatkan modal perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya hutang berbanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi utang. Jadi dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2. Kemungkinan pendiri untuk diversifikasi usaha

Pemegang saham yang sudah lama menanam modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberikan indikasi berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberikan kesempatan kepada penanam modal lama untuk menunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan keuntungan tersebut pemegang saham lama akan dapat mengadakan diversifikasi penanaman

¹⁰⁶ Lihat pasal 1 angka 1 UPT No. 40 Tahun 2007

¹⁰⁷ Sunariyah, hal. 20-21

dananya. Karena dengan melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Sebab apabila saham yang dimilikinya mudah diuangkan, maka dapat diterima dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi apa yang dimaksud dengan *share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.

4. Nilai perusahaan

Go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila suatu perusahaan diperkirakan memiliki prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan tersebut dinilai kurang mempunyai prospek, maka harga saham menjadi rendah.

5. Meningkatkan kredibilitas

Pada waktu emisi, banyak data mengenai perusahaan harus diumumkan kepada masyarakat. Ini bisa menjadi iklan tersendiri untuk perusahaan dan produk-produk yang dihasilkannya. Para promotor emisi akan menulis macam-macam artikel mengenai perusahaan untuk memperkenalkannya kepada masyarakat. Orang jadi mengenal perusahaan, para pemimpinnya, dan hasil perusahaannya, suatu *image* lalu terbayang di mata masyarakat. Cukup banyak pengelola perusahaan menikmati publisitas seperti ini.

Standing perusahaan bisa meningkat, baik terhadap para pelanggan, supplier ataupun para kreditornya, sering lebih tinggi daripada perusahaan yang tertutup. Para karyawan perusahaan bisa menjadi lebih bangga atas perusahaannya, apabila bila dapat turut memiliki perusahaan, melalui pemilikan saham¹⁰⁸.

¹⁰⁸ E. A. Koetin, *Op.cit.*, hal. 64

6. Mempermudah menarik modal tambahan dan usaha pembelian perusahaan lain. Saham yang tercatat di bursa lebih *akseptable* sebagai jaminan untuk pinjaman dari lembaga-lembaga keuangan. Jadi memberi kesempatan bagi pemilik saham untuk mencari dana, tanpa melepaskan sahamnya. Jika perdagangan saham yang bersangkutan ramai, bank-bank akan suka menerima saham seperti itu sebagai agunan. Saham yang likuid juga lebih *akseptable*, jika ingin mengambil alih perusahaan lain. Saham bisa dipakai sebagai media pembayaran.

Lalu bisa terjadi yang namanya *share swap*. Membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan. Bagi perusahaan yang kuat, kinerjanya dikenal baik, mudah mendapat harga yang baik bagi sahamnya, dalam proses *share-swap* ini. Membeli perusahaan lain (akuisisi atau merger) dan bayar dengan saham yang listed di bursa.

3.2.2 Konsekuensi Penawaran Umum (*Go Public*)

Meskipun penawaran umum merupakan salah satu cara mendapat tambahan modal usaha yang sangat menarik, namun apabila perusahaan merencanakan untuk melakukan penawaran umum (*go public*), maka ada baiknya dilakukan pertimbangan atas beberapa hal yang menguntungkan dan juga hal yang kurang menguntungkan dari rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Adaun yang menjadi konsekuensi dari penawaran umum (*go public*) adalah:

- a. adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum
Biaya proses, pelaksanaan, dan biaya sesudah Penawaran Umum Perdana harus dipertimbangkan sebagai suatu hal yang penting dan kritis, karena biaya penawaran umum dan biaya setelah beroperasi sebagai suatu perusahaan public merupakan pengeluaran yang cukup besar.
Komisi untuk underwriter saja dapat mencapai sekitar tujuh persen dari pendapatan kotor (*proceed*) yang akan dihasilkan dari penawaran umum. Biaya tambahan lainnya termasuk dapat berkisar antara dua persen dari pendapatan kotor pada perusahaan yang kecil dan sederhana atau berkisar

antara enam persen pada perusahaan yang lebih besar dan kompleks permasalahan/bisnisnya.¹⁰⁹

- b. meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala
- c. hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham

Penawaran Umum Perdana (IPO) ataupun penjualan saham perusahaan di pasar sekunder akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama yang telah ada. Selain itu sebagai perusahaan publik, berbagai keputusan tertentu harus disetujui lebih dahulu oleh para pemegang saham, hal ini tentunya mengurangi privasi manajemen perusahaan.

- d. keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian dividen

Perusahaan yang menjadi perusahaan publik akan mendapat tekanan untuk meningkatkan performansi dan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, untuk itu harus diwaspadai bahwa keberhasilan untuk jangka panjang mungkin akan terancam bila manajemen dipaksakan untuk mengejar tujuan dalam rangka jangka pendek oleh para pemegang saham. Pemegang saham (pemodal) harus disugahi laporan triwulan dan tahunan tentang keadaan keuangan perusahaan, hal ini akan menambah besarnya tekanan bagi peningkatan performansi perusahaan, terutama di masa-masa sedang meningkatnya kondisi pasar. Para pemoda tentunya menginginkan keuntungan/laba dari investasinya, dan apabila mereka menjadi tidak puas atau kecewa, akan dapat pula menurunkan harga saham di pasar modal karena mereka akan menjual sahamnya secara besar-besarnya.

Untuk memenuhi keinginan para investor, berbagai presentasi yang umumnya dalam bentuk tercetak, harus disajikan beserta laporan keuangan triwulan dan tahunan, hal ini tentunya membutuhkan banyak waktu dan perhatian dari manajemen, di samping itu juga merupakan biaya yang cukup besar. Tugas-tugas yang rutin ini juga membutuhkan tambahan personil maupun sumber daya lainnya terutama di bagian Public Relation

¹⁰⁹ Asril Sitompul, *Op.cit.*, hal. 18

dan juga terdapat kewajiban yang diberikan oleh badan pengawas pasar modal agar perusahaan menjalankan fungsi investor relation.¹¹⁰

- e. efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan¹¹¹
- f. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*)

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan public yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan keterbukaan (*disclosure*) dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku. Dari segi lain, masalah keterbukaan bukanlah semata-mata tanggungjawab emiten saja, akan tetapi akuntan publik ikut memikul tanggung jawab mengenai keterbukaan, khususnya kecukupan *disclosure* yang dimuat dalam laporan keuangan yang diperiksanya¹¹².

Dalam pelaksanaan penawaran umum ini dapat dikatakan tidak ada jalan kembali, proses ini benar-benar satu arah (*one way*). Untuk kembali menjadika perusahaan publik menjadi perusahaan tertutup adalah sangat sulit, di samping tentunya akan mahal sekali.

Manifestasi kesediaan untuk berbagi kepemilikan dan hubungan harmonis jangka panjang dengan pemegang saham bisa dimulai dengan penetapan harga yang “ramah” pada penawaran perdana. Manajemen dan pemegang saham pendiri yang rasional akan menetapkan harga perdana sedemikian rupa sehingga tersedia ruang bagi pemegang saham yang membeli di pasar perdana untuk memperoleh gain sedikit di atas tingkat keuntungan rata-rata yang bisa mereka peroleh di pasar sekunder.

¹¹⁰ Asril Sitompul, *Op.cit.*, hal. 20

¹¹¹ M. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *Op.cit.*, hal. 216

¹¹² Sunariyah, *Op.cit.*, hal. 38-39

Pemberian *gain* secara sadar dan sengaja tersebut sama sekali tidak merusak efisiensi pasar. Keputusan ini didasarkan sepenuhnya atas pertimbangan ekonomis, yaitu *trend off* antara manfaat jangka pendek dan jangka panjang. Pemegang saham yang mempunyai *sense of belonging* dan memiliki kepercayaan kemampuan manajemen serta ketulusan pemegang saham pendiri untuk *sharing* kepemilikan adalah sumber dana yang mudah dicapai dan murah¹¹³

Gejala *underpricing* secara sadar dan sengaja pada IPO adalah gejala universal. Penetapan harga IPO di banyak negara menunjukkan secara konsisten adanya *abnormal return* bagi investor yang membeli di pasar perdana bila dibandingkan dengan harga saham beberapa hari sampai beberapa minggu pertama perdagangannya di pasar sekunder¹¹⁴.

3.3.3 Tahap dalam melakukan Penawaran Umum

Perusahaan yang dapat melakukan penawaran umum (*public offering*) hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat.

Tahap penawaran umum ini diatur dalam :

1. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Peraturan BAPEPAM, termasuk:
 - a. No.IX.A.1 Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran
 - b. No.IX.A.2 Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum
 - c. No. IX.C.1 Pedoman Mengenai Bentuk dan Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum
 - d. No. IX.C.2 Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum

¹¹³ Hasan Zeid Mahmud, *Kumpulan Tulisan Kolom Hasan Zeid Mahmud Tentang Pasar Modal, Bursa Efek Jakarta, Transparansi, Kewajaran, dan Efisiensi*, (Jakarta : Go Global BookTM, 1998), hal. 232

¹¹⁴ Hasil penelitian Jay R. Ritter dan Kathleen A. Weiss yang dipublikasikan dengan judul *Going Public* dalam *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* 1992, yang menemukan tingkat *gain* dari IPO untuk berbagai negara sebagai berikut : Amerika Serikat 16%, Inggris 11%, Jepang 32%, Jerman 21% dan Kanada 9%

- e. No.IX.C.3 Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum
 - f. No. IX.K.4 Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum
3. Peraturan Bursa tentang Pencatatan Efek No. I.A
 4. Peraturan KSEI

Proses going public dapat dibagi dalam 2 kategori besar yaitu proses ekstern dan proses intern. Proses ekstern meliputi seluruh rangkaian kegiatan yang dilakukan oleh calon emiten yaitu :

a. Tahapan Persiapan- Sebelum Emisi

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum yang dimulai dari adanya perencanaan *Go Public* oleh Emiten. Selanjutnya akan dilakukan penunjukan pihak ketiga yaitu emiten melakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar modal seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris. Emiten juga akan melakukan persiapan dokumentasi berupa :

1. Persiapan uji tuntas dari segi hukum

Berdasarkan Standard Konsultan Hukum di Bidang Pasar Modal 2005, yang dimaksud dengan uji tuntas dari segi hukum adalah kegiatan pemeriksaan secara seksama dari segi hukum oleh konsultan hukum yang terdaftar di BAPEPAM terhadap suatu perusahaan/objek transaksi sesuai dengan tujuan transaksi, untuk memperoleh informasi/fakta material yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan/objek transaksi tersebut.

Ruang lingkup pemeriksaan dari segi hukum yaitu anggaran dasar, notulen rapat, saham dan permodalan, direksi dan dewan komisaris, perijinan, aset, perjanjian, asuransi, ketenagakerjaan, perkara.

2. Penyusunan prospektus

Berdasarkan Peraturan BAPEPAM IX.C.1, penyusunan prospectus mencakup informasi tentang penawaran umum, penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum, analisis dan pembahasan oleh manajemen, resiko usaha, keterangan tentang perseroan, kegiatan usaha

dan prospek, ikhtisar data keuangan penting, kebijakan dividen, laporan auditor independen dan laporan keuangan emiten, pendapat hukum, laporan penilai, anggaran dasar, informasi mengenai persyaratan pemesanan pembelian saham.

3. Penyusunan dokumen transaksi

Dalam tahap persiapan juga harus didapatkan persetujuan korporasi. Perusahaan yang akan *go public* harus melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham, termasuk perubahan anggaran dasar dan peningkatan struktur permodalan perusahaan. Selanjutnya akan mengadakan perjanjian pendahuluan dengan bursa dan penandatanganan perjanjian terkait penawaran umum seperti Perjanjian Penjaminan Emisi, Perjanjian Perwaliamanatan

b. Tahapan Pernyataan Pendaftaran (Emisi)

1. Pengajuan dokumen Pernyataan Pendaftaran Ke BAPEPAM oleh Emiten (Peraturan BAPEPAM No. IX.A.1 dan IX.A.3)

1.1 Pihak yang menyampaikan Pernyataan Pendaftaran adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum/Emiten atau Perusahaan Publik

1.2 Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung, termasuk Prospektus, Prospektus Ringkas, Laporan Keuangan yang telah diaudit, PDSH dan Laporan Hasil Audit dari Segi Hukum, Perjanjian terkait transaksi, termasuk perjanjian dengan Bursa, KSEI dan BAE, rencana jadwal Penawaran Umum, pernyataan kelengkapan dokumen dari Emiten, Penjamin Emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal serta berbagai dokumen lainnya seperti surat pernyataan bermaterai cukup tentang terlibatnya tidaknya Emiten, Komisaris dan Direktur dalam Perkara Hukum

1.3 BAPEPAM, setiap saat sebelum Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif dan setelah penyerahan Pernyataan Pendaftaran yang pertama (atau setelahnya pada kurun waktu tertentu), melakukan evaluasi atas kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi dan keterbukaan dari aspek hukum, akutansi dengan meminta perubahan

dan/atau tambahan informasi agar semua informasi atau fakta material bagi investor/publik diungkapkan

2. BAPEPAM mengeluarkan Pre-Efektif (Peraturan BAPEPAM No. IX.A.2)

2.2 Pengumuman Prospektus Ringkas

2.3 *Public Expose* dan *Book Building*

3. BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif (Peraturan BAPEPAM No. IX.A.2).

Salah satu langkah penting dari penawaran umum perdana adalah penyiapan pernyataan pendaftaran (*registration statement*). Pernyataan pendaftaran merupakan dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik¹¹⁵. Pernyataan pendaftaran ini memberikan detail mengenai penawaran umum perusahaan dan menyediakan informasi yang lengkap yang dibutuhkan oleh badan pengawas pasar modal, dan untuk meningkatkan minat dari investor terhadap perusahaan.

Pernyataan Pendaftaran akan efektif dalam waktu 45 hari setelah dokumen Pernyataan Pendaftaran dinyatakan lengkap oleh BAPEPAM atau 45 hari sejak tanggal disampaikannya Pernyataan Pendaftaran oleh Emiten.

4. Penundaan atau Pembatalan Masa Penawaran Umum (Peraturan BAPEPAM No. IX.A.2)

4.1 Dalam jangka waktu sejak efektifnya Pernyataan Pendaftaran sampai dengan berakhirnya masa Penawaran Umum, Emiten dapat menunda masa penawaran umum untuk masa paling lama 3 (tiga) bulan sejak efektifnya pernyataan pendaftaran atau membatalkan penawarn umum, dengan ketentuan:

- o Terjadi suatu keadaan di luar kemampuan dan kekuasaan emiten yang meliputi:

¹¹⁵ Indonesia, Undang-Undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, pasal 1 angka19

- a. Indeks saham gabungan di Bursa Efek turun melebihi 10% (sepuluh perseratus) selama 3 (tiga) hari bursa berturut-turut
- b. Bencana alam, perang, huru-hara, kebakaran, pemogokan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kelangsungan usaha emiten; dan/atau
- c. Peristiwa lain yang berpengaruh secara signifikan terhadap kelangsungan usaha emiten yang ditetapkan oleh BAPEPAM

- o Emiten wajib (i) mengumumkan penundaan penawaran umum atau pembatalan penawaran umum dalam surat kabar berperedaran nasional dan menyampaikan buktinya segera kepada BAPEPAM, (ii) menyampaikan informasi penundaan masa Penawaran Umum atau pembatalan Penawaran Umum tersebut kepada BAPEPAM pada hari yang sama dengan pengumuman

4.2 Jika akan memulai kembali masa penawaran umum, emiten wajib:

- o Menginformasikan BAPEPAM dan LK informasi mengenai jadwal penawaran umum dan informasi tambahan lainnya, termasuk informasi peristiwa material yang terjadi setelah penundaan masa penawaran umum (jika ada); dan
- o Mengumumkan dalam surat kabar berperedaran nasional paling lambat satu hari kerja sebelum dimulainya lagi masa penawaran umum.

c. Tahap Penawaran Umum (Emisi)

Dalam investasi saham setidaknya ada dua cara yang bisa ditempuh seorang investor. Pertama membeli saham di pasar perdana, atau kedua di pasar sekunder. Pasar perdana adalah pasar untuk pertama kalinya saham tersebut ditawarkan oleh perusahaan (*go public*). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Membeli di pasar perdana maupun di pasar sekunder, investor memerlukan perantara (*broker*) yang telah mendapat izin dari BAPEPAM

1. Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan pasar dimana efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di bursa efek. Transaksi ini biasa disebut dengan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Perdagangan saham di pasar perdana merupakan transaksi antara emiten dengan investor melalui perantara penjamin emisi dan agen penjual, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar perdana bersifat pasti karena telah ditetapkan melalui hasil kesepakatan antara penjamin emisi (*underwriter*) dengan emiten.

a. Penawaran Perdana

Merupakan bentuk penawaran umum untuk yang pertama kali di pasar perdana. Penawaran perdana dapat dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Penawaran perdana efek (saham/obligasi) dari suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan melalui perantara penjamin emisi dan agen penjual. Sesuai dengan Peraturan BAPEPAM No.IX.A.1, emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor pada masa penawaran umum, yaitu sekurang-kurangnya tiga hari kerja dan saat pendaftaran bursa ditetapkan maksimum selama 90 hari. Pada masa penawaran umum, investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masyarakat/investor mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual.
2. Tata cara pemesanan efek seperti jangka penawaran, jumlah saham yang ditawarkan, jangka waktu, penawaran dan informasi penting lainnya, harus dipublikasikan di surat kabar berskala nasional dalam bentuk prospektus
3. Investor yang berminat dapat memesan saham dengan cara menghubungi penjamin emisi atau agen penjual disertai dengan pembayaran sesuai ketentuan/prosedur yang ditetapkan
4. Penjamin emisi dan agen penjual kemudian mengumumkan hasil penawaran tersebut kepada investor yang telah melakukan pemesanan

Mekanisme pasar perdana ini diatur oleh perusahaan efek yang menjadi penjamin emisi dari perusahaan yang akan menawarkan sahamnya. Umumnya sebelum melakukan pembelian, investor melakukan pemesanan terlebih dahulu melalui penjamin emisi yang ditunjuk. Karena itu untuk membeli saham di pasar perdana yang perlu diperhatikan investor adalah mencari informasi emiten yang akan go public atau melakukan penawaran umum, sekaligus mencari informasi perusahaan efek yang menjamini emisinya.

b. Penjatahan

Sehubungan dengan proses penjatahan (*allotment*), ada beberapa kemungkinan yang akan terjadi ketika emiten menjual sahamnya untuk pertamakali ke publik yaitu:

1. Total saham yang dipesan publik kurang dari jumlah saham yang ditawarkan emiten (*undersubscribed*). Kalau yang terjadi demikian, berarti investor dipastikan akan menerima saham sesuai dengan jumlah yang dipesan berdasarkan Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS)
2. Total saham yang dipesan public lebih besar dari pada jumlah saham yang ditawarkan emiten (*oversubscribed*). Karena itu apabila *oversubscribed* yang terjadi, maka umumnya penjatahan ditempuh dengan cara memberikan prioritas pelayanan kepada yang pertama mendaftar (*first come first serve*). Namun perlu diketahui bahwa selain metode tersebut terdapat cara lain untuk melakukan penjatahan yaitu:
 - *Fixed allotment*, yaitu penjatahan yang diberikan penjamin emisi dan agen penjual kepada pembeli tetap, sehingga efek yang diberikan oleh penjamin emisi tidak dijual kepada investor lain
 - *Separate account*, yaitu penjatahan yang memberikan kesempatan selain kepada klien dekat, juga memberikan kesempatan kepada investor lain yang baru

- o *Pooling*. Dengan cara ini, jika terjadi kelebihan permintaan akan dilakukan penjatahan secara proporsional

Kemudian apabila ada investor yang tidak kebagian, maka dengan sendirinya dana yang telah disetorkan bersama formulir pendaftaran pembelian akan dikembalikan (*refund*). Batas waktu pengembalian dana kepada investor ditetapkan maksimum beberapa hari setelah berakhirnya masa penjatahan

c. Distribusi efek kepada investor¹¹⁶

Efek yang telah ditawarkan di pasar perdana kemudian didistribusikan kepada investor secara elektronik. Tujuannya ialah untuk memberikan kemudahan dalam melakukan investasi

Setelah penawaran perdana (IPO), perusahaan sudah dapat dinyatakan sebagai perusahaan publik. Perusahaan publik sama sekali tidak ada keharusan mencatatkan sahamnya (*listed*) di bursa efek.

BAPEPAM mensyaratkan bahwa pencatatan harus dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa Penawaran Umum, atau 30 hari sesudah ditutupnya masa Penawaran Umum tersebut, tergantung mana yang lebih dahulu. Persyaratan Pencatatan Saham adalah :

- i. Laporan Keuangan diaudit akuntan terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat Wajar Tanpa Kualifikasi (WTK) untuk tahun buku terakhir;
- ii. Minimal jumlah saham yang dicatatkan sebanyak 1 juta saham;
- iii. Jumlah pemegang saham minimal 200 pemodal (1 pemodal sekurang-kurangnya 500 saham);
- iv. Emiten wajib mencatatkan seluruh sahamnya yang telah ditempatkan dan disetor penuh sepanjang tidak bertentangan dengan kepemilikan asing (maksimal 49% dari jumlah saham yang tercatat di bursa).

Perusahaan emiten telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 tahun (suatu perusahaan dinyatakan telah berdiri pada suatu tahun buku bila anggaran

¹¹⁶ *Ibid.*, hal. 123

dasar perusahaan telah memperoleh pengesahan dari Departemen Kehakiman, sedangkan perusahaan dianggap telah beroperasi apabila memenuhi salah satu ketentuan berikut ini:

- i. Telah memperoleh izin/persetujuan tetap dari BKPM
- ii. Telah memperoleh izin operasional dari Departemen Teknis
- iii. Secara akuntansi telah mencatat laba/rugi operasional
- iv. Secara ekonomis telah memperoleh pendapatan/biaya yang berhubungan dengan operasi pokok);
- v. Dalam dua tahun buku terakhir emiten memperoleh laba bersih dan laba operasional;
- vi. Memiliki minimal kekayaan (aktiva) Rp 20 miliar, modal sendiri Rp 7,5 milyar dan modal disetor Rp 2 miliar;
- vii. Besarnya kapitalisasi bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum adalah sekurang-kurangnya Rp 4 miliar;
- viii. Anggota direksi dan komisaris perusahaan emiten memiliki reputasi yang baik.

Biasanya papan pencatatan di bursa efek terdiri dari dua macam, yaitu: (1) papan utama (*main board*); dan (2) papan pengembangan (*development board*). Papan utama diperuntukkan bagi emiten yang volume perdagangan sahamnya cukup besar, sedangkan papan pengembangan hanya berlaku khusus bagi pencatatan saham yang tengah berkembang. Meskipun terdapat kedua papan pencatatan, namun antara papan utama dan papan pengembangan perdagangan sahamnya sama sekali tidak ada perbedaan.

2. Pasar Sekunder

Perdagangan saham di pasar sekunder terjadi ketika perdagangan saham sudah melewati masa penawaran umum di pasar perdana, dan saham-saham tersebut telah dicatatkan di bursa untuk diperdagangkan. Harga saham di pasar sekunder sangat ditentukan oleh teori penawaran dan permintaan (*supply and demand*) dan kondisi perundahaan yang menerbitkan saham tersebut (emiten).

Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dilakukan melalui proses tawar menawar secara berkesinambungan (*continuous auction market*)

dalam satuan perdagangan efek. Tawar menawar dilakukan dengan memperhatikan prioritas harga dan waktu (*price and time priority*).

d. Tahap Setelah Emisi

Dalam tahap setelah emisi, terdapat kewajiban yang harus dipenuhi oleh emiten yaitu:

1. Laporan berkala, seperti:
 - a) Laporan Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum (X.K.4)
 - b) Laporan Keuangan Tahunan/Tengah Tahunan (X.K.2)
 - c) Laporan Tahunan (X.K.6)
2. Laporan Insidentil, termasuk :
 - a) Laporan penjatahan (IX.A.7)
 - b) Laporan Hasil RUPS/RUPSLB (IX.I.1)
 - c) Laporan Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan ke publik (X.K.1)
 - d) Laporan keterbukaan informasi bagi emiten yang dimohonkan pernyataan pailit (X.K.5)
3. Keterbukaan Informasi Lainnya
 - a) Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (IX.E.1)
 - b) Transaksi Material dan Kegiatan Usaha Utama (IX.E.2)
 - c) Pengambilalihan Perusahaan Terbuka (IX.H.1)
4. Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance*
 - a) Pembentukan Komite Audit
 - b) Pembentukan Internal Audit
 - c) Sekretaris Perusahaan
 - d) Komisaris Independen
 - e) Direktur Independen

3.2.4 Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*)

Right Issue terkait erat dengan *Pre-emptive Right* (hak yang dimiliki oleh pemegang saham untuk mempertahankan persentase kepemilikannya).

Sebagaimana diatur dalam Peraturan BAPEPAM No. IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu khususnya butir 2 disebutkan, bahwa:

“Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau perusahaan publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi, maka setiap pemegang saham harus diberi hak memesan efek terlebih dahulu sebanding dengan persentase kepemilikan mereka”¹¹⁷

Pre-emptive right merupakan suatu hak yang dimiliki oleh pemegang saham lama untuk didahulukan dalam hal mengambil bagian dalam penerbitan saham baru yang dikeluarkan oleh perseroan ketika ada peningkatan modal yang ditempatkan¹¹⁸, secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pasar Modal Indonesia lebih mengenal Pre-emptive right dengan sebutan “Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu” (HMETD). Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dinyatakan bahwa terhadap seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang saham dan dalam hal saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya¹¹⁹. Namun ketentuan ini dapat dikecualikan bila anggaran dasar perseroan menentukan lain. Tujuan diadakannya *pre-emptive right*, adalah:

- a. Agar pemilik saham lama dapat mempertahankan kekuasaan pengendalian atas perusahaan, pemegang saham lama dapat mencegah manajemen perusahaan untuk menjual saham baru dengan harga lebih rendah dari harga pasar kepada pemegang saham baru

¹¹⁷ Badan Pengawas Pasar Modal IX.D.1, *Keputusan Ketua Badan Pengawaas Pasar Modal Nomor KeP-26/PM/2003 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, butir 2

¹¹⁸ Berdasarkan pasal 33 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dikatakan bahwa paling sedikit 25% dari modal dasar harus ditempatkan dan disetor penuh

¹¹⁹ Indonesia, Undang-Undang Perseroan Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007, TLN No. 4756, ps. 43 ayat (1) dan (2)

- b. Untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham setelah right issue dilaksanakan, untuk itu pemegang saham harus berhati-hati bila perubahan menerbitkan saham baru, karena pemegang saham harus memperhitungkan seberapa besar dilusi yang dapat terjadi terhadap saham yang dimilikinya.

3.3 Pernyataan Efektif Badan Pengawas Pasar Modal

3.3.1 Pemberian Pernyataan Efektif oleh BAPEPAM

Pernyataan Efektif dari BAPEPAM merupakan tiket bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum di pasar perdana. Dalam pemberian pernyataan efektif, terdapat proses intern yang merupakan rangkaian kegiatan yang dilaksanakan di lingkungan BAPEPAM. Langkah-langkah dalam prosedur intern BAPEPAM akan diuraikan¹²⁰:

a. *Letter of Intent*

BAPEPAM akan menjawab *letter of intent* serta sedapat mungkin memberikan bantuan atas masalah yang diajukan oleh emiten. Pada taraf ini sudah dimulai penjajagan-penjajagan dengan instansi teknis lainnya

b. Pernyataan Pendaftaran (*registration statement*)

Pernyataan pendaftaran ditandatangani oleh perusahaan dan disampaikan kepada BAPEPAM melalui Penjamin Emisi Efek sebanyak 6 (enam) rangkap. Di dalamnya dilampirkan antara lain prospectus dan laporan keuangan perusahaan. Dengan diterimanya pernyataan pendaftaran ini, maka BAPEPAM secara formil sudah akan mulai dengan proses evaluasi dan penelitiannya.

c. *Questionnaire* BAPEPAM

Proses evaluasi dan penelitian diawali dengan dikirimkannya *questionnaire* yang mencakup bidang-bidang hukum, management dan tenaga kerja, produksi, pemasaran, akuntansi dan perpajakan, masalah-masalah ke bursa, dan masalah proyeksi.

¹²⁰ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta : Ghalia Indonesia, 1990), hal. 71

Waktu yang diperlukan oleh calon emiten untuk mempersiapkan jawabannya tidaklah seragam. Satu dan lain tergantung kepada jadwal *go public (time schedule)*. Jawaban tertulis atas *questionnaire* dimaksud disampaikan kepada BAPEPAM

d. Evaluasi dan Pemeriksaan Setempat

Berdasarkan jawaban emiten, BAPEPAM akan mengadakan tindak lanjut berupa pemeriksaan setempat. Pemeriksaan ini akan dilakukan oleh Biro-Biro di lingkungan BAPEPAM, sesuai dengan fungsinya masing-masing dimana antara lain diadakan penilaian aspek-aspek yuridis, manajemen, produksi dan pemasaran, akutansi dan finansiiil, perpajakan, proyeksi dan penentuan harga efek. Dalam kegiatan ini termasuk pula penelitian terhadap kesiapan emiten dalam kegiatan balik nama saham (*register office*) serta pengujian atas proyeksi dan asumsi-asumsinya. Dari keseluruhan kegiatan ini akan dibuat suatu laporan intern mengenai sehat tidaknya perusahaan untuk *go public*.

e. Penelaahan Dokumen Lain

Selama proses pemeriksaan berlangsung dilakukan pula penelitian dokumen lain seperti:

1. *Prospectus*
2. Perjanjian emisi (*underwriting agreement*)
3. Perjanjian antar penjamin emisi (*agreement among underwriters*)
4. Perjanjian penjualan (*selling agent agreement*)
5. *Comfort letter*
6. Pendapat konsultan hukum (*legal opinion*)
7. Anggaran dasar (BAPEPAM akan memberikan rekomendasi tertulis kepada Departemen Kehakiman dalam rangka perubahan anggaran dasar perusahaan yang akan *go public*)

Pembahasan atas hal-hal di atas dilakukan oleh BAPEPAM bersama emiten dan lembaga-lembaga penunjang lain (*Underwriter, notaries, akuntan publik, penilai, konsultan hukum dan sebagainya*)

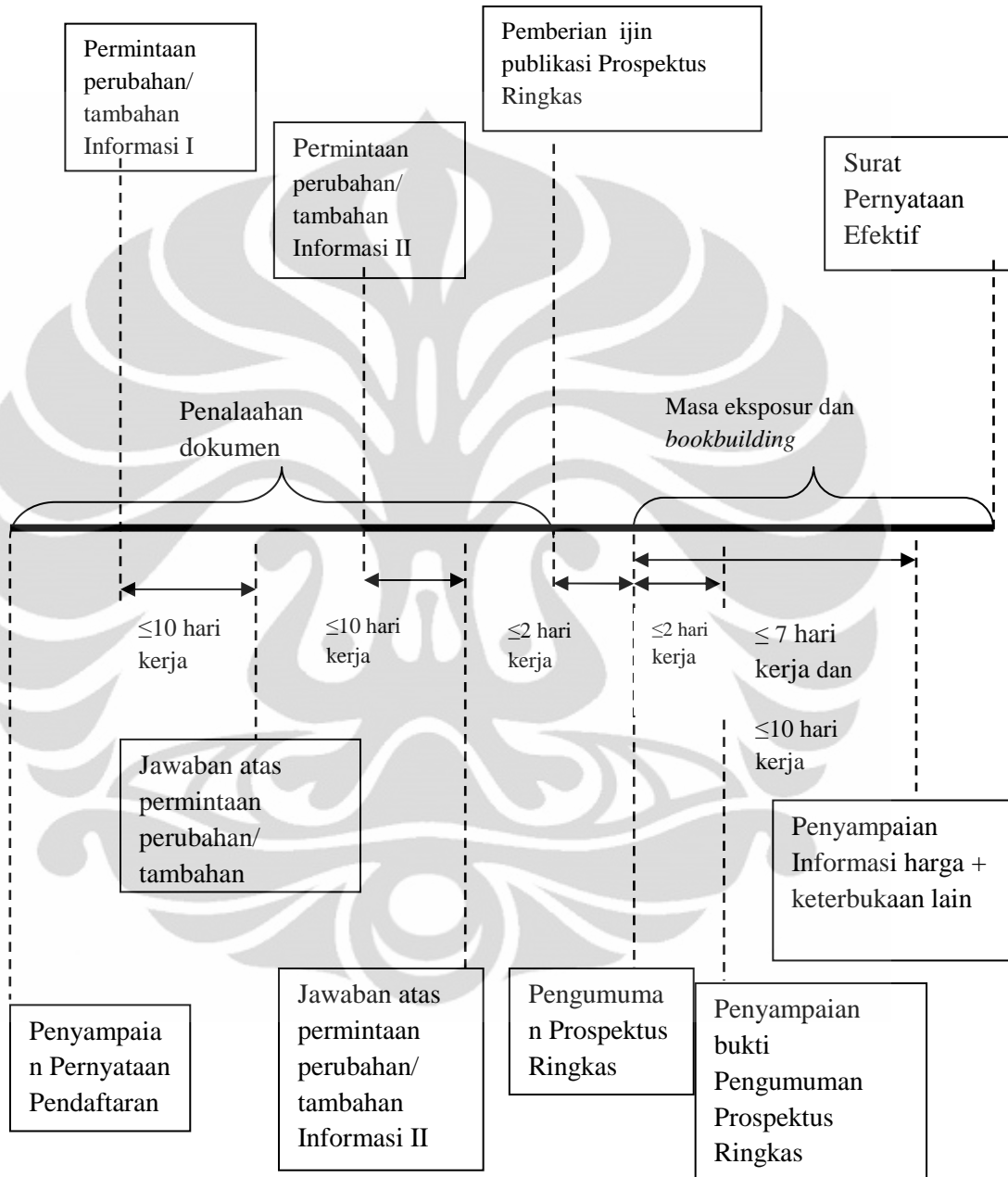
f. Dengar Pendapat Akhir (*Final Hearing*)

Apabila hasil evaluasi BAPEPAM menyimpulkan bahwa perusahaan memenuhi syarat untuk *go public*, maka sebagai proses terakhir evaluasi dan penelitian akan dilakukan dengan pendapat akhir yang bersifat terbuka. BAPEPAM akan mengajukan pertanyaan-pertanyaan inti yang mencakup aspek-aspek sebagaimana tersebut dalam butir c. Pertanyaan dimaksud sebelumnya akan dikirimkan kepada calon emiten untuk terlebih dahulu dijawab secara tertulis. Pertanyaan-pertanyaan tersebut tidak saja diajukan pada penjamin emisi, akuntan publik, notaries, dan penasihat hukum. Pertanyaan-pertanyaan dan jawaban yang telah ditulis tersebut akan diulang dalam acara final hearing dimaksud. Setelah mana kepada perusahaan diberikan surat izin menawarkan efek yang ditandatangani oleh BAPEPAM.

Dalam Pasar Perdana (*primary market*) BAPEPAM khususnya bagian Penyelenggaran Bursa dan Pengawasan Perdagangan Efek selalu memonitor semua aktivitas yang seharusnya dilaksanakan oleh Underwriters. Setelah masa perdana berakhir, maka kegiatan selanjutnya adalah mencatatkan saham pada Bursa Efek Indonesia. Untuk itu akan diperhitungkan biaya pencatatan (*listing fee*) oleh pihak BAPEPAM yang juga bertindak sebagai pengelola Bursa. Setelah mendapatkan pernyataan efektif, bagi perusahaan-perusahaan yang telah *go public* secara terus-menerus diikuti perkembangannya oleh BAPEPAM. Hal ini dimungkinkan melalui laporan berkala yang harus disampaikan oleh perusahaan kepada BAPEPAM, khususnya mengenai laporan keuangan dan hal-hal khusus yang mempengaruhi jalannya usaha dan laporan-laporan lain yang dianggap cukup penting.

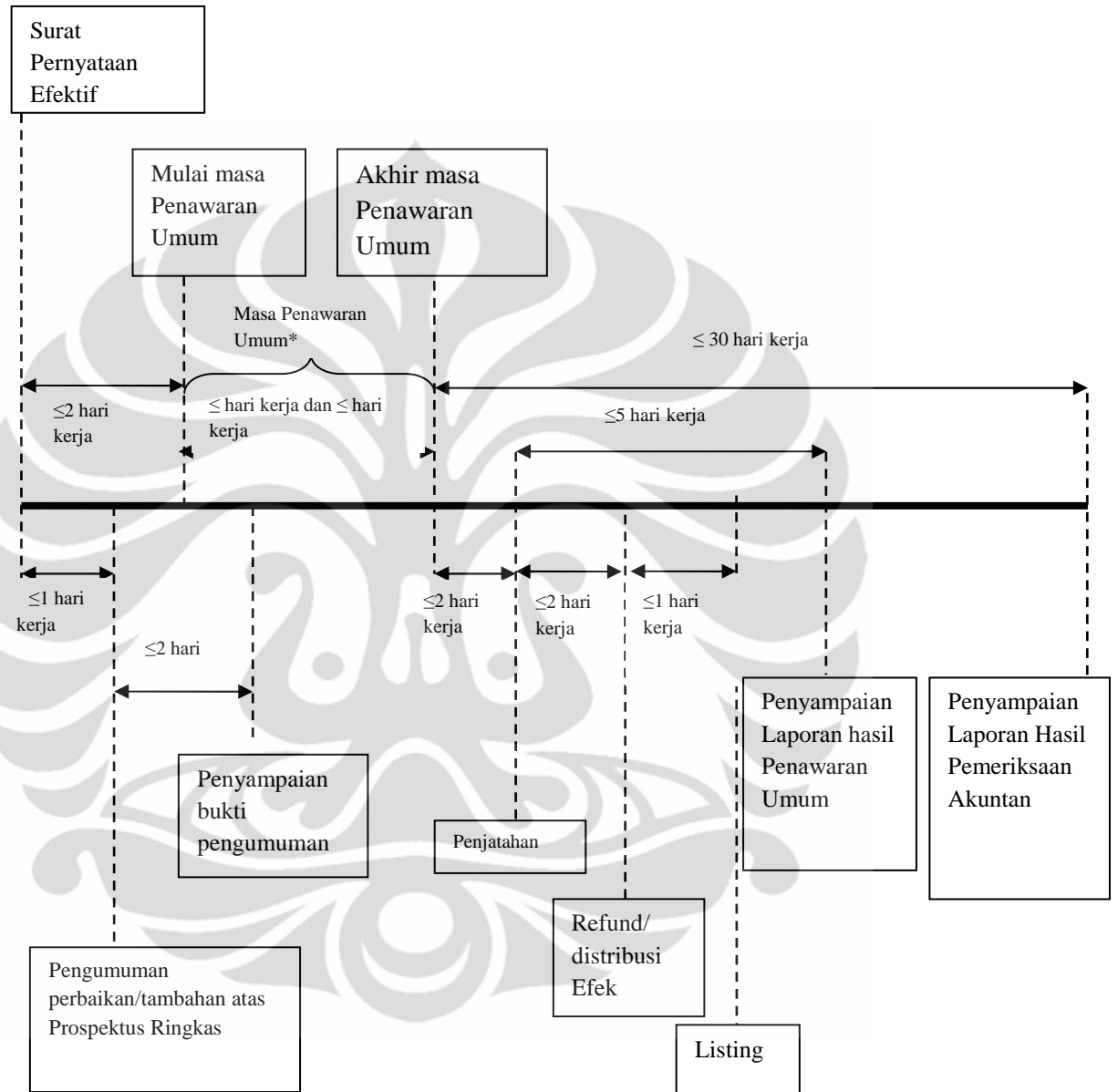
Oleh karena itu, setiap pihak yang ingin melakukan penawaran umum harus mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM. Tidak mungkin pihak yang ingin *go-public*, tapi tidak mendapatkan pernyataan efektif. Setiap pihak yang melakukan penawaran umum tanpa mengajukan pernyataan pendaftaran serta memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM diancam pidana penjara dan denda.

Skema 3.1 : Alur Proses Penawaran Umum – Sebelum Efektif (Peraturan BAPEPAM No. IX.A.2)



Alur proses Penawaran Umum ini hanyalah gambaran singkat dari keseluruhan proses Penawaran Umum. Tatacara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum secara lengkap tetap mengacu pada Peraturan No. IX. A.2

Skema 3.2 : Alur Proses Penawaran Umum – Setelah Efektif (Peraturan BAPEPAM No. IX.A.2)



Catatan:
*untuk kondisi tertentu, masa Penawaran Umum dapat ditunda untuk masa paling lama 3 bulan sejak efektifnya Pernyataan Pendaftaran

Alur proses Penawaran Umum ini hanyalah gambaran singkat dari keseluruhan proses Penawaran Umum. Tatacara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum secara lengkap tetap mengacu pada Peraturan No. IX. A.2

3.3.2 Pembatalan Pernyataan Efektif dalam Praktek

Pada dasarnya tidak ada pengaturan pembatalan pernyataan efektif. Tentunya hal ini menjadi kondisi yang baik bagi emiten. Setelah mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM, pastinya emiten dapat melakukan penawaran umum.

Dalam wawancara yang dilakukan oleh Penulis terhadap Biro Penilai Keuangan Sektor Real, diketahui sejauh ini tidak ada pernyataan efektif yang dibatalkan oleh BAPEPAM. Terkait ada ditemukan masalah dalam pemberian pernyataan efektif, maka Penulis menemukan ada dua kemungkinan yang terjadi yaitu:

1. Pernyataan Efektif belum diberikan oleh BAPEPAM

Jika dalam proses pemberian pernyataan efektif telah ditemukan masalah dalam perusahaan tersebut, maka tindakan yang akan diambil oleh BAPEPAM adalah penundaan pemberian pernyataan efektif. Penundaan pernyataan efektif ini diberikan sampai masalah tersebut diselesaikan.

2. Pernyataan Efektif telah diberikan oleh BAPEPAM

Walaupun ada masalah dalam perusahaan tersebut, maka tidak ada kemungkinan pembatalan pernyataan efektif tersebut. Seperti halnya masalah penentuan harga saham PT. Krakatau Steel. Dalam pembentukan harga saham PT. Krakatau Steel yang akan *Initial Public Offering* dianggap terlalu murah. Walaupun ada masalah tersebut, BAPEPAM tidak membatalkan *Initial Public Offering* yang dilakukan oleh PT. Krakatau Steel. Tindakan yang dilakukan oleh BAPEPAM sendiri adalah memantau PT. Krakatau Steel melalui Biro Pemantau dan Pengawasan. Tentunya hal ini menimbulkan masalah lagi yaitu seberapa jauh pemantauan dan pengawasan yang dilakukan oleh BAPEPAM bagi emiten yang telah mendapatkan pernyataan efektif. Jika memang tidak ada pengaturan tentang pembatalan pernyataan efektif oleh BAPEPAM, tentunya pengawasan yang dilakukan oleh BAPEPAM tidak berpengaruh banyak terhadap jalannya *Initial*

Public Offering. Dalam kasus PT. Krakatau Steel, tidak ada campur tangan yang berarti yang dilakukan oleh BAPEPAM dalam penentuan harga saham.



BAB 4

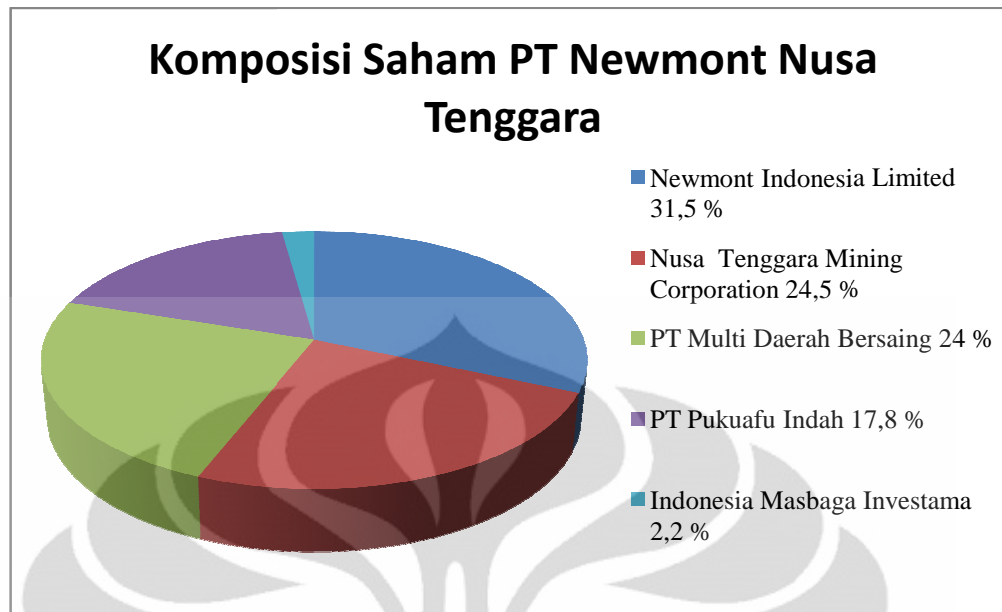
PENGEMBALIAN KEPEMILIKAN SAHAM PT. PUKUAFU INDAH

4.1 Kronologis Kasus Newmont Indonesia Limited (NIL) dan Nusa Tenggara Mining Corporation (NTMC) dengan PT. Pukuafu Indah

PT. Newmont Nusa Tenggara (PT. NNT) merupakan sebuah perseroan terbatas Indonesia yang didirikan berdasarkan Keputusan Menteri pada tanggal 27 November 1986. PT. NNT bergerak di bidang pertambangan yang melakukan kegiatan penambangan tembaga dan emas di wilayah Batu Hijau Tambang Batu Hijau terletak di sebelah barat daya pulau Sumbawa, di Kecamatan Sekongkang, Kabupaten Sumbawa Barat, Provinsi NTB, Indonesia. Para pemegang sahamnya adalah:

1. Newmont Indonesia Limited (NIL) yaitu sebuah perusahaan Delaware dan sebuah anak perusahaan yang seluruhnya dimiliki oleh Newmont Mining Corporation sebuah perusahaan Amerika Serikat. NIL memiliki saham di PT. NNT sebesar 45%
2. Nusa Tenggara Mining Corporation (NTMC) yaitu sebuah perusahaan Jepang dan anak perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Sumitomo Corporation, sebuah perusahaan Jepang. NTMC memiliki saham di PT. NNT sebesar 35%
3. PT. Pukuafu Indah, yaitu sebuah perusahaan perseroan terbatas Indonesia. PT. Pukuafu Indah memiliki saham sebesar 20%

Dengan adanya pengalihan saham terhadap beberapa pihak, maka komposisi saham pada PT Newmont Nusa Tenggara:



Pada tanggal 2 Desember 1986, Pemerintah Republik Indonesia c.q. Menteri Pertambangan mengadakan Perjanjian Kontrak Karya dengan PT. Newmont Nusa Tenggara terkait kegiatan eksplorasi dan eksploitasi deposit di wilayah Kontrak yang terletak di Provinsi Nusa Tenggara Barat, di Kabupaten Sumbawa Barat, yang bersebelahan dengan Kabupaten Sumbawa.

^Dalam kasus ini, pelaksanaan kewajiban divestasi tertuang dalam pasal 24.3 Perjanjian Kontrak Karya antara Pemerintah Indonesia dengan PT. NNT yaitu:

“ Dengan mengingat kepada ketentuan-ketentuan di bawah ini, perusahaan harus menjamin bahwa saham-saham yang dimiliki oleh Penanam Modal Asing akan ditawarkan untuk dijual atau diterbitkan, pertama-tama kepada pemerintah, dan kedua (jika pemerintah tidak menerima (menyetujui) penawaran itu dalam waktu 30 hari sejak tanggal penawaran), kepada warga negara Indonesia atau perusahaan Indonesia yang dikendalikan oleh warga negara Indonesia. Suatu penawaran kepada pemerintah Indonesia atau warga negara Indonesia akan disebut suatu penawaran kepada “Peserta Indonesia” untuk maksud Pasal 24 ini. Dalam hal pemerintah menolak penawaran sesuai dengan pasal ini, pemerintah dapat mengawasi penawaran ini kepada warga negara Indonesia atau kepada perusahaan Indonesia dan menaksirkan saham itu sesuai dengan Pasal 24 ayat 6”

Kontrak Karya PT NNT tahun 1986 adalah Kontrak Karya yang bersifat Lex Specialis dan satu-satunya Kontrak Karya Pertambangan yang memiliki pasal

divestasi, Kontrak Karya Generasi I, II dan III sebelumnya bahkan sesudahnya tidak memiliki pasal divestasi. Pasal divestasi tersebut diinkorporasikan oleh Komisi VI DPR RI pada tahun 1985 khusus untuk Kontrak Karya Generasi IV dengan maksud bahwa oleh karena mitra Indonesia telah memiliki asset berupa Kuasa Pertambangan Eksplorasi maka pihak asing harus menjadi minoritas dengan jalan mendivestasikan sahamnya pada pihak Indonesia pemegang Kuasa Pertambangan Eksplorasi yang menjadi dasar wilayah Kontrak Karya.

Kontrak Karya Generasi IV yang ditandatangani pada tahun 1986 adalah Kontrak Karya yang memiliki sifat *Lex Specialis* dan diperuntukkan untuk perusahaan-perusahaan swasta nasional Indonesia, pemegang Kuasa Pertambangan yang telah menunjukkan keberhasilannya di dalam melakukan eksplorasi mineral di Indonesia. Bahwa wilayah Kontrak Karya Pertambangan PT. NNT tahun 1986. Pada waktu 10 Kuasa Pertambangan PTPI dan anak-anak perusahaannya diinkorporasikan ke dalam wilayah Kontrak Karya Pertambangan PT. NNT tahun 1986 maka PTPI telah menemukan ore bodies yang terdiri antara lain: batu hijau, elang, rinti, dodo, Iunyuk, teluk panas dan lain-lain.

Berdasarkan Pasal 24.4 Perjanjian Kontrak Karya PT NNT dengan Pemerintah Indonesia, kewajiban divestasi saham dimulai pada tahun 2005 sampai seterusnya, sehingga jika dirinci :

- Pada akhir tahun kelima, sekurang-kurangnya 15%
- Pada akhir tahun keenam, sekurang-kurangnya 23%
- Pada akhir tahun ketujuh, sekurang-kurangnya 30%
- Pada akhir tahun kedelapan, sekurang-kurangnya 37%
- Pada akhir tahun kesembilan, sekurang-kurangnya 44%
- Pada akhir tahun kesepuluh, sekurang-kurangnya 51%

Semua kewajiban Perusahaan berdasarkan Pasal 24 ayat 4 ini dianggap telah dipenuhi setelah sedikit-dikitnya 51% dari jumlah total saham yang dikeluarkan dan harus disetor ditawarkan kepada dan dibeli oleh Peserta Indonesia. Jadwal penawaran saham-saham Perusahaan kepada Peserta Indonesia dapat diperpanjang atas persetujuan dari Pemerintah.

Berdasarkan Surat Keputusan Dirjen PU Nomor. 148.K/20.01/DJP/2000 tanggal 28 April 2000, Operasi Produksi PT. Newmont Nusa Tenggara telah dimulai tanggal 1 Maret 2000 di wilayah penambangan Batu Hijau. Oleh karena itu, berdasarkan Pasal 24 Kontrak Karya PT. Newmont Nusa Tenggara dengan Pemerintah Republik Indonesia, maka akan segera dilaksanakan proses divestasi yang dimulai pada akhir tahun kelima, dimana proses tersebut akan dimulai pada tahun 2006.

Pada proses divestasi tahun 2006, PT. Newmont Nusa Tenggara memasuki kewajiban pengalihan saham sebesar 23% saham, akan tetapi dikarenakan 20% dari saham tersebut telah memiliki Peserta Indonesia, yaitu PT.Pukuafu Indah, maka sisa kewajibannya adalah sebesar 3% untuk didivestasikan.

Menteri Keuangan mengirimkan surat yang berisikan jangka waktu divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara, dimana telah terhitungnya periode 30 hari untuk penawaran saham kepada Pemerintah sejak tanggal 2 Agustus 2006¹²¹ Pada tanggal 19 Februari 1997, Bupati Kabupaten Sumbawa memberitahukan kepada PT. Newmont Nusa Tenggara bahwa Pemerintah Kabupaten Sumbawa berkeinginan untuk menerima penawaran divestasi saham tersebut.

Pada tanggal 7 Maret 2007, Para Pemegang Saham Asing membuat Surat Pernyataan Minat rahasia dengan Bupati Kabupaten Sumbawa Barat yang dimaksudkan untuk penjualan kepada Kabupaten Sumbawa Barat atau kepada suatu perusahaan Indonesia yang didirikan secara sah dan yang dimiliki dan dikuasai penuh oleh Kabupaten Sumbawa Barat dengan pendanaan dari Para Pemegang Saham Asing.

Pada tanggal 16 Maret 2007, sebuah Nota Kesepahaman ditandatangani antara Bumi, Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat dan Pemerintah Daerah Kabupaten Sumbawa. Nota kesepahaman tersebut dimaksudkan untuk mendirikan Perusahaan Patungan untuk membeli 3% saham-saham PT. Newmont Nusa Tenggara sampai dengan jumlah maksimum sebesar 31% atau sesuai dengan program divestasi yang dilaksanakan oleh Newmont. Dalam Pasal 4 Nota

¹²¹ Berdasarkan Surat PT. Newmont Nusa Tenggara kepada Dirjen Mineral, Batubara dan Panas Bumi Nomor Ro-sp/NNT/IX/06-023 tanggal 19 September 2006

Kesepahaman tersebut ditentukan bahwa apabila Kabupaten Sumbawa Barat bermaksud untuk berpartisipasi dalam program divestasi tersebut, dua pihak Pemerintah tersebut akan mengalokasikan sebagian dari saham-saham mereka kepada Kabupaten Sumbawa Barat. Nota kesepahaman tersebut ditandatangani oleh Gubernur Nusa Tenggara Barat, Bapak Hudaja untuk Bumi Resources, dan Bupati Kabupaten Sumbawa serta disaksikan oleh Ketua Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) Nusa Tenggara Barat dan Ketua DPRD Kabupaten Sumbawa. Pada saat yang sama, Bumi, Gerbang E-Mas dan Perusahaan Daerah Sumbawa menandatangani Komitmen Bersama untuk bekerjasama dengan mendirikan perusahaan patungan dengan tujuan membeli saham-saham dari Program Divestasi Newmont. Pasal 1 ayat 6 perjanjian tersebut menentukan bahwa bumi akan memegang 85% kepemilikan saham dan kedua entitas Daerah tersebut bersama-sama memegang 15% kepemilikan saham dalam Perusahaan Patungan tersebut¹²².

Berdasarkan Surat Nomor. 6175/87.04/DJB/2007, Direktorat Jenderal Mineral, Batubara dan Panas Bumi kepada PT. Newmont Nusa Tenggara menyampaikan agar PT. Newmont Nusa Tenggara menindaklanjuti realisasi penawaran saham:

- 3% saham yang lebih dahulu ditawarkan tahun 2006 (USD 109 juta) akan dibeli oleh Pemerintah Kabupaten Sumbawa Barat
- 7% saham PT. Newmont Nusa Tenggara yang ditawarkan pada tahun 2007 (USD 282 juta) akan dibeli oleh Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat dan Pemkab Sumbawa

Tanggapan PT. Newmont Nusa Tenggara melalui surat PT. Newmont Nusa Tenggara No. 205/PD-RG/NNT/XI/2007 yaitu:

- Perusahaan yang diusulkan tidak memenuhi kualifikasi sebagai Pemerintah atau wakil Pemerintah yang memiliki hak untuk membeli terlebih dahulu

¹²² Merrisa Fitriyana Anhar, "Kontrak Karya Sebagai Suatu Perjanjian (Studi Kasus Divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara Dengan Pemerintah Indonesia)", (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum, Depok, 2010), hal 87-88

- Penawaran saham 7% tahun 2007 kepada Pemda Nusa Tenggara Barat, Kabupaten Sumbawa dan Kabupaten Sumbawa Barat dengan meminta pandangan dan arahan serta bersedia untuk membahas dengan Pemerintah
- Berharap agar penawaran saham divestasi 3% tahun 2006 dan 7% tahun 2007 dapat diselesaikan dalam waktu yang tidak terlalu lama

Gubernur Nusa Tenggara Barat menulis surat kepada Direktur Jenderal Mineral dan Batubara yang mengacu kepada surat Direktur Jenderal tertanggal 2 Agustus 2007 yang menyatakan bahwa Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat dan Pemerintah Daerah Kabupaten Sumbawa Barat dan Kabupaten Sumbawa telah menyepakati bahwa pihaknya akan membeli saham-saham Divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara, yakni 3% oleh Pemerintah Daerah Sumbawa Barat melalui PT. Tambang Sumbawa Barat dan 7% saham-saham oleh Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat dan Pemerintah Daerah Sumbawa melalui PT. Bumi Sumbawa Emas (PT. Bumi Sumbawa Emas).

Pada tanggal 10 Agustus 2007, PT. Newmont Nusa Tenggara mengajukan proposal divestasi saham kepada Pemerintah Provinsi Nusa Tenggara Barat, Kabupaten Sumbawa Barat, dan Sumbawa. Isi proposal itu meliputi sebagai berikut:¹²³

1. Jika penutupan dan penyelesaian jual beli keseluruhan saham divestasi yang ditawarkan tersebut (3% + 7% = 10 %) yang dapat dilakukan pada saat yang bersamaan dan dengan asumsi serta ketentuan bahwa pihak PT yang mewakili kepentingan daerah benar-benar secara murni dimiliki oleh pemerintah daerah yang bersangkutan, dan tidak dimiliki oleh pihak pengusaha swasta (baik sebagai pemegang saham mayoritas maupun minoritas dalam PT tersebut), saham divestasi tersebut dialokasikan, dijual, dan dibiayai dengan komposisi antara lain:
 - a. Dua persen (2%) saham kepada PT yang dimiliki Pemerintah daerah Provinsi Nusa Tenggara Barat, yang mewakili kepentingan

¹²³ Surat PT. Newmont Nusa Tenggara Nomor 044/RG/NIL/VIII/2007 tentang Divestasi Saham PT NNT, yang ditujukan kepada Gubernur Provinsi Nusa Tenggara Barat

masyarakat daerah Provinsi Nusa Tenggara Barat (2% berasal dari penawaran saham tahun 2007)

- b. Tiga persen (3%) saham kepada PT yang dimiliki oleh Pemerintah Daerah KSB , yang mewakili kepentingan masyarakat KSB, dengan rincian:
 - 1,5% berasal dari penawaran saham tahun 2006; dan
 - 1,5% dari penawaran saham tahun 2007
 - c. Satu persen (1%) saham kepada PT yang dimiliki oleh Pemerintah Daerah Kabupaten Sumbawa, yang mewakili masyarakat daerah Kabupaten Sumbawa. Saham sebesar itu merupakan saham yang ditawarkan pada tahun 2007
2. PT. Newmont Nusa Tenggara akan mencari satu atau lebih mitra strategis swasta untuk membeli 4% saham divestasi yang tersisa. Mitra strategis yang akan ditunjuk nantinya yang telah mempunyai hubungan dengan PT Newmont Nusa Tenggara melalui hubungan usaha sehingga mempunyai kepentingan terhadap keberhasilan jangka panjang, serta member tambahan masukan dan nasihat perihal kepentingan permasalahan sosial, ekonomi serta politik nasional, bagi keberhasilan kegiatan usaha PT. Newmont Nusa Tenggara

Pada tanggal 22 November 2007, dengan surat No. 6567/87/DJB/2007, Direktorat Jenderal Mineral, Batubara dan Panas Bumi kepada PT. Newmont Nusa Tenggara menyampaikan untuk menegaskan kembali agar segera menyelesaikan proses divestasi saham 3% dan 7% kepada Pemerintah Daerah.

PT. Newmont Nusa Tenggara beranggapan bahwa perusahaan patungan tersebut bukanlah Pemerintah. Dalam proses divestasi tersebut terjadi perbedaan pendapat mengenai pengertian Government atau Pemerintah (terkait dengan urutan prioritas/hak sebagai penerima penawaran saham lebih dahulu). PT. NNT mendefinisikan “Government” tidak termasuk Perusahaan Daerah. Pemertinah berdasarkan Pasal 1 angka 10 KK adalah :

Government means the Government of Republic of Indonesia, its Minister, Ministries, Department, Agencies, instrumentalities, Regional, Provincial or District Authorities

Pemerintah Republik Indonesia, Menteri, Departemen, Badan, Lembaga, Pemerintah Daerah, Kepala Daerah Tingkat I atau Tingkat II.

Di dalam Pasal 2 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1962 tentang Perusahaan Daerah dinyatakan bahwa perusahaan daerah adalah semua perusahaan yang didirikan berdasarkan UU ini yang modalnya untuk seluruhnya atau untuk sebagian merupakan kekayaan daerah yang dipisahkan, kecuali jika ditentukan lain dengan atau berdasarkan UU ini. Dalam penjelasan pasal tersebut dinyatakan lagi bahwa kekayaan daerah yang dipisahkan berarti Kekayaan Daerah yang dilepaskan dari penguasa umum yang dipertanggungjawabkan melalui Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah dan dimaksudkan untuk dikuasai dan dipertanggungjawabkan sendiri.

Menurut Pemerintah Daerah, bahwa perusahaan daerah termasuk dalam kategori *instrumentalities* yang terdapat dalam Pasal 1 angka 10 KK dengan adanya Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1962.

Berdasarkan ketentuan tersebut, perusahaan daerah tersebut bukanlah termasuk dalam pengertian pemerintah. Walaupun dalam perusahaan daerah tersebut dibentuk berdasarkan modal pemerintah daerah, namun tetap saja bahwa perusahaan daerah bukanlah termasuk dalam pengertian pemerintah, karena tidak ada satu pasal pun dalam peraturan perundang-undangan yang menyatakan bahwa perusahaan daerah termasuk dalam kategori pemerintah.

Kontrak Karya PT Newmont Nusa Tenggara tahun 1986 tidak memberi tempat dan hak kepada Perusahaan Daerah. Ketika Kontrak Karya Pertambangan PT Newmont Nusa Tenggara ditandatangani belum ada tahun 1986, pada waktu itu belum ada Undang-Undang R.I. No.32 tahun 2004 tentang Otonomi Daerah.

Para Pemegang Saham Asing mengatakan bahwa setiap transaksi harus mengikuti prosedur-prosedur berdasarkan Kontrak Karya. Newmont Indonesia Limited-Nusa Tenggara Mining Corporation menambahkan bahwa penawaran tersebut adalah untuk Pemerintah Indonesia sesuai dengan Kontrak Karya, dan bukan penawaran kepada entitas antar perusahaan.

4.2 Analisis Pengalihan Divestasi Saham PT.Newmont Nusa Tenggara

Berdasarkan Pasal 24 angka 3 Kontrak karya dinyatakan bahwa pihak yang berhak menerima penawaran adalah pertama-tama kepada pemerintah, dan kedua (jika pemerintah tidak menerima (menyetujui) penawaran itu dalam waktu 30 hari sejak tanggal penawaran), kepada warga negara Indonesia atau perusahaan Indonesia yang dikendalikan oleh warga negara Indonesia. Suatu penawaran kepada pemerintah Indonesia atau warga negara Indonesia akan disebut suatu penawaran kepada “Peserta Indonesia”, maka Pengalihan Divestasi harus dialihkan kepada Pemerintah, setelah itu Peserta Indonesia mendapat kesempatan kedua.

Pemerintah Indonesia mengajukan gugatan arbitrase Internasional untuk menyelesaikan masalah tersebut berdasarkan Pasal 21 Kontrak Karya yang menyatakan bahwa para pihak setiap perselisihan yang timbul mengenai perjanjian ini termasuk juga ingkar janji (wanprestasi), akan diselesaikan dengan konsiliasi, atau melalui Arbitrase.

Berdasarkan proses arbitrase penyelesaian sengketa divestasi saham PT Newmont Nusa Tenggara (PT NNT) yang telah dilaksanakan di Jakarta pada tanggal 8 sampai dengan 13 Desember 2008 di bawah prosedur arbitrase *United Nation Commission on International Trade Law* (UNCITRAL), Majelis Arbitrase (Arbitral Tribunal) pada tanggal 31 Maret 2009 telah mengeluarkan putusan akhir (*final award*), yang pada pokoknya memenangkan Pemerintah Republik Indonesia¹²⁴

Pihak Indonesia selaku pihak Pemerintah Republik Indonesia meminta kepada Arbitrase UNCITRAL untuk menangani kasus tersebut. Kedua belah pihak setuju untuk membawa masalah ini ke Arbitrase dengan jumlah 3 orang arbiter, karena para pihak tidak menyetujui penunjukan satu arbiter.¹²⁵ Orang yang berperan

¹²⁴ Departemen Energi dan Sumber Daya Mineral Republik Indonesia Siaran Pers Nomor : 23/HUMAS DESDM/2009 Tanggal : 1 April 2009 Perihal Putusan Arbitrase Sengketa Divestasi Saham PT Newmont Nusa Tenggara

¹²⁵ Berdasarkan pasal 5 Peraturan UNCITRAL, dijelaskan bahwa para pihak tidak dapat menyetujui jumlah arbiter (antara satu atau tiga arbiter), maka 15 hari setelah penerimaan dari PT. Newmont Nusa Tenggara atas pemberitahuan arbitrase, dimana para pihak tidak menyetujui atas satu arbiter, maka 3 arbiterlah yang ditunjuk dan diputuskan untuk menyelesaikan masalah tersebut

sebagai arbiter tersebut adalah Dr. Robert Briner sebagai Ketua Majelis Arbitrase, Professor M. Sornarajah sebagai arbiter yang ditunjuk oleh Republik Indonesia dan Judge Stephen M. Schwebel sebagai arbiter yang ditunjuk oleh PT. Newmont Nusa Tenggara.

Dalam proses penyelesaian sengketa terkait divestasi melalui arbitrase ini yang menjadi Pemohon adalah Pemerintah Indonesia dan yang menjadi Termohon adalah PT. Newmont Nusa Tenggara. Penulis berpendapat bahwa Termohon dalam arbitrase ini adalah kurang tepat. Termohon sama sekali tidak memiliki 1% pun Saham Divestasi, melainkan para Pemegang Saham Asing, dalam hal ini Newmont Indonesia Limited (NIL) sebesar 45% dan Nusa Tenggara Mining Corporation sebesar 35% Saham Divestasi;

Tujuan pemerintah Indonesia mengajukan gugatan melalui Arbitrase Uncitral di New York adalah menjaga iklim investasi dan sikap menghormati kontrak. Untuk mengajukan sengketa pada lembaga arbitrase Uncitral, Pemerintah Indonesia harus menyatakan default kepada PT. Newmont Nusa Tenggara. Default telah dilakukan oleh Pemerintah Indonesia. Pemerintah telah mendaftarkan gugatannya pada tanggal 29 Juli 2008. Isi gugatannya yaitu sebagai berikut:

1. Pemegang saham mayoritas PT Newmont Nusa Tenggara telah melakukan wanprestasi terhadap kontrak karya (*contract of work*) yang mewajibkan divestasi saham kepada Pemerintah RI dilakukan secara bertahap (3 % pada tahun 2006, 7% pada tahun 2007, dan 7% pada tahun 2008) karena sampai saat ini kewajiban kontraktual tersebut masih belum dilaksanakan; dan
2. Sesuai dengan ketentuan Pasal 1267 KUH Perdata, Pemerintah RI menuntut agar Kontrak Karya tersebut diakhiri sehingga pengoperasian tambang sepenuhnya dikuasai kembali oleh Pemerintah RI

Majelis Arbiter yang terdiri dari panel yang dikenal secara internasional, menyatakan sebagai berikut :

1. Memerintahkan PT NNT untuk melaksanakan ketentuan pasal 24.3 Kontrak Karya.
2. Menyatakan PT NNT telah melakukan default (pelanggaran perjanjian)
3. Memerintahkan kepada PT NNT untuk melakukan divestasi 17% saham, yang terdiri dari divestasi tahun 2006 sebesar 3% dan tahun 2007 sebesar 7% kepada Pemerintah Daerah. Sedang untuk tahun 2008 sebesar 7%, kepada Pemerintah Republik Indonesia. Semua kewajiban tersebut diatas harus dilaksanakan dalam waktu 180 hari sesudah tanggal putusan Arbitrase.
4. Saham yang didivestasikan harus bebas dari gadai ("*Clean and Clear*") dan sumber dana untuk pembelian saham tersebut bukan menjadi urusan PT NNT.
5. Memerintahkan PT NNT untuk mengganti biaya-biaya yang sudah dikeluarkan oleh Pemerintah untuk kepentingan Arbitrase dalam perkara ini, dan harus dibayar dalam tempo 30 hari sesudah tanggal putusan Arbitrase

Mahkamah Arbitrase menyatakan tidak ada alasan untuk melakukan pemutusan kontrak karya. Penulis sependapat dengan majelis arbitrase karena pemutusan kontrak karya ini sendiri akan membawa kerugian bagi bisnis pertambangan di Indonesia. Selain itu PT Newmont Nusa Tenggara juga telah melaksanakan kewajibannya sesuai dengan kontrak karya meliputi :

1. Iuran tetap untuk wilayah kontrak karya atau wilayah pertambangan;
2. Iuran eksplorasi/produksi (*royalty*) untuk mineral yang diproduksi perusahaan;
3. Iuran eksplorasi/produksi tambahan atas mineral yang diekspor;
4. Pajak penghasilan atas segala jenis yang keuntungan yang diterima atau yang diperoleh perusahaan;
5. Pajak penghasilan perorangan;
6. Pajak atas bunga, dividen atau *royalty*;

7. Pajak pertambahan nilai (PPN) atas pembelian dan penjualan barang-barang kena pajak;
8. Bea materai atas dokumen-dokumen yang sah;
9. Bea masuk atas barang-barang yang diimpor ke Indonesia;
10. Pajak bumi dan bangunan (PBB)

Disamping itu, kewajiban melakukan penawaran divestasi telah dilakukan oleh PT Newmont Nusa Tenggara sejak tahun keenam, yaitu sejak berproduksi secara komersial. Namun dalam pelaksanaan divestasi tidak tercapai kesepakatan tentang sistem pembayaran saham yang divestasikan. Di satu sisi, ada yang menginginkan dengan pinjaman uang dari pemilik modal asing PT Newmont Nusa Tenggara, dan di sisi lain ada yang menginginkan pembayaran harga saham dengan menggunakan dana dari pihak ketiga.

Majelis Arbitrase juga berpendapat bahwa berdasarkan Kontrak Karya, pemerintah akan memperoleh saham-saham di PT. Newmont Nusa Tenggara tanpa larangan apa pun juga. Setelah saham-saham tersebut diterima oleh Pemerintah, pihaknya tidak memiliki kewajiban apa pun terhadap para pemegang saham lainnya selain dari kewajiban-kewajiban yang termuat dalam Undang-Undang Perusahaan Indonesia, terutama karena Pemerintah tidak membuat suatu perjanjian usaha patungan. Dapat dipahami bahwa PT. Newmont Nusa Tenggara memperhatikan badan atau badan-badan mana yang akan menjadi pemegang saham bersama dengan pihaknya dalam perusahaan yang sampai saat ini hanya dimiliki oleh tiga pemegang saham.¹²⁶

Kontrak karya tidak memberikan larangan apapun bagi pembelian saham-saham divestasi selain bahwa saham-saha tersebut harus dijual kepada Peserta Indonesia. Apabila Pemerintah Nasional atau Pemerintah Daerah membeli saham-saham divestasi, mereka bebas untuk menjual saham-saham tersebut kepada perseorangan atau badan Indonesia lainnya.

Penulis melihat bahwa memang benar bahwa kontrak karya tidak memberikan larangan apapun terhadap penjualan saham tersebut kepada Peserta

¹²⁶ Berdasarkan Putusan Arbitrase UNCITRAL antara PT. Newmont Nusa Tenggara dengan Pemerintah Indonesia, pada poin 289

Indonesia, namun harus dipastikan dulu bahwa saham tersebut telah dibeli oleh Pemerintah. Jika pemerintah menjual lagi saham tersebut kepada pihak lain, tentunya itu tidak menjadi urusan PT. Newmont Nusa Tenggara lagi. Namun yang perlu diperhatikan, bahwa penempatan prioritas pada pasal 1 angka 10 KK tentunya bukan tanpa alasan. Jika investor asing menjual saham divestasinya tersebut kepada perusahaan daerah tentunya tidak baik dalam manajemen perusahaan itu sendiri. Dari sisi ekonomi dan hukum tidak terlalu baik terhadap PT. Newmont Nusa Tenggara.

Dari segi hukum dapat kita ketahui bahwa jika pemerintah pusat atau pemerintah daerah yang membeli saham tersebut, maka akan baik terhadap masalah perizinan pertambangan. Jika dalam suatu izin terdapat masalah, maka otomatis pemerintah akan mempermudah izin tersebut jika pemegang sebagian sahamnya adalah pemerintah. Namun jika pemegang sahamnya adalah perusahaan daerah yang telah modalnya juga sebagian dimiliki oleh swasta, tentunya pemerintah tidak akan mengambil pusing dalam hal pemberian izin.

Sekilas mungkin akan terlihat bahwa PT. Newmont Nusa Tenggara tidak beritikad baik dalam proses divestasi tersebut. Itikad buruk ini terlihat dari upaya PT. Newmont Nusa Tenggara yang mengingkari divestasi tersebut dengan cara perbedaan pendapat mengenai defenisi pemerintah. Namun jika kita melihat dari segi ekonomi, tentunya hal ini akan berdampak besar terhadap internal perusahaan.

Argumen utama yang diajukan oleh PT. Newmont Nusa Tenggara adalah PT. Newmont Nusa Tenggara merupakan sebuah perseroan tertutup yang hanya memiliki tiga pemegang saham dan karena Para Pemegang Saham Asing menganggap pihak pembeli saham-saham PT. Newmont Nusa Tenggara sebagai hal yang sangat penting karena mereka akan menjadi mitra, yang efektif dalam perusahaan tersebut.

Penulis sendiri setuju dengan pendapat PT. Newmont Nusa Tenggara, tentunya PT. Newmont Nusa Tenggara sendiri tidak ingin menjual saham kepada perusahaan daerah yang masih baru dibentuk, yang belum jelas manajemennya

dan belum mengetahui bagaimana kinerja dari perusahaan daerah tersebut. Pertimbangan ekonomi ini merupakan hal yang wajar bagi perusahaan yang ingin berbisnis dan ingin maju. Jika harus dijual pada perusahaan daerah, maka akan menimbulkan dampak yang besar dalam kinerja dan pengambilan keputusan

Secara kasat mata, hal ini mungkin bersifat tidak adil jika saham tersebut tidak dijual kepada perusahaan daerah. Namun jika kita melihat jangka panjangnya maka tentunya tindakan membentuk perusahaan daerah akan menimbulkan kerugian bagi Indonesia. Masuknya perusahaan daerah dalam kontrol dan kinerja perusahaan tersebut, membuat tidak baiknya hubungan para pihak. Hubungan yang tidak baik ini menjadi sejarah yang buruk bagi Indonesia. Investor asing yang mendengar kejadian ini tentunya akan berpikir ulang untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Tentunya akan sangat baik jika pemerintah pusat atau pemerintah daerah membeli sendiri saham tersebut tanpa harus membentuk perusahaan baru. Jika memang pemerintah tidak memiliki dana yang cukup untuk membeli saham ini, maka pemerintah dapat memanfaatkan dana dari lembaga pembiayaan melalui perjanjian pinjaman.

4.3 Analisa Rencana PT. Newmont Nusa Tenggara untuk Melakukan Initial Public Offering terkait Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN

Sesuai dengan putusan Majelis Arbitrase, bahwa Pemerintah akan memperoleh saham-saham PT. Newmont Nusa Tenggara tanpa larangan apapun juga. Putusan Arbitrase ini dibatalkan oleh penetapan Pengadilan Jakarta Pusat.

PT. Pukuafu Indah melayangkan gugatan perkara No 1516 tanggal 17 Desember 2009 di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Dalam gugatan tersebut, Pukuafu Indah menyatakan bahwa putusan arbitrase yang menyatakan NIL dan NTMC telah lalai melakukan kewajiban divestasi 31% saham (default) adalah tidak benar. Dalam gugatannya tersebut dinyatakan bahwa putusan arbitrase yang tidak benar itu telah memicu proses pengalihan saham divestasi PT Newmont

Nusa Tenggara (NNT) secara tidak tepat kepada pihak lain, selain kepada Pukuafu Indah¹²⁷.

PTPI mendasarkan gugatannya pada hak untuk menawarkan terlebih dahulu (*Right of First Refusal*). Menurut PTPI, *Right of First Refusal* PTPI adalah berdasarkan pada Pasal 24 ayat (3) dari Kontrak Karya PT. NNT (*Contract of Work*), Anggaran Dasar PT. NNT No.164 Tahun 1986, Pasal-pasal 7 dan 8 ayat (4) dari *Joint Venture Agreement, Equity Loan* menurut the *Supplemental Joint Venture Agreement*, dan Part D *Sales and Purchase Agreement* antara NIL, NTMC dan PTPI tanggal 6 Mei 2008.

Dalam gugatannya PT Pukuafu Indah menyatakan bahwa PTPI merupakan pendiri awal PT NNT dan satu-satunya Pihak Nasional di dalam PT NNT sebagai Pemegang Saham 20% dengan status telah disetor penuh.

Dalam *Joint Venture Agreement* antara Newmont Indonesia Limited dan PTPI, cikal bakal Pendirian PT. Newmont Nusa Tenggara dimana Pasal 8.3 menyatakan :

Other Parties to be Advised of Interest Assigned in the event of the assignment by any Party of the whole or any part of its Interest to a third party, the assignor and the assignee shall forthwith advise the other Parties hereto in writing of the percentage Interest and shareholding in the P.T. Company so assigned.

Right of First Refusal juga didasarkan pada Pasal 7 tepatnya point 7.3.2 *Joint Venture Agreement* Antara NIL dan PT. Pukuafu Indah tahun 1985 antara lain :

“Offer to transfer and assign to Indah all of Newmont's shares in the P. T Company, such transfer and assignment to be made for no other consideration than Indah indemnifying Newmont against any further obligations to or arising from the activities of the P. T. Company, and Indah's assumption of any ongoing obligations on Newmont”

Penawaran untuk memindahkan dan menjual ke PT Pukuafu Indah seluruh saham Newmont di dalam Perseroan, pemindahan penunjukan semacam itu harus dibuat tanpa ada pertimbangan lain selain ke PT Pukuafu indah dan Newmont menjamin terhadap setiap kewajiban untuk atau yang akan

¹²⁷ <http://www.pme-indonesia.com/news/?catId=5&newsId=2411> diunduh tanggal 1 April 2011, pukul 12.36 WIB

timbul dari kegiatan PT. Company (PT NNT) dan asumsi PT Pukuafu Indah atas seluruh kewajiban yang sedang dan akan belalan di Newmont.

Dalam gugatan PT Pukuafu Indah menyatakan bahwa penyelenggaraan RUPS PTNNT tersebut berdasarkan Keputusan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral yang tertuang dalam surat Direktur Jenderal Mineral Batubara dan Panas Bumi tanggal 3 Januari 2006 Nomor; 02/05/DJBI2006. Para pemegang saham asing dengan sengaja telah mengalihkan sebagian saham divestasi yang sudah secara sah dimiliki PT Pukuafu Indah sehingga sangat merugikan PT. Pukuafu Indah sebagai satu-satunya peserta Indonesia dalam kontrak karya tersebut. Untuk melindungi kepentingan PT Pukuafu Indah yang dalam hal ini telah dirugikan akibat tindakan sepihak yang telah dilakukan para pemegang saham asing

Perbuatan Newmont Indonesia Limited dan Nusa Tenggara Mining Corporation dengan tidak melakukan divestasi saham kepada PT. Pukuafu Indah merupakan suatu "perbuatan melawan hukum" yang telah mengakibatkan kerugian pada PT. Pukuafu Indah sebagai berikut:

1. kerugian materiil sebesar USD 26.600.000 yang timbul karena PT. NNT gagal dalam membayar deviden untuk saham divestasi pada tahun 2008 dan;
2. kerugian immateriil sebesar USD 500.000.000 yang timbul akibat adanya pencemaran nama terhadap PT. Pukuafu Indah yang diakibatkan oleh adanya Putusan Arbitrase Internasional tanggal 31 Maret 2009 (Putusan Arbitrase).

PT Pukuafu Indah memenangkan gugatan atas kepemilikan saham divestasi 31 persen PT Newmont Nusa Tenggara yang diputuskan Majelis hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Dalam putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN, pihak yang berhak untuk membeli divestasi saham adalah PT. Pukuafu Indah sebagai satu-satunya Peserta Indonesia, karena pemerintah Indonesia tidak membeli divestasi saham tersebut.

Sesuai dengan Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN, dinyatakan bahwa :

1. PT Pukuafu Indah (PTPI) berhak menerima saham-saham divestasi sebesar 31% di PT Newmont Nusa Tenggara (NNT).
2. Menetapkan NIL dan NTMC harus membayar kerugian PT. Pukuafu Indah akibat tak menerima dividen NNT dari divestasi 7% saham 2008 senilai US\$ 13,3 juta dan dividen divestasi 7% saham 2009 senilai US\$ 13,3 juta.

Dengan demikian, Newmont Indonesia Limited dan Nusa Tenggara Mining Corporation sebagai pemegang saham asing PT NNT dinyatakan telah melakukan perbuatan melawan hukum karena tidak menyerahkan saham divestasi 31 persen itu kepada Pukuafu Indah

Dari keterangan tersebut, jelaslah bahwa pihak PT. Multi Daerah Bersaing bukanlah sebagai pihak yang berhak untuk mendapat pengalihan saham tersebut. Penulis menyimpulkan bahwa PT. Newmont Nusa Tenggara tidak beritikad baik dalam melakukan divestasi tersebut. Hal ini terlihat dari bahwa PT. Newmont Nusa Tenggara yang tidak melakukan divestasi saham baik pada Pemerintah Indonesia maupun pada satu-satunya Peserta Indonesia, PT. Pukuafu Indah

Vice President Divisi Legal and External Affairs Tri Asnawanto mengungkapkan dalam putusan Majelis Hakim PN Jakarta Selatan tersebut pihaknya selaku pemegang saham 20 persen PT NNT dinyatakan berhak atas saham divestasi 31 persen PT NNT. Putusan tersebut memerintahkan NIL dan NTMC sebagai pihak tergugat segera menyerahkan saham divestasi 31 persen PT NNT kepada PT Pukuafu Indah

Alexander Yopi, Manager Government & Public relations PT. Pukuafu Indah menyatakan bahwa saham PT Nemont Nusa Tenggara yang dikuasai BRMS merupakan transaksi jual beli saham di luar saham divestasi NIL dan NTMC. Itu urusan NIL, NTMC, dan manajemen PT Newmont Nusa Tenggara secara business to business. PT. Pukuafu Indah yang merupakan pemegang saham 20 persen PT. Newmont Nusa Tenggara, tidak akan melepaskan pre-emptive right dan hak itu akan kami gunakan untuk membeli saham PT. Newmont Nusa

Tenggara yang rencananya ditawarkan PT Bumi Resources Minerals (BRMS) pada penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) kuartal I¹²⁸

PT. Newmont Nusa Tenggara yang berencana akan melakukan penawaran umum. Sampai saat ini PT. Newmont Nusa Tenggara masih mengusahakan mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM. PT. Newmont Nusa Tenggara yang secara internal memiliki masalah kepemilikan saham terkait divestasi yang diperjanjikan dalam Kontrak Karya antara PT. Newmont Nusa Tenggara dengan Pemerintah. Sementara dalam putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN dinyatakan bahwa PT. Pukuafu Indah adalah pemilik saham dalam divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara. Dalam hal ini tentunya jika PT. Newmont Nusa Tenggara mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM, maka akan ada pertentangan antara pernyataan efektif tersebut dengan putusan pengadilan. Hal ini akan menimbulkan permasalahan, mana yang lebih kuat, pernyataan efektif dari BAPEPAM atau putusan pengadilan. Pernyataan efektif merupakan syarat untuk melakukan *Initial Public Offering*, namun disatu sisi masih terdapat masalah kepemilikan saham dalam PT. Newmont Nusa Tenggara yang dikuatkan dalam putusan pengadilan. Selanjutnya akan menimbulkan terjadi masalah apakah setelah mendapatkan pernyataan efektif tersebut, tetap akan dijadikan *Initial Public Offering*.

Pernyataan efektif yang dikeluarkan oleh BAPEPAM memang merupakan kunci dalam melakukan *Initial Public Offering*, namun jika ternyata masih ada masalah dan telah mendapatkan pernyataan efektif, maka hal tersebut tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan. Dalam peraturan perundang-undangan dinyatakan bahwa dalam prospektus harus ada keterbukaan informasi. Jadi masyarakat mengetahui tentang masalah-masalah yang terjadi dan yang akan terjadi terkait saham mereka

Dalam kasus ini, PT. Newmont Nusa Tenggara masih mengajukan banding, sehingga akan menimbulkan masalah yang lebih besar lagi jika ternyata

¹²⁸ <http://economy.okezone.com/read/2010/12/02/278/399596/pukuafu-siap-pre-emptive-right-beli-saham-newmont> diunduh pada tanggal 1 April 2011 pukul 12.39 WIB

PT. Newmont Nusa Tenggara dinyatakan layak mendapatkan pernyataan efektif. Dalam melakukan *Initial Public Offering*, tentu harus diperhatikan waktu yang tepat dilakukan. Setelah mendapatkan pernyataan efektif, maka dalam waktu yang telah ditentukan harus melakukan *Initial Public Offering*, sementara perkara kepemilikan saham masih belum diputuskan, dibutuhkan waktu yang cukup lama atau bertahun-tahun lagi untuk mengetahui siapa pemilik saham yang sebenarnya. Jika banding dan kasasi tentunya akan membutuhkan yang lama dalam pembuktian kepemilikan saham, karena proses penyelesaian sengketa tersebut dilakukan di pengadilan. Kepemilikan saham ini akan menentukan dalam RUPS yang akan memutuskan apakah perusahaan tersebut akan melakukan Initial Public Offering. Komposisi kepemilikan saham dalam PT. Newmont Nusa Tenggara akan menentukan keputusan dalam RUPS. Seandainya IPO tetap berjalan dan masyarakat banyak telah membeli saham tersebut, maka PT. Pukuafu Indah sebagai pihak yang berhak atas saham itu akan kehilangan kesempatan dalam kepemilikan saham. Tentunya itu akan menimbulkan masalah lagi. Tidak mungkin para pihak atau masyarakat yang sudah membeli saham diperintahkan untuk mengembalikan saham, karena sebagai pembeli saham yang beritikad baik, mereka dilindungi oleh hukum. Kemungkinan lainnya adalah memberikan saham lain dari NIL dan NTMC kepada PT. Pukuafu Indah.

Berdasarkan penjelasan di atas, akan lebih baik jika proses penawaran saham publik perdana atau *Initial Public Offering* PT. Newmont Nusa Tenggara tidak dilakukan selama proses divestasi saham NNT kepada pihak nasional belum selesai. IPO dapat dilakukan setelah dilakukan pembayaran dan perubahan kepemilikan jelas.

4.4 Perkembangan kasus PT. Newmont Nusa Tenggara

PT Newmont Nusa Tenggara (NNT) mengenyampingkan untuk melakukan pelepasan saham perdana ke publik atau *Initial Public Offering* (IPO).

Saat ini perseroan masih fokus menyelesaikan divestasi sisa saham 7%.¹²⁹ Diberitakan sebelumnya Newmont akan segera melakukan IPO pada 2011. Perseroan berencana untuk melepas 10% saham baru untuk ditawarkan kepada publik. Rencana IPO ini sudah disetujui oleh 82,2% pemegang saham dalam RUPSLB 2010 lalu.

Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memutuskan tidak mengambil divestasi 7 persen saham PT Newmont Nusa Tenggara atau setara 271,6 juta dollar AS atau Rp 2,4 triliun. Langkah tersebut diambil karena tidak ada anak usaha BUMN yang berminat membeli saham divestasi Newmont tersebut.

Menteri BUMN Mustafa Abubakar mengatakan bahwa pemerintah saat ini akan menyerahkan kewenangan divestasi saham Newmont kepada Kementerian Keuangan dan Pemerintah Daerah (Pemda) Nusa Tenggara Timur. Newmont sudah memberi batas waktu kepada Pemerintah Indonesia untuk menuntaskan pembayaran 7 persen saham divestasi hingga 18 Maret 2011. Namun, diakui Mustafa, hingga sehari jelang batas waktu pembayaran saham divestasi perusahaan tambang yang berbasis di Amerika Serikat itu, tak ada satu pun perusahaan BUMN yang tertarik mengambil alih¹³⁰

Presiden Direktur PT Newmont Nusa Tenggara, Martiono Hadianto menegaskan sesuai dengan mekanisme divestasi yang diatur dalam Kontrak Karya (KK) pertambangan umum di Indonesia, tawaran pertama divestasi saham diajukan kepada pemerintah pusat. Martiono mengungkapkan bahwa pihaknya telah menerima surat dari Bupati Kabupaten Sumbawa Barat (KSB) yang menyatakan bahwa akan menghentikan operasi PT NNT berlaku mulai 19 April

¹²⁹<http://www.detikfinance.com/read/2011/03/27/105837/1602097/6/ipo-newmont-setelah-divestasi-selesai> diunduh tanggal 31 Maret 2011 pukul 12.52 WIB

¹³⁰<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/03/18/15433740/BUMN.Tidak.Jadi.Ambil.Divestasi.Newmont> diunduh pada tanggal 31 Maret 2011 pkl. 10.07 WIB

2011, bila keinginan mereka membeli 7 persen saham divestasi 2010 tidak dikabulkan oleh Pemerintah Pusat¹³¹.

Penulis berpendapat bahwa keinginan pemerintah Kabupaten Sumbawa Barat untuk mendapatkan saham yang ditawarkan tersebut adalah masalah internal antara pemerintah daerah dengan Pemerintah Pusat, sehingga baik PT. Newmont Nusa Tenggara dan para pemegang saham asing PT. Newmont Nusa Tenggara, tidak terlibat dalam masalah ini. Rencana Bupati KSB untuk menghentikan operasi PT. Newmont Nusa Tenggara adalah rencana yang tidak bijaksana karena masalah ini bukanlah permasalahan antara pemerintah Kabupaten Sumbawa Barat dengan PT Newmont Nusa Tenggara.

Selain itu, masih terdapat masalah antara pihak Kementerian Keuangan dengan pihak kementerian Energi Sumber Daya Manusia (ESDM). Pihak Kementerian Keuangan (Kemenkeu) belum bisa menuntaskan proses divestasi 7% saham PT Newmont Nusa Tenggara karena masih tertahan birokrasi persetujuan di Kementerian ESDM

Menteri ESDM belum merespons surat pengalihan 7% saham Newmont ke pemerintah lewat pusat investasi pemerintah (PIP). Proses ini sesuai dengan aturan Kementerian ESDM No.18 tahun 2009 harus ada usulan rekomendasi oleh Menteri ESDM yang ditandatangani Dirjen Minerba ke Newmont dengan tebusan BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal). Jadi menunggu ESDM merespons surat Newmont yang ditebuskan ke BKPM¹³²

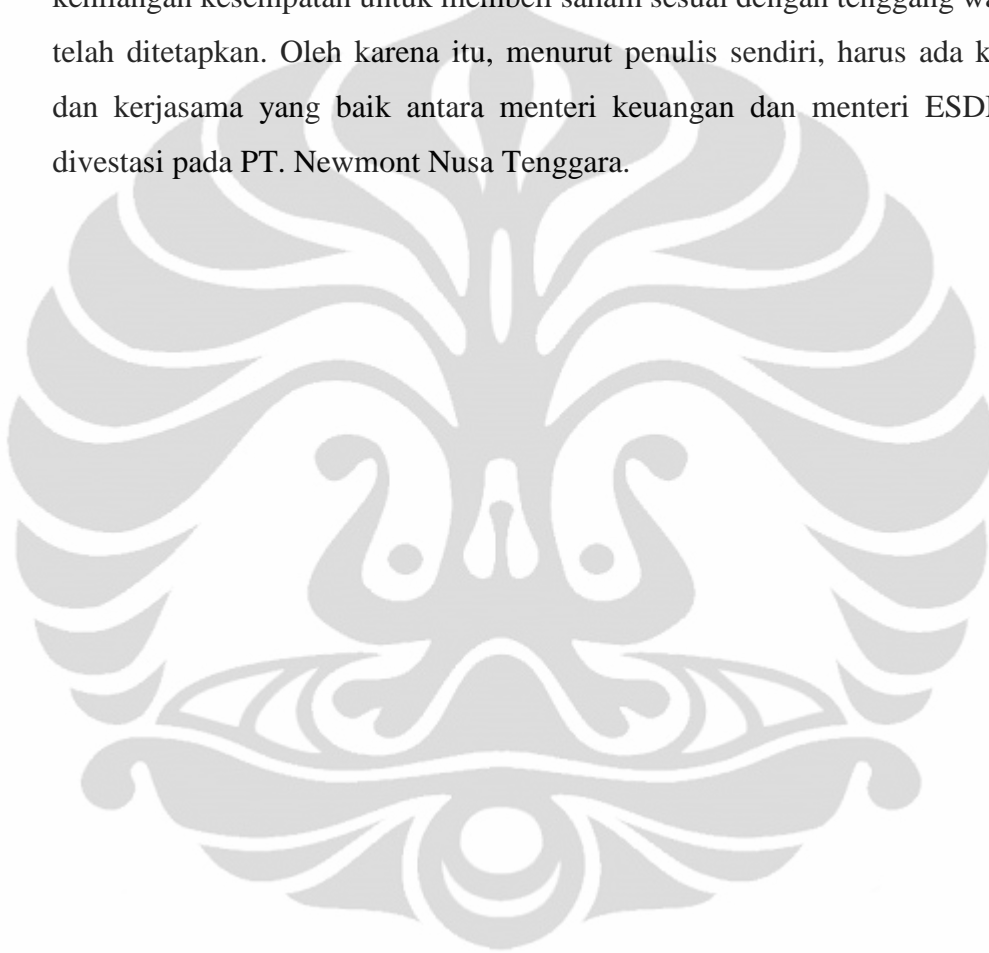
Kementerian ESDM belum menyetujui pengalihan tujuh persen saham Newmont ke Pemerintah Pusat meskipun perjanjian jual beli divestasi saham tersebut sudah dilakukan. Menteri Keuangan, Agus Marto mengeluhkan adanya kesan dari Kementerian ESDM yang menghambat keluarnya surat persetujuan

¹³¹ <http://www.metrotvnews.com/read/news/2011/03/27/46724/Newmont-Tawaran-ke-Pemerintah-Pusat-Sesuai-KK/> diunduh tanggal 29 Maret 2011 pukul 23.35 WIB

¹³² <http://finance.detik.com/read/2011/06/17/111813/1662366/4/kemenkeu-menteri-esdm-masih-hambat-divestasi-saham-newmont> Diunduh pada tanggal 26 Juni 2011 pukul 10.00 WIB

perubahan kepemilikan saham PT Newmont Nusa Tenggara yang belum juga diberikan ke Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM).¹³³

Dalam hal ini tentunya, tindakan yang diambil oleh pihak kementerian Keuangan dan pihak kementerian ESDM bisa merugikan pemerintah, karena jika pertentangan tersebut tidak segera diselesaikan, maka pemerintah bisa saja kehilangan kesempatan untuk membeli saham sesuai dengan tenggang waktu yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, menurut penulis sendiri, harus ada koordinasi dan kerjasama yang baik antara menteri keuangan dan menteri ESDM terkait divestasi pada PT. Newmont Nusa Tenggara.



¹³³ <http://www.hukumonline.com/berita/baca/1t4e013b98ea290/pemerintah-satu-suara-soal-divestasi-newmont> Diunduh pada tanggal 26 Juni 2011 pukul 10.05 WIB

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari berbagai uraian yang telah dipaparkan dalam bab terdahulu, maka secara garis besar dapatlah ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Mekanisme pengalihan saham dapat dilakukan kepada partner lokal yang dilakukan melalui Kontrak Karya atau telah diatur dalam Anggaran Dasar ataupun dalam *Joint Venture Agreement*. Selain itu, pengalihan kepemilikan saham ini dapat dilakukan langsung kepada masyarakat melalui pasar modal. Newmont Indonesia Limited dan Nusa Tenggara Mining Corporation wajib melakukan divestasi sesuai dengan Kontrak Karya antara PT. Newmont Nusa Tenggara dengan Pemerintah Indonesia pada tanggal 2 Desember 1986. Dalam pengalihan divestasi NIL dan NTMC ini terdapat beberapa masalah terkait siapa yang berhak menerima pengalihan saham, harga dan waktu divestasi. Selanjutnya kewajiban divestasi diatur dalam Pasal 97 Peraturan Pemerintah No. 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara (Minerba) yaitu dinyatakan bahwa modal asing pemegang Izin Usaha Pertambangan (IUP) dan Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) setelah 5 tahun sejak berproduksi wajib melakukan divestasi sahamnya, sehingga sahamnya paling sedikit 20 persen dimiliki peserta Indonesia.
2. Pernyataan efektif merupakan proses yang wajib dilakukian dalam Initial Public Offering. Dalam pemberian pernyataan efektif, terdapat proses intern yang merupakan rangkaian kegiatan yang dilaksanakan di lingkungan BAPEPAM yaitu *Letter of Intent*, Pernyataan Pendaftaran, *Questionnaire* BAPEPAM, Evaluasi dan Pemeriksaan Setempat, Penalaahan Dokumen Lain, dan Dengar Pendapat Akhir. Dalam proses pemberian pernyataan efektif ternyata ditemukan masalah dalam perusahaan tersebut, maka tindakan yang akan diambil oleh BAPEPAM

adalah penundaan pemberian pernyataan efektif. Penundaan pernyataan efektif ini diberikan sampai masalah tersebut diselesaikan. Dalam hal Pernyataan Efektif telah diberikan oleh BAPEPAM ternyata ditemukan ada masalah dalam perusahaan tersebut, tidak terdapat satu peraturan yang mengatur dalam tentang hal tersebut. Namun dalam praktek tidak pernah dilakukan pembatalan pernyataan efektif tersebut. Hal yang dilakukan adalah menyatakan secara jelas duduk masalah tersebut dalam prospektus sehingga masyarakat mengetahui resiko yang akan terjadi jika membeli saham tersebut.

3. Pengembalian saham kepada PT. Pukuafu Indah didasarkan pada Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No.02/PDT.G/2010/PN. Dalam putusan tersebut PT Pukuafu Indah (PTPI) berhak menerima saham-saham divestasi sebesar 31% di PT Newmont Nusa Tenggara (NNT) dan NIL dan NTMC harus membayar kerugian PT. Pukuafu Indah akibat tak menerima dividen NNT dari divestasi 7% saham 2008 senilai US\$ 13,3 juta dan dividen divestasi 7% saham 2009 senilai US\$ 13,3 juta. Di satu sisi, Seandainya *Initial Public Offering* tetap berjalan dan masyarakat banyak telah membeli saham tersebut, maka PT. Pukuafu Indah sebagai pihak yang berhak atas saham itu akan kehilangan kesempatan dalam kepemilikan saham karena saham yang seharusnya mereka miliki telah diperjualbelikan kepada masyarakat. Para pihak atau masyarakat yang sudah membeli saham tidak bisa diperintahkan untuk mengembalikan saham, karena sebagai pembeli saham yang beritikad baik, mereka dilindungi oleh hukum.

5.2 Saran

Berdasarkan uraian yang memaparkan berbagai Analisis Hukum tentang Pengembalian Kepemilikan Saham dalam Divestasi yang akan Mendapatkan Pernyataan Efektif untuk Melakukan *Initial Public Offering*, maka dalam Pasar Modal Indonesia perlu dilaksanakan hal-hal sebagai berikut:

1. Dalam pelaksanaan kewajiban divestasi sebaiknya diatur lebih jelas lagi tentang pihak yang berhak untuk menerima divestasi tersebut, harga dan waktu baik dalam Anggaran Dasar, *Joint Venture Agreement*, dan dalam Kontrak Karya. Dalam peraturan yang baru yaitu Peraturan Pemerintah No. 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara (Minerba) telah dinyatakan bahwa modal asing pemegang Izin Usaha Pertambangan (IUP) dan Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) setelah 5 tahun sejak berproduksi wajib melakukan divestasi sahamnya, sehingga sahamnya paling sedikit 20 persen dimiliki peserta Indonesia. Namun isi dalam peraturan ini tidak sesuai dengan semangat Indonesia dalam Pasal 33 Undang-Undang Dasar 1945 yang menginginkan penguasaan sektor yang menguasai hajat hidup orang banyak ada di tangan pihak Indonesia. Oleh karena itu, sebaiknya ketentuan kewajiban divestasi 20% harus ditinjau ulang lagi, karena ketentuan tersebut telah merugikan Indonesia sendiri.
2. Dalam hal Pernyataan Efektif telah diberikan oleh BAPEPAM ternyata ditemukan ada masalah dalam perusahaan tersebut, tidak terdapat satu peraturan yang mengatur dalam tentang hal tersebut. Hal ini seharusnya mendapat perhatian dari BAPEPAM karena hal ini sangat penting bagi manajemen perusahaan kedepannya. BAPEPAM harus membuat batasan tentang masalah yang terjadi setelah pernyataan efektif diberikan. Sebagai halnya masalah kepemilikan saham pada PT. Newmont Nusa Tenggara, BAPEPAM sebaiknya bersikap hati-hati dalam memberikan pernyataan efektif karena menyangkut masyarakat.
3. Dalam pelaksanaan *Initial Public Offering*, seharusnya dilakukan setelah adanya putusan pengadilan yang berkekuatan hukum yang tetap. Hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan saham perusahaan. Dalam pengembalian kepemilikan saham ini tentunya harus dilakukan perjanjian tentang harga dari saham yang akan didivestasikan untuk menghindari permasalahan yang berlarut-larut. Pemerintah yang juga terkait dengan permasalahan ini seharusnya tidak melakukan tindakan memperumit masalah, salah satunya tidak mengancam untuk menutup PT. Newmont

Nusa Tenggara. Hal ini akan memperburuk pelaksanaan divestasi dan juga rencana pelaksanaan *Initial Public Offering* PT. Newmont Nusa Tenggara.



DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU

- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung : Alumni, 2005
- Aristeus, Syprianus. *Penelitian Hukum Tentang Peranan Hukum Investasi di Indonesia dalam Era Globalisasi*. Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia RI, 2007
- Danino, Robert. *The Andean Code After Five Years, 8 Lawyers of The Americas* 646 : 1976
- Flickinger, Miriam. *The Institutionalization of Divestitures*. Jerman : “The Deutsche Nationalbibliothek, 2009
- Fuadi, Munir. *Pasar Modal Modern : Tinjauan Hukum*. Bandung : PT. Citra Aditya Bhakti, 1996
- Fabozzi, Frank J. dan Franco Modigliani. *CAPITAL MARKET, Institutions and Institutions*. Prentice Hall, Inc., Inglewood Cliffs, New Jersey 07632, 1992
- Fakhrudin, Hendy M. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008
- Gole, William J. dan Paul J. Hilger. *A Mergers And Acquisitions Best Practices Guide*. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2008
- Hamud, M. Balfas. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Tatanusa, 2006
- Hanke, Steve H. dan Alan A. Walters (Ed.). *Tanpa judul buku*. San Francisco-USA : ICS Press, 1991
- Hartono, Sunarjati. *Beberapa Masalah Transnasional dalam Penanaman Modal di Indonesia*. Bandung : Binatjipta, 1972
- Himawan, Charles. *The Foreign Investment Process In Indonesia*. Jakarta : PT. Gunung Agung, 1980
- H. S, Salim. *Perkembangan Hukum Kontrak Innominat di Indonesia*. Jakarta : Sinar Grafika, 2004
- HS., H. Salim. *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta : Penerbit Erlangga, 2010

- Ilmar, Aminuddin. *Hukum Penanaman Modal di Indonesia*. Jakarta, Prenada Media Group, 2007
- Koetin, E. A. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta : PT. Pustaka Sinar Harapan, 2002
- Mahmud, Hasan Zeid. *Kumpulan Tulisan Kolom Hasan Zeid Mahmud Tentang Pasar Modal, Bursa Efek Jakarta, Transparansi, Kewajaran, dan Efisiensi*. Jakarta : Go Global BookTM, 1998
- Moin, Adul. *Merger, Akuisisi & Divestasi, Edisi Kedua*. Yogyakarta : Ekonisa Kampus Fakultas Ekonomi UII, 2007
- Nasaruddin , M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2008
- Panjaitan, Hulman. *Hukum Penanaman Modal Asing*. Jakarta : Radar Jaya Offset, 2003
- P. Mc. Lindon, Michael *Proegen*. Connecticut, 1996
- PT. (Persero) Dana Reksa. *Pasar Modal Indonesia, Pengalaman dan Tantangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 1987
- Rajagukguk, Erman. *Indonesianisasi Saham*. Jakarta : Rineke Cipta, 1994
- Rusdin. *Pasar Modal*, cet.1. Bandung : Alfabet, 2006
- Sally Wehmeier, dkk. *Oxford Advanced Learner's Dictionary of Current English*. Oxford : Oxford University Press, 2000
- Sitompul, Asri. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1996
- Sutedi, Adrian. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia, 2009
- Sumantoro. *Aspek-Aspek Pengembangan Dunia Indonesia*. Bandung : Binacipta, 1977
- Sumantoro. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Ghalia Indonesia, 1990
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, unit penerbit dan percetakan akademi manajemen perusahaan YKPN, cetakan pertama, 1997

- Tandelilin, Eduardus. *Investasi Manajemen dan Analisis*, Cetakan Pertama.
Yogyakarta : Pusat Antar Universitas- Studi Ekonomi Universitas Gajah
Mada, 1991
- Tomassie, Roman & Stephen Bottomley. *Corporation Law In Australia*. The
Federation Press, 1995
- Yusfasni. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta : IBLAM, 2005
- Weigel, Dale R. Neil F. Gregory, Dileep M. Wagle. *Foreign direct investment
oleh, International Finance Corporation, Foreign Investment Advisory
Service*. World Bank Publications, 1997
- Winarto, Jasso. *Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi
BEJ*. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1997

B. KAMUS

- Muda, Achmad Antoni K. *Kamus Lengkap Ekonomi*. Jakarta : Gita Media Press,
2003
- Purba, victor. *Kamus Umum Pasar Modal*. Jakarta : UI Press, 2000
- Sumadji P, dkk. *Kamus Ekonomi Lengkap*. Jakarta : WI Press, 2006

C. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

- Indonesia, Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU No. 8 LN No. 64 Tahun
1995. TLN No. 3608
- _____ Undang-Undang Tentang Penanaman Modal, UU No. 25 LN No. 67
Tahun 2007. TLN No. 4724
- _____ Undang-Undang Tentang Pertambangan Mineral Batubara, UU No. 4
LN No. 4 Tahun 2009. TLN No. 4959
- _____ Undang-Undang Tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian
Sengketa, UU No. 30 Tahun 1999 LN No. 138 tahun 1999. TLN No.
3972

_____ Peraturan Pemerintah Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha
Pertambangan Mineral dan Batubara, PP No. 23 LN No.29 Tahun 2010.
TLN No. 5111

_____ Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor.
430/KMK.01/1978 tentang Tata Cara Menawarkan Saham kepada
Masyarakat Melalui Bursa

Badan Pengawas Pasar Modal IX.D.1, *Keputusan Ketua Badan Pengawaas Pasar
Modal Nomor KeP-26/PM/2003 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih
Dahulu*

D. ARTIKEL

Gautama, Sudargo “Arbitrase Internasional Mengenai Perselisihan Penanaman
Modal”, *Majalah Hukum dan Pembangunan*, Juli 1981

Kartadjoemena, H.S “ *Dunia Usaha dan Joint Venture, Beberapa Catatan
mengenai masalah kebijaksanaan*” dan E. Mansore Wiriadmadja
“*Pengindonesiaan Tenaga Kerja*” dalam seminar kedua, 2 dan 3
Septembber 1975, (Depok : Pusat Studi Hukum Dagang Fakultas
Hukum Universitas Indonesia, 1975)

Litvak, Isaiah A and Christopher J. Maule. *Forced Divestment in the Caribbean,
International Journal*, Vol. 32, No.3, Image and Reality (Summer,
1977), pp. 501-532, Publiised by Canadian International Council

Rudi Ariffianto, 1 Juli 2009, “ *Kewajiban Divestasi Saham 20% IUP Dinilai Abu-
Abu*”, *Bisnis Indonesia*.

Muttaqin, Hidayatullah “BUMN Diprivatisasi Lagi : Pemerintah Harus
Bertanggung Jawab”, *Jurnal Ekonomi Ideologis*, 2003 :1

Yuhassarie, Emmy. Ed., , *Transaksi di Pasar Modal : Obligasi : Rangkaian
Lokakarya Terbatas Masalah-Masalah Kepailitan dan Wawasan Hukum
Bisnis Lainnya Tahun 2004: Jakarta 29-30 Juni 2004, Pusat Pengkajian
Hukum*

E. SKRIPSI

Dermawan, Iwan. “Kewajiban Divestasi”. (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum, Depok, 1997)

Anhar, Merrisa Fitriyana. “Kontrak Karya Sebagai Suatu Perjanjian (Studi Kasus Divestasi PT. Newmont Nusa Tenggara Dengan Pemerintah Indonesia)”. (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum, Depok, 2010)

Gerungan, Alexandra Femona Martha. “Perubahan Dalam Proses Indonesianisasi Saham Pada Penanaman Modal Asing dan Diperlonggarnya Pihak Asing untuk dapat Memiliki Saham dalam Perusahaan Nasional (Domestik).” (Skripsi, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum, Depok, 1997)

F. INTERNET

“Pukaafu Siap Pre-emptive Right Beli Saham Newmont”.
<http://economy.okezone.com/read/2010/12/02/278/399596>

Diunduh pada tanggal 1 April 2011 pukul 12.39 WIB

“IPO Newmont Setelah Divestasi Selesai”
<http://www.detikfinance.com/read/2011/03/27/105837/1602097/6>

Diunduh tanggal 31 Maret 2011 pukul 12.52 WIB

“BUMN Tidak jadi Ambil Divestasi Newmont”
<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/03/18/15433740>

Diunduh pada tanggal 31 Maret 2011 pkl. 10.07 WIB

“Newmont Tawarkan Ke Pemerintah Pusat sesuai KK”
<http://www.metrotvnews.com/read/new> Diunduh tanggal 29 Maret 2011
 pukul 23.35 WIB

”Kemenkeu: Menteri ESDM Masih Hambat Divestasi Saham Newmont”

<http://finance.detik.com/read/2011/06/17/111813/1662366> Diunduh pada
 tanggal 26 Juni 2011 pukul 10.00 WIB

“Pemerintah Satu Suara Soal Divestasi Newmont”

www.hukumonline.com/berita/baca/ Diunduh pada tanggal 26 Juni 2011

pukul 10.05 WIB

