



UNIVERSITAS INDONESIA

**ASPEK HUKUM PROSES GO PRIVATE PT AQUA GOLDEN
MISSISSIPPI TBK. TERHADAP PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM
MINORITAS**

CASSANDA SARAH

0505000538

FAKULTAS HUKUM

PROGRAM ILMU HUKUM

DEPOK

JULI 2011



UNIVERSITAS INDONESIA

**ASPEK HUKUM PROSES GO PRIVATE PT AQUA GOLDEN
MISSISSIPPI TBK. TERHADAP PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM
MINORITAS**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana
Hukum.**

CASSANDA SARAH

0505000538

FAKULTAS HUKUM

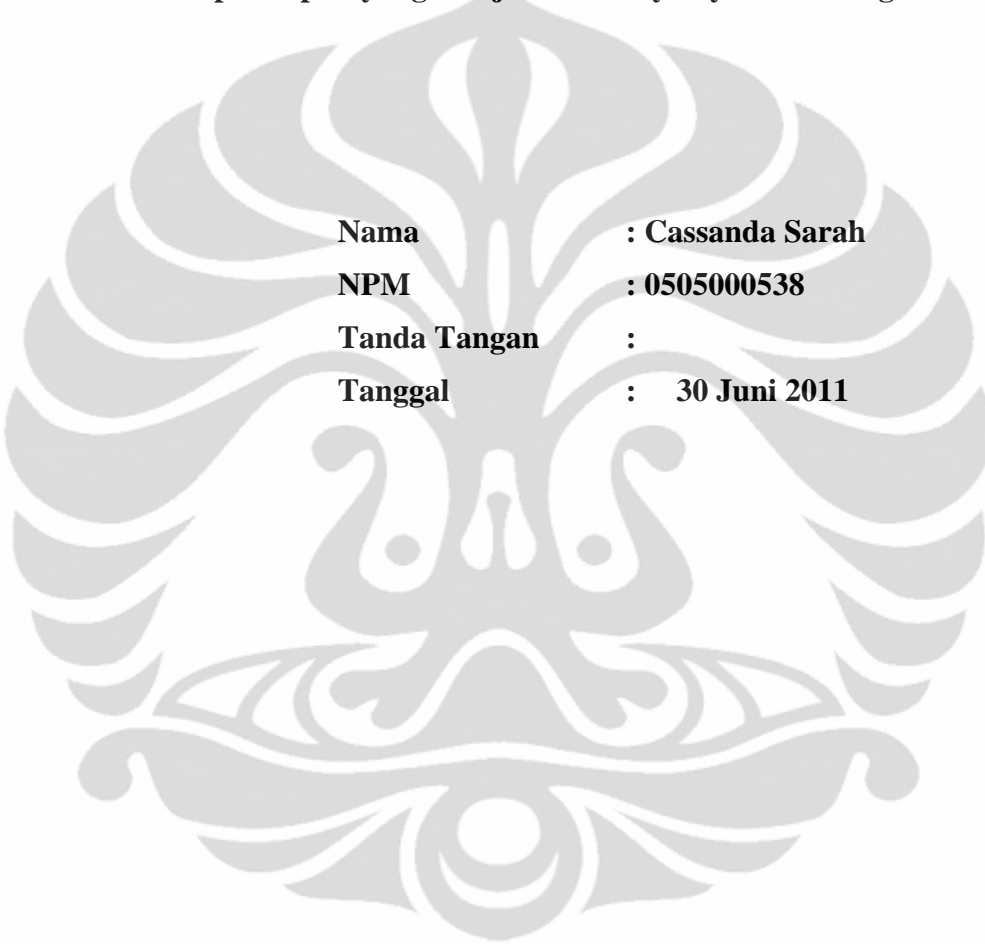
PROGRAM ILMU HUKUM

DEPOK

JULI 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



Nama : Cassanda Sarah
NPM : 0505000538
Tanda Tangan :
Tanggal : 30 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Cassandra Sarah
NPM : 0505000538
Program Studi : Bidang Studi Hukum Ekonomi
Judul Skripsi : Aspek Hukum Proses Go Private PT Aqua Golden
Mississippi Tbk. Terhadap Perlindungan Hak
Pemegang Saham Minoritas

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Bapak Arman Nefi, S.H., M.M ()
Penguji : Bapak Ahmad Budi Cahyono, S.H., M.H ()
Penguji : Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., MLI ()

Ditetapkan di :

Tanggal :

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan pertolongan-Nya, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak akan dapat terselesaikan tanpa bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Kedua orangtua penulis, Mama dan Papi yang telah memberikan doa, kasih sayang dan dukungan yang tidak ternilai bagi penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. I know that you both have been praying, waiting and begging me to finish this writings, and here I am – although with a lot of kicks - finally put this everything together. Thank you for the endless love and faith in me. Thank you that you always try to give me all the best things in life. Words can't describe how blessed I am to be your daughter. I really hope that you're proud of me. Your baby is going to be a Bachelor of Law, a baby Lawyer, just like you always wanted, Papi. And as promised, this is your birthday present, Mamachu.
2. Keluarga penulis, terutama kakak-kakak penulis yang telah memberikan semangat dan dukungan yang luar biasa kepada penulis. You know exactly how every each of you played a big role in my life, thank you for loving me and taking care of me, thank you for correcting me when I'm wrong, thank you for teaching me life and giving me courage to fly, thank you for letting me experience things until I finally find myself. I'm grateful to have such a wonderful brothers and sisters.. Ii & Mba Ucie, Nono & Mba Cyn, Mba Mea & Mas Bara, Mas Dimasz & Mba Leska. Yes, I'm one lucky little sister.
3. Bapak Prof. Dr. Safri Nugraha, S.H, LL.M., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
4. Bapak Arman Nefi, S.H, M.M., selaku pembimbing yang dengan penuh kesabaran telah meluangkan waktu, tenaga dan pikirannya untuk

memberikan semangat, membimbing dan mengarahkan penulis hingga selesainya skripsi ini.

5. Para pengajar FHUI dan Program Kekhususan IV yang telah membantu penulis menyelesaikan masa studi di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
6. Ibu Eka Sri Sunarti, S.H, M.Si., selaku pembimbing akademik penulis selama perkuliahan. Terima kasih karena Ibu Eka telah dengan sabar memberikan waktu dan bantuan kepada penulis.
7. Bapak Selam di Biro Pendidikan, terima kasih karena penulis telah dituntun untuk hal-hal yang berkaitan dengan administrasi. Tanpa bantuan Bapak penulis tidak akan dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.
8. Bapak Jon, selaku karyawan di Program Kekhususan IV, yang telah banyak memberikan bantuan kecil yang sangat berarti kepada penulis hingga selesainya skripsi ini.
9. Ibu Sri di Perpustakaan, yang telah memberikan perhatian, semangat, hiburan dan bantuan yang berharga kepada penulis selama proses penulisan skripsi ini dari awal hingga akhir.
10. Bapak Mufli Asmawidjaja Kepala Sub Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik di Bapepam-LK, terima kasih atas waktu yang telah diluangkan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penulis dalam penulisan skripsi ini.
11. Bapak Radi di Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia, yang telah membantu penulis untuk mendapatkan data-data penting yang diperlukan oleh penulis untuk penulisan skripsi ini.
12. Simon Daniel Wicaksono, yang selalu memberikan perhatian dan semangat yang tiada henti kepada penulis. You've been the witness of everything bad and good in my life in these past 9 years. How I wish that you could witness this one too, Danjie.
13. Keponakan-keponakan penulis tercinta, yang selalu menjadi sumber hiburan penulis terutama pada saat penulisan skripsi ini. Terima kasih untuk Abang Adriel, Mas Brian Koko Klanch, Asa, dan Kaska. Tidak terlupa Ketua regu Kucica yaitu Mas Ndut Aryana Gunawan.

14. Sahabat dan teman-teman penulis selama melewati hari-hari penuh memori dan perjuangan selama jalannya perkuliahan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, mulai dari angkatan 2002 hingga 2007 : Adya (For we've been through literally everything together! Good times, dy!), Brian, Doan, Kreshna, Togi, Kania, Mira, Tara, Uchie, Indra, Abraham, Fano, Dimpy, Pasha, Gembong, Miranda, Vika, Kuli, Bianca, Deska, Kakek, Tia, Aji, Imanuel, Mine, Tinton, JMono, Robby, Alla, Peat, Indria, Jilly, Runi, Gordon, Wesky, Bilma, Boogee, Rian, Dillah, Dipshit, Cakra, Celia, Christo, Dion, Mario, Ponti, Filzah, Kosasih, Adis, Harjo, Wina, Ephraim, Cumi, Kentang, Ario, Meza, Nadia, Boti, Acok, Sharin, Christine, Lavie, Gaby, Aldi, Agip, Dipta, Haekal, Alvin, Shinta, Vindra, Nisa, Dana, David, Chacha, Gilang, Omar, Afi, Dasti, dan seluruh teman-teman yang namanya tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas pertemanan dan bantuannya kepada penulis selama ini. I couldn't finish my study without a little help from all of you. Thank you so much.
15. Sahabat-sahabat penulis sejak duduk di bangku SMA, Joanna Alexandra, Anggra Tidayoh, Gina Dinatali, Githa Moran, dan Kuamila Geizla Rasha. Pretty girls rock!
16. Sahabat dan teman-teman penulis dalam pertemanan sehari-hari yang selama ini selalu bersama dengan penulis dan memberikan energinya yang luar biasa sehingga penulis jarang merasa stress. Dan juga teman-teman yang telah secara tidak langsung memberikan penulis pengalaman dan pelajaran hidup yang tidak akan didapatkan dari buku ataupun di sekolah. Alm. Epit, Ovi, Andre, Edo, Fawaz, Erri, Panji, Kemal, Wisnu, Napi, Radith, Hizkia, Rio Pasaribu, Kezia - Thanya - Priska Ponggawa, Jemisa, Biggie, Bosborot, Rahmat, Darshan, Dimas, Drwe, Mario, Alessandro, Guillaume, Aryo, Ucup, Ian, Arya, Denny, Ade Constantia, Laudya C. Bella, Bianca, Medina Siregar, Gabrielle Subires, Nadila Ernesta, Datin Sudiro, Smitha Anjani, Trixie, Christie Kanter, Marianne Adria, Nadia Rachel, Dvita Mahendra, Dena, Tatis, BCL, Nelly, Faby Tidayoh, Fara Hanibal, Farah, Ghea Disco, Putri Selaras, Wulan Sruntulan, Heidy, Zhey Yamada, Doddy, Timothy Alexander, Tantra, Dhancun, Kiki Bong, Luigi

Ferrara. Thank you for the fun and bitter experiences! It has been a rollercoaster ride that made me realize that life wouldn't be as fun and alive without you guys.

17. Seluruh penjual dan pelayan di Kafe Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Terutama untuk mas ayam kremes, mas minuman dan mas kecil yang selalu membantu penulis selama perkuliahan.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna mengingat keterbatasan penulis dalam menyusun skripsi ini. Namun demikian penulis berharap agar skripsi ini dapat memperkaya koleksi bacaan hukum dan juga memperkaya pengetahuan para pembaca.

Jakarta, Juni 2011

Cassandra Sarah

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

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

Nama : Cassanda Sarah
NPM : 0505000538
Program Studi : Ilmu Hukum
Departemen : Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis karya : Skripsi

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

**“Aspek Hukum Proses Go Private PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
Terhadap Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan 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 : Jakarta
Pada tanggal : 30 Juni 2011

Yang menyatakan

Cassanda Sarah

ABSTRAK

Nama : Cassanda Sarah
Program Studi : Hukum Ekonomi
Judul : Aspek Hukum Proses Go Private PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Terhadap Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas

Sebuah penantian panjang bagi PT Aqua Golden Mississippi Tbk. untuk sampai pada akhirnya berhasil mendapatkan persetujuan pemegang saham minoritas untuk *go private*. Pemegang saham dalam perusahaan terbuka merupakan pihak yang memiliki kedudukan penting dalam pengambilan keputusan aksi korporasi perusahaan. Pemegang saham memiliki hak dan kewajiban yang harus dipenuhi dalam menjalankan aksi korporasi tersebut sesuai dengan porsi sebagai pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dalam aksi korporasi *go private*, tindakan ini hanya dapat dilakukan dengan persetujuan pemegang saham minoritas melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa. Persyaratan tersebut diberikan untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Dalam tindakan *go private*, pemegang saham mayoritas hanya diberikan wewenang untuk memberikan usulan dan melaksanakan kewajiban sesuai dengan ketentuan hukum pasar modal. Peraturan mengenai *go private* secara spesifik belum ditetapkan oleh Bapepam-LK, namun bertindak sebagai pengawas dan regulator di bidang pasar modal, Bapepam-LK dapat mengeluarkan kebijakan berupa Surat Bapepam-LK perihal Rencana Go Private. Selain surat tersebut, proses *go private* dilakukan sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Transaksi Kepentingan Tertentu, Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

Kata kunci :

Go private, pemegang saham minoritas, perusahaan terbuka, penawaran tender, Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa, Bapepam-LK, peraturan Bapepam-LK.

ABSTRACT

Name : *Cassandra Sarah*
Study Program : *Economic Law*
Title : *Legal Aspects In The Process Of Going Private Of PT Aqua Golden Mississippi Tbk. In The Protection Of The Rights Of The Moinority Shareholders.*

It is a long wait for PT Aqua Golden Mississippi Tbk. to finally managed to get the approval of minority shareholders to go private. Shareholders in public companies is a party that has an important position in the company's corporate decision-making action. The shareholders have the rights and obligations that must be met in carrying out corporate action in accordance with it's portion as a majority shareholder and minority shareholders. In a corporate action, go private can only be done with the approval of minority shareholders through the Extraordinary General Meeting of Shareholders. These requirements are given to protect the interests of minority shareholders. In this go private action, the majority shareholders of a company only authorized to propose and carry out duties in accordance with the provisions of capital market law. Specific regulations for Go Private have not been determined by Bapepam-LK yet, but act as supervisors and regulators in the capital market, Bapepam-LK may issue a policy letter concerning to the plan of going private of a company. In addition to the letter, go private process conducted in accordance with Bapepam Rule Number IX.E.1 on Conflicts of Interest of Certain Transactions and Bapepam Rule No. IX.F.1 about the Tender Offer.

Keywords :

Go private, minority shareholders, public company, tender offer, Extraordinary General Meeting of Shareholders, Bapepam-LK, Bapepam-LK rules.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMANPERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	xiii
ABSTRAK.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Definisi Operasional.....	9
1.5 Metodologi Penelitian.....	13
1.5.1 Metode Penelitian.....	13
1.5.2 Tipe Penelitian.....	13
1.5.3 Jenis Data.....	13
1.6 Sistematika Penulisan.....	15
2. TINJAUAN UMUM TENTANG PERUSAHAAN TERBUKA (PT. Tbk.)..	17
2.1 Perusahaan Tertutup Menjadi Perusahaan Terbuka (Tbk.).....	17
2.2 Perusahaan Terbuka.....	19
2.2.1 Definisi Emiten dan Perusahaan Publik.....	19
2.2.2 Tinjauan Yuridis.....	23
2.2.3 Saham Dalam Perusahaan Terbuka.....	23
2.2.4 Pemegang Saham Dalam Perusahaan Terbuka.....	27
2.3 Penawaran Umum.....	29
2.3.1 Definisi.....	31
2.3.2 Sejarah Penawaran Umum.....	32
2.3.3 Keuntungan dan Kerugian Penawaran Umum.....	35
3. PROSES GO PRIVATE PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK.....	37
3.1 Profil PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	37
3.1.1 Riwayat Perusahaan.....	37
3.1.2 Kegiatan Usaha.....	38
3.1.3 Susunan Anggota Direksi dan Dewan Komisaris.....	39
3.2 Definisi <i>Go Private</i>	41
3.3 Sejarah <i>Go Private</i>	42
3.4 Peraturan Mengenai <i>Go Private</i> di Indonesia.....	43
3.5 Mekanisme <i>Go Private</i>	51
3.5.1 Persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen.....	52
3.5.2 Penawaran Tender.....	53
3.5.3 Pasca Penawaran Tender.....	55
3.5.4 <i>Delisting</i>	55
3.6 Latar Belakang Melakukan <i>Go Private</i>	58
3.6.1 Alasan <i>Go Private</i>	59

3.6.2	Keuntungan Melakukan <i>Go Private</i>	60
3.7	Proses <i>Go Private</i> PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	61
3.7.1	Alasan <i>Go Private</i>	61
3.7.2	Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).....	65
3.7.3	Pelaksanaan Penawaran Tender.....	66
3.7.4	Pelaksanaan <i>Voluntary Delisting</i>	68
4.	PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK.....	70
4.1	Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Indonesia.....	70
4.2	Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Pelaksanaan <i>Go Private</i>	72
4.3	Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Pelaksanaan <i>Go Private</i> PT Aqua Golden Mississippi Tbk.....	80
5.	PENUTUP.....	82
5.1	Kesimpulan.....	82
5.2	Saran.....	84
	DAFTAR PUSTAKA.....	86
	LAMPIRAN	

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam rangka melangsungkan dan mengembangkan kegiatan usahanya tentu memerlukan sejumlah modal. Ada 2 (dua) cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal tersebut. Pertama, melalui pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan.¹ Kedua, pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, antara lain dapat berasal dari kreditor berupa utang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun permodalan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*).² Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan melalui lembaga pasar modal dengan cara menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan istilah *go public*.³

Untuk dapat menjual saham kepada masyarakat atau *go public*, perusahaan perlu melakukan suatu kegiatan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Dalam Pasal 1 ayat 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public* (emiten) untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang tersebut dan pelaksanaannya.⁴ Setelah proses penawaran umum selesai dilakukan, maka apabila perusahaan menghendaki dan memenuhi persyaratan, perusahaan dapat mencatatkan sahamnya di daftar efek yang tercatat di bursa (*listing*). Salah satu keuntungan apabila perusahaan melakukan listing adalah dapat diperdagangkannya saham perusahaan tersebut dalam kegiatan bursa efek.

¹ Darmadji Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta : Salemba Empat, 2001), hal. 39-40.

² *Ibid.*

³ *Ibid.*

⁴ Indonesia (1), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, ps. 1 ayat 3.

Dengan melakukan penawaran umum, maka perusahaan yang tadinya tertutup dan hanya dimiliki oleh beberapa orang saja, memasuki dunia barunya menjadi sebuah perusahaan yang dimiliki oleh ratusan atau mungkin ribuan orang dan mendapatkan status sebagai perusahaan publik atau perusahaan terbuka (Tbk.).⁵

Ada hubungan khusus antara pasar modal dan perusahaan publik atau perusahaan terbuka yang bersifat saling menguntungkan. Artinya, selama status sebagai perusahaan terbuka dapat meraih keuntungan, maka perusahaan tersebut akan tetap berstatus sebagai perusahaan publik.⁶ Sebaliknya apabila perusahaan terbuka sudah tidak mendapat keuntungan dan terbebani dengan status perusahaan yang terbuka maka perusahaan tersebut dapat mengalihkan status perusahaan tersebut menjadi perusahaan tertutup.

Sejak Bursa Efek Jakarta kembali diresmikan oleh mantan Presiden Indonesia Alm. Soeharto pada tahun 1977 pasar modal Indonesia terus berkembang dengan pesat walaupun pada tahun 1987 jumlah perusahaan yang tercatat dalam bursa efek (atau dikenal dengan istilah emiten) hanya berjumlah 24 perusahaan. Pemerintah kemudian berusaha untuk merangsang seluruh sektor dalam perekonomian termasuk aktifitas di pasar modal dengan mengeluarkan beberapa kebijakan deregulasi yang berupa :

1. Paket Desember 1987 (PAKDES 87) :

Kebijakan ini berisi tentang penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, penghapusan biaya pendaftaran emisi efek yang ditetapkan oleh Bapepam, kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49 persen dari nilai emisi, penghapusan batasan fluktuasi harga saham di bursa efek, pembatasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan adanya bursa paralel.

2. Paket Oktober 1988 (PAKTO 88) :

Kebijakan ini berisi ketentuan *legal lending limit* dan pengenaan pajak atas bunga deposito yang berdampak positif terhadap pasar modal.

3. Paket Desember 1988 (PAKDES 88) :

⁵ Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Tatanusa, 2006), hal. 213.

⁶ *Ibid.*, hal. 213.

Dalam kebijakan ini pemerintah memberikan peluang kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa.

Sejak pemerintah mengeluarkan kebijakan-kebijakan tersebut pada tahun 1988, hingga tahun 2010 tercatat sebanyak 481 (empat ratus delapan puluh satu) perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) atau dikenal dengan istilah *go public*⁷.

Melihat banyaknya perusahaan yang melakukan *go public* di Indonesia menunjukkan bahwa pasar modal merupakan salah satu sarana yang menarik bagi perusahaan untuk mendapatkan modal. Hal ini dikarenakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan relatif murah dan proses yang relatif murah, serta dengan dilakukannya *go public* perusahaan menjadi dikenal oleh masyarakat atau bermanfaat sebagai media promosi.⁸

Terdapat 2 (dua) alasan mengapa suatu perusahaan melakukan *go public*⁹, pertama adalah teori keuangan yang didorong oleh keputusan investasi yaitu untuk melakukan perluasan usaha, dan perusahaan tidak ingin menambah hutang baru. Kedua, dilihat dari keputusan pendanaan yaitu untuk mengganti sebagian utang dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham.

Namun apabila perusahaan dirasa tidak lagi menguntungkan dengan menjadi perusahaan terbuka, maka perusahaan dapat mempertimbangkan untuk merubah status dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Hal ini dilakukan oleh PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. yang semula merupakan perusahaan tertutup dan kemudian memutuskan untuk menjadi perusahaan terbuka dengan melakukan penawaran umum. Setelah menjadi perusahaan terbuka, oleh karena alasan-alasan tertentu perusahaan melakukan *voluntary delisting* dan kembali menjadi perusahaan tertutup. *Voluntary delisting* adalah

⁷ *Perusahaan Tercatat*,
<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx>, diakses pada tanggal 15 November 2010.

⁸ Hamud M Balfas, *op. cit.*, hal. 306.

⁹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, cet. 2, (Yogyakarta : UPP AMP YMPP, 1994), hal. 6.

penghapusan pencatatan efek atau saham dari bursa (listing) yang dilakukan karena kemauan pemegang saham dan perusahaan.¹⁰

Sebagaimana diketahui pada tanggal 23 Februari 1973 alm. Tirta Utomo mendirikan perseroan dengan nama PT. Golden Mississippi yang merupakan pioneer di bidang industri air minum dan kemasan di Indonesia. Setahun kemudian perusahaan ini memulai produksi komersial pertama dengan merek Aqua di Pabrik Bekasi, kemasan botol kaca 950 ml. Kemudian pada tanggal 25 Juli 1989 perusahaan berubah nama menjadi PT. Aqua Golden Mississippi.¹¹

Pada tanggal 1 Maret 1990 PT. Aqua Golden Mississippi melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) dengan harga Rp7500,00 (tujuh ribu lima ratus rupiah) per lembar saham. Perusahaan kemudian mencatatkan saham-sahamnya atau melakukan listing di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (yang tertanggal 1 Desember 2007 telah menggabungkan diri atau *merger* menjadi Bursa Efek Indonesia¹²) dan perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan publik atau terbuka dan berganti nama menjadi PT Aqua Golden Mississippi Tbk yang dalam penulisan ini selanjutnya disebut **Aqua**.

Pada tahun 1994 terjadi perubahan pemegang saham utama dari alm. Tirta Utomo menjadi PT. Tirta Investama. Selanjutnya pemegang saham baru yaitu PT. Tirta Investama kemudian melakukan suatu aliansi strategis dengan Group Danone yang berdomisili di Perancis melalui penyertaan saham sebesar 40 persen.

Pada bulan Juni 2001 Group Danone meningkatkan kepemilikannya di PT. Tirta Investama menjadi 74 persen. Di tahun 2001 ini Aqua pertama kali merencanakan untuk melakukan penghapusan pencatatan saham sukarela (*voluntary delisting*). Apabila hal tersebut dilaksanakan, maka Aqua akan menjadi perusahaan tertutup. Salah satu prosedur yang harus dilakukan oleh perusahaan publik untuk menjadi perusahaan tertutup atau *go private* adalah dengan

¹⁰ Hamud M Balfas, *op. cit.*, hal. 306.

¹¹ *PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Public Expose*, tanggal 3 November 2010.

¹² *Bursa Efek Jakarta*, http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Jakarta, diakses pada tanggal 15 November 2010.

melakukan penawaran harga untuk membeli kembali kepemilikan saham publik (*buyback*) dengan harga di atas harga pasar tetapi masih di antara harga wajar saham yang ditetapkan oleh penilai independen atau bahkan di atasnya.¹³

Rencana Aqua untuk kembali menjadi perusahaan tertutup dikarenakan jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham publik atau pemegang saham independen atau yang dalam penulisan ini akan disebut pemegang saham minoritas relatif kecil (sekitar 5,65 persen) atau 341 pemegang saham. Sedangkan PT Tirta Investama memegang sebanyak 94,35 persen saham dimana 74 persen saham perusahaan tersebut dipegang oleh Danone Group. Saham Aqua pun juga tidak aktif diperdagangkan dan tidak likuid sejak berubah menjadi perusahaan terbuka selama kuartal I dalam kegiatan bursa efek. Keadaan seperti ini tidak menguntungkan perusahaan maupun para pemegang saham karena dengan tidak aktifnya perdagangan saham di bursa efek, artinya volume perdagangan di bursa pun sangat kecil, sedangkan biaya yang harus dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang terbuka sangat besar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Foley & Lardner LLP, jumlah perusahaan yang melakukan *go private* di pasar modal Amerika Serikat pada tahun 1993-1994 mencapai 70 (tujuh puluh) perusahaan. Studi ini juga mengungkapkan bahwa alasan perusahaan terbuka melakukan *go private* adalah karena merasa terbebani oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban-kewajiban sebagai perusahaan terbuka. Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), kewajiban memenuhi peraturan pasar modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi.¹⁴

¹³ Mukhti, *Perlindungan Hukum bagi Investor Publik dalam Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham pada Kegiatan Pasar Modal Indonesia*, Tesis, Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara, Medan, 2008, hal.5.

¹⁴ Bobby W. Hermawan dan I Made B. Tirthayatra, *Go Private*, <http://made-tirthayatra.blogspot.com/2009/06/go-private-bobby-w.html>, diakses pada tanggal 3 November 2010.

Begitupun halnya bagi para pemegang saham. Apabila saham yang diperdagangkan tidak likuid, keadaan ini akan mempersulit mereka untuk menjual saham-saham yang mereka miliki.

Rencana Aqua untuk melakukan *voluntary delisting* pada tahun 2001 tersebut pada akhirnya ditolak oleh para pemegang saham minoritas karena pada saat itu perusahaan hanya menawarkan untuk membeli kembali saham mereka (*tender offer*) dengan harga Rp35.000,00 (tiga puluh lima ribu rupiah) per lembar saham, nilai tender ini sama dengan harga saham yang diperdagangkan pada periode tersebut.¹⁵

Pada tahun 2005 perusahaan kembali merencanakan untuk melakukan *delisting*. Ketika itu harga saham Aqua di pasar reguler berkisar pada harga Rp50.000,00 (lima puluh ribu rupiah) per lembar saham, sedangkan harga tender yang ditawarkan perusahaan pada saat itu sebesar Rp100.000,00 (seratus ribu rupiah) per lembar saham.¹⁶ Tanggal 14 November 2005 diadakan RUPSLB perusahaan, jumlah pemegang saham independen yang hadir hanya 52,74 persen¹⁷, jumlah ini jauh dibawah ketentuan kuota kehadiran pemegang saham dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa sebagaimana tertera dalam pasal III.2.1.2 yang mensyaratkan bahwa RUPS minimal harus dihadiri oleh para Pemegang Saham Independen yang mewakili 75 persen atau lebih saham yang dimiliki oleh seluruh Pemegang Saham Independen dan rencana tersebut disetujui oleh lebih dari 50 persen dari hak suara yang sah yang dimiliki Pemegang Saham Independen yang hadir dalam RUPSLB. Ketentuan ini selaras dengan apa yang ditentukan dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang mensyaratkan bahwa *go private* hanya dapat dilakukan atas persetujuan RUPSLB yang dihadiri oleh lebih dari 50 persen saham yang dimiliki pemegang saham minoritas, dan

¹⁵ Esther Samboh, *Aqua awaits approval to buy back public shares*, <http://www.thejakartapost.com/news/2010/08/23/aqua-awaits-approval-buy-back-public-shares.html>, diakses pada tanggal 3 November 2010.

¹⁶ Bursa Efek Indonesia, *Nota Dinas Nomor 0854/PSR/10-2005 Perihal Hasil Dengar Pendapat dengan PT Aqua Golden Mississippi Tbk.*, tertanggal 18 Oktober 2005.

¹⁷ *Ibid.*

disetujui oleh lebih dari 50 persen saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas.

Pada tanggal 20 Desember 2005 Aqua menyelenggarakan RUPSLB namun rencana *go private* dan *delisting* tidak disetujui karena dari 76,88 persen Pemegang Saham Independen yang hadir, sebanyak 51,05 persen tidak menyetujui rencana perseroan tersebut.¹⁸

Pada tanggal 4 Juni 2009 Aqua akhirnya mengajukan permohonan *delisting* kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Menanggapi permohonan Aqua tersebut, Aqua mengeluarkan Nota Dinas Nomor ND-00221/BEI/PSR/02-2009 untuk menghentikan perdagangan saham Aqua untuk sementara (*suspensasi*) m hingga harga pembelian saham publik perusahaan itu ditentukan, yang mulai efektif pada tanggal 5 Juni 2009.¹⁹ Harga saham Aqua pada saat itu ditutup pada Rp244.800,00 (dua ratus empat puluh empat ribu delapan ratus rupiah) per lembar saham.²⁰ Saat suspensi tersebut diberlakukan, perusahaan harus mencari penilai independen untuk menentukan harga wajar saham pada periode tersebut. Dari valuasi yang dilakukan oleh penilai independen maka perusahaan akan memasang harga *tender offer* untuk ditawarkan kepada pemegang saham publiknya.

Pada tanggal 8 September 2009 Aqua kembali mempublikasikan rencana *go private* termasuk didalamnya rencana *delisting* saham-saham dari Bursa Efek Indonesia melalui surat kabar harian yang tertuang dalam Surat Edaran Kepada Pemegang Saham dengan harga penawaran sebesar Rp450.000,00 (empat ratus lima puluh ribu rupiah) per lembar saham.²¹ Kemudian sebagai pelaksanaan lebih lanjut atas rencana *go private* dan *delisting* tersebut, Aqua mengadakan RUPSLB pada tanggal 13 Oktober 2009. Namun pada kesempatan tersebut, rencana *go*

¹⁸ Bursa Efek Indonesia, Nota Dinas ND-1082/PSR/12-2005 Perihal Usulan Pencabutan Suspen PT Aqua Golden Mississippi., Tbk., tertanggal 28 Desember 2005.

¹⁹ Bursa Efek Indonesia, Nota Dinas Nomor ND-00221/BEI/PSR/02-2009 Perihal Penghentian Sementara Perdagangan (Suspensi) Efek PT Aqua Golden Mississippi Tbk., tertanggal 4 Juni 2009.

²⁰ PT. Aqua Golden Mississippi Tbk., Surat Edaran Kepada Pemegang Saham, tertanggal 8 September 2009, bagian 1.

²¹ *Ibid*, bagian 2.

private dan *delisting* gagal untuk mendapatkan persetujuan para pemegang saham minoritas.

Pada tanggal 20 Agustus 2010 melalui Surat Edaran Kepada Pemegang Saham, Aqua kembali menyampaikan rencana *go private* dan *delisting*. Rapat Umum Pemegang Luar Biasa diadakan pada tanggal 22 September 2010. Harga *tender offer* yang ditawarkan oleh pemegang saham utama yaitu PT Tirta Investama pun melonjak menjadi Rp500.000,00 (lima ratus ribu rupiah) per lembar saham.²² Jumlah ini meningkat 2 (dua) kali dari harga saham terakhir, dan meningkat 67 (enam puluh tujuh) kali dari harga saham pada saat dilakukannya *Initial Public Offering* (IPO) di tahun 1990.

Harga *tender offer* yang diberikan kali ini akhirnya membawa Aqua mencapai keinginannya untuk menghapuskan sahamnya dari Bursa Efek Indonesia atau *delisting* dan kembali menjadi perusahaan tertutup setelah menunggu kurang lebih selama 10 (sepuluh) tahun. Tercatat sebanyak 86,2 persen dari pemegang saham publik minoritas yang hadir dalam rapat tersebut dengan jumlah saham sebanyak 584.520 (lima ratus delapan puluh empat lima ratus dua puluh) menyetujui rencana perusahaan untuk *go private* dan menerima *tender offer* seharga Rp500.000,00 (lima ratus ribu rupiah) per lembar saham.²³ Dengan demikian dana yang harus dikeluarkan Aqua untuk membeli kembali saham milik pemegang saham minoritas adalah sebesar Rp354.000.000.000,00 (tiga ratus lima puluh empat milyar rupiah).

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan di atas oleh penulis, maka dapat disimpulkan bahwa suara dari pemegang saham minoritas sangat berpengaruh dalam proses *delisting* dan *go private* suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mempersyaratkan adanya persetujuan pemegang saham minoritas dan dilakukannya penawaran tender atas saham yang dimiliki pemegang saham minoritas untuk dapat melakukan *delisting*. Dalam kasus ini Aqua harus

²² PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Surat Edaran Kepada Pemegang Saham, tertanggal 20 Agustus 2010, Bagian 2.

²³ Esther Samboh, *Finally, Aqua to go private, will buy back shares for Rp 500.000,00*, <http://www.thejakartapost.com/news/2010/09/23/finally-aqua-go-private-will-buy-back-shares-rp-500000-each.html>, diakses pada tanggal 3 November 2010.

menunggu selama 10 (sepuluh) tahun sampai pada akhirnya para pemegang saham minoritas menyetujui besaran penawaran tender dan melepas sahamnya kembali kepada perusahaan.

Penulis dalam penelitian ini tertarik untuk menulis mengenai proses delisting Aqua khususnya mengenai perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dari Aqua.

1.2 Pokok Permasalahan

Dari uraian latar belakang di atas, mengenai tindakan *go private* ini dapat dirumuskan pokok permasalahan sebagai berikut :

1. Mengapa PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. melakukan *go private*?
2. Bagaimanakah proses *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk. dilakukan?
3. Apakah pemegang saham minoritas di PT Aqua Golden Mississippi Tbk. dilindungi hak-haknya dalam proses *go private*?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan umum penulisan penelitian ini adalah untuk mengetahui lebih jauh mengenai aspek hukum yang terkait dalam tindakan *go private* yang dilakukan oleh suatu perusahaan terbuka dan bagaimana kepentingan pemegang saham minoritas dilindungi dalam tindakan tersebut.

Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui tujuan dari PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. melakukan *go private*.
2. Memberikan penjelasan mengenai bagaimana proses *go private* PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. dilakukan.
3. Mengetahui apakah pemegang saham minoritas di PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. dilindungi hak-haknya dalam proses *go private*.

1.4 Definisi Operasional

Di dalam penulisan ini untuk dapat menjelaskan permasalahan-permasalahan yang ada secara lebih terperinci, dan untuk menghindari adanya kerancuan atau persepsi ganda, juga berguna untuk menjadi pedoman operasional dalam penelitian ini, maka dibutuhkan adanya batasan-batasan konsepsional serta definisi-definisi atas istilah yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. **BAPEPAM** adalah Badan Pengawas Pasar Modal di Indonesia.
2. **BAPEPAM-LK** adalah penggabungan antara BAPEPAM dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DLJK) yang terjadi pada tahun 2005. Berdasarkan Peraturan Presiden No. 62 Tahun 2005 tentang Perubahan Akta Perpres No. 9 Tahun 2005 tentang Kedudukan, Tugas, Fungsi, Susunan Organisasi, dan Tata Kerja Kementerian Negara Republik Indonesia dan Peraturan Presiden No. 63 Tahun 2005 tentang Perubahan Kedua Atas Perpres No. 10 Tahun 2005 tentang Unit Organisasi dan Tugas Eselon I Kementerian Negara Republik Indonesia, menyebutkan nama baru hasil penggabungan tersebut yaitu : “Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan” (Bapepam-LK).
3. **Bursa Efek** adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.²⁴
4. **Delisting** adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa.²⁵
5. **Efek** adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit

²⁴ Indonesia (1), *op.cit.*, ps. 1 angka 4.

²⁵ Bursa Efek Jakarta, *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa*, No. Kep-308/BEJ/07-2004, huruf I angka 14.

Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.²⁶

6. **Emiten** adalah pihak yang melakukan penawaran umum.²⁷
7. **Forced Delisting** adalah penghapusan efek suatu Perusahaan Tercatat dari daftar efek yang dilakukan oleh bursa.
8. **Go Public** adalah ketika suatu perusahaan tertutup merubah statusnya menjadi perusahaan terbuka sesuai dengan aturan dalam peraturan yang berlaku.
9. **Go Private** adalah ketika suatu perusahaan terbuka merubah statusnya menjadi perusahaan tertutup, atas faktor-faktor yang ditentukan oleh manajemennya.
10. **Pasar Modal** adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, perusahaan terbuka yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²⁸
11. **Pemegang Saham Independen** adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris, atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan transaksi tertentu.²⁹ Dikenal juga dengan istilah pemegang saham minoritas.
12. **Penawaran Umum** adalah kegiatan emiten untuk menjual efek atau saham yang dikeluarkannya kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya, membayar utang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut.³⁰

²⁶ Indonesia (1), *op.cit.*, ps. 1 angka 5.

²⁷ *Ibid.*, ps. 1 angka 6.

²⁸ *Ibid.*, ps. 1 angka 13.

²⁹ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu No. Kep-12/PM/1997*, angka 1 huruf e.

³⁰ Hamud M. Balfas, *op. cit.*, hal. 20.

13. Perseroan adalah badan hukum atau perusahaan yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.³¹

14. Perusahaan Terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perusahaan yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.³² Jika perusahaan tersebut adalah perusahaan terbuka, maka di belakang nama perusahaan tersebut haruslah ditambah dengan singkatan “Tbk.”, sesuai dengan ketentuan pasal 16 ayat 3 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

15. Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.³³

16. Perusahaan Tertutup atau dikenal juga dengan istilah perseroan terbatas tertutup adalah perseroan terbatas yang modalnya berasal dari kalangan tertentu saja. Misalnya pemegang saham perusahaan hanya dari kerabat dan keluarga saja atau kalangan terbatas dan tidak dijual kepada umum.³⁴

17. Rapat Umum Pemegang Saham yang selanjutnya disebut RUPS adalah organ perseroan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam

³¹ Indonesia (2), *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756, ps. 1 ayat 1.

³² *Ibid.*, ps. 1

³³ Indonesia (1), *op.cit.*, ps. 1 angka 22.

³⁴ *Perseroan Terbatas*, http://id.wikipedia.org/wiki/Perseroan_terbatas, diakses pada tanggal 11 November 2010.

perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris.³⁵

18. *Tender Offer* adalah penawaran harga untuk membeli kembali kepemilikan saham publik dengan harga di atas harga pasar tetapi masih diantara harga wajar saham yang ditetapkan oleh penilai independen atau bahkan di atasnya.

19. *Voluntary Delisting* adalah permohonan penghapusan pencatatan efek dari daftar efek yang diajukan oleh Perusahaan Tercatat kepada bursa.

1.5 Metodologi Penelitian

1.5.1 Metode Penelitian

Metode penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah gabungan antara metode penelitian kepustakaan dengan wawancara. Metode penelitian kepustakaan yaitu dilakukan dengan menelaah bahan-bahan kepustakaan, sedangkan wawancara dilakukan dengan melakukan tanya jawab dengan narasumber yang ahli dalam bidang Pasar Modal, dalam hal ini adalah para pegawai Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Selain itu wawancara juga dilakukan dengan narasumber lain yaitu reporter surat kabar yang mengkhususkan tulisannya pada kegiatan pasar modal.

1.5.2 Tipe Penelitian

Tipe penelitian adalah penelitian hukum yuridis normatif yang mengaitkan hukum kepada upaya untuk menjadi landasan dan pedoman dalam pelaksanaan berbagai bidang kehidupan masyarakat yang dapat mengatur ketertiban dan keadilan, pada khususnya dalam hal ini adalah hukum tentang kegiatan ekonomi yaitu Pasar Modal.

1.5.3 Jenis Data

³⁵ Indonesia (2), *op. cit.*, ps. 1 angka 4.

Sehubungan dengan metode penelitian yang digunakan adalah kepustakaan dan wawancara, maka yang dilakukan peneliti adalah pengumpulan data primer dan data sekunder.

Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari masyarakat, dalam hal ini data primer didapatkan dari hasil wawancara dengan pegawai BAPEPAM dan reporter berita pasar modal.

Sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh melalui studi kepustakaan, yaitu meliputi :

1. Pengumpulan bahan pustaka

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari berbagai perpustakaan dan pusat data yang berupa buku-buku ilmiah, majalah, makalah, internet, dan berbagai peraturan perundang-undangan yang terkait. Data sekunder ini meliputi bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan juga bahan hukum tertier.

Yang dimaksud dengan bahan hukum primer yaitu bahan-bahan yang isinya mempunyai kekuatan mengikat pada masyarakat, contohnya berupa peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai Pasar Modal dan permasalahannya, seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1985 tentang Pasar Modal, Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I : Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa, dan ketentuan hukum lain yang terkait. Sedangkan bahan hukum sekunder yaitu bahan pustaka yang berisikan informasi dan menjelaskan tentang bahan hukum primer. Serta bahan hukum tertier, yaitu bahan-bahan penunjang yang menjelaskan bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus hukum dan kamus Pasar Modal.

2. Alat Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan adalah pengumpulan data primer dan sekunder. Data primer diperoleh dengan cara wawancara atau tanya jawab dengan Pegawai Bapepam dan reporter berita pasar modal, sedangkan data sekunder dengan pengumpulan bahan-bahan kepustakaan dan bahan-bahan lain yang terkait dengan penelitian ini.

3. Analisis Bahan Pustaka

Analisis terhadap data sekunder yang diperoleh tersebut akan dilakukan dengan cara analisis kualitatif untuk dapat menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut :

- a. Bagaimana prosedur dan ketentuan hukum yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan untuk melakukan *go private*?
- b. Apakah batasan hukum bagi suatu perusahaan terbuka dalam melakukan *go private*?
- c. Bagaimana perlindungan hukum bagi pemilik saham minoritas pada proses pelaksanaan *go private* PT. Aqua Golden Mississippi Tbk?

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini secara keseluruhan mencakup lima bab, yang secara sistematis disusun sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis menjelaskan latar belakang permasalahan. Bab ini juga akan mengungkapkan mengenai pokok permasalahan yang hendak dibahas beserta tujuan penelitian, definisi operasional, metodologi penelitian dan sistematika penelitian hukum.

BAB 2 TINJAUAN UMUM TENTANG PERUSAHAAN TERBUKA (PT. TBK.)

Dalam bab ini akan dipaparkan dengan rinci mengenai proses penawaran umum yang mengakibatkan status perusahaan tertutup berubah menjadi perusahaan terbuka. Selain itu dalam bab ini akan dijelaskan jenis dari suatu

perusahaan terbuka, tinjauan yuridis mengenai perusahaan terbuka, jenis-jenis saham dalam suatu perusahaan terbuka dan uraian mengenai pemegang saham dalam perusahaan terbuka.

BAB 3 PROSES GO PRIVATE PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK.

Dalam bab ini akan diuraikan secara jelas mengenai proses *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yang dimulai dari profil perusahaan sampai dengan pelaksanaan *go private* yang dilakukannya.

BAB 4 PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK.

Terkait dengan rencana *go private*, maka penulis mengangkat kasus yang terjadi pada PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. sebagai studi kasus dalam penelitian ini. Dalam bab ini akan dipaparkan lebih lanjut mengenai perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas sebagai pihak yang menjadi penentu dalam proses *go private*.

BAB 5 PENUTUP

Pada bab ini, akan diuraikan kesimpulan atas pembahasan dan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya. Pada bagian kesimpulan akan diuraikan secara lebih singkat hasil pembahasan atas pokok permasalahan yang telah disampaikan penulis. Sedangkan pada bagian saran terdapat masukan atas permasalahan yang dibahas pada penelitian hukum ini.

BAB 2

TINJAUAN UMUM TENTANG PERUSAHAAN TERBUKA (PT. Tbk.)

2.1 Perusahaan Tertutup Menjadi Perusahaan Terbuka (Tbk.)

Suatu Perusahaan Terbatas (PT) biasa atau perusahaan tertutup pada umumnya mempunyai alasan tertentu apabila ingin memasuki dunia pasar modal. Pada umumnya perusahaan tersebut berusaha untuk mendapatkan tambahan modal bagi kegiatan usahanya. Hal ini dapat dilakukan oleh perusahaan melalui lembaga pasar modal atau bursa efek dengan cara menjual sebagian saham perusahaan tersebut kepada masyarakat sehingga perusahaan tersebut akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (PT. Tbk.) atau dikenal dengan istilah *go public*.

Suatu perusahaan yang akan memasuki dunia pasar modal atau *go public*, harus melakukan suatu kegiatan penawaran umum yang akan dijelaskan lebih lanjut dalam bab ini. Dalam kegiatan penawaran umum tersebut, suatu perusahaan harus melalui beberapa tahap-tahap yang terurai dibawah ini :¹

1. Tahap Pra-Emisi

- a. Perusahaan melakukan kajian yang mendalam (*due dilligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban kepada pihak lain dan kewajiban pihak lain terhadap perusahaan dan rencana penghimpun dana. Dari kajian tersebut akan terlihat mengenai hal-hal apa saja perusahaan perlu melakukan restrukturisasi, misalnya permodalan, keuangan, aset, organisasi, atau posisi-posisi tertentu di jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Dari legal audit dapat diketahui mengenai jumlah dan status aset yang dimiliki oleh perusahaan, utang perusahaan kepada pihak lain, dan piutang terhadap perusahaan yang belum terselesaikan. *Due dilligence* akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan penawaran umum;

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, cet.2*, (Jakarta : Kencana, 2004), hal. 216-219

- b. Perusahaan menyusun rencana penawaran umum yang harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan RUPS tersebut akan menjadi landasan hukum untuk memberlakukan penawaran umum. RUPS akan memutuskan perubahan Anggaran Dasar (AD) perusahaan;
- c. Perusahaan menentukan penjamin emisi (*underwriter*), profesi penunjang, dan lembaga penunjang untuk penawaran umum;
- d. Perusahaan menyiapkan semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan penawaran umum;
- e. Perusahaan membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek;
- f. Perusahaan melakukan *public expose*;
- g. Perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK;
- h. Bapepam-LK akan menyampaikan pernyataan efektif Pernyataan Pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.

2. Tahap Emisi

- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten di pasar primer;
- b. Penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer;
- c. Emiten mencatatkan efeknya di bursa (*listing*);
- d. Perdagangan efek di bursa.

3. Tahap setelah emisi

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

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan;
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi, maupun *go private (timely disclosure)*.

2.2 Perusahaan Terbuka

Perusahaan terbuka (PT. Tbk.) adalah jenis perusahaan yang diatur dan diawasi oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). PT. Tbk. memiliki 2 (dua) bentuk berbeda, yaitu Perusahaan Publik dan Emiten. Kedua bentuk perusahaan ini adalah bentuk perusahaan yang diatur masalah aktifitasnya dalam pasar modal, yaitu kaitannya dengan saham yang dikeluarkan dan perlindungan terhadap kepentingan publik yang dalam hal ini adalah pemegang saham publik atau pemegang saham independen atau disebut juga pemegang saham minoritas. Dalam Pasal 1 huruf a Peraturan Bapepam IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka menyatakan bahwa perusahaan terbuka adalah perusahaan publik atau perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau efek bersifat ekuitas lainnya.²

2.2.1 Definisi Emiten dan Perusahaan Publik

Istilah emiten harus dipisahkan dari pengertian perusahaan publik karena asal usul keduanya berbeda. Secara singkat, emiten menjadi emiten karena melakukan emisi atau mengeluarkan efek dalam suatu penawaran umum, sedangkan perusahaan publik menjadi perusahaan publik bukan karena sengaja melakukan penawaran efeknya kepada masyarakat dalam suatu penawaran umum, melainkan karena perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria tertentu seperti yang telah ditetapkan dalam Pasal 1 ayat 22 Undang-Undang Pasar Modal yang selanjutnya akan lebih diperinci dalam penjelasan di bawah ini :

1. Emiten

Dalam ketentuan pasal 1 angka 6 UUPM menyatakan bahwa emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum.³ Kegiatan penawaran umum dilakukan dalam rangka menjaring dana masyarakat melalui pasar modal. Pembahasan mengenai emiten sama halnya dengan PT, yaitu PT yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat melalui penawaran umum perdana di bursa efek, yang berarti

² Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Kep-05/PM/2002 Tanggal 3 April 2002, angka 1 huruf a.

³ Indonesia (1), *op. cit.*, ps. 1 angka 6.

bahwa seluruh PT yang tercatat di bursa efek (listed) dan diperdagangkan melalui Bursa Efek Indonesia adalah emiten.⁴ Saham yang telah dijual kepada masyarakat atau investor dapat diperjualbelikan kembali diantara investor melalui bursa efek.

Setelah melakukan penawaran umum, emiten pada dasarnya tidak mempunyai hubungan lagi dengan efek yang telah dikeluarkannya tersebut. Dalam arti emiten tidak akan berkepentingan atas naik dan turunnya efek tersebut karena naik dan turunnya harga tersebut adalah kepentingan investor yang melakukan jual-beli atas efek tersebut. Emiten hanya berkewajiban untuk mengelola usahanya dengan baik dan menjalankan kewajiban-kewajibannya sebagai emiten, yang pada akhirnya juga akan berdampak pada harga efek tersebut.

Terdapat 4 (empat) hal yang hendaknya dilakukan oleh emiten dalam beraktifitas di pasar modal :⁵

a. Adanya keterbukaan informasi.

Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, keterbukaan informasi ditujukan pada peristiwa, informasi, atau fakta material dari suatu PT yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi.⁶ Selain itu, emiten berkewajiban untuk menyampaikan laporan berkala yang terdiri dari laporan keuangan tahunan sesuai Peraturan Bapepam Nomor VII.G.2 tentang Laporan Keuangan dan laporan keuangan tengah tahunan.

Terdapat 3 (tiga) tahap dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan :⁷

⁴ Koetin, *Analisis Pasar Modal cet.1*, (Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1997), hal. 70.

⁵ Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 151.

⁶ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik Nomor Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996*, angka 1.

⁷ M. Irsan Nasarudin, *Pasar Modal Indonesia (Bahan Kuliah Pasar Modal Untuk Kalangan FHUI)*, (Jakarta : FHUI, 1999), Bab V, hal. 2.

1. Pada saat emiten melakukan penawaran umum (*primary market level*);
2. Setelah emiten mencatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa efek (*secondary market level*), dimana emiten berkewajiban untuk menyampaikan secara terus menerus laporan berkala (*continuously disclosure*) kepada Bapepam; dan
3. Pada saat terjadi peristiwa penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat waktu kepada Bapepam dan bursa efek (*timely disclosure*).

b. Peningkatan likuiditas

Dapat dilakukan melalui penambahan jumlah efek yang beredar yang dapat dilakukan melalui penawaran dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), penerbitan obligasi konversi, dan lain-lain. Melalui peningkatan kinerja emiten yaitu dengan meningkatnya laba maka akan dapat lebih menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada efek PT. Dengan meningkatnya transaksi efek maka likuiditas efek di pasar modal pun akan meningkat.

- c. Harga efek merupakan cerminan dari kinerja dan kondisi suatu PT. Harga efek yang tinggi berarti kinerja emiten baik, begitu pula sebaliknya. Jika harga efek turun secara drastis, maka emiten akan mengalami kesulitan pada saat menawarkan kembali efeknya melalui pasar modal. Dengan melakukan pemantauan harga efek dan likuiditasnya secara berkelanjutan, maka emiten dapat terus memonitor kinerja PT di mata investor dan masyarakat serta berguna sebagai langkah preventif untuk mengambil tindakan yang diperlukan jika ada tanda-tanda suatu efek akan mengalami penurunan.

- d. Menjaga hubungan baik dengan investor

Hubungan baik harus senantiasa dijaga karena hal ini akan dapat menimbulkan rasa memiliki kepada pemegang saham dan calon investor, sementara di lain pihak, emiten dapat memberikan pelayanan yang baik bagi seluruh investor berupa pemberian informasi yang berkaitan dengan kondisi emiten. Untuk itu, emiten perlu membentuk sekretaris perusahaan (*corporate secretary*).

2. Perusahaan Publik

Dalam ketentuan Pasal 1 angka 22 UUPM menyatakan bahwa Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁸

Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa perusahaan dapat menjadi perusahaan publik karena faktor berjalannya waktu, contohnya, perusahaan turun temurun dimiliki oleh satu keluarga sehingga akhirnya pemegang sahamnya mencapai 300 (tiga ratus) orang, atau pemilik perusahaan membagikan sahamnya kepada pegawai berprestasi secara perlahan-lahan sehingga akhirnya mencapai 300 (tiga ratus) pemegang saham.

Selain itu, perbedaan antara emiten dengan perusahaan publik adalah emiten sudah pasti merupakan perusahaan publik karena telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal minimal yang harus disetor. Bahwa emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa, sedangkan perusahaan publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten, karena perusahaan belum tentu melakukan penawaran umum atau pencatatan (*listing*) di bursa efek.

Suatu perusahaan publik dapat berubah menjadi emiten pada saat perusahaan tersebut memberikan penyertaan pendaftaran yaitu dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh emiten dalam rangka

⁸ Indonesia (1), *Undang-Undang Pasar Modal, op. cit.*, ps. 1 angka 22.

penawaran umum atau perusahaan publik⁹ sudah diterima dan disetujui sehingga baik perusahaan publik maupun emiten keduanya tergolong dalam pengertian perusahaan terbuka.

2.2.2 Tinjauan Yuridis

Suatu perusahaan terbuka secara yuridis mengikuti peraturan-peraturan hukum yang khusus mengatur tentang perseroan terbatas dan perusahaan terbuka (*lex specialis*).

Perusahaan terbuka di Indonesia tunduk pada peraturan-peraturan hukum di bawah ini :

1. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT);
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM);
3. Peraturan-peraturan dari Bapepam-LK yang mengatur mengenai perusahaan publik dan emiten;
4. Peraturan-peraturan pemerintah mengenai Jenis Usaha Khusus Perusahaan;
5. Peraturan-Peraturan khusus mengenai menjalankan perusahaan di Indonesia.

2.2.3 Saham Dalam Perusahaan Terbuka

Saham merupakan kertas berharga yang dianggap sebagai tanda atau bukti bahwa pemiliknya ikut serta pada suatu modal perseroan. Setiap saham yang dikeluarkan oleh perseroan harus memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam Pasal 49 ayat 1 UUPT dimana nilai saham harus dicantumkan dalam mata uang rupiah yang bertujuan agar pemegang sahamnya dapat mengetahui besarnya bagian modal yang dimasukkan dalam persero.¹⁰ Selain itu dalam ayat 2 pasal tersebut menyatakan bahwa saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.¹¹

⁹ *Ibid.*, ps. 1 angka 19.

¹⁰ Indonesia (2), *op. cit.*, ps. 49 ayat 1.

¹¹ *Ibid.*, ps. 49 ayat 2.

Dalam pasal 52 ayat 4 UUPT menyatakan bahwa setiap saham saham memberikan kepada pemiliknya hak yang tidak dapat dibagi. Artinya saham tidak dapat dibagi menurut kehendak para pemilik sahamnya sendiri. Berdasarkan sifatnya, saham termasuk benda bergerak, dengan demikian saham memberikan hak kebendaan kepada setiap pemegangnya.

Pada saat pendirian PT dikenal adanya klasifikasi saham. Klasifikasi saham adalah kelompok saham yang satu sama lain mempunyai karakteristik yang membedakannya dengan saham yang merupakan kelompok saham dari klasifikasi berbeda. Klasifikasi saham harus ditetapkan dalam anggaran dasar suatu PT.¹²

Terdapat beraneka jenis saham yang dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh oleh pemegang saham. Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibagi menjadi 2 (dua), yaitu :

a. Saham atas Tunjuk (*Bearer Shares/Aan Toonder*)

Merupakan saham yang tidak mencantumkan nama pemegang dan pemiliknya pada sertifikatnya. Dalam pasal 534 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer) menyatakan bahwa kepada orang yang dapat menunjukkan saham tersebut dianggap sebagai pemiliknya.¹³ Pemegang saham dengan mudah dapat mengalihkan atau memindahkan buktim kepemilikannya kepada orang lain karena sifat saham atas tunjuk ini seperti uang. Bahwa siapapun yang memegang saham atas tunjuk dianggap secara hukum memiliki dan berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam RUPS.

b. Saham atas Nama (*Registered Shares/Op Naam*)

Merupakan saham yang mencantumkan nama pemiliknya pada sertifikat saham. Walaupun nilai nominal saham belum disetor penuh, saham tersebut tetap dapat dikeluarkan karena tercantum dengan jelas siapa pemilik dari sahamnya. Dengan demikian jelas siapa yang dapat ditagih untuk melakukan penyetoran nilai saham yang diperjanjikan. Peralihan terhadap saham atas nama harus memenuhi suatu prosedur

¹² *Ibid.*, ps. 53 ayat 1.

¹³ Indonesia (3), Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, S.1847-23, 30 April 1847, ps. 534.

tertentu yaitu dengan membuat akta pemindahan hak.¹⁴ Dalam pasal 613 KUHPer dijelaskan bahwa penyerahan piutang atas nama (dalam hal ini saham atas nama), dilakukan dengan membuat sebuah akta otentik maupun akta di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan tersebut dialihkan kepada orang lain.¹⁵ Dokumen peralihan dan nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Salinan akta pemindahan hak saham atas nama disampaikan kepada perseroan.¹⁶

Selain dari saham atas nama dan atas tunjuk yang telah disebutkan di atas, dikenal pula beberapa jenis saham lainnya, yaitu :

a. Saham *Preferen* atau saham prioritas

Pemegang saham preferen atau prioritas umumnya berbeda dengan pemegang saham biasa. Pemegang saham prioritas mempunyai hak-hak istimewa dalam pembagian keuntungan atau hak-hak lain. Pada umumnya saham-saham prioritas diterbitkan atas nama dan diberikan kepada para pendiri atau orang-orang yang dianggap berjasa kepada PT.¹⁷

b. Saham *Preferen Cumulative*

Merupakan saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mendapatkan bagian deviden pada tahun berikutnya apabila pada suatu tahun tertentu PT tidak membagikan deviden karena mengalami kerugian.

c. Saham Bonus

Merupakan saham yang diberikan kepada pemegang saham lama tanpa melakukan penyetoran kepada kas PT. Penerbitan saham bonus dilakukan untuk menjaga keseimbangan antara modal perseroan dengan kekayaan perseroan.

¹⁴ Indonesia (2), *op. cit.*, ps. 56 ayat 1.

¹⁵ Indonesia (3), *op. cit.*, ps. 613.

¹⁶ Indonesia (2), *op. cit.*, ps. 56 ayat 2.

¹⁷ Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 93.

d. Saham Pendiri

Merupakan saham yang diberikan kepada orang berjasa yang ikut mendirikan PT sebagai wujud penghargaan. Pemegang saham pendiri tidak harus membayar harga nominal saham ke dalam kas perseroan.

Berikut ini klasifikasi saham biasa menurut Sawidji Widioatmodjo¹⁸ :

a. *Blue-Chip Stocks*

Saham dapat diklasifikasikan sebagai *blue-chip* apabila perusahaan penerbitnya memiliki reputasi yang baik. Untuk menilai suatu saham *blue-chip* atau tidak diperlukan waktu yang lama karena harus melihat kondisi emiten tersebut secara keseluruhan.

b. *Income Stocks*

Saham yang dapat diklasifikasikan sebagai *income stocks* adalah saham yang mampu membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan tahun-tahun sebelumnya. Emiten yang dapat melakukan hal demikian adalah emiten yang mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan dengan teratur memberikan deviden tunai.

c. *Growth Stocks (Well-known)*

Saham diklasifikasikan sebagai *growth stocks (well-known)* jika emitennya merupakan pemimpin di dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir secara berturut-turut mampu mendapatkan hasil yang diatas rata-rata. Saham jenis ini akan dipilih oleh investor karena menawarkan deviden yang tinggi dan memberikan kesempatan untuk memperoleh *capital gain*.

d. Saham Spekulasi (*Speculative Stocks*)

Saham spekulasi adalah saham yang emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun, tetapi emiten ini mempunyai potensi untuk mendapatkan penghasilan yang baik di

¹⁸ Sawidji Widioatmodjo, *Cara Sehat Berinvestasi Pasar Modal : Pengetahuan Dasar*, cet. 2, (Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika, 1996), hal. 53.

masa yang akan datang meskipun penghasilan tersebut belum dapat terealisasi.

e. Saham Bersiklus (*Cyclical Stocks*)

Jenis saham ini mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi secara umum.

f. Saham Bertahan (*Defensive/Countercyclical Stocks*)

Jenis saham ini tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.2.4 Pemegang Saham Dalam Perusahaan Terbuka

Sebagaimana diketahui penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual kepada masyarakat dan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan tertutup apabila ingin memasuki ruang lingkup pasar modal sehingga merubah status perusahaannya menjadi perusahaan terbuka.

Perubahan status yang dimaksud tersebut memerlukan persetujuan dari setiap organ perusahaan. Suatu perusahaan memiliki 3 (tiga) organ penting, salah satunya adalah Rapat Umum Pemegang Saham yang didalamnya terdiri dari para pemegang saham. Pemegang saham adalah pihak yang mempunyai hak kepemilikan atas perseroan karena adanya penyertaan modal pada perusahaan.¹⁹

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya bahwa saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak kepemilikan kepada pemegangnya dan hak tersebut dapat dipertahankan terhadap setiap orang.²⁰ Pada umumnya di dalam perseroan bila terdapat perbedaan pemilikan saham dengan selisih jumlah yang besar, maka dapat dibedakan antara²¹ :

a. Pemegang Saham Utama (Mayoritas)

¹⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 189.

²⁰ I. G. Rai Widjaya, *Hukum Perseroan Terbatas Khusus Pemahaman Atas Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995*, cet. 2, (Jakarta : Kesaint Blanc, 2000), hal. 42.

²¹ *Ibid.*, hal. 46.

Sebagaimana tercantum dalam angka 1 huruf c peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.1 bahwa pemegang saham utama adalah pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 20 persen hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan. Dalam hal ini pemegang saham utama sebagai mayoritas memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi sehubungan dengan kepemilikan saham dan perlindungan atas pemegang saham minoritas.

Prinsip mayoritas menyebabkan pemegang saham minoritas berada pada posisi tidak berdaya dalam menegakkan kepentingannya.²² Oleh karena itu, pemegang saham utama tidak dapat langsung melaksanakan hak yang dimilikinya dalam suatu aksi korporasi. Tindakan yang diambil harus memperhatikan kepentingan saham lain khususnya pemegang saham minoritas. Kedudukan pemegang saham mayoritas sebagai utama, bukan berarti dapat menguasai perusahaan publik tetapi juga harus memberikan perhatian atas perlindungan pemegang saham minoritas. Hal-hal yang berkaitan dengan ini akan diatur kemudian dalam peraturan-peraturan Bapepam-LK dan juga anggaran dasar perusahaan itu sendiri.

b. Pemegang Saham Minoritas

Pemegang saham minoritas adalah perorangan maupun badan hukum yang memiliki sejumlah saham tetapi tidak ikut mengendalikan perusahaan secara langsung dan pada umumnya bukan anggota dari pendiri perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa golongan pemegang saham minoritas adalah masyarakat umum.

Pemegang saham minoritas juga disebut dengan pemegang saham independen. Hal ini merujuk pada definisi pemegang saham independen menurut angka 1 huruf e peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang menyatakan bahwa pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan transaksi tertentu dan atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang

²² *Ibid.*

saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu.²³

Walaupun minoritas, pemegang saham independen merupakan penentu dalam beberapa RUPS perusahaan publik yang mewajibkan perusahaan mendapatkan persetujuan mayoritas dari pemegang saham independen. Ketentuan mengenai hal ini selanjutnya diatur dalam peraturan-peraturan Bapepam-LK yang bertujuan melindungi kepentingan pemegang saham independen sebagai minoritas.

2.3 Penawaran Umum

Bentuk usaha yang pada umumnya melakukan kegiatan penawaran umum adalah Perseroan Terbatas atau perusahaan tertutup. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa suatu PT dapat melakukan kegiatan penawaran umum apabila perusahaan tersebut memerlukan tambahan modal bagi kegiatan usahanya. Dengan melakukan penawaran umum, PT menawarkan, memasarkan, dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya baik dalam bentuk saham, obligasi atau efek lainnya.²⁴

Dalam Pasar Modal Indonesia istilah penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) atau disebut juga *go public* adalah suatu kegiatan untuk pertama kalinya suatu saham diperdagangkan kepada publik atau masyarakat.²⁵ Sebagaimana telah disebutkan di atas, selain saham, IPO juga dapat dikaitkan dengan perdagangan obligasi atau efek lainnya. Namun dalam istilah *go public*, IPO hanya berlaku untuk perdagangan saham atau penawaran umum perdana saham.²⁶

²³ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu Nomor Kep-12/PM/1997*, *op. cit.*, angka 1 ayat e.

²⁴ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 19-20.

²⁵ Tim Studi Bapepam-LK, *Potensi Jumlah Perusahaan Yang Dapat Melakukan Go Public Di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia BAPEPAM, 2009), hal. 7.

²⁶ *Ibid.*

Untuk dapat menjual saham di bursa efek, suatu perusahaan harus melakukan penawaran umum perdana (IPO) wajib menyampaikan suatu dokumen yang disebut pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK. Hal ini sesuai dengan Pasal 70 UUPM yang menyatakan bahwa yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.²⁷ Dalam penulisan ini akan dijelaskan lebih lanjut mengenai definisi emiten, pernyataan pendaftaran dan perusahaan terbuka.

Secara umum, tujuan utama sebuah PT menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) adalah untuk :²⁸

- a. Melakukan perluasan usaha (ekspansi) atau diversifikasi usaha yang memerlukan dana permanen atau dana yang bersifat jangka panjang yang mana dana tersebut dapat diperoleh PT melalui pasar modal;
- b. Memperbaiki struktur modal. Dengan memilih menerbitkan saham kepada publik, PT tidak perlu dipusingkan dengan sumber pendanaan yang mewajibkan PT untuk mengembalikannya lagi jika jangka waktunya telah jatuh tempo. Karena, efek yang bersifat penyertaan (saham) tidak mewajibkan PT untuk mengembalikannya lagi dalam waktu kapan pun juga, mengingat efek saham bersifat permanen;
- c. Pengalihan kepemilikan (divestasi). Dengan *go public*, para pemegang saham akan memperoleh kemudahan ketika mereka ingin melepaskan atau mengalihkan sahamnya kepada pihak lain, yaitu melalui pasar modal, dimana pasar modal dapat mempertemukan pihak yang ingin menjual efeknya dengan pihak yang berminat untuk membeli efek tersebut dengan mudah.²⁹

²⁷ Indonesia (1), *op. cit.*, ps. 70.

²⁸ M. Irsan Nasarudin, *Informasi Penawaran Umum (Bahan Kuliah Pasar Modal Untuk Kalangan FHUI)*, (Jakarta, 1996), hal. 2.

²⁹ Marzuki Usman et.al., *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, 1990), hal. 29.

2.3.1 Definisi

Untuk memahami istilah *go public*, kita perlu memahami terlebih dahulu istilah *Initial Public Offering* (IPO). Seorang pengamat ekonomi Amerika bernama Jay R. Ritter dalam tulisannya mengenai *Initial Public Offering* pada tahun 1998 menyebutkan bahwa :

“An Initial Public Offering (IPO) occurs when a security is sold to the general public for the first time, with the expectation that a liquid market will developed. Although an IPO can be of any debt of equity or security. In the United States, an IPO is a first and one-time only sale of publicly tradable stocks shares in a company that has previously been owned privately.”

Dari definisi tersebut dapat diartikan bahwa IPO terjadi pada saat saham suatu perusahaan diperdagangkan kepada masyarakat atau publik untuk pertama kalinya, dengan harapan akan tercipta aktifitas perdagangan yang likuid di pasar bursa. Di Amerika Serikat, IPO merupakan hal yang dilakukan pertama kali dan hanya untuk satu kali saja dimana perusahaan dapat memperdagangkan sahamnya kepada publik yang sebelumnya saham tersebut dimiliki oleh suatu perusahaan tertutup.

Kamus keuangan (*financial dictionary*) mendefinisikan *go public* adalah

,³⁰

“The process by which a privately held company sells a portion of its ownership to the general public through a stock offering.”

Artinya, *go public* adalah suatu proses dimana suatu perusahaan tertutup menjual sebagian kepemilikan sahamnya kepada masyarakat atau publik melalui penawaran umum saham.

Semua hal yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal di Indonesia diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Namun dalam UUPM tidak dijelaskan definisi dan penjelasan khusus mengenai istilah *go public*. Namun dalam peraturan perundang-undangan ini dijelaskan mengenai penawaran umum efek dan mekanismenya. Dalam penjelasan Pasal 70 ayat 1 UUPM diterangkan bahwa kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara untuk menghimpun dana masyarakat. Untuk itu, sudah pasti ada kepentingan yang harus dilindungi, yaitu kepentingan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada

³⁰ *Go Public*, <http://www.financial-dictionary.com>, diakses pada tanggal 15 November 2010.

bursa efek. Oleh karena itu, setiap pihak yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan penawaran umum tersebut baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran efektif.³¹

2.3.2 Sejarah Penawaran Umum

a. Era sebelum Tahun 1976

Pada era ini tidak ada sejarah kegiatan penawaran umum yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Belanda pada masa penjajahan, namun kegiatan jual-beli saham dan obligasi di Indonesia sebenarnya telah dimulai pada abad ke-19, yaitu dengan berdirinya cabang bursa efek Vereniging Voor de Effectenhandel di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Kegiatan bursa pada saat itu adalah memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi pemerintah Kotapraja dan sertifikat saham perusahaan perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di Belanda. Selain cabang di Batavia, diikuti pula dengan pembukaan cabang Semarang dan Surabaya. Sejak terjadi perang dunia ke-2, Pemerintah Hindia Belanda menutup ketiga bursa tersebut pada tanggal 17 Mei 1940 dan mengharuskan semua efek disimpan pada bank yang telah ditunjuk.

Pada tanggal 31 Juni 1952 Pasar Modal Indonesia mulai aktif kembali pada saat pemerintah Republik Indonesia mengeluarkan obligasi pemerintah dengan mendirikan bursa efek di Jakarta. Keadaan ekonomi dan politik yang sedang bergejolak pada saat itu telah menyebabkan perkembangan bursa berjalan sangat lambat yang diindikasikan oleh rendahnya nilai nominal dan obligasi, sehingga tidak menarik bagi investor yang mengakibatkan tidak adanya perusahaan yang melakukan penawaran umum.

b. Pra-Deregulasi (1976 - 19870)

³¹ Indonesia (1), *op. cit.*, penjelasan ps. 70 ayat 1.

Melalui Keputusan Presiden Republik Indonesia (Keppres RI) Nomor 52 Tahun 1976, Presiden mengaktifkan kembali pasar modal yang kemudian disusul dengan go public-nya beberapa perusahaan. Tercatat sebanyak 26 perusahaan telah melakukan penawaran umum (*go public*) dengan dana yang terhimpun sebesar Rp265.000.000.000,00 (dua ratus enam puluh lima milyar rupiah) sampai dengan tahun 1983. Aktifitas penawaran umum dan kegiatan perdagangan saham di pasar modal pada saat itu masih berjalan sangat lambat walaupun pemerintah telah memberikan beberapa upaya kemudahan antara lain berupa fasilitas perpajakan untuk merangsang kegiatan di bursa efek. Berikut ini adalah beberapa hal yang merupakan faktor penyebab berkurangnya aktifitas pasar modal :

- i) Ketentuan laba minimal sebesar 10 persen dari modal sendiri sebagai syarat go public adalah ketentuan yang sangat memberatkan emiten;
- ii) Investor asing tidak diizinkan melakukan transaksi dan memiliki saham di bursa efek;
- iii) Batas maksimal fluktuasi harga saham sebesar 4 persen per hari;
- iv) Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa efek.

c. Era Deregulasi (1987 - 1990)

Pemerintah kemudian mengeluarkan beberapa paket deregulasi untuk merangsang seluruh sektor dalam perekonomian termasuk aktifitas di pasar modal yang antara lain sebagai berikut:

- i) Paket Kebijakan Desember 1987 (atau dikenal dengan PAKDES '87) yang antara lain berisi tentang penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, penghapusan biaya pendaftaran emisi efek yang ditetapkan oleh Bapepam-LK, kesempatan ini bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49 persen dari nilai emisi, penghapusan batasan

fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan adanya bursa paralel;

ii) Paket Kebijakan Oktober 1988 (atau dikenal dengan PAKTO '88) yang antara lain berisi tentang ketentuan *legal lending limit* dan pengenaan pajak atas bunga deposito yang berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal;

iii) Paket Kebijakan Desember 1988 (atau dikenal dengan PAKDES '88) dimana pemerintah memberikan peluang kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Paket ini juga memungkinkan perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh di bursa (*company listing*) sehingga saham diharapkan lebih *marketable*.

Beberapa paket kebijakan tersebut telah mampu meningkatkan aktifitas pasar modal sehingga pada akhir tahun 1990 tercatat sebanyak 153 perusahaan publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp16.290.000.000.000,00 (enam belas triliun dua ratus sembilan puluh miliar rupiah).

d. Masa Konsolidasi (1990 – sekarang)

Dalam masa ini pasar modal di Indonesia sedang mengalami perkembangan yang sangat cepat. Akibat dari kegiatan *go public* di bursa efek dan aktifitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum meningkat dari 145 perusahaan pada tahun 1991 menjadi 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.090.410.000.000 (satu triliun sembilan puluh miliar empat ratus sepuluh miliar) saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak naik hingga menembus angka 600 (enam ratus) pada awal tahun 1994 dan mencapai angka 712,61 (tujuh ratus dua belas enam puluh satu) pada bulan Pebruari 1997.

Setelah adanya swastanisasi bursa efek pada tahun 1992, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kapitalisasi pasar dan jumlah transaksinya. Pada tanggal 22 Mei 1995 ditetapkan sistem perdagangan

di Bursa Efek Jakarta yang dikenal dengan JATS (*The Jakarta Automated Trading System*) yang memungkinkan dilakukannya transaksi harian sebanyak 200.000 (dua ratus ribu) kali dibandingkan dengan sistem lama yang hanya mencapai 3.800 (tiga ribu delapan ratus) transaksi per hari.³²

Pada bulan September 1996 Bursa Efek Surabaya memperkenalkan sistem S-MART (*The Surabaya Market Information and Automated Remote Trading*) yang memungkinkan terlaksananya perdagangan jarak jauh.³³

2.3.3 Keuntungan dan Kerugian Penawaran Umum

Penawaran umum adalah suatu tindakan korporasi yang selalu akan memiliki keuntungan dan kerugian.

- a. Keuntungan dari dilakukannya penawaran umum adalah :
 - i) Perusahaan menginginkan potensi untuk mendapatkan tambahan dana diluar lembaga pembiayaan kredit (*debt financing*);
 - ii) Peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas;
 - iii) Dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder;
 - iv) Meningkatkan prestise dan publisitas perusahaan (media promosi);
 - v) Kemampuan untuk mengadopsi karyawan kunci dengan menawarkan opsi;
- b. Kerugian dilakukannya penawaran umum adalah :
 - i) Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum;
 - ii) Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala;

³² *Industri Pasar Modal Indonesia*, <http://www.asiasecurities-online.com>, diakses pada tanggal 20 November 2010.

³³ *Ibid.*

- iii) Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen karena terjadi dilusi kepemilikan saham;
- iv) Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian deviden;
- v) Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.



BAB 3

PROSES GO PRIVATE PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK.

3.1 Profil PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

3.1.1 Riwayat Perusahaan¹

PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (Aqua) adalah pelopor di bidang industri air minum dalam kemasan di Indonesia dan wilayah Asia Tenggara. Perusahaan ini didirikan berdasarkan Undang-Undang Penanaman Modal Nomor 6 Tahun 1986 sebagaimana diubah dan ditambah dengan Undang-Undang Nomor 12 Tahun 1970, dengan Akta Pendirian Nomor 24 tertanggal 23 Februari 1973, dibuat dihadapan Than Thong Kie, S.H., Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. Y.A.5/213/22, tertanggal 19 Juni 1973, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 84, tertanggal 19 Oktober 1973, Tambahan No. 762. Perusahaan ini memulai kegiatan komersial di tahun 1974 dengan memasarkan produknya dengan merek dagang Aqua pada bulan Oktober 1974.

Sejak memulai kegiatan usahanya, anggaran dasar Aqua telah mengalami beberapa kali perubahan. Sebagaimana tertera dalam Akta Notaris No. 25, tertanggal 12 Mei 1997, yang dibuat oleh Lindasari Bachroem, S.H., Notaris di Jakarta, anggaran dasar Aqua dirubah dalam rangka penyesuaian dengan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Akta tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2-4579.H.T.01.04.TH.97, tertanggal 3 Juni 1997, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 84, tertanggal 21 Oktober 1997, Tambahan No. 4963.

Pada tanggal 1 Maret 1990 perseroan melakukan penawaran umum dengan menawarkan saham sebanyak 6.000.000 (enam juta) lembar saham dan

¹ PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Surat Edaran Kepada Para Pemegang Saham, tertanggal 20 Agustus 2010, *op.cit.*, bagian 3.

kemudian mencatatkan seluruh saham yang dikeluarkan oleh perseroan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.²

Pada tanggal 13 Oktober 1994, Aqua menerbitkan dividen bonus sebanyak 3.000.000 (tiga juta) lembar saham dengan ketentuan 1 (satu) saham baru untuk setiap 2 (dua) saham yang dimiliki.

Pada tanggal 16 Oktober 1995, Aqua menerbitkan dividen bonus sebanyak 2.700.000 (dua juta tujuh ratus ribu) lembar saham dengan ketentuan 3 (tiga) saham baru untuk setiap 10 (sepuluh) saham yang dimiliki.

Pada tanggal 8 Agustus 1997, Aqua menerbitkan dividen bonus sebanyak 1.462.473 (satu juta empat ratus enam puluh dua ribu empat ratus tujuh puluh tiga) lembar saham dengan ketentuan 1 (satu) saham baru untuk setiap 8 (delapan) saham yang dimiliki.

Pada tanggal 29 September 2005, Aqua memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp.691.000.000.000,00 (enam ratus sembilan puluh satu miliar rupiah).

Pada tanggal 27 Oktober 2005, Aqua adalah Perusahaan Publik yang memiliki 13.162.473 (tiga belas juta seratus enam puluh ribu empat ratus tujuh puluh tiga) lembar saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh, masing-masing dengan nilai nominal Rp1.000,00 (seribu rupiah) per lembar saham.

Pada tahun 2001 dan 2005 Aqua mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) guna membahas agenda rencana Aqua untuk *go private*, namun rencana tersebut tidak berhasil karena tidak disetujui oleh para pemegang saham minoritas.

Pada tahun 2010 Aqua kembali mengadakan RUPSLB guna membahas agenda rencana Aqua untuk melakukan *go private*, rencana tersebut akhirnya disetujui oleh para pemegang saham minoritas dan Aqua pun akhirnya berhasil *go private*.

3.1.2 Kegiatan Usaha

Sejak didirikan pada tahun 1973, Aqua yang bergerak di bidang industri air minum dalam kemasan sebagai kegiatan usahanya, telah memiliki 14 pabrik

² Pada tanggal 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan dan mulai beroperasi dengan nama Bursa Efek Indonesia.

yang tersebar di Indonesia. Aqua memasarkan produknya dalam berbagai ukuran kemasan yaitu 19 liter, 1500 ml, 600 ml, 330 ml, dan 240 ml.³ Pada tahun 1987 Aqua tidak hanya memasarkan produknya di dalam negeri melainkan ke pasar regional di negara tetangga, seperti Singapura, Malaysia, Brunei Darussalam, Maladewa dan Taiwan serta ke Australia, New Zealand, Hong Kong, Filipina, dan Vietnam, Sampai saat ini Aqua hanya melakukan ekspor ke Singapura, Brunei Darussalam, Australia dan Papua Nugini.⁴

3.1.3 Susunan Anggota Direksi dan Dewan Komisaris

a. Susunan Anggota Direksi

Berdasarkan Akta Notaris Lindasari Bachroem, S.H. Nomor 2 tertanggal 9 November 2009, susunan direksi per tanggal 31 Desember 2009 adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1

Nama	Jabatan
Parmaningsih	Presiden Direktur
Burhan Sutanto	Direktur
Theresia L. Setionegoro	Direktur

b. Susunan Dewan Komisaris

Berdasarkan Akta Notaris Lindasari Bachroem, S.H. Nomor 2 tertanggal 9 November 2009, susunan direksi per tanggal 31 Desember 2009 adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2

Nama	Jabatan
Lisa Tirto Utomo	Presiden Komisaris
R. Soekardi	Komisaris
Janto Utomo	Komisaris

³ *Ibid.*

⁴ Prospektus PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Tahun 2010.

c. Susunan Pemegang Saham

Tabel 3.4⁵

Daftar Pemegang Saham Utama

(Per Agustus 2010)

Nama	Jumlah Saham (94,35%)
PT. Tirta Investama	12.419.090

Tabel 3.5⁶

Daftar Pemegang Saham Publik

(Per Agustus 2010)

Nama	Jumlah Saham (5,65%)
Koperasi Karyawan Danone Aqua Group	108.473
Nomura International (Hong Kong) Ltd	105.565
TH. Setyowati Suroso	85.750
Paulo Liman	66.500
Vantage Investmet, LTD	63.890
Lelyanti Kurniawan	32.875
Lain- lain	280.330
Jumlah	743.383

Tabel 3.6⁷

Direksi Yang Memiliki Saham Perusahaan

(Per Agustus 2010)

Nama	Jumlah Saham
Theresia L. Setionegoro	1.000
Bastian W. M. Tannizar	1.000

⁵ PT Sirca Datapro Perdana, *Pemegang Saham Pengendali PT Aqua Golden Mississippi Tbk.*, per Agustus 2010.

⁶ *Ibid.*, Daftar Komposisi Efek PT Aqua Golden Mississippi Tbk., per Agustus 2010.

⁷ *Ibid.*, *Laporan Kepemilikan Saham oleh Direksi dan Komiasris PT Aqua Golden Mississippi Tbk.*, per Agustus 2010.

3.2 Definisi *Go Private*

Go private merupakan aksi korporasi yang merupakan kebalikan dari tindakan *go public*. Tindakan ini merupakan akibat dari berkurangnya jumlah pemegang saham dari minimal 300 (tiga ratus) pemegang saham yang ditentukan oleh undang-undang.⁸ Dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) maupun Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) tidak dijelaskan secara terperinci mengenai pengertian *go private*. Seperti halnya pengertian perusahaan publik yang tercantum dalam Pasal 1 angka 22 UUPM, maka ketentuan tersebut bersifat kumulatif, artinya harus dipenuhi semuanya agar dapat dikatakan sebagai perusahaan publik. Bila diambil kesimpulan secara *a contrario* dari pengertian perusahaan publik tersebut, maka suatu perusahaan yang telah *go public* dapat kembali menjadi perusahaan tertutup apabila tidak lagi memenuhi ketentuan sebagai perusahaan publik (*go private*). Pada tindakan *go public*, suatu perusahaan menjual sahamnya kepada publik sehingga menjadi perusahaan terbuka. Sebaliknya, pada tindakan *go private* perusahaan terbuka berubah statusnya menjadi perusahaan tertutup.

“The repurchasing of all of a company’s outstanding stock by employees or a private investor. As a result of such initiative, the company stops being publicly traded. Sometimes, the company might have to take on significant debt to finance the change in ownership structure. Companies might want to go private in order to restructure their business (when they feel that the process might affect their stock prices poorly in the short run). They might also want to go private to avoid the expense and regulations associated with remaining listed on a stock exchange. Opposite of going public.”⁹

Bahwa *go private* dilakukan oleh perusahaan dengan pembelian kembali saham yang diterbitkan oleh perusahaan kepada publik oleh pemegang saham lainnya. Dengan melakukan tindakan korporasi ini, perusahaan yang semula berstatus terbuka menjadi perusahaan tertutup. Salah satu alasan dari suatu perusahaan melakukan *go private* karena adanya rencana untuk melakukan

⁸ *Go Private*, <http://www.sec.gov.com/answers/gopriv.htm>, diakses pada tanggal 20 November 2010.

⁹ *Going Private*, http://www.investorwords.com/2192/going_private.html, diakses pada tanggal 20 November 2010.

restrukturisasi perusahaan. Alasan lain adalah untuk menghindari pengeluaran finansial yang diperlukan dalam pemenuhan ketentuan keterbukaan yang diterapkan pada perusahaan publik.

Menurut Black's Law Dictionary, *Go Private* didefinisikan sebagai :

*“A process a publically owned company becomes a privately held company. Causing a class of equity securities to be delisted from a national securities exchange or the causing of a class of equity which is authorized to be quoted in an interdealer quotation system of a registered national stock exchange to ceased to be authorized.”*¹⁰

Dari definisi tersebut dapat diartikan bahwa *go private* merupakan suatu proses di mana suatu perusahaan terbuka berubah menjadi suatu perusahaan tertutup. Proses tersebut menyebabkan sejumlah saham yang semula tercatat dalam bursa efek nasional menjadi hapus.

Dengan demikian *go private* dapat dikatakan sebagai keluarnya emiten atau perusahaan publik dari industri pasar modal dengan melakukan pembelian atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas atau dengan melakukan penghapusan pencatatan (*delisting*). Sebagai akibat dari tindakan tersebut, saham perusahaan akan berhenti diperdagangkan atau dengan kata lain saham perusahaan tidak dapat lagi diperjualbelikan melalui bursa efek dimana saham tersebut dicatatkan, tetapi saham yang dimiliki oleh pemegang saham masih dapat diperjualbelikan di antara para pihak sebagaimana diatur dalam anggaran dasar perseroan.

3.3 Sejarah *Go Private*

Dalam sejarah *go private* di Indonesia, berdasarkan data dari Pusat Referensi Pasar Modal (*Capital Market Reference Center*) melalui *JSX Statistics dan Fact Book*, tindakan *delisting* pertama kali dilakukan pada tahun 1995 yaitu tindakan *go private* yang dilakukan oleh Textronic Permai Electronic, kemudian disusul oleh perusahaan-perusahaan terbuka lainnya yang melakukan *go private*, diantaranya yang dikenal masyarakat adalah Praxair Indonesia Tbk. (1996), Unitex Tbk. (1997), Bank Ficorinvest Tbk., Bank Modern Tbk., Dharmala Agrifood Tbk., Perdana Inti Investama Tbk., Sekar Bumi Tbk. (1999), Bank

¹⁰ Henry C. Black, *Black's Law Dictionary, 6th edition*, (St.Paul, Minn : West Publishing, Co., 1990), hal. 69.

Tamara Tbk., Bank Tiara Asia Tbk., Dharmala Sakti Sejahtera Tbk. (2000), Anwar Sierad Tbk., Concord Benefit Enterprises (2001), Bank Unibank Tbk., Inti Indorayon Utama, Panin Overseas Finance, Reksadana Perdana Tbk., Bank Universal Tbk. (2002), Miwon Indonesia Tbk., Tri Polyta Indonesia Tbk., Procter & Gamble Indonesia Tbk. (2003), Aryaduta Hotels Tbk., Bayer Indonesia Tbk., Indosiar Visual Mandiri Tbk., Lippo Land Development Tbk., Siloam Health Care Tbk., Texmaco Perkasa Engineering Tbk. (2004), Bank Global International Tbk., Dankos Laboratories Tbk., Multi Agro Persada Tbk. (2005), Komatsu Indonesia Tbk., Ryane Adibusana Tbk., Kasagi International Tbk., Bukaka Teknik Utama Tbk. (2006), Sari Husada Tbk., Great River International Tbk., Bank Niaga Artha Kencana Tbk., Mulialand Tbk. (2007), Suba Indah Tbk., Surya Dumai Industri Tbk. (2008), Texmaco Jaya Tbk., Lippo Bank Tbk., Bank UOB Buana Tbk., Jaka Inti Realtindo Tbk., Apexindo Pratama Duta Tbk. (2009), Sara Lee Body Care Indonesia Tbk., Sekar Bumi Tbk., BAT Indonesia Tbk. (2010). Dengan demikian jumlah perusahaan terbuka yang melakukan *delisting* dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2010 yang tercatat oleh Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 96 perusahaan.¹¹

3.4 Peraturan Mengenai *Go Private* di Indonesia

Sampai saat ini, di dalam kegiatan korporasi di Indonesia belum terdapat peraturan yang mengatur secara khusus mengenai *go private*. Namun Bapepam-LK dalam hal ini mempunyai wewenang dalam mengatur tindakan *go private* suatu perusahaan karena status perusahaan yang akan melakukan *go private* adalah perusahaan publik, dan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku, Bapepam-LK diberikan wewenang untuk mengatur perusahaan yang bersifat publik tersebut.

Peraturan yang selama ini dijadikan acuan dalam mengatur proses *go private* perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup yang mengacu pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah :

¹¹ Research Division, Capital Market Research Center, Indonesian Stock Exchange, *JSX Statistics and Fact Book : Year 1995 to 2010*.

1. Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik;
2. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu;
3. Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender;

Dalam praktik yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *go private*, dapat ditemukan adanya berbagai dasar hukum yang menjadi acuan atau kerangka dalam melaksanakan *go private* itu sendiri. Secara umum dasar hukum dan peraturan yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT)

Ketentuan dalam UUPT yang menjadi landasan dilakukannya *go private* adalah :

- a. Pasal 21 ayat (1) UUPT

“Perubahan anggaran dasar tertentu harus mendapat persetujuan Menteri.”

- b. Pasal 21 ayat (2) UUPT

“Perubahan anggaran dasar tertentu sebagaimana dimaksud pada ayat (1) meliputi :

- i. Nama Perseroan dan/atau tempat kedudukan perseroan;
- ii. Maksud dan tujuan perseroan serta kegiatan usaha perseroan;
- iii. Jangka waktu berdirinya perseroan;
- iv. Besarnya modal dasar;
- v. Pengurangan modal ditempatkan dan modal disetor; dan/atau
- vi. Status perseroan yang tertutup menjadi perseroan terbuka atau sebaliknya.”

Dari ketentuan tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa ketentuan pasal 21 ayat (2) UUPT itu memberi

dasar hak perubahan status bagi perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasal tersebut merupakan dasar hukum *go private* yang bersifat umum, karena tidak mengatur lebih lanjut bagaimana seharusnya prosedur dan tata cara perusahaan publik itu melakukan *go private*.

c. Pasal 19 ayat (1) UUPT

“Perubahan anggaran dasar ditetapkan oleh RUPS.”

Berdasarkan ketentuan pasal 19 ayat (1) UUPT tersebut perubahan anggaran dasar perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari seluruh pemegang saham baik pemegang utama maupun pemegang saham minoritas.

d. Pasal 37 ayat (1) UUPT

“Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan :

- a. Pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditetapkan ditambah cadangan diwajibkan yang telah disisihkan.
- b. Jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atau saham yang dipegang oleh perseroan tanah ini dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung, tidak melebihi 10 persen dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.”

e. Pasal 37 ayat (2) UUPT

“Perseroan saham, baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertentangan dengan ayat (1) batal demi hukum.”

f. Pasal 37 ayat (3) UUPT

“Direksi secara tanggung renteng bertanggungjawab atas kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik, yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum sebagaimana dimaksud dalam ayat (2).”

g. Pasal 37 ayat (4) UUPT

“Saham yang dibeli kembali perseroan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh dikuasai perseroan paling lama 3 tahun.”

Pasal 37 ayat (1) UUPT mengingatkan kepada konsep *go private* yang merupakan proses pembelian saham publik oleh perseroan dalam rangka implementasi pembelian kembali saham yang wajib memenuhi persyaratan pokok jumlahnya. Selain itu, jumlah nilai nominal seluruh saham yang dimiliki perseroan bersama dengan yang dimiliki perseroan oleh anak perusahaan dan gadai saham yang dipegang, tidak melebihi 10 persen dari jumlah modal yang ditempatkan (pasal 37 ayat (1) butir (b) UUPT) dan dana yang digunakan untuk pembelian kembali adalah dana dari laba bersih perseroan.

Selanjutnya ketentuan pasal 37 ayat (2) UUPT sudah memberikan rumusan yang jelas bahwa perolehan saham, baik langsung maupun tidak langsung yang bertentangan dengan ketentuan pasal 37 ayat (1) UUPT adalah batal demi hukum dan pembayaran yang telah diterima harus dikembalikan ke perseroan. Ketentuan pasal 37 ayat (3)

UUPT menjelaskan tentang tanggung jawab direksi apabila pemegang saham mengalami kerugian.

h. Pasal 38 ayat (1) UUPT

“Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya dapat dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS. Kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.”

i. Pasal 38 ayat (2) UUPT

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

Inti dari pasal 38 ayat (2) UUPT ini bahwa pembelian kembali hanya dapat dilakukan setelah mendapat persetujuan dari RUPS. Dengan demikian, tanpa dilakukannya RUPS, maka proses pembelian kembali tidak dilakukan dan dengan sendirinya menjadi batal demi hukum. Dimana keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) akan sah apabila dihadiri minimal $\frac{2}{3}$ (dua per tiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua per tiga) bagian dari jumlah suara tersebut sebagaimana diatur lain dalam anggaran dasar.

j. Pasal 61 ayat (1) UUPT

“Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap

tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi atau Komisaris.”

Ketentuan ini memberikan hak kepada setiap pemegang saham untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan kepada Pengadilan Negeri jika ia merasa dirugikan atas tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar sebagai akibat keputusan RUPS yang mengagendakan pembelian kembali sebagai pembahasannya.

k. Pasal 62 ayat (1) UUPT

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

- (1) Perubahan anggaran dasar;
- (2) Pengalihan atau penjaminan, seluruh kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 persen kekayaan bersih perseroan; atau
- (3) Penggabungan, peleburan, pengambilalihan perseroan atau pemisahan.”

1. Pasal 62 ayat (2) UUPT

“Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam pasal 37 ayat (1), perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak lain.”

Ketentuan pasal 62 ayat (1) dan ayat (2) UUPT memberikan pengertian bahwa adanya hak setiap pemegang saham untuk meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar dan apabila hal

yang diminta melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham, maka perseroan memiliki kewajiban untuk mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak lain.

2. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 Tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu;

Peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK mengenai benturan kepentingan mewajibkan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan mendapat persetujuan pemegang saham independen. Meskipun tindakan *go private* tidak mengandung benturan kepentingan, kebijakan Bapepam-LK mewajibkan perusahaan untuk mengacu kepada peraturan tersebut.¹² Dengan kebijakan ini, meskipun tidak memiliki suara mayoritas, pemegang saham independen yang tidak setuju dengan proses *go private* dapat menghalangi proses *go private*. Sampai dengan bulan 2005, persetujuan pemegang saham independen dilakukan dengan mengacu pada Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tentang Benturan Transaksi Kepentingan Tertentu. Dalam peraturan tersebut disyaratkan bahwa *go private* hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh lebih dari 50 persen saham yang dimiliki pemegang saham independen, dan disetujui oleh lebih dari 50 persen saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen.

3. Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 Tentang Penawaran Tender;

Secara umum pengambilalihan perseroan diatur dalam Bab VII UUPT. Pasal 125 UUPT mengatur cara pihak-pihak yang dapat melakukan pengambilalihan perseroan, akibat dari pengambilalihan dan prosedur pengambilan. Pasal 126 UUPT mengatur mengenai perbuatan hukum pengambilalihan dimana harus memerhatikan

¹² Bobby W. Hermawan dan I Made B. Tirthayatra, *Go private*, 2005, hal. 2.

kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan dan kepentingan masyarakat serta persaingan sehat dalam melakukan usaha dan dalam pasal 83 UUPM ditentukan bahwa setiap pihak yang melakukan penawaran tender wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK.¹³

Selanjutnya mengenai pengambilalihan bagi emiten atau perusahaan publik diatur dalam pasal 84 UUPM. Apabila rencana *go private* telah disetujui oleh para pemegang saham independen, maka harus dilakukan penawaran tender oleh pemegang saham perusahaan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham publik. Tata cara dan prosedur penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender harus lebih tinggi dari dua harga berikut :¹⁴

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

Adapun mengenai harga penawaran, selain diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender juga diatur dalam Peraturan BEI Nomor I-1 tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa. Disamping itu, dengan dikeluarkannya Surat Bapepam Nomor 2432/PM/2005 perihal Rencana Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk., maka harga penawaran tender juga harus mengacu pada surat tersebut.¹⁵

¹³ *Ibid.*, hal. 2.

¹⁴ *Ibid.*, hal. 3.

¹⁵ *Ibid.*, hal. 2.

4. Surat Bapepam-LK No. S-5459/BL/2009 tentang Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Surat ini merupakan acuan yang dipakai dalam proses *go private* Aqua yang akan dibahas pada penulisan ini.

5. Peraturan BEJ Nomor I-1 Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.

Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender sekurang-kurangnya harus sama dengan harga tertinggi dari tiga harga berikut :¹⁶

- a. Harga nominal;
- b. Harga perdagangan tertinggi di pasar reguler selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPS menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga SBI 1 (satu) bulan dalam 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting*;
- c. Nilai wajar berdasarkan penilaian penilai independen.

3.5 Mekanisme *Go Private*

Pihak yang dapat melakukan mekanisme perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup di Indonesia bukanlah perusahaan itu sendiri melainkan pemegang saham mayoritas dalam perusahaan tersebut. Peraturan Bapepam LK Nomor IX.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik menyatakan bahwa perusahaan hanya dapat melakukan pembelian kembali saham yang telah

¹⁶ *Ibid.*

dikeluarkan dengan jumlah yang terbatas. Dengan demikian proses *go private* di Indonesia dilakukan oleh pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham pengendali dalam perusahaan yang akan *go private* tersebut. Di bawah ini akan dijelaskan mengenai mekanisme yang harus dilalui oleh pemegang saham mayoritas dalam pelaksanaan *go private* :

3.5.1 Persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen

Hal pertama yang harus dilakukan oleh perusahaan yang berencana untuk *go private* adalah menyampaikan agenda Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) mengenai rencana *go private* beserta draft surat edaran bagi pemegang saham kepada Bapepam-LK selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum pemberitahuan. Agenda RUPSLB tersebut mencakup rencana *delisting*, perubahan status perusahaan dari terbuka menjadi tertutup serta perubahan anggaran dasar terkait yang secara satu kesatuan biasanya disebut sebagai rencana *go private*. Salah satu agenda penting yang juga harus diperhatikan adalah agenda penunjukkan penilai independen untuk melakukan penilaian atas saham perseroan. Mengingat *go private* dilakukan melalui proses penawaran tender atas saham perusahaan (*tender offer*), maka informasi mengenai rencana *go private* akan sangat mempengaruhi harga saham perseroan. Untuk menghindari adanya fluktuasi harga, perseroan dapat mengajukan permohonan untuk melakukan suspensi perdagangan saham kepada bursa efek dimana perusahaan dicatat. Pemberitahuan akan adanya RUPSLB dan surat edaran kepada pemegang saham harus diumumkan dalam surat kabar selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPSLB diselenggarakan.

Surat edaran kepada pemegang saham yang dimaksud antara lain mencakup alasan dan latar belakang rencana *go private*, penilaian pihak independen atas harga saham perseroan, pihak yang akan melakukan *tender offer*, harga penawaran yang direncanakan dan juga ketentuan-ketentuan Rapat RUPSLB dalam rangka melakukan *go private*. Panggilan untuk melakukan *go private* juga harus diumumkan melalui surat kabar dan dilakukan selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan. Pelaksanaan *go private* harus mendapatkan persetujuan dari

pemegang saham minoritas sesuai dengan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang mensyaratkan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa harus dihadiri oleh lebih dari 50 (lima puluh) persen dari jumlah seluruh saham perseroan yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas atau kuasanya.¹⁷ Apabila pemegang saham minoritas atau kuasanya tidak menyetujui rencana transaksi yang diusulkan dalam RUPSLB, maka rencana tersebut baru dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan atau 1 (satu) tahun sejak keputusan penolakan.

Mekanisme yang harus ditempuh berikutnya setelah mendapatkan persetujuan dari mayoritas pemegang saham minoritas perusahaan adalah melakukan proses penawaran tender yang proses dan tata cara penawaran tender tersebut diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Penentuan harga dalam proses penawaran tender selain mengacu pada peraturan Bapepam-LK Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender juga mengacu pada aturan Departemen Keuangan Republik Indonesia Nomor S-2368/BL/2006 tanggal 10 Oktober 2006 tentang Rencana *Go Private* Perseroan dan peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa. Peraturan-peraturan tersebut memberikan patokan mengenai harga minimum yang harus dijadikan acuan dalam menentukan harga realisasi penawaran tender.

3.5.2 Penawaran Tender

Pemegang saham dalam suatu perusahaan publik bertindak berdasarkan kemampuan yang dimilikinya, dalam hal ini adalah kemampuan untuk mengendalikan perusahaan. Dalam Pasal 1 huruf d peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka secara khusus mengatur mengenai pihak yang mempunyai kemampuan baik langsung maupun tidak langsung untuk mengendalikan perusahaan terbuka dengan cara :

- a. Menentukan diangkat dan diberhentikannya direksi atau komisaris;
atau
- b. Melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan terbuka.

¹⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1, op.cit.*, angka 9.

Pemegang saham yang dimaksud juga termasuk pemegang saham yang kepemilikan sahamnya kurang dari 25 persen tetapi memiliki kemampuan yang setara dengan pemegang saham yang memiliki saham 25 persen atau lebih. Sebagai contoh dalam perusahaan A yang yang lingkup usahanya belum terlalu luas dan karena harga sahamnya relatif murah, maka investor dapat membeli saham dalam jumlah banyak sehingga investor tersebut memiliki presentasi kepemilikan saham 25 persen atau lebih. Sedangkan di perusahaan B yang merupakan perusahaan terkemuka di bidangnya dan memiliki harga saham yang relatif mahal, ada investor yang memiliki presentase kepemilikan saham di bawah 25 persen namun memiliki kemampuan yang setara dengan pihak di perusahaan A tersebut di atas untuk mengendalikan perusahaan terbuka.

Dalam perusahaan terbuka, pemegang saham utama yang memiliki jumlah saham 25 persen atau lebih atau dapat dibuktikan sebagai pihak yang dapat mengendalikan perusahaan, digolongkan sebagai pengendali perusahaan terbuka.¹⁸

Pengendali perusahaan terbuka atau pemegang saham utama memiliki kewajiban yang dalam aksi korporasi dikenal dengan istilah penawaran tender atau *tender offer*. *Tender offer* merupakan kegiatan penawaran untuk membeli kembali efek dari pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas yang pada dasarnya bertujuan untuk melindungi kepentingan mereka.¹⁹

Apabila pihak yang melakukan penawaran tender tidak mempunyai cukup dana untuk membeli seluruh saham yang wajib dibelinya, maka dalam hal ini berlaku prinsip “take all or nothing”. Artinya apabila perusahaan tidak mungkin membeli seluruh jumlah saham yang ditawarkan, maka penyelesaiannya adalah membatalkan rencana penawaran tender tersebut. Namun pembatalan penawaran tender harus mengikuti persyaratan yang ditetapkan oleh Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

¹⁸ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1, op.cit.*, pasal 1 huruf d.

¹⁹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, cet.2, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 10.

3.5.3 Pasca Penawaran Tender

Setelah pelaksanaan penawaran tender berakhir, kepemilikan saham investor menjadi berkurang atau tidak memiliki saham Emiten lagi karena sudah dikuasai seluruhnya oleh pemegang saham utama dari perusahaan. Dengan demikian perusahaan tidak lagi berstatus sebagai Perusahaan Publik. Dalam pelaksanaan *go private*, Emiten mengajukan penghapusan pencatatan efek secara sukarela dari bursa (*voluntary delisting*). Hal ini menyebabkan efek dari perusahaan tersebut tidak lagi dapat diperdagangkan di bursa.

3.5.4 Delisting

1. Definisi

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami apa yang disebut *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa dikarenakan tidak memenuhi ketentuan-ketentuan di bursa tersebut. Pada saat perusahaan melakukan *go private*, hal tersebut pada umumnya diikuti dengan tindakan *delisting* oleh bursa. Pada saat perusahaan yang berstatus terbuka mengubah statusnya menjadi perusahaan tertutup, maka saham perusahaan yang tadinya tercatat di bursa dihapuskan dari daftar saham yang diperdagangkan di bursa.

Menurut pendapat Victor Purba, pengertian *delisting* adalah :

“Perpindahan perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek karena perusahaan tersebut tidak mematuhi aturan-aturan yang berlaku atau keadaan keuangannya jauh dibawah standar yang berlaku atau keadaan keuangannya jauh dibawah standar yang berlaku secara umum.”²⁰

Sedangkan menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhruddin, yang dimaksud dengan *delisting* adalah :

“Penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat pada bursa.”²¹

Menurut Black Law’s Dictionary, *delisting* adalah :

²⁰ Victor Purba, *Kamus Umum Pasar Modal Cet. 1*, (Jakarta : UI Press, 2000), hal. 44.

²¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2)*, (Jakarta : Salemba Empat, 2006), hal. 215.

*“The suspension of the having a security listed on an exchange. Delisting results from failing to meet the exchange’s listing requirements, as by not complying with the minimum net asset requirement.”*²²

Menurut Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, *delisting* adalah :

“Pengeluaran pencatatan suatu efek dari daftar efek yang tercatat di bursa efek. Hal ini biasanya dilakukan untuk saham-saham suatu emiten yang tidak diperdagangkan dalam rentang waktu tertentu (tidak likuid) atau emiten saham tersebut merugi terus menerus selama tiga tahun dan atau beberapa kondisi lainnya. Saham-saham yang telah di-delist tetap dapat diperdagangkan di luar bursa, dan status emiten tersebut tetap sebagai perusahaan publik.”²³

2. Faktor Penyebab *Delisting*

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

Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena :²⁴

- a. Permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat sendiri, yang biasanya disebut *voluntary delisting*.

²² Black Law’s Dictionary, *op.cit*, hal. 428.

²³ Johar Arifin dan Muhammad Fakhruddin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, (Jakarta : Elex Media Computindo, 1999), hal. 116.

²⁴ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Go Public dan Go private di Indonesia*, (Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2007), hal. 44.

- b. Dihapus pencatatannya oleh bursa sesuai dengan ketentuan bursa karena tidak lagi memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa, yang biasanya disebut dengan *forced delisting*.

Dalam proses *go private*, penghapusan pencatatan saham dilakukan oleh perusahaan publik atau emiten yang bersangkutan oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis akan membatasi pembahasan mengenai *delisting* yaitu hanya mengenai *voluntary delisting*.

3. Prosedur *Voluntary Delisting*

Prosedur *voluntary delisting* dilakukan berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I : Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa Tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa, adalah sebagai berikut :

- a. *Delisting* atas permohonan perusahaan yang tercatat di hanya dapat dilakukan apabila hal-hal itu telah memperoleh persetujuan sekurang-kurangnya 2/3 (dua pertiga) pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali (pemegang saham minoritas).
- b. Dalam hal terdapat pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali tidak menyetujui rencana tersebut dalam RUPS, maka perusahaan tersebut atau pemegang saham pengendali wajib membeli saham dari pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali yang tidak setuju tersebut dengan harga sekurang-kurangnya harga tertinggi di pasar reguler selama 6 (enam) bulan terakhir sebelum tanggal penyelenggaraan RUPS.
- c. *Delisting* atas permohonan perusahaan tercatat diajukan kepada bursa selambat-lambatnya 40 (empat puluh) hari bursa sebelum tanggal *delisting* diberlakukan dengan mengemukakan alasannya serta melampirkan berita acara RUPS.

- d. Bursa akan memberitahukan pelaksanaan *delisting* selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari bursa setelah permohonan tersebut diterima dengan ketentuan perusahaan tercatat yang bersangkutan selambat-lambatnya dalam jangka waktu 10 (sepuluh) hari bursa telah menyelesaikan kewajibannya terhadap pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali.
- e. Bursa mengumumkan rencana *delisting* tersebut selambat-lambatnya kurang dari 20 (dua puluh) hari bursa sebelum tanggal *delisting* diberlakukan.
- f. *Delisting* menjadi efektif sesuai dengan pengumuman bursa.

Dalam kegiatan pasar modal, *delisting* tidak secara otomatis merubah status perusahaan dari terbuka menjadi tertutup (*go private*). Untuk menjadi perusahaan tertutup, emiten atau perusahaan publik harus mengajukan permohonan untuk melakukan *go private*. Baik emiten yang terkena *delisting* dari bursa, ataupun emiten yang mengajukan *delisting* secara sukarela, maka status perusahaannya tetap merupakan perusahaan terbuka sampai diajukannya permohonan untuk menjadi perusahaan tertutup.

3.6 Latar Belakang Melakukan *Go Private*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Foley and Lardner LLP, alasan suatu perusahaan terbuka melakukan *go private* adalah karena merasa terbebani oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban-kewajiban sebagai perusahaan terbuka. Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan RUPS, kewajiban memenuhi peraturan pasar modal, kesibukan melayani analisis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi.²⁵

Menurut Rutan and Tucker LLP, latar belakang perusahaan melakukan *go private* adalah tidak terpenuhinya maksud dan tujuan utama perusahaan pada saat

²⁵ Bobby W. Hermawan dan I Made B. Tirthayatra, *op.cit.*, hal.1.

menjadi perusahaan *go public*. Seharusnya dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan mendapatkan kemudahan untuk akses di dalam pasar modal daripada perusahaan tertutup. Kelebihan ini menjadi dapat tidak berarti apabila perusahaan tersebut tidak dapat masuk ke dalam pasar tersebut dengan harga yang diterima. *Image* perusahaan sebagai perusahaan terbuka yang dikatakan cenderung stabil daripada perusahaan tertutup sering kali dipertanyakan dalam berbagai kondisi ekonomi, khususnya pada saat depresi. Perusahaan dihadapkan pada pilihan, dan karenanya harus menentukan, apakah prestise yang didapat dari perusahaan publik adalah sepadan dengan biaya dan risiko serta kondisi yang semakin memburuk apabila tetap dipertahankan sebagai perusahaan publik.²⁶

Perusahaan-perusahaan yang terkena *delisting* dari bursa atau dikenal dengan istilah *forced delisting* tidak akan mengubah status perusahaan dari terbuka menjadi tertutup. Perusahaan tersebut tetaplah perusahaan publik, lengkap dengan semua kewajibannya sebagai perusahaan publik.

3.6.1 Alasan *Go Private*

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan mengapa sebuah perusahaan ingin melakukan *go private*²⁷ :

- a. Perusahaan merasa lebih mendapat keuntungan jika *go private*;
- b. Biaya (*expenses*) menjadi perusahaan publik biayanya mahal karena antara lain adanya kewajiban untuk menyampaikan laporan kuartal dan tahunan;
- c. Kondisi kerja dan keuangan perusahaan yang kuat sehingga beberapa persyaratan lain yang berhubungan dengan pemilikan saham;
- d. Perusahaan tidak perlu lagi membagi hasil keuntungan dan beberapa persyaratan lain yang berhubungan dengan pemilikan saham;
- e. Perusahaan menganggap tidak ada prospek menarik bagi mereka untuk tetap terdaftar di Bursa, karena kinerja usaha terus memburuk;

²⁶ Cristy Lomenzo Parker, *Going Private : Business and Procedural Considerations in Seeking Relief from Reporting and Corporate Governance Requirements*, (Rutan&Tucker : LLP, 2004), hal.2.

²⁷ *Ibid.*, hal. 2.

- f. Adanya kesepakatan-kesepakatan tertentu yang dilakukan pemegang saham mayoritas dengan investor baru, yang mensyaratkan perusahaan untuk *go private*;
- g. *Competitive intelligence*, dimana kewajiban *disclosure information* berpotensi menguntungkan para pesaingnya dan ini tidak terjadi di perusahaan tertutup;
- h. *Controlling function*, dengan *go private* dapat dihindari kemungkinan pihak luar (*outsider*) untuk membeli saham pengendali.

3.6.2 Keuntungan Melakukan *Go Private*

Berikut ini adalah beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan bila melakukan *go private* :

- a. Perusahaan tidak perlu melakukan tindakan yang harus didasari oleh perubahan harga saham;
- b. Dapat melakukan tindakan yang beresiko tinggi dimana apabila tindakan tersebut dilakukan dalam statusnya sebagai perseroan terbatas terbuka dapat dikenakan sanksi oleh Badan Otoritas Pasar Modal;
- c. Kembali ke perhitungan akuntansi yang konservatif, sehingga pembayaran pajaknya lebih rendah, selain itu tidak perlu menyiapkan surat-surat yang diwajibkan oleh Badan Otoritas Pasar Modal dan kewajiban *disclosure*;²⁸
- d. Tidak terlalu wajib atau diperlukan untuk melakukan pembayaran dividen demi perkembangan permodalan jangka panjang maupun investasi modal yang spekulatif;
- e. Penguasaan kendali atas perseroan bagi pihak yang khawatir akan kehilangan kekuasaannya apabila kepemilikan saham mayoritas berada di publik.²⁹

²⁸ Christy Lorenzo Parker, *op.cit*, hal. 3.

²⁹ Young Moo Shin, *Securities Regulations in Korea*, (Seoul : National University Press, 1933), hal. 338.

3.7 Proses *Go Private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

3.7.1 Alasan *Go Private*

Dalam melakukan setiap tindakan korporasi, perusahaan harus memiliki alasan yang jelas tidak hanya sebagai penjelasan kepada dewan komisaris, namun lebih penting adalah sebagai penjelasan kepada para pemegang saham. Perihal pelaksanaan *go private* yang dilakukan oleh Aqua, berikut ini adalah alasan-alasan yang dikemukakan oleh perusahaan tersebut dalam rangka melakukan *go private* :³⁰

1. Perdagangan Saham Perseroan Tidak Likuid

Bahwa sejak dilakukannya penawaran umum perdana (Initial Public Offering) pada tanggal 1 Maret 1990, perdagangan saham Aqua dianggap tidak likuid. Persentase saham yang dikeluarkan kepada publik sampai dengan tahun 2010 adalah sebesar 5,65 persen yaitu 743.383 (tujuh ratus empat puluh tiga ribu tiga ratus delapan puluh tiga) lembar saham namun jarang diperdagangkan dan dianggap tidak aktif oleh para pelaku pasar. Volume perdagangan saham Aqua sangatlah rendah untuk sebuah perusahaan yang kegiatannya adalah menjual air minum yang merupakan salah satu kebutuhan utama dari manusia, sehingga keadaan tersebut tidak memberikan manfaat bagi pengembangan pasar modal dan bagi para investor di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi sebagai akibat dari kecilnya kapitalisasi pasar saham Aqua per 31 Juli 2010 yaitu 3.222.173.390.400 (tiga triliun dua ratus dua puluh dua milyar seratus tujuh puluh tiga juta tiga ratus sembilan puluh empat ratus) dan terbatasnya porsi saham yang dapat diperdagangkan oleh publik.

2. Banyaknya Pemegang Saham yang Tidak Dapat Memperdagangkan Saham

Sebanyak 94,35 persen saham Aqua dimiliki oleh PT Tirta Investama, sedangkan sisanya sebanyak 5,65 persen dimiliki oleh 316 pemegang saham minoritas. Dari para pemegang saham minoritas

³⁰ Surat Edaran PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Kepada Para Pemegang Saham yang Terkait dengan Rencana *Go Private*, *op.cit.*, Bagian III.

tersebut, 220 pemegang saham memiliki kurang dari 500 saham dan/atau odd-lot parcel.

Peraturan yang berlaku di Indonesia tidak memungkinkan para pemegang saham yang memiliki kurang dari 500 saham dan/atau odd-lot parcel memperdagangkan saham mereka di pasar reguler. Dengan demikian, para pemegang saham minoritas Aqua tidak dapat melepas saham mereka di Pasar Reguler sekalipun mereka bermaksud melakukannya.

Sehubungan dengan keadaan tersebut, maka rencana *go private* akan dapat mengakomodasi keinginan para pemegang saham minoritas untuk menjual saham mereka dan pada saat yang sama memiliki kesempatan untuk menjual saham tersebut dengan harga premium.

3. Konsolidasi dan Integrasi Usaha Industri Pembotolan Air Minum dalam Kemasan di Indonesia

a) Masuknya Danone Asia ke dalam Industri Pembotolan Air Minum dalam Kemasan di Indonesia

Pada tahun 1998, Danone Asia masuk ke dalam industri pembotolan air minum kemasan di Indonesia melalui perolehan 40% (empat puluh persen) kepemilikan saham di PT Tirta Investama dari keluarga Utomo. Pada saat itu, PT Tirta Investama merupakan Pemegang Saham Mayoritas pada 12 (dua belas) anak perusahaan, dimana semuanya menjalankan usaha pembotolan air minum dalam kemasan di wilayah-wilayah tertentu di Indonesia.

Aqua merupakan satu-satunya anak perusahaan PT Tirta Investama yang telah mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), yang pada saat itu dimiliki oleh 75,4% oleh PT Tirta Investama. Aqua juga memiliki 80% saham di IBIC Sendirian Berhad, Brunei Darussalam dan 20% saham sisanya dimiliki langsung oleh PT Tirta Investama.

b) Integrasi Anak Perusahaan PT Tirta Investama

Dalam rangka meningkatkan efisiensi dalam proses pengembangan, pabrikasi, dan distribusi produk, serta pada saat yang sama menyederhanakan struktur penyampaian laporan administrasi dan manajemen usaha industri pembotolan air minum dalam kemasan yang dijalankannya, PT Tirta Investama melakukan suatu proses integrasi dengan 12 (dua belas) anak perusahaannya.

Proses integrasi dimulai pada tahun 1999, pada saat itu sebagian besar telah terselesaikan dimana :

1. PT Tirta Investama telah mengakuisisi saham-saham minoritas pada 10 (sepuluh) dari 12 (dua belas) anak perusahaan sehingga 100% saham-saham di dalam 10 (sepuluh) anak perusahaan tersebut dimiliki oleh PT Tirta Investama;
2. Merger dan integrasi dari 10 (sepuluh) anak perusahaan ini dengan PT Tirta Investama;
3. PT Tirta Investama meningkatkan kepemilikan sahamnya di Aqua, dari 75,4% menjadi 93,6% dan IBIC Sendirian Berhad (langsung dan tidak langsung) dari 80% menjadi 100%.

Sebagai bagian dari proses integrasi ini, Danone Asia juga meningkatkan kepemilikan sahamnya di PT Tirta Investama dari 40% menjadi 74%.

- c) PT Aqua Golden Mississippi Tbk. merupakan satu-satunya anak perusahaan utama yang sahamnya belum 100 persen dimiliki oleh PT Tirta Investama, dan juga belum diintegrasikan dengan PT Tirta Investama. Merupakan satu-satunya anak perusahaan yang masih ada dari PT Tirta Investama, selain Aqua, adalah PT Tirta Sibayakindo, badan usaha kecil yang saham-sahamnya tidak tercatat di bursa, dimana didalamnya hanya terdapat satu pemegang saham minoritas strategis. Namun demikian, bagian-bagian tertentu

dari kegiatan usaha PT Tirta Sibayakindo telah diintegrasikan dengan kegiatan usaha PT Tirta Investama. Dengan adanya rencana *go private* akan memungkinkan Danone Asia untuk menyelesaikan integrasi usahanya dalam industri pembotolan air minum dalam kemasan di Indonesia.

4. Sinkronisasi Kebijakan Global Induk Perusahaan Danone Group

Rencana *go private* Aqua konsisten dengan kebijakan global induk perusahaan Danone Asia, yaitu Danone Group, untuk membeli saham-saham yang dimiliki oleh pemegang saham non-strategis di dalam investasi-investasinya. Danone Group memiliki kegiatan usaha di lebih dari 120 (seratus dua puluh) negara di dunia. Aqua adalah satu-satunya anak perusahaan Danone Group yang saham-sahamnya tercatat di bursa dan dimiliki oleh lebih dari 50 persen, namun belum dimiliki 100 persen oleh Danone Group.

Pada tahun 2000, sejalan dengan kebijakan global tersebut, Danone Group membeli saham-saham yang dimiliki oleh para pemegang saham non-strategis di Mecaniver S.A., dan karenanya meningkatkan kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut dari 89 persen menjadi 100 persen. Mecaniver S.A. adalah suatu perusahaan yang berdomisili di Brussels yang saham-sahamnya tercatat, kegiatan usahanya bergerak di bidang pabrikasi dan distribusi produk-produk berbahan dasar susu (*dairy product*) dan air minum dalam kemasan.

5. Sinkronisasi Kebijakan Baru Dalam Hal Pendanaan

Sehubungan dengan adanya sinkronisasi kebijakan baru dalam hal pendanaan, Aqua tidak lagi memerlukan modal eksternal dengan cara menghimpun dana melalui bursa saham sebagaimana selama ini dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan penawaran perdana (IPO) pada tahun 1990. Sejak dilakukannya penawaran perdana, Aqua belum pernah mengalami peningkatan modal untuk memperoleh dana baru guna perluasan, atau menggunakan saham-sahamnya sebagai pembayaran atas perolehan kegiatan usaha lain. Disamping dapat menggunakan *cash flow* yang dihasilkan secara internal oleh pihaknya,

sejak tahun 1998 Aqua juga telah mempunyai akses kepada Danone Asia untuk memenuhi keperluan pendanaannya. Hal ini sejalan dengan strategi perusahaan Danone Group sebagai pemegang saham mayoritas dari PT. Tirta Investama yang ingin mensinkronisasikan kebijakan pendanaan anak perusahaannya di seluruh dunia, termasuk bagi Aqua. Oleh karena itu, pendanaan bagi kegiatan operasional Aqua hanya akan diberikan oleh Danone Group dan perusahaan afiliasinya, ataupun dari sejumlah nama bank yang telah ditunjuk oleh Danone Group.

3.7.2 Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB)³¹

Pada tanggal 22 September 2010, bertempat di Hotel Ritz Carlton, Jakarta, diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (“Perseroan”) yang memutuskan beberapa agenda sebagai berikut :

1. Menyetujui Rencana *Go Private* “Perseroan”, karenanya :
 - a. Penunjukan Penilai Independen dan menyetujui hasil penilaian yang telah dilakukan oleh Penilai Independen.
 - b. Menyetujui penghapusan pencatatan (*delisting*) saham “Perseroan” dari Bursa Efek Indonesia.
 - c. Menyetujui perubahan status “Perseroan” dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup.
 - d. Memberikan kewenangan kepada Direksi “Perseroan” untuk mengambil segala tindakan yang diperlukan dalam pelaksanaan rencana *go private*.
2.
 - a. Menyetujui perubahan seluruh anggaran dasar “Perseroan” sehubungan dengan perubahan status “Perseroan” menjadi perusahaan tertutup.
 - b. Memberikan kewenangan/kuasa kepada Direksi “Perseroan” antara lain menyatakan perubahan anggaran dasar “Perseroan”, dengan akta resmi tersendiri dihadapan seorang notaris.

³¹ Surat Keterangan Notaris Ny. Lindasari Bachroem, SH, No. 161/UM/IX/2010.

3.7.3 Pelaksanaan Penawaran Tender³²

Guna memenuhi ketentuan butir 27 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, yang merupakan Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 04/PM2002 tanggal 3 April 2002 (“Peraturan IX.F.1”) dan Surat Bapepam-LK No. S-9768/BL/2010 tanggal 29 Oktober 2010 tentang Efektifnya Penawaran Tender oleh PT Tirta Investama (“TIV”) atas 743.383 lembar saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (“Perseroan”) yang dimiliki oleh pemegang saham publik dan merujuk pada surat PT Tirta Investama No. 071/PD/XII/2010 tanggal 23 Desember 2010 tentang Laporan Hasil Penawaran Tender Saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk., berikut ini adalah Laporan Final Hasil Penawaran Tender tersebut:

1. Pada tanggal 30 Desember 2010 TIV telah melakukan pembayaran untuk periode kedua Penawaran Tender yang berlangsung pada tanggal 1 Desember 2010 sampai dengan 22 Desember 2010 sebesar Rp51.285.000.000,00 (lima puluh satu miliar dua ratus delapan puluh lima juta rupiah) sebagai pemenuhan seluruh kewajiban kepada pemegang saham publik yang menjual sahamnya dalam Penawaran Tender periode kedua.
2. Sampai dengan tanggal 22 Desember 2010 masih terdapat 63 (enam puluh tiga) pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya ataupun tidak mengakui kepemilikan sahamnya (daftar pemegang saham dan dokumen pendukung terlampir). Fakta ini diperkuat dengan kembalinya kepada perseroan pengiriman pembayaran deviden, surat edaran dan Pernyataan Penawaran Tender dari pemegang saham tersebut di atas karena alamat pemegang saham tersebut tidak dapat ditemukan.
3. Dalam upaya agar 63 (enam puluh tiga) pemegang saham tersebut mengetahui, perseroan juga telah melakukan upaya lain dengan membuat pengumuman atas 63 (enam puluh tiga) pemegang saham dimaksud di *Harian Kontan* dan *Harian Investor Daily* pada tanggal 23 Desember 2010. Setelah pengumuman kepada pemegang saham

³² Surat No. 001/PD/I/2011 tanggal 4 Januari 2011 Perihal Laporan Hasil Penawaran Tender Saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk.,

pada tanggal 23 Desember 2010, 1 orang pemegang saham telah menjual sahamnya. Dengan demikian, jumlah pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya ataupun tidak mengakui kepemilikan sahamnya tersisa sebanyak 62 (enam puluh dua) orang.

4. Dalam upaya agar 62 (enam puluh dua) pemegang saham tersebut mengetahui, Perseroan kembali membuat pengumuman di *Harian Kompas* dan *Harian Investor Daily* pada tanggal 29 Desember 2010. Setelah melakukan 2 (dua) kali pengumuman tersebut, sebanyak 3 pemegang saham telah menghubungi Perseroan dan bersedia menjual sahamnya, sehingga sampai dengan tanggal 3 Januari 2011 jumlah pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya ataupun tidak mengakui kepemilikan sahamnya tersisa sebanyak 60 (enam puluh) pemegang saham.
5. Setelah berakhirnya Penawaran Tender yang dilakukan oleh TIV serta telah dilakukannya 2 (dua) kali pengumuman oleh Perseroan, jumlah pemegang saham Perseroan menjadi berjumlah 78 (tujuh puluh delapan) pemegang saham. Jumlah tersebut termasuk 60 (enam puluh) pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya ataupun tidak mengakui kepemilikan sahamnya.
6. Terkait dengan 60 (enam puluh) pemegang saham yang tidak diketahui keberadaannya ataupun tidak mengakui kepemilikannya tersebut, TIV mengharapkan kebijaksanaan dari Bapepam-LK untuk tidak memperhitungkan mereka dalam penghitungan batas jumlah 50 (lima puluh) pemegang saham sebagaimana diatur dalam Surat Bapepam-LK No. S-5459/BL/2009 tanggal 23 Juni 2009 perihal Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

3.7.4 Pelaksanaan *Voluntary Delisting*³³

Berikut ini adalah rangkaian proses yang dilakukan oleh Aqua sehubungan dengan rencana go private yang termasuk di dalamnya adalah rencana delisting seluruh saham dari Bursa Efek Indonesia dan rencana perubahan status Aqua :

1. Penyelesaian proses *Tender Offer* yang telah selesai dilakukan sebagaimana dijelaskan melalui Surat No. 001/PD/I/2011 tanggal 4 Januari 2011 Perihal Laporan Hasil Final Penawaran Tender Saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk; (Terlampir)
2. Penyampaian laporan Pelaksanaan *Tender Offer* dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia; (Terlampir)
3. Perubahan Anggaran Dasar dari Anggaran Dasar Perusahaan Terbuka menjadi Anggaran Dasar Perusahaan Tertutup telah dilakukan sesuai dengan Akta No. 3 tanggal 14 Pebruari 2011 dan telah mendapatkan Persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (“Kemenhukham”) No. AHU.12130.AH.01.02.Tahun 2011 tanggal 9 Maret 2011; (Terlampir)
4. Persetujuan tersebut telah diumumkan di harian Kompas dan Bisnis Indonesia tanggal 21 Maret 2011, juga melalui IDXnet tanggal 21 Maret 2011; (Terlampir)
5. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari pihak Bapepam-LK tanggal 23 Maret 2011, mengingat perubahan anggaran dasar telah disetujui oleh Kemenhukham, maka status perseroan telah berubah menjadi perusahaan tertutup. Dan sebagaimana telah disampaikan oleh Bapepam-LK bahwa pernyataan sebagai perusahaan tertutup adalah terhitung sejak pengumuman atas pengesahan dari Kemenhukham dilakukan;
6. Telah dilakukan pembayaran biaya penghapusan biaya pencatatan sebesar Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) dan telah *good fund* di rekening bursa pada tanggal 31 Maret 2011; (Terlampir)
7. Opini Konsultan Hukum menyatakan bahwa proses pembelian saham telah selesai dan sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku yang

³³ PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Surat No. 004/AGM/PD/III/2011 Perihal Permohonan Delisting, tertanggal 24 Maret 2011.

disampaikan oleh Konsultan Hukum Perseroan yaitu Hadiputranto, Hadinoto & Partners melalui Surat Ref : 248036-v1 tanggal 23 Pebruari 2011. (Terlampir)

Dengan dilakukannya seluruh proses tersebut, maka Aqua telah memenuhi persyaratan dan prosedur delisting sebagaimana terdapat dalam ketentuan III.2 Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa sehingga Bursa Efek Indonesia menyetujui penghapusan efek perseroan dari Bursa Efek Indonesia dan dinyatakan efektif pada tanggal 1 April 2011.³⁴



³⁴ Bursa Efek Indonesia, Nota Dinas ND-00127/BEI.PPR/03-2011 Perihal Persetujuan *Voluntary Delisting* PT Aqua Golden Mississippi Tbk, tertanggal 31 Maret 2011.

BAB 4
PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM
MINORITAS PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK.

4.1 Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Indonesia

Berinvestasi di dalam dunia pasar modal merupakan tindakan yang mengandung resiko. Pasar modal sebagai wadah dari kegiatan investasi tersebut memiliki konsep dasar yang secara khusus berfungsi untuk melindungi kepentingan para pemegang saham.

Salah satu bentuk perlindungan yang harus tersedia bagi investor pasar modal dalam kegiatan penawaran dan perdagangan efek di bursa efek adalah adanya sistem keterbukaan informasi. Adanya persyaratan tersebut diharapkan dapat menjamin kelancaran arus dan ketersediaan informasi yang lengkap dan akurat mengenai segala sesuatu yang berkaitan dengan efek yang ditawarkan atau diperdagangkan. Investor pasar modal berhak untuk memperoleh informasi yang akurat dan lengkap mengenai prospek dari suatu efek yang ditawarkan dan diperdagangkan sebelum akhirnya dapat memberikan keputusan untuk menanamkan sejumlah uang pada efek yang bersangkutan.

Selain itu, sistem keterbukaan informasi diharapkan dapat menyerap berbagai keterangan, data atau informasi yang vital bagi kepentingan pengawasan, termasuk kepentingan penegakan hukum. Dalam kerangka penumbuhan sistem peringatan dini, keberadaan sistem keterbukaan yang bersangkutan secara tidak langsung akan berfungsi sebagai faktor pencegah (*deterrent factor*) terjadinya tindakan-tindakan yang merupakan atau akan menimbulkan distorsi dalam kegiatan penawaran dan perdagangan efek.¹

Perlindungan tidak saja mencakup perlindungan terhadap *normal business risk* atau kesalahan pertimbangan investasi yang dilakukan sendiri oleh investor. Namun perlindungan tersebut mencakup mengenai masalah perijinan, monitoring kegiatan dan integritas finansial dari Perusahaan Publik yang menjamin bahwa

¹ Bambang Kesowo, Kerangka Hukum Beroperasinya Pasar Modal Indonesia, (Makalah disampaikan pada Seminar Menyongsong Rancangan Undang-Undang Pasar Modal dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor, Jakarta 14 Januari 1995), hal. 13.

informasi yang disampaikan kepada publik memadai dan mengungkapkan seluruh resiko yang dapat terjadi, serta kebijakan dan upaya pencegahan terhadap penipuan efek (*securities fraud*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*).²

Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik angka 1 menyatakan bahwa kewajiban pemegang saham utama dalam Perusahaan Publik antara lain adalah menyampaikan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.³ Hal ini merupakan bagian dari *Good Corporate Governance* yang sedang diterapkan oleh Bapepam-LK untuk melindungi serta menstimulasi investor publik dalam dunia pasar modal Indonesia.

Sebagaimana diketahui, pasar modal dibangun dengan landasan yang menekankan unsur keterbukaan informasi secara penuh (*full disclosure*). Walaupun ada percampuran antara konsep keterbukaan dengan pengawasan, namun tujuannya tetap untuk melindungi kepentingan investor pada khususnya, dan pasar modal pada umumnya. Oleh karena itu, hukum memberikan sejumlah kewenangan kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia untuk mengatur, mengawasi serta menjatuhkan sanksi, baik administratif maupun pidana kepada pihak-pihak yang terbukti melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi. Adapun peraturan yang mengatur hal ini adalah Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik yang merupakan salah satu bentuk perlindungan terhadap investor.

Bentuk perlindungan hukum lainnya bagi investor pasar modal di Indonesia adalah perlindungan yang diberikan dalam proses pelaksanaan *go private*, khususnya kepada Pemegang Saham Independen atau Pemegang Saham Minoritas.

² *Ibid.*

³ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Nomor X.K.1, op.cit.*, angka 1.

4.2 Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Pelaksanaan *Go Private*

Sebagaimana hal yang telah diutarakan sebelumnya, perlindungan hukum bagi investor pasar modal diberikan dalam proses pelaksanaan *go private* khususnya kepada Pemegang Saham Independen atau Pemegang Saham Minoritas untuk memberikan persetujuannya dalam RUPSLB dan perlindungan dalam proses penawaran tender mengenai harga per lembar saham yang harus dipenuhi oleh Pemegang Saham Utama.

Dalam rangka memberikan perlindungan hukum kepada Pemegang Saham Minoritas, maka pelaksanaan *go private* dilakukan sebagai berikut :

1. Diperlukannya persetujuan pemegang saham independen. Hal ini dipersyaratkan dalam Peraturan BEI Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa angka III.2.1.2. yang pelaksanaannya menggunakan tata cara pengumuman dan pemanggilan RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Transaksi Kepentingan Tertentu, sedangkan mengenai kuorum kehadiran dan persetujuan RUPS menggunakan ketentuan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK melalui Surat Bapepam-LK sehubungan dengan rencana *go private* suatu perusahaan.

Untuk diketahui, bahwa rencana *go private*, baik rencana perubahan status dari PT terbuka menjadi PT tertutup maupun rencana delisting bukan merupakan transaksi dengan benturan transaksi kepentingan tertentu sebagaimana dirumuskan oleh Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Transaksi Kepentingan Tertentu, oleh karena tidak memenuhi unsur dari pengertian transaksi itu sendiri. Peraturan tersebut mendefinisikan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan tertentu sebagai suatu transaksi dimana seorang direktur, komisaris, pemegang saham utama atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama mempunyai perbedaan kepentingan ekonomis pribadi dengan kepentingan ekonomis perusahaan.

Hal lain yang diatur adalah yang berkaitan dengan persyaratan melakukan RUPS yaitu diperolehnya persetujuan dalam RUPS Pemegang Saham Independen yang harus dihadiri oleh 75 persen atau lebih dari Pemegang Saham Independen, dan harus disetujui oleh lebih dari 50 persen dari total Pemegang Saham Independen yang hadir. Persyaratan ini telah diterapkan dalam proses *go private* PT Komatsu Indonesia Tbk., PT Sari Husada Tbk., dan juga PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yang menjadi studi kasus dalam penelitian ini. Sebagai catatan disini adalah tidak adanya ketentuan yang baku mengenai proses *go private*, Bapepam-LK adalah pihak yang menetapkan beberapa persyaratan yang berbeda dalam penentuan kuorum dari RUPS Pemegang Saham Independen antara emiten yang satu dengan yang lainnya. Bagi Bapepam-LK sendiri, dengan memperbesar kuorum kehadiran Pemegang Saham Independen merupakan salah satu bentuk perlindungan kepada Pemegang Saham Independen itu sendiri.⁴

Dalam pelaksanaan penawaran tender, perlindungan hukum yang didapatkan melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga saham yang diterapkan berdasarkan Surat Ketua Bapepam yang mengecualikan ketentuan angka 11 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya. Selanjutnya dalam angka 25 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender menyatakan bahwa pihak yang melakukan penawaran tender dilarang menetapkan pembatasan dan persyaratan yang berbeda berdasarkan penggolongan atau kedudukan pihak yang menjadi pemegang efek bersifat ekuitas, kecuali apabila terdapat pembedaan hak atau manfaat tertentu yang melekat pada efek

⁴ Hasil wawancara dengan Bpk. Mufli Asmawidaja, Kasubag Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik, lantai 8 Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, pada tanggal 19 Januari 2011.

bersifat ekuitas dimaksud, dan angka 28 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender yang menyatakan bahwa pelanggaran terhadap ketentuan peraturan ini dikenakan sanksi berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berlaku.

2. Penawaran Tender

Perlindungan yang dimaksud dalam rangka penawaran tender (*tender offer*) ini meliputi⁵ :

- a. Bahwa calon pembeli (*offeror*) adalah pihak yang bonafide, baik dari sisi keuangan maupun integritas yang dimilikinya;
- b. Harga yang ditawarkan berlaku untuk semua pihak, yang perlu dicermati penyebaran informasi yang merata kepada masyarakat;
- c. Informasi tentang perusahaan sasaran (*target company*) harus mengandung kebenaran;
- d. Harga yang ditawarkan oleh pembeli harus lebih tinggi dari harga tertinggi yang diajukan oleh pihak yang sama atau harga pasar tertinggi di bursa efek dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman;
- e. Proses *tender offer* harus transparan;
- f. Untuk mencegah terjadinya *insider trading* sebagaimana dilarang dalam UUPM, pihak *offeror* dilarang melakukan transaksi dalam jangka waktu 10 hari sebelum pengumuman *tender offer* sampai dengan *tender offer* selesai.

Dalam pelaksanaan penawaran tender, perlindungan hukum yang didapatkan melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga saham yang diterapkan berdasarkan Surat Ketua Bapepam yang mengecualikan ketentuan angka 11 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, dan adanya kesempatan yang sama

⁵ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta : Yayasan SAD Satria Bhakti, 2000), hal. 440-441.

bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya. Selanjutnya dalam angka 25 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender menyatakan bahwa pihak yang melakukan penawaran tender dilarang menetapkan pembatasan dan persyaratan yang berbeda berdasarkan penggolongan atau kedudukan pihak yang menjadi pemegang efek bersifat ekuitas, kecuali apabila terdapat pembedaan hak atau manfaat tertentu yang melekat pada efek bersifat ekuitas dimaksud, dan angka 28 Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender yang menyatakan bahwa pelanggaran terhadap ketentuan peraturan ini dikenakan sanksi berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berlaku.

3. Penentuan Harga

Dalam hal penentuan harga maka harga penawaran pembelian dalam proses *tender offer* kecuali ditentukan lain oleh Bapepam-LK, harus lebih tinggi dari⁶ :

- a. Harga penawaran tender yang diajukan sebelumnya oleh pihak yang sama dalam jangka waktu 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum pelaksanaan pengumuman penawaran tender.
- b. Harga pasar tertinggi saham tersebut di bursa efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman penawaran tender.

Bapepam-LK dapat menentukan harga lain selain yang telah disebut. Seperti pada proses *go private* Aqua, Bapepam-LK menetapkan kebijakan melalui Surat Bapepam-LK mengenai harga penawaran pembelian dalam penawaran tender, satu diantaranya adalah harga tersebut harus lebih tinggi dari hasil penilaian harga wajar saham Aqua. Dalam kesempatan ini pemegang saham minoritas diberikan kesempatan untuk menentukan dengan menunjuk penilai independen yang akan menilai kelayakan harga wajar saham perusahaan.

⁶ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1, op.cit*, angka 11.

Dengan hasil harga yang ditawarkan oleh penilai independen yang dianggap mampu memberikan penilaian yang terbaik, pemegang saham publik dapat memutuskan untuk menjual atau tidak menjual saham yang dimilikinya. Selain itu dapat menilai apakah dengan menjual saham yang dimilikinya akan mendapatkan manfaat dengan menerima hasil penjualan yang memberikan suatu keuntungan kepada pemegang saham khususnya pemegang saham publik.

Sebagai perbandingan, berikut ini adalah penerapan ketentuan di Amerika Serikat atas kewajaran harga saham :

“The S.E.C is granted authority under Section 13(e) of the Exchange Act to regulate the treatment of minority shareholders in going private transactions. The impact of this provision, according to Coffee (1999a), is to “deny controlling shareholders the practical ability to squeeze out the minority at an unfairly low price.”⁷

Berdasarkan pada ketentuan tersebut, artinya terdapat persamaan antara peraturan pasar modal di Amerika Serikat dan Indonesia. Bahwa di dalam kegiatan pasar modal kepentingan pemegang saham minoritas dilindungi dengan cara mengeluarkan regulasi sehubungan dengan rencana go private, dimana dalam regulasi tersebut pemegang saham utama (yang dalam hal ketentuan di atas disebut pemegang saham pengendali) tidak diperbolehkan untuk menekan pemegang saham minoritas dengan memberikan penilaian harga saham yang terlalu rendah.

Selain mengacu kepada Surat Bapepam-LK, penentuan harga saham wajib mengacu pada ketentuan bursa efek. Apabila saham-saham perusahaan publik atau emiten tersebut tercatat di bursa efek, maka wajib memenuhi persyaratan *delisting* atau penghapusan pencatatan saham di bursa sesuai dengan ketentuan Peraturan BEJ Nomor I-I yang merupakan Lampiran Keputusan Direksi BEJ No. Kep-308/BEJ/07-2004 tertanggal 19 Juli 2004.

⁷ William A. Reese, Jr. (Tulane University) and Michael S. Weisbach (University of Illinois). *United States and Subsequently Equity Offerings*, 29 January 2000, hal. 9.

Ketentuan dalam Peraturan BEJ Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali Saham (Relisting) Saham di Bursa yang berhubungan dengan penentuan harga pembelian saham dalam rangka *go private* atas suatu saham dari daftar efek yang tercatat di Bursa diatur dalam angka III.2.1.4 Peraturan BEJ Nomor I-I, dimana pengajuan *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat antara lain menyatakan bahwa penentuan harga pembelian saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1.3 adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut di bawah ini, mana yang tertinggi :⁸

- a. Harga nominal;
- b. Harga tertinggi di Pasar Reguler selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPS menyetujui *delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *delisting*; atau
- c. nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di Bapepam dan ditunjuk oleh perusahaan tercatat atau pihak lain yang akan melakukan pembelian saham serta disetujui oleh RUPS.

4. Pembelian Kembali Saham Perseroan

Para pemegang saham publik yang tidak setuju dengan rencana emiten atau perusahaan publik yang melakukan *go private*, maka Bapepam-LK menetapkan beberapa persyaratan yang tertuang dalam

⁸ Bursa Efek Indonesia, Peraturan BEJ Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali Saham (Relisting) Saham di Bursa, *op.cit.*, angka III.2.1.4.

surat Ketua Bapepam-LK kepada perusahaan yang bersangkutan. Beberapa ketentuan yang memberikan perlindungan kepada pemegang saham publik yang tidak menyetujui rencana *go private* atau tidak mau menjual sahamnya kepada pihak yang melakukan tender, maka saham publik tersebut wajib dibeli oleh perseroan dengan harga sebagaimana ditetapkan dalam penawaran tender yang telah dilaksanakan. Hal ini sesuai dengan ketentuan pasal 62 ayat 1 UUPT yang menyatakan :⁹

“Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli kembali dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa perubahan anggaran dasar; pengalihan atau penjaminan, seluruh kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 persen kekayaan bersih perseroan; atau penggabungan, peleburan, pengambilalihan perseroan atau pemisahan.”

Selain ketentuan pasal 62 ayat 1 UUPT tersebut diatas, berlaku pula ketentuan pasal 37 ayat 1 yang menyatakan :¹⁰

“Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan :

- a. pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditetapkan, ditambah cadangan diwajibkan yang telah disisihkan;
- b. Jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atau saham yang dipegang oleh perseroan tanah ini dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh perseroan, tidak melebihi 10 persen dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.”

Sehingga dalam hal saham yang diminta untuk dibeli kembali sebagaimana dimaksud dalam pasal 62 ayat 1 UUPT melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam pasal 30 ayat 1 UUPT, maka perseroan wajib untuk mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak lain. Dalam praktek seharusnya Bapepam-LK mewajibkan

⁹ Indonesia (2), op.cit., ps. 62 ayat 1.

¹⁰ *Ibid.*, ps. 31 ayat 1.

perseroan untuk menuangkannya dalam surat pernyataan Direksi Perseroan disertai dengan pernyataan bahwa apabila dalam surat pernyataan ini tidak benar, maka Direksi Perseroan bersedia untuk mempertanggungjawabkannya kepada Bapepam-LK. Hal ini diperlukan sebagai kepanjangan tangan Bapepam setelah proses perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup oleh emiten atau perusahaan publik, dimana masih terdapat kepentingan dari pemegang saham minoritas yang seharusnya masih dilindungi oleh ketentuan pasar modal.

Dengan demikian, beberapa ketentuan yang cukup penting dalam perlindungan hukum terhadap pemegang saham publik ini adalah adanya pemberian hak kepada setiap pemegang saham untuk :

1. Mengajukan gugatan terhadap perseroan, apabila mereka merasa dirugikan karena tindakan perseroan yang tidak adil dan tanpa alasan yang wajar, sebagai akibat dari keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris;¹¹
2. Meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, bila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan.¹²

Berikut ini ketentuan hukum Amerika Serikat yang mengatur mengenai gugatan terhadap perseroan sehubungan dengan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas :

“The following criteria were consulted for the judgement of the shareholder protection (LaPorta et.al., 1998, 1127 ff) : Oppressed Minority : The Company or Commercial Code has to grant minority shareholders either a judicial venue to challenge the decision of management or of the assembly or the right to step out of the company by requiring the company to purchase their shares when they object to certain fundamental changes, such as mergers or changes in the articles of incorporation (LaPorta et.al., 1998, 1122).”¹³

¹¹ Indonesia (2), *op.cit.*, ps. 61 ayat 1.

¹² *Ibid.*, ps. 62 ayat 1.

¹³ Udo C. Braendle, *Shareholder Protection in The USA and Germany*, School of Law, University of Manchester, hal. 4.

4.3 Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Pelaksanaan *Go Private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Pada tanggal 21 Maret 2011, Aqua secara resmi mengumumkan pada surat kabar harian nasional bahwa berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-12130.AH.01.02.Tahun 2011 tanggal 9 Maret 2011, Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia telah menyetujui perubahan Anggaran Dasar Aqua yaitu dari anggaran dasar perusahaan terbuka menjadi anggaran dasar perusahaan tertutup. Dengan demikian, penantian panjang Aqua untuk kembali menjadi perusahaan tertutup atau *go private* telah tercapai. Untuk akhirnya berhasil mencapai hasil yang diinginkan, berikut ini adalah langkah-langkah yang ditempuh oleh Aqua :

1. Dalam rangka melindungi kepentingan Pemegang Saham Minoritas, sesuai dengan Surat Bapepam dan Lembaga Keuangan, Departemen Keuangan Republik Indonesia No. S-5459/BL/2009, tanggal 23 Juni 2009 tentang Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk. (Surat Bapepam-LK S-5459), rencana perubahan status harus mendapatkan persetujuan Pemegang Saham Independen di RUPSLB dengan syarat RUPSLB tersebut harus dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 75 persen jumlah semua saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang Saham Independen dan keputusan harus diambil berdasarkan suara setuju Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50 persen jumlah semua saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang Saham Independen.
2. Dalam Surat Bapepam-LK S-5459 tersebut juga mensyaratkan bahwa apabila rencana perubahan status disetujui oleh Pemegang Saham Independen sesuai dengan ketentuan di atas, maka saham publik wajib dibeli sesuai dengan harga pembelian yang disetujui oleh Pemegang Saham Independen di RUPSLB. Pelaksanaan pembelian saham tersebut dilakukan melalui proses Penawaran

Tender sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

3. Berdasarkan hal tersebut di atas, maka rencana *go private* wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut :
 - a. Rencana delisting harus disetujui oleh RUPSLB sesuai dengan ketentuan Peraturan BEJ Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.
 - b. Rencana perubahan status harus disetujui oleh Pemegang Saham Independen dalam RUPSLB yang dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 75 persen jumlah semua suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang Saham Independen dan keputusan harus diambil berdasarkan suara setuju Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50 persen jumlah semua saham dengan hak suara yang sah yang dipegang oleh Pemegang Saham Independen sesuai dengan ketentuan dalam Surat Bapepam-LK S-5459.
 - c. PT Tirta Investama sebagai pihak yang telah bersedia untuk membeli saham publik dalam rangka pelaksanaan rencana *go private*, wajib membeli saham publik sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.
4. Setelah berlakunya perubahan status Aqua dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, pemegang saham publik yang tidak menjual sahamnya dalam Penawaran Tender akan tetap menjadi pemegang saham perusahaan yang telah berubah status menjadi perusahaan tertutup. Sesuai dengan ketentuan pasal 62 ayat 1 UUPT, pemegang saham publik yang tidak menjual sahamnya kepada PT Tirta Investama berhak untuk meminta perusahaan untuk membeli kembali saham yang dimilikinya dengan harga yang wajar.

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

1. PT Aqua Golden Mississippi Tbk. dalam Surat Edaran Kepada Pemegang Saham tanggal 20 Agustus 2010 telah mengemukakan beberapa alasan diajukannya *go private* yang antara lain berkaitan dengan perdagangan saham perseroan yang tidak likuid sehingga menyebabkan banyaknya pemegang saham publik yang tidak dapat menjual saham mereka. Namun pada dasarnya tujuan dari PT Aqua Golden Mississippi Tbk. melakukan *go private* berkaitan dengan hal-hal yang sifatnya adalah internal perusahaan dimana rencana *go private* ini sesungguhnya konsisten dengan kebijakan global induk perusahaan Danone Asia, yaitu Danone Group, dimana mereka bermaksud untuk membeli saham-saham yang dimiliki oleh pemegang saham non-strategis di dalam kegiatan investasi Danone Group. Selain itu, PT Aqua Golden Mississippi Tbk. dianggap sudah tidak memerlukan biaya eksternal yang bersumber dari kegiatan pasar modal lagi karena seluruh masalah pendanaan diberikan oleh Danone Group dan afiliasinya. Dengan beberapa pertimbangan tersebut, maka PT Aqua Golden Mississippi Tbk. melakukan *go private*.
2. Dalam proses pelaksanaan *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Bapepam-LK telah mengeluarkan surat yang berisikan rekomendasi terhadap langkah-langkah yang harus ditempuh oleh Aqua melalui Surat Bapepam-LK No. S-5459/BL/2009 tanggal 23 Juni 2009 tentang Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Surat tersebut berisikan persyaratan yang harus diikuti oleh Aqua yang beberapa diantaranya terdapat ketentuan mengenai kuorum RUPSLB, dan batas harga saham minimal yang ditawarkan kepada pemegang saham. Selain itu, surat tersebut juga berisikan hal-hal yang harus dilakukan oleh Aqua

sebelum *go private* dan setelah *go private*. Segala hal yang diatur oleh Bapepam-LK tersebut dilakukan dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas Aqua.

Dengan disetujuinya perubahan Anggaran Dasar PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Yaitu dari anggaran dasar perusahaan terbuka menjadi anggaran dasar perusahaan tertutup oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-12130.AH.01.02.Tahun 2011 dan diumumkannya perubahan tersebut pada surat kabar harian nasional, maka Aqua resmi menjadi perusahaan tertutup pada tanggal 21 Maret 2011.

3. Dalam pelaksanaan *go private*, perlindungan kepada pemegang saham minoritas diberikan dengan adanya pengawasan dari Bapepam-LK selaku regulator di bidang pasar modal terhadap perilaku perusahaan terbuka atau pemegang saham utama. Dalam kasus *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk., Bapepam-LK telah mengeluarkan kebijakan melalui Surat Bapepam-LK No. S-5459/BL/2009 tanggal 23 Juni 2009 tentang Rencana Perubahan Status PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yang di dalamnya ditentukan mengenai jumlah kuorum kehadiran dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang lebih ditingkatkan dari Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Dengan tingginya kuorum kehadiran yang ditentukan oleh Bapepam-LK diharapkan memberikan perlindungan bagi Pemegang Saham Minoritas. Selain itu, pemegang saham minoritas dilindungi dengan adanya kewajiban PT Tirta Investama selaku pemegang saham mayoritas untuk melakukan *tender offer* dengan harga beli yang wajar sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

5.2 Saran

1. Sebaiknya regulasi atau ketentuan hukum yang tegas harus tetap dibuat oleh Bapepam-LK selaku regulator di bidang pasar modal agar tidak terjadi penyimpangan dan terlebih lagi untuk memajukan industri pasar modal di Indonesia dengan adanya kepastian hukum bagi investor. Walaupun sampai pada saat ini tidak ada peraturan mengenai go private, banyak perusahaan tetap melakukan go private. Hal tersebut tidak dapat dihindari karena pada dasarnya keputusan dalam aksi korporasi bergantung sepenuhnya kepada pengendali perusahaan. Regulasi mengenai go private tentunya akan menimbulkan pro dan kontra, namun untuk menjamin kepastian hukum, artinya sudah merupakan tugas dan kewajiban Bapepam-LK untuk mengadakan kajian secara mendalam mengenai penetapan peraturan go private yang komprehensif namun tidak mempermudah perusahaan publik atau emiten untuk keluar dari pasar modal, melainkan dapat bertahan dan mendapatkan keuntungan dengan mencatatkan perusahaannya pada bursa efek di Indonesia.
2. Sebaiknya di dalam prospektus perusahaan dicantumkan mengenai adanya resiko perubahan status perusahaan menjadi tertutup yang mungkin terjadi apabila perdagangan saham perusahaan tidak likuid atau perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan atau perusahaan melakukan aksi korporasi penggabungan atau peleburan dengan perusahaan lain. Dengan pencantuman adanya resiko tersebut, Direksi Perusahaan telah memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas bahkan sebelum terjadinya kegiatan apapun.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Arifin, Johar dan Muhammad Fakhruddin. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Jakarta : Elex Media Computindo, 1999.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Tatanusa, 2006.
- Bapepam-LK, Tim Studi. *Potensi Jumlah Perusahaan Yang Dapat Melakukan Go Public Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Departemen Keuangan Republik Indonesia, Bapepam, 2009.
- Black, Henry C. *Black's Law Dictionary. 6th Edition*. St. Paul, Minn : West Publishing.Co, 1990.
- Braendle, Udo C. *Shareholder Protection in The USA and Germany*. School of Law : University of Manchester.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Cet.2. Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Cet. 2. Yogyakarta : UPP AMP YMPP, 1994.
- Koetin, *Analisis Pasar Modal*. Cet.1, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1997.
- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet.2. Jakarta : Kencana, 2004.
- Parker, Cristy Lomenzo. *Going Private : Business and Procedural Considerations in Seeking Relief from Reporting and Corporate Governance Requirements*. Rutan&Tucker : LLP, 2004.
- Purba, Victor. *Kamus Umum Pasar Modal*. Cet. 1. Jakarta : UI Press, 2000.
- Shin, Young Moo. *Securities Regulations in Korea*. Seoul : National University Press, 1933.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta : Yayasan SAD Satria Bhakti, 2000.
- Tjiptono, Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat, 2001.
-
- _____. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat, 2006.

Usman, Marzuki et.al. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, 1990.

Widioatmojo, Sawidji. *Cara Sehat Berinvestasi Pasar Modal : Pengetahuan Dasar*. Cet. 2. Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika, 1996.

Widjaja, Gunawandan dan Wulandari Risnamanitis. *Go Public dan Go private di Indonesia*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2007.

Widjaya, I. G. Rai. *Hukum Perseroan Terbatas Khusus Pemahaman Atas Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995*. Cet. 2. Jakarta : Kesaint Blanc, 2000.

Makalah

Mukhti. *Perlindungan Hukum bagi Investor Publik dalam Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham pada Kegiatan Pasar Modal Indonesia*. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara. Medan, 2008.

Kesowo, Bambang. *Kerangka Hukum Beroperasinya Pasar Modal Indonesia*. Makalah disampaikan pada Seminar Menyongsong Rancangan Undang-Undang Pasar Modal dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor. Jakarta 14 Januari 1995.

Artikel

Hermawan Boby W. dan I Made B. Tirthayatra, *Go Private*. Warta Bapepam. Oktober 2005.

Reese, Jr. William A. (Tulane University) and Michael S. Weisbach (University of Illinois). *United States and Subsequently Equity Offerings*. 29 January 2000.

Sumber Internet

“Bursa Efek Jakarta.” <http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Jakarta>

“Go Public.” <<http://www.financial-dictionary.com>>

“Industri Pasar Modal Indonesia.” <<http://www.asiasecurities-online.com>>

“Perseroan Terbatas.” <http://id.wikipedia.org/wiki/Perseroan_terbatas>

“PerusahaanTercatat.”

<<http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/id-ID/Default.aspx>>

Samboh, Esther. "Aqua awaits approval to buy back public shares." <<http://www.thejakartapost.com/news/2010/08/23/aqua-awaits-approval-buy-back-public-shares.html>>

_____. "Finally, Aqua to go private, will buy back shares for Rp 500.000,00 each." <<http://www.thejakartapost.com/news/2010/09/23/finally-aqua-go-private-will-buy-back-shares-rp-500000-each.html>>

Peraturan Perundang-undangan

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608.

_____. *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007. LN No. 106 Tahun 2007. TLN No. 4756.

_____. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*. S.1847-23. 30 April 1847.

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal

Badan Pengawas Pasar Modal. *Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. No. Kep-12/PM/1997.

_____. *Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender*

_____. *Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*. No. Kep-05/PM/2002.

_____. *Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. No. Kep-86/PM/1996.

Peraturan Bursa

Bursa Efek Jakarta. *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa*. No. Kep-308/BEJ/07-2004.

Wawancara

Asmawidaja, Mufli. Kepala Sub Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik. Pada tanggal 19 Januari 2011. Di lantai 8 Gedung Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia.

Lain-lain

Bachroem S.H, Lindasari. *Surat Keterangan Notaris*. No. 161/UM/IX/2010.

Bursa Efek Indonesia. *Nota Dinas Nomor 0854/PSR/10-2005 Perihal Hasil Dengar Pendapat dengan PT Aqua Golden Mississippi Tbk*. 18 Oktober 2005

_____. *Nota Dinas ND-1082/PSR/12-2005 Perihal Usulan Pencabutan Suspen PT Aqua Golden Mississippi Tbk*. 28 Desember 2005.

_____. *Nota Dinas Nomor ND-00221/BEI/PSR/02-2009 Perihal Penghentian Sementara Perdagangan (Suspensi) Efek PT Aqua Golden Mississippi Tbk*. 4 Juni 2009.

_____. *Nota Dinas ND-00127/BEI.PPR/03-2011 Perihal Persetujuan Voluntary Delisting PT Aqua Golden Mississippi Tbk*. 31 Maret 2011

Nasarudin, M. Irsan. *Pasar Modal Indonesia : Bahan Kuliah Pasar Modal Untuk Kalangan FHUI*. Jakarta : FHUI, 1999.

_____. *Informasi Penawaran Umum (Bahan Kuliah Pasar Modal Untuk Kalangan FHUI*. Jakarta : FHUI, 1996.

PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Public Expose. 3 November 2010.

_____. *Prospektus Tahun 2010*.

_____. *Surat Edaran Kepada Para Pemegang Saham yang Terkait dengan Rencana Go Private*. 8 September 2010.

_____. *Surat Edaran Kepada Para Pemegang Saham yang Terkait dengan Rencana Go Private*. 20 Agustus 2010

_____. *Surat No. 004/AGM/PD/III/2011 perihal Permohonan Delisting*.

Research Division. Capital Market Research Center. Indonesian Stock Exchange. *JSX Statistics and Fact Book : Year 1995 to 2010*.

Surat No. 001/PD/I/2011 Perihal Laporan Hasil Penawaran Tender Saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk. 4 Januari 2011.