



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM TERHADAP RENCANA SINERGI
PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK
DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK**

TESIS

**MARIO SODIKIM
0906582803**

**FAKULTAS HUKUM
MAGISTER KENOTARIATAN
DEPOK
Juni 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM TERHADAP RENCANA SINERGI
PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK
DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK**

TESIS

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

**MARIO SODIKIM
0906582803**

**FAKULTAS HUKUM
MAGISTER KENOTARIATAN
DEPOK
Juni 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



**Nama : Mario Sodikim
NPM : 0906582803
Tanda tangan :**

Tanggal : 28 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Mario Sodikim
NPM : 0906582803
Program Studi : Magister Kenotariatan
Judul Tesis : Analisis Hukum Terhadap Rencana Sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk Dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk.

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

DEWAN PENGUJI

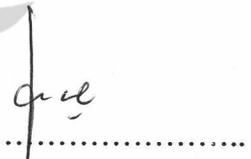
Pembimbing : Bapak Arman Nefi, S.H., M.M.


(.....)

Penguji : Ibu Wenny Setiawati, S.H., M.LI.


(.....)

Penguji : Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., M.LI.


(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 28 Juni 2011

KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam mencapai gelar Magister Kenotariatan pada Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai masa penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua dan keluarga saya yang telah banyak dan tanpa henti memberikan dukungan baik moril maupun materiil;
2. Bapak Arman Nefi, S.H., M.M. selaku pembimbing penulis, yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran serta selalu memberikan dukungan dan arahan kepada penulis;
3. Bapak Drs. Widodo Suryandono, S.H., M.H. selaku ketua program Magister Kenotariatan;
4. Seluruh dosen, karyawan, staf perpustakaan, staf sekretariat program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang membantu penulis dari awal perkuliahan sampai saat ini;
5. Orang-orang yang penulis sayang dan kasihi, terutama Chaterina, Ko Xionk, Pak Thio, Alfa, Wawa, Dewi, Devi, Wati.
6. Sahabat-sahabat penulis terutama angkatan 2009 Magister Kenotariatan FH UI, jaya dan sempurna selalu;
7. Pihak-pihak lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, tetapi sangat berarti bagi penulis.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 28 Juni 2011

Mario Sodikim

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

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

Nama : **Mario Sodikim**
NPM : **0906582803**
Program Studi : **Magister Kenotariatan**
Fakultas : **Hukum**
Jenis Karya : **Tesis**

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

Analisis Hukum Terhadap Rencana Sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk.

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 : Depok

Pada Tanggal : 28 Juni 2011

Yang Menyatakan



(Mario Sodikim)

ABSTRAK

Nama : Mario Sodikim
Program Studi : Magister Kenotariatan
Judul : Analisis Hukum Terhadap Rencana Sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk

Dewasa ini terjadi banyak aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan dalam rangka mengekspansi usahanya. PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk adalah salah satu contoh perusahaan yang sedang membahas rencana sinergi berupa merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*. Tesis ini membahas rencana sinergi yang dapat dilakukan, serta tanggung jawab notaris dan perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam pelaksanaan sinergi tersebut. Penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan desain preskriptif. Hasil penelitian menyarankan *spin off* sebagai sinergi terbaik yang dapat dilakukan; notaris perlu dilibatkan dari perencanaan sampai pasca pelaksanaan sinergi; sinergi dilakukan untuk kepentingan perseroan serta memenuhi hak-hak pemegang saham.

Kata kunci:

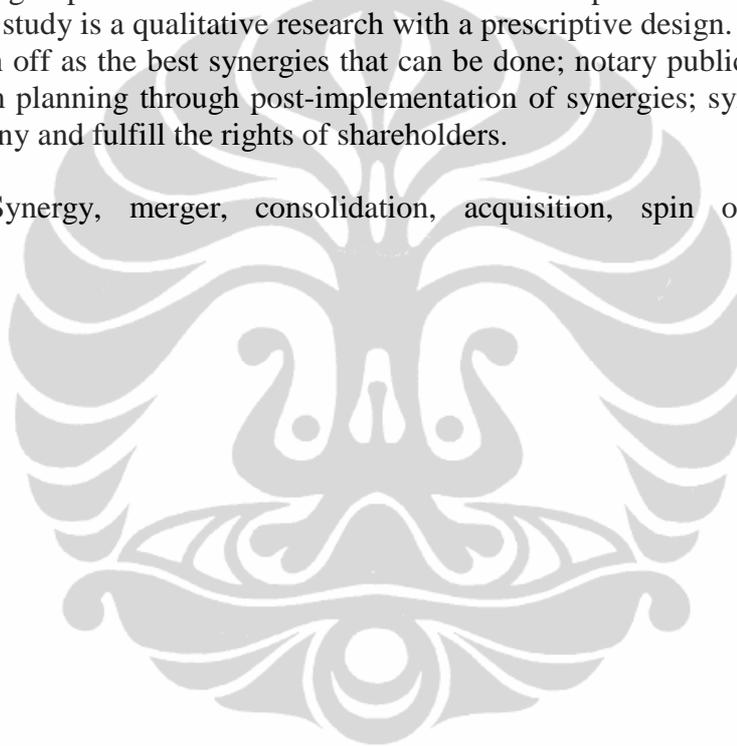
Sinergi, merger, konsolidasi, akuisisi, *spin off*, notaris, pemegang saham

ABSTRACT

Name : Mario Sodikim.
Courses : Master of Notary.
Title : Analysis of Law to Synergy Plan between PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk and PT. Bakrie Telecom, Tbk.

Today there are many corporate actions undertaken by companies in order to expand their businesses. PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk and PT. Bakrie Telecom, Tbk is one of the examples of companies that are discussing the plan of synergies that consist of merger, consolidation, acquisition or spin off. This thesis discusses the synergy plan that can be done, as well as the responsibilities of a notary and legal protection for shareholders in the implementation of such synergy. This study is a qualitative research with a prescriptive design. The results suggest a spin off as the best synergies that can be done; notary public should be involved from planning through post-implementation of synergies; synergy done for the company and fulfill the rights of shareholders.

Keywords: Synergy, merger, consolidation, acquisition, spin off, notary, shareholders.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK/ABSTRACT	vi
DAFTAR ISI	viii
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pokok Permasalahan	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Kerangka Teori	7
1.5. Kerangka Konseptual	9
1.6. Metode Penelitian	13
1.7. Sistematika Penulisan	14
2. ANALISIS HUKUM TERHADAP RENCANA SINERGI PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK	15
2.1. Tinjauan Umum Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	15
2.1.1. Merger	15
2.1.1.1. Definisi Merger	15
2.1.1.2. Bentuk-bentuk Merger	19
2.1.1.3. Motivasi yang Melatarbelakangi Merger	23
2.1.1.4. Metode Pelaksanaan Merger	26
2.1.1.5. Metode Pelaksanaan Merger Menurut UUPT dan PP 27/1998	32
2.1.2. Konsolidasi	33
2.1.2.1. Definisi Konsolidasi	33
2.1.2.2. Bentuk-bentuk konsolidasi	35
2.1.2.3. Motivasi yang Melatarbelakangi Konsolidasi	36
2.1.2.4. Metode Pelaksanaan Konsolidasi	36
2.1.2.5. Metode Pelaksanaan Konsolidasi Menurut UUPT dan PP 27/1998	36
2.1.3. Akuisisi	38
2.1.3.1. Definisi Akuisisi	38
2.1.3.2. Bentuk-bentuk Akuisisi	40
2.1.3.3. Motivasi yang Melatarbelakangi Akuisisi	44
2.1.3.4. Metode Pelaksanaan Akuisisi	44
2.1.3.5. Metode Pelaksanaan Akuisisi Menurut UUPT dan PP 27/1998	47
2.1.4. <i>Spin Off</i>	48
2.1.4.1. Definisi <i>Spin Off</i>	48
2.1.4.2. Bentuk-bentuk Pemisahan	50

2.1.4.3.	Motivasi yang Melatarbelakangi <i>Spin Off</i>	53
2.1.4.4.	Metode Pelaksanaan <i>Spin Off</i> Menurut UUPT dan PP 27/1998	54
2.2.	Landasan Hukum Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	55
2.2.1.	Sejarah Pengaturan Merger, Konsolidasi Akuisisi, <i>Spin Off</i> ..	55
2.2.2.	Landasan Hukum Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	59
2.3.	Alternatif Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	63
2.3.1.	Alternatif Merger	65
2.3.1.1.	Tata Cara Merger	65
2.3.1.2.	Bentuk Merger yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis	84
2.3.2.	Alternatif Konsolidasi	87
2.3.2.1.	Tata Cara Konsolidasi	87
2.3.2.2.	Bentuk Konsolidasi yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis	90
2.3.3.	Alternatif Akuisisi	91
2.3.3.1.	Tata Cara Akuisisi	91
2.3.3.2.	Bentuk Akuisisi yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis	107
2.3.4.	Alternatif <i>Spin Off</i>	108
2.3.4.1.	Tata Cara <i>Spin Off</i>	108
2.3.4.2.	Bentuk <i>Spin Off</i> yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis	112
3.	TANGGUNG JAWAB NOTARIS SEBAGAI PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL DALAM PROSES PERENCANAAN, PELAKSANAAN DAN PASCA PELAKSANAAN SINERGI PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK	115
3.1.	Definisi Notaris	115
3.2.	Akta Notaris adalah Akta Otentik	118
3.3.	Kewajiban Pembuatan Akta Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i> dalam Bentuk Akta Notariil	120
3.4.	Tanggung Jawab Notaris dalam Proses Perencanaan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	125
3.5.	Tanggung Jawab Notaris pada Saat Pelaksanaan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	130
3.6.	Tanggung Jawab Notaris setelah Pelaksanaan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, <i>Spin Off</i>	133
4.	PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM DALAM SINERGI PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK	135
4.1.	Definisi Pemegang Saham	135
4.2.	Kedudukan Pemegang Saham Minoritas	138
4.3.	Kedudukan Pemegang Saham Minoritas dalam RUPS Merger, Konsolidasi, Akuisisi dan <i>Spin Off</i>	141
4.4.	Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham	

dalam Sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk	143
5. KESIMPULAN DAN SARAN	156
5.1. Kesimpulan	156
5.2. Saran	159
DAFTAR REFERENSI	161





BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) dan lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*), dan kartu kredit, yang sangat penting peranannya bagi pembangunan nasional pada umumnya, khususnya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Di lain pihak dari sisi pemodal (*investor*), pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dapat bermanfaat untuk menyalurkan dananya ke pelbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.¹

Pasar modal di Indonesia sempat mengalami kejatuhan pada tahun 2008, yang bermula dari krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat dan kemudian menyebar ke bursa-bursa di seluruh dunia. Hal ini menyebabkan kerontokan yang sangat tajam pada nilai harga-harga saham yang diperdagangkan di bursa di seluruh dunia termasuk di bursa Indonesia. Pada bulan Agustus tahun 2008, penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia mencapai 19,61%, yang merupakan peringkat ke-6 dari penurunan indeks-indeks pada bursa regional di Asia yang dipimpin oleh bursa China dengan penurunan sebesar 50,58%.² Sementara pada akhir tahun 2008, penurunan IHSG paling besar di dunia dipegang oleh bursa Eslandia dengan penurunan sebesar 94,4%.³

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta, 2007), hal. Ix.

² <<http://yusaksunaryanto.wordpress.com/2008/08/12/bursa-saham-dunia-berjatuhan-di-2008-ihsg-turun-1961/>>, diunduh 29 Desember 2010.

³ <<http://www.tempointeraktif.com/hg/saham/2009/01/01/brk,20090101-153316.id.html>>, diunduh 29 Desember 2010.



Kurang lebih dua tahun sejak krisis ekonomi tahun 2008 telah berlalu, dan kondisi bursa di seluruh dunia berangsur-angsur membaik, termasuk bursa efek di Indonesia. Hal ini terlihat dari jumlah emiten yang terus bertambah setiap tahunnya di Indonesia, terutama sampai pada tahun 2010. Hingga 11 Juni 2010 telah tercatat 401 emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini meningkat dari tahun-tahun sebelumnya yaitu 344 emiten pada tahun 2006, 385 emiten pada tahun 2007, 398 emiten pada tahun 2008, dan 400 emiten pada tahun 2009.⁴ Kenaikan IHSG di Indonesia juga merupakan kenaikan yang tertinggi dari seluruh bursa di dunia, yaitu sepekan sebelum tutup tahun 2010 IHSG mencatatkan kenaikan sebesar 40,82% ke level 3.568. Menurut direktur penilaian perusahaan BEI, Eddy Sugito mengatakan bahwa kenaikan IHSG didukung arus dana asing dan performa emiten naik 25% pada kuartal ketiga 2010.⁵

Semakin baiknya kondisi bursa efek di Indonesia mengindikasikan semakin meningkatnya pengetahuan dan jumlah masyarakat yang menginvestasikan dananya ke pasar modal. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada mulai memilih mendapatkan dana segar untuk mengekspansi kegiatan usahanya maupun merestrukturisasi kondisi finansialnya melalui pasar modal. Meningkatnya jumlah emiten yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada sudah cukup baik sehingga dapat memenuhi persyaratan untuk mencatatkan sahamnya (*listing*) di BEI.

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang hendak mencatatkan sahamnya di bursa efek adalah perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang, yang hendak melakukan ekspansi terhadap usaha-usahanya sehingga menghasilkan keuntungan yang jauh lebih besar bagi pemilik perusahaan. Namun dengan mencatatkan sahamnya di bursa efek pemilik perusahaan harus siap berbagi keuntungan maupun kerugian perusahaan dengan calon-calon investor lainnya. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang melakukan *go public* biasanya tidak langsung menawarkan sahamnya dalam persentase yang cukup besar. Banyak perusahaan swasta nasional yang melakukan *go public* menawarkan sahamnya

⁴ <<http://www.metrotvnews.com/index.php/metromain/news/2010/06/22/21267/Perdagangan-Saham-2010-Tertinggi-Lima-Tahun-Terakhir>>, diunduh 29 Desember 2010.

⁵ <<http://www.inilah.com/read/detail/1081942/ihs-berkilau-di--2010>>, diunduh 29 Desember 2010.



sebesar 15% dari jumlah total sahamnya. Hal ini dapat dimengerti karena kebanyakan perusahaan Indonesia berasal dari perusahaan keluarga, sehingga tentunya terdapat hambatan psikologis untuk melepaskan saham dan menawarkannya kepada masyarakat dalam jumlah yang teramat besar, karena dapat mengurangi kontrol pemilik historis perusahaan.⁶

Tujuan lain pencatatan saham di bursa adalah untuk merestrukturisasi kondisi keuangan perusahaan. Dengan mendapatkan dana segar dari calon-calon investor lain, maka perusahaan dapat keluar dari suatu kesulitan keuangan. Masih teringat jelas terdapat banyak perusahaan khususnya perusahaan dalam bidang perbankan yang dibubarkan dan dilikuidasi pada pertengahan tahun 1998 akibat krisis moneter yang terjadi. Kurang lebih terdapat 16 bank yang dilikuidasi ketika itu, dan beberapa yang lainnya lebih memilih untuk melakukan sinergi dengan bank-bank yang lain yaitu melalui aksi korporasi merger (penggabungan), konsolidasi (peleburan), maupun akuisisi (pengambilalihan). Perusahaan-perusahaan yang memilih melakukan konsolidasi pada waktu itu di antaranya adalah Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim dan Bapindo, yang menghasilkan Bank Mandiri sebagai hasil dari konsolidasi bank-bank tersebut.⁷ Kemudian Bank Mandiri pada tahun 2003 melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.⁸

Dengan melakukan penawaran umum perdana (pencatatan saham) di bursa efek dan/atau aksi korporasi berupa merger, konsolidasi maupun akuisisi, perusahaan-perusahaan yang ada dapat memperluas kegiatan usahanya ataupun melakukan restrukturisasi keuangannya. Pada saat ini, ada 2 (dua) perusahaan raksasa telekomunikasi di Indonesia yang tengah melakukan kajian untuk mensinergikan usaha telekomunikasi mereka yang berbasis *code division multiple access* (CDMA). Dua perusahaan tersebut adalah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TELKOM) dan PT. Bakrie Telecom, Tbk (BAKRIE).

⁶ M. Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hal. 214.

⁷ <<http://www.bankmandiri.co.id/corporate01/about.asp?row=1>>, diunduh 7 Februari 2011.

⁸ <http://www.bankmandiri.co.id/corporate01/about_company.asp?row=2>, diunduh 7 Februari 2011.



Saat ini terdapat beberapa pilihan (opsi) untuk mensinergikan dua perusahaan tersebut⁹, yaitu dengan opsi akuisisi yang dilakukan dalam tiga tahap. Pertama, BAKRIE menggelar *rights issue* diikuti *spin-off* Flexi dari TELKOM. Setelah *spin-off* tuntas, BAKRIE mengakuisisi Flexi dari TELKOM. Opsi kedua yaitu dengan merger dimana TELKOM melakukan *spin-off* terhadap Flexi, kemudian BAKRIE melakukan merger dengan Flexi yang merupakan hasil *spin-off* dari TELKOM. Opsi ketiga yaitu dengan membentuk perusahaan patungan, dimana TELKOM melakukan *spin-off* terhadap Flexi dan BAKRIE melakukan *spin-off* terhadap Esia, kemudian Flexi dan Esia membentuk perusahaan patungan, yang dapat diikuti dengan penawaran umum perdana perusahaan patungan Flexi dan Esia di bursa efek. Menurut sekretaris kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Said Didu, rencana pembentukan perusahaan patungan merupakan fokus dari kajian yang dilakukan TELKOM dan BAKRIE.¹⁰ Jika Flexi dan Esia dapat bersinergi maka perusahaan patungan yang mengelola Flexi dan Esia berpotensi menguasai 76 % pasar operator telekomunikasi berbasis CDMA karena memiliki 26,7 juta pelanggan dari total pelanggan CDMA di Indonesia sebesar 35 juta pelanggan.¹¹

Namun demikian karena TELKOM dan BAKRIE tunduk pada Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), maka pelaksanaan sinergi kedua perusahaan tersebut wajib memperhatikan peraturan-peraturan yang ada, termasuk memperhatikan kepentingan pemegang saham. Dengan adanya peraturan-peraturan khusus di bidang pasar modal, maka aksi-aksi korporasi tertentu dari perusahaan yang tercatat di bursa efek wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan rapat umum pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini untuk melindungi kepentingan pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas terhadap aksi-aksi korporasi perusahaan.

⁹ Bambang P. Jatmiko, "Pemerintah dorong opsi *joint venture*," *Bisnis Indonesia*, 17 Juni 2010.

¹⁰ Fathiya Dahrul, "Telkom-Bakrie Telecom Bentuk *Joint Venture*," *Investor Daily*, 17 Juni 2010, hal. 9.

¹¹ Jauhari Mahardhika, "Ada Apa dengan Utang Bakrie Telecom," *Investor Daily*, 18 Juni 2010, hal. 11.



Dalam melaksanakan aksi korporasi, perusahaan terbuka membutuhkan bantuan dari pihak-pihak yang merupakan profesi penunjang di bidang pasar modal, baik itu akuntan publik, notaris ataupun konsultan hukum. Dalam pelaksanaan aksi korporasi, jasa notaris pada umumnya diperlukan dalam hal-hal seperti¹²:

1. Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS, baik untuk persiapan *go public* maupun RUPS setelah *go public*.
2. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelenggaraan RUPS, seperti kesesuaian dengan anggaran dasar perusahaan, tata cara pemanggilan untuk RUPS dan keabsahan dari pemegang saham atau kuasanya untuk menghadiri RUPS.
3. Meneliti perubahan anggaran dasar agar tidak terdapat materi pasal-pasal dalam anggaran dasar yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bahkan diperlukan untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian pasal-pasal dalam anggaran dasar agar sejalan dan memenuhi ketentuan menurut peraturan di bidang pasar modal dalam rangka melindungi investor dan masyarakat.

Dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya, notaris perlu memiliki pengetahuan yang memadai mengenai UUPM dan peraturan pelaksanaannya serta ikut bertanggungjawab terhadap kepatuhan dan ketaatan emiten yang menjadi klien mereka untuk selalu mengikuti ketentuan di bidang pasar modal.¹³ Oleh karena itu dalam pelaksanaan aksi korporasi TELKOM dan BAKRIE ini, peran notaris sebagai profesi penunjang diperlukan agar pelaksanaan aksi korporasi sah dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan tetap memperhatikan kepentingan para pemegang saham (*shareholders*) dan para pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan menggunakan metode penelitian yang bersifat yuridis normatif, penulis tertarik untuk membahas masalah tersebut lebih lanjut, yang kemudian ditulis dalam bentuk tesis dengan judul Analisis

¹² M. Irsan Nasaruddin, *op. cit.*, hal. 95.

¹³ *Ibid.*, hal. 89.



Hukum Terhadap Rencana Sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk.

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang dibahas dalam penulisan ini adalah:

1. Apakah pilihan aksi korporasi yang terbaik dalam mensinergikan Flexi dari PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan Esia dari PT. Bakrie Telecom, Tbk?
2. Bagaimanakah tanggungjawab notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dalam proses perencanaan, pelaksanaan dan pasca pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk?
3. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk?

1.3. Tujuan Penelitian

a. Tujuan Umum

Tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah untuk menganalisis secara hukum rencana sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk.

b. Tujuan Khusus

Tujuan dari penelitian ini secara khusus adalah menjawab pokok permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pilihan aksi korporasi yang terbaik dalam mensinergikan Flexi dari PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan Esia dari PT. Bakrie Telecom, Tbk?
2. Untuk mengetahui tanggungjawab notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dalam proses perencanaan, pelaksanaan dan pasca pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk?
3. Untuk mengetahui perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk?



1.4. Kerangka Teori

Kerangka teori merupakan kerangka yang memuat teori-teori yang menggambarkan hubungan antara hal-hal khusus, yang ingin atau akan diteliti. Kerangka tersebut bukanlah gejala yang akan diteliti, tetapi merupakan abstraksi dari gejala tersebut.

Pada dasarnya, setiap perusahaan yang ada hendak menjadi lebih besar dan menghasilkan lebih banyak keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan selalu didesak untuk terus bertumbuh. Menurut Foster,¹⁴ perusahaan yang mencoba untuk memperluas perusahaan dihadapkan pada suatu pilihan antara pertumbuhan internal dan pertumbuhan melalui aksi korporasi baik merger, konsolidasi, akuisisi maupun *spin off*. Pertumbuhan internal kemungkinan lambat dan prosesnya tidak pasti, kadang-kadang pertumbuhan internal bukan suatu alternatif yang dapat diterima apalagi jika pertumbuhan perusahaan dibatasi dengan periode waktu, karena perusahaan pesaing dapat merespon dengan cepat. Keuntungan perusahaan kemungkinan dapat menurun atau berkurang sepanjang tahun karena tindakan pesaing. Hanya satu solusi yang mungkin bisa dilakukan dengan memperoleh perusahaan lain yang memiliki sumber daya seperti kantor, manajemen dan sumber lainnya. Pertumbuhan melalui aksi korporasi kemungkinan prosesnya lebih cepat. Manajemen kemungkinan lebih menyukai kebijakan pertumbuhan dan menerapkannya dengan mengakuisisi perusahaan dalam lini bisnis yang berbeda. Pertumbuhan kemungkinan lebih disukai karena kompensasi eksekutif seringkali berhubungan positif dengan ukuran perusahaan; lini bisnis yang berbeda mungkin lebih disukai karena dalam menghasilkan konglomerat, modal sumber daya manusia yang dimiliki manajemen lebih beragam.

Alasan-alasan untuk melakukan merger¹⁵ (aksi korporasi):

1. Peningkatan penjualan dan penghematan operasi

Dengan adanya peningkatan penjualan berarti pangsa pasar perusahaan bertambah sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualan secara

¹⁴ Foster dikutip oleh Ceicilia Bintang Hari Yudhanti, "Analisis Kinerja Operasional Perusahaan yang Melakukan Merger atau Akuisisi," *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*, Vol 5 No. 1, (Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, 2005), hal. 64-65.

¹⁵ *Ibid.*, hal. 65-66.



berkesinambungan dan dapat mendominasi pasar. Penghematan operasi dapat dicapai dengan merger melalui: penghapusan fasilitas-fasilitas yang sama, mengkonsolidasikan kegiatan pemasaran, akuntansi, pembelian dan kegiatan operasi lainnya. Penghematan operasi yang terjadi dikenal dengan sinergi, sehingga perusahaan yang bergabung akan menghasilkan nilai yang lebih besar. Merger dapat menciptakan sinergi yang berpengaruh pada:

- *Operating economies* yang terjadi dari *economies of scale*. *Economies of scale* pada saat menurunnya biaya rata-rata sama dengan meningkatnya volume, dengan kata lain *economies of scale* terjadi jika peningkatan volume yang ada memungkinkan penggunaan sumber daya lebih efisien. *Economies of scale* terjadi selain pada produksi juga terjadi pada manajemen, kegiatan pemasaran, akuntansi, pembelian, distribusi atau keuangan.
- *Financial economies* termasuk biaya transaksi keuangan yang lebih rendah, posisi keuangan yang lebih kuat dan rating yang lebih baik dari para analisis sekuritas.
- *Differential efficiency* adalah kondisi dimana manajemen di suatu perusahaan tidak efisien, bila manajemen diganti setelah merger maka perusahaan ini akan memiliki kinerja yang lebih baik.
- *Increased market power* adalah meningkatnya kekuatan pasar suatu perusahaan setelah merger karena berkurangnya persaingan (jumlah perusahaan sejenis). Pada kasus industri tertentu yang terdiri atas sedikit perusahaan, merger dapat menimbulkan isu monopoli.

2. Pertimbangan pajak

Perusahaan yang memiliki laba besar (sehingga harus membayar pajak yang besar) dapat melakukan merger atau pengambilalihan perusahaan lain, yang memiliki penghasilan sebelum pajak yang negatif (rugi). Tujuannya adalah untuk dapat segera memanfaatkan kerugian tersebut untuk mengurangi pajak penghasilan.

3. Diversifikasi

Dengan merger diharapkan penghasilan perusahaan menjadi lebih stabil. Diversifikasi membawa efek pengurangan risiko bisnis atau pengurangan



fluktuasi keuangan. Keuntungan ini lebih nyata dinikmati oleh karyawan, supplier ataupun pelanggan perusahaan.

4. Insentif pribadi manajemen perusahaan

Tidak jarang suatu merger terjadi karena lebih didorong oleh keinginan pribadi manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi mereka sendiri. Seperti diketahui setelah merger, perusahaan akan menjadi lebih besar sehingga manajemen dapat memperoleh kompensasi dan kekuasaan yang lebih besar. Selain itu, perusahaan menjadi lebih sulit untuk diambilalih perusahaan lain karena ukurannya membesar (dibutuhkan dana yang lebih banyak untuk mengakuisisi perusahaan tersebut). Pada dasarnya tidak ada seorang manajer perusahaan yang mengharapkan perusahaannya diambilalih karena ia dapat kehilangan pekerjaannya atau minimal berkurang kekuasaannya.

1.5. Kerangka Konsepsional

Di dalam penulisan ini, yang merupakan definisi-definisi operasional di dalam kerangka konsepsional¹⁶, adalah sebagai berikut:

1. Sinergi

Kata sinergi diserap dari bahasa Yunani yang memiliki arti “kemampuan dua atau lebih unit atau perusahaan untuk menciptakan nilai yang lebih besar melalui kerja sama daripada yang bisa mereka capai dengan kerja sendiri-sendiri¹⁷.”

Dalam penulisan ini, yang dimaksudkan sinergi adalah usaha dan komitmen dari TELKOM dan BAKRIE untuk menciptakan nilai yang lebih besar dengan saling bekerja sama dalam menyatukan produk Flexi dari TELKOM dengan Esia dari BAKRIE melalui aksi korporasi baik berupa merger, konsolidasi, akuisisi, maupun *spin off*.

2. Penggabungan (merger)

Menurut UUPT, penggabungan adalah:

¹⁶ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI-Press, 1986), hal. 132. Menurut Soerjono Soekanto, kerangka konsepsional merupakan kerangka yang menggambarkan hubungan antara konsep-konsep khusus yang ingin atau akan diteliti. Konsep adalah kumpulan arti yang berkaitan dengan istilah, dimana untuk mengkonkritkan kerangka konsepsional yang ada kadangkala diperlukan definisi-definisi operasional.

¹⁷ Michael A. Hitt, Jeffrey S. Harrison dan R. Duane Ireland, *Merger dan Akuisisi, Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001), hal. 65.



perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.¹⁸

Penggabungan dilakukan bukan hanya untuk mengatasi masalah kesulitan (keuangan dan permodalan) suatu perusahaan tetapi terkadang penggabungan juga dilakukan untuk memperluas atau mengekspansi kegiatan usaha sehingga dapat memperkuat posisi perusahaan yang bertahan. Pada umumnya perusahaan yang mempunyai posisi tawar (*bargaining position*) yang lebih rendah yang akan menggabungkan diri kepada perusahaan yang mempunyai *bargaining position* yang lebih tinggi, sehingga perusahaan dengan *bargaining position* yang lebih rendah akan bubar demi hukum tanpa melalui likuidasi.

3. Peleburan (konsolidasi)

Menurut pasal 1 angka 10 UUPT, peleburan adalah:

perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu Perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum Perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum.¹⁹

Pada umumnya, peleburan dilakukan bagi perusahaan yang mempunyai *bargaining position* yang seimbang, dan dirasakan perlu untuk membentuk suatu perseroan yang baru. Oleh karena itu, masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi pendiri dari perseroan baru hasil peleburan, dan sekaligus bubar karena hukum tanpa melalui likuidasi. Dalam hal ini, pemegang saham perseroan yang melakukan peleburan menjadi pemegang saham perseroan hasil peleburan.

4. Pengambilalihan (akuisisi)

Menurut pasal 1 angka 11, “pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih

¹⁸ Indonesia (a), *Undang-undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756, ps. 1 angka 9.

¹⁹ *Ibid.*, ps. 1 angka 10.



saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.”²⁰

Pengambilalihan pada dasarnya dapat dilakukan dalam dua cara, yaitu pengambilalihan secara sukarela (*voluntary takeover*) dan pengambilalihan secara paksa (*hostile takeover*). *Voluntary takeover* dilakukan dengan pemberitahuan terlebih dahulu kepada direksi perseroan yang akan diambilalih, dan saham yang akan diambilalih adalah saham dari pemegang saham yang ada atau saham baru yang dikeluarkan dari portepel untuk dimiliki oleh perseroan pengambilalih. *Hostile takeover* dilakukan dengan langsung mengambilalih saham dari perseroan yang akan diambilalih yang dimiliki oleh pemegang sahamnya tanpa melalui direksi perseroan. Dalam pengambilalihan, perseroan pengambilalih dan perseroan yang diambilalih tetap ada, hanya saja pengendalian dari perseroan yang diambilalih telah berpindah kepada perseroan pengambilalih.

5. Pemisahan (*spin off*)

Menurut pasal 1 angka 12 UUPT, pemisahan adalah:

perbuatan hukum yang dilakukan oleh Perseroan untuk memisahkan usaha yang mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva Perseroan beralih karena hukum kepada 2 (dua) Perseroan atau lebih atau sebagian aktiva dan pasiva Perseroan beralih karena hukum kepada 1 (satu) Perseroan atau lebih.²¹

Pemisahan biasanya dilakukan oleh perusahaan yang telah mempunyai posisi yang kuat baik dalam pengembangan usaha maupun manajemen. Pemisahan dapat dilakukan dengan memisahkan seluruh aktiva dan pasiva perseroan yang ada ke dalam dua perseroan atau lebih (pemisahan ini disebut pemisahan murni), atau memisahkan suatu unit usaha dari perseroan ke dalam perseroan lain (pemisahan ini disebut pemisahan tidak murni atau *spin off*). Pemisahan murni diibaratkan sebagai kebalikan dari konsolidasi, karena perseroan dipisahkan menjadi dua perseroan atau lebih, sehingga perseroan induk menjadi bubar. Pemisahan tidak murni diibaratkan sebagai kebalikan dari merger, karena hanya unit usaha dari perseroan yang dipisahkan menjadi sebuah perseroan yang baru, sedangkan perseroan induk tetap ada.

²⁰ *Ibid.*, ps. 1 angka 11.

²¹ *Ibid.*, ps. 1 angka 12.



6. Notaris

Menurut Undang-undang Nomor 30 Tahun 2004, “Notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.”²²

Kewenangan notaris sebagai satu-satunya pejabat pembuat akta otentik selama tidak ditugaskan kepada pejabat yang lain, dibutuhkan dalam pelaksanaan aksi korporasi perusahaan baik merger, konsolidasi, akuisisi maupun *spin off*. Jasa notaris dibutuhkan tidak hanya dalam pelaksanaan pembuatan akta-akta aksi korporasi tersebut melainkan juga sebelum dan sesudah pelaksanaan aksi korporasi tersebut, misalnya dalam hal pembuatan berita acara RUPS²³ yang menyetujui dilakukannya aksi korporasi, dan permohonan pengesahan atau persetujuan aksi korporasi kepada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia.

7. Pemegang Saham

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.”²⁴

Pemegang saham adalah merupakan pemilik perusahaan dimana porsi kepemilikannya bergantung pada besarnya penyertaan yang ditanamkannya pada perusahaan tersebut. Besar kecilnya penyertaan tersebut tidak mempengaruhi hak-hak bagi pemegang saham untuk mendapatkan perlindungan hukum yang sama dan seimbang atas setiap tindakan yang dilakukan oleh perusahaan.

²² Indonesia (b), *Undang-undang tentang Jabatan Notaris*, UU No. 30 Tahun 2004, LN No. 117 Tahun 2004, TLN No. 4432, ps. 1 angka 1.

²³ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 1 angka 4, RUPS adalah organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam UUPT dan/atau anggaran dasar.

²⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, cet. 1, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001), hal. 5.



1.6. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kepustakaan yang bersifat yuridis normatif, yang sumbernya dapat diperoleh dari bahan pustaka dan studi dokumen. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan data sekunder, yang antara lain dilakukan dengan cara mengumpulkan dan mempelajari buku-buku, dokumen-dokumen resmi, hasil-hasil penelitian yang berwujud laporan, dan seterusnya. Data sekunder itu sendiri dapat diperoleh dengan menelusuri beberapa bahan hukum sebagai berikut:²⁵

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat. Dalam penelitian ini, data dari bahan hukum primer akan diperoleh melalui pembahasan tentang peraturan perundang-undangan, yang dalam hal ini adalah Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan peraturan perundang-undangan lainnya khususnya di bidang pasar modal;
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang memberi penjelasan mengenai bahan hukum primer, dimana dalam hal ini, data tersebut diperoleh dari makalah-makalah atau buku-buku mengenai akta notaris, hukum perusahaan, hukum pasar modal, peran notaris dalam aksi korporasi, dan lain-lain;
3. Bahan hukum tertier, yaitu bahan-bahan hukum yang memberi petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, dalam hal ini dapat berupa kamus besar bahasa Indonesia, kamus pasar modal, dan sebagainya.

Tipe penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dilihat dari bentuknya adalah penelitian preskriptif, karena bertujuan memberikan jalan keluar atau saran untuk mengatasi permasalahan yang ada.²⁶ Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder, karena membahas mengenai rencana sinergi dua perusahaan, tanggungjawab notaris dalam pelaksanaan aksi korporasi tersebut, dan perlindungan pemegang saham dalam pelaksanaan aksi korporasi tersebut, yang kemudian dianalisis berdasarkan sumber-sumber kepustakaan yang berkaitan

²⁵ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI-Press, 1984), hal. 12.

²⁶ Sri Mamudji, *et. al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 4.



dengan hal tersebut. Alat pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen, dan jika diperlukan akan dilakukan wawancara dengan narasumber terkait tanggung jawab notaris dalam pelaksanaan aksi korporasi perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kualitatif. Dengan demikian, bentuk penelitian ini akan berbentuk preskriptif analitis.

1.7. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran tentang isi dari penulisan tesis yang disusun, dapat dikemukakan bahwa tesis ini terdiri dari 5 (lima) bab, yang masing-masing terdiri dari beberapa sub-bab untuk mempermudah pemahamannya. Adapun sistematika tesis ini adalah sebagai berikut.

BAB I merupakan pendahuluan, yang berisikan gambaran umum yang mengungkapkan latar belakang permasalahan penulisan tesis ini, pokok permasalahan, tujuan penelitian, kerangka konseptual, metode penelitian, dan uraian mengenai penulisan atau sistematika penulisan.

Kemudian BAB II yang memuat analisis hukum terhadap rencana sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk. Bab II menjelaskan tentang teori umum, tata cara dan dasar hukum merger, konsolidasi, akuisisi, dan *spin off*, dan menganalisa alternatif merger, konsolidasi, akuisisi, dan *spin off* yang dapat dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk.

Selanjutnya, BAB III menjelaskan mengenai tanggung jawab Notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dalam proses perencanaan, pelaksanaan dan pasca pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk.

Kemudian BAB IV menganalisis perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk tersebut.

Yang terakhir adalah BAB V, yaitu penutup, yang merupakan bagian akhir dari penulisan tesis ini yang berisikan kesimpulan dan saran.



BAB 2

ANALISIS HUKUM TERHADAP RENCANA SINERGI PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK

2.1. Tinjauan Umum Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

Dalam membahas mengenai rencana sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk, faktor yang penting diketahui salah satunya adalah mengenai merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* itu sendiri, baik dari segi definisi, bentuk, motivasi maupun metode pelaksanaannya.

2.1.1. Merger

2.1.1.1. Definisi Merger

Secara etimologi, merger berasal Latin yaitu dari kata *mergere* yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu.²⁶ Di sisi lain, terdapat beberapa pengertian dari merger berdasarkan pendapat beberapa ahli. Soemarso memberikan definisi merger sebagai bergabungnya dua atau lebih perusahaan secara hukum terpisah menjadi satu kesatuan usaha di bawah suatu kontrol yang sama²⁷. Sedangkan berdasarkan *Black's Law Dictionary* pengertian merger adalah *"The fusion or absorption of one thing or right into another, generally spoken of a case where one of the subjects is of less dignity or importance than the other. Here the less important ceases to have an independent existence."*²⁸ Pengertian tersebut dapat diterjemahkan secara bebas sebagai penggabungan atau penyerapan sesuatu atau hak kedalam yang lainnya, umumnya terjadi dimana salah satu pihak kedudukannya kurang penting dibandingkan dengan yang lainnya. Disini pihak yang kurang penting kehilangan eksistensinya atau keberadaannya yang mandiri.

Ditinjau dari sudut hukum perusahaan, menurut *Black's Law Dictionary*:

²⁶ *Webster's New World College Dictionary*, 3rd ed., (New York: Mac Millan, 1996).

²⁷ Soemarso S.R., *Akuntansi Suatu Pengantar Buku 2*, Edisi 2, (Jakarta: 1982), hal. 15.

²⁸ Henry Campbell Black, *Black Law's Dictionary 7th Edition*, (St. Paul Minn: West Publishing Co., 1990), hal. 1002.



Corporation merger is an amalgamation of two corporations pursuant to statutory provision in which one of the corporations survives and the others disappears. The absorption of one company by another, the former losing its legal identity, and latter retaining its own name and identity and acquiring assets, liabilities, franchises, and powers of former and absorbed company ceasing to exist as separate business entity²⁹.

Pengertian tersebut dapat diterjemahkan secara bebas sebagai penggabungan perseroan adalah sebuah penggabungan dari dua perusahaan sesuai dengan ketentuan undang-undang dimana salah satu perusahaan bertahan dan yang lainnya menghilang. Atau penyerapan perusahaan oleh yang lain, yang menyerap mempertahankan nama dan jati dirinya dan memperoleh aktiva, pasiva, hak suara dan kewenangan perusahaan yang diserap, dan perusahaan yang diserap keberadaannya berakhir sebagai badan usaha yang terpisah.

Menurut Victor Purba dalam Kamus Umum Pasar Modal, merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan sejenis menjadi satu perusahaan tunggal³⁰. Sedangkan Patrick A. Gaughan berpendapat bahwa:

A merger is a combination of two corporations in which only one corporation survives and the merged corporation goes out of existence. In a merger, the acquiring company assumes the assets and the liabilities of the merged company³¹.

Dapat diterjemahkan secara bebas sebagai merger adalah kombinasi dari dua perusahaan dimana hanya satu perusahaan yang bertahan dan perusahaan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Dalam merger, perusahaan yang menguasai mengambil alih aset dan kewajiban dari perusahaan yang menggabungkan diri.

Peraturan perundang-undangan di Indonesia juga memberikan definisi mengenai penggabungan (merger). Menurut UUPT pasal 1 angka 9:

Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan

²⁹ *Ibid.*, hal. 347.

³⁰ Victor Purba, *Kamus Umum Pasar Modal*, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2000), hal. 147.

³¹ Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring 3rd Edition*, (Wiley M&A Library, 2002), hal. 7.



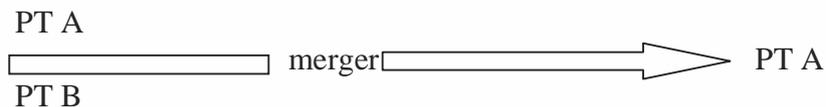
dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.³²

Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (PP 27/1998) juga memberikan definisi dari merger yaitu dalam pasal 1 angka 1 yang menyebutkan bahwa "penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar."³³

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten (Peraturan IX.G.1), memberikan definisi bahwa "penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar."³⁴

Dapat dilihat bahwa ketiga peraturan tersebut menekankan bahwa merger dapat dilakukan oleh minimal satu perseroan, yang mengakibatkan aktiva dan pasiva perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan, dan perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Meski demikian penulis berpendapat bahwa merger merupakan perbuatan hukum yang dilakukan oleh minimal dua perseroan, karena melibatkan dua pihak yang sama-sama melakukan tindakan hukum yaitu pihak yang menggabungkan diri dan pihak yang menerima penggabungan. Menurut hemat penulis, peraturan tersebut melihat merger ditinjau dari pihak yang melakukan penggabungan sehingga dapat dilakukan oleh minimal satu perseroan.

Pengertian merger dapat digambarkan sebagai berikut:



³² Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 1 angka 9.

³³ Indonesia (c), *Peraturan Pemerintah tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*, PP No. 27 Tahun 1998, LN No. 40 Tahun 1998, TLN No. 3741, ps. 1 angka 1.

³⁴ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-52/PM/1997 (Peraturan No. IX.G.1), butir 1.



Pengertian dari merger seringkali diidentikkan dengan akuisisi. Namun sebenarnya keduanya merupakan hal yang berbeda satu sama lain, meskipun perbedaannya tidak terlalu jauh. Keduanya terjadi pada saat dua atau lebih pelaku usaha bergabung secara operasional, baik untuk keseluruhan maupun sebagian usaha mereka. Perbedaan pokok terletak pada tiga hal utama:³⁵

1. Ukuran relatif dari masing-masing perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi.
2. Kepemilikan dari usaha yang digabungkan tersebut.
3. Kontrol manajemen dari usaha yang digabungkan tersebut.

Merger dapat diartikan secara luas atau sempit. Dalam pengertian luas merger juga menunjuk pada bentuk pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lainnya, pada saat kegiatan usaha dari kedua perusahaan tersebut disatukan. Pengertian yang lebih sempit merujuk pada dua perusahaan dengan ekuitas hampir sama, menggabungkan sumber-sumber daya yang ada pada perusahaan tersebut menjadi satu bentuk usaha. Pemegang saham atau pemilik dari kedua perusahaan sebelum merger menjadi pemilik dari saham perusahaan hasil merger, dan top manajemen dari kedua perusahaan tetap menduduki posisi senior dalam perusahaan setelah merger. Akuisisi, pada sisi lain adalah pengambilan saham kepemilikan terhadap perusahaan lain. Kontrol adalah kata kunci yang membedakan merger dan akuisisi.³⁶

Selanjutnya suatu penggabungan usaha dapat disebut merger, jika:³⁷

1. Tidak ada salah satu perusahaan pun yang bergabung dapat disebut sebagai perusahaan pengambilalih atau perusahaan yang diambil alih;
2. Kedua perusahaan berpartisipasi dalam membentuk struktur manajemen perusahaan hasil penggabungan tersebut;
3. Kedua perusahaan yang bergabung pada umumnya memiliki ukuran yang hampir sama, yang artinya tidak ada dominasi aset antara satu perusahaan atas perusahaan yang lain;

³⁵ Gunawan Widjaja, *Merger dalam Perspektif Monopoli*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002), hal. 44.

³⁶ *Ibid.*, hal. 45.

³⁷ *Ibid.*



4. Hampir semua, atau sebagian besar melibatkan *share swap*, dimana tidak terjadi pembayaran tunai, melainkan yang terjadi adalah penerbitan saham baru yang ditukar dengan kepemilikan saham dalam perusahaan yang lain.

Penggabungan usaha antara dua perusahaan disebut dengan akuisisi jika salah satu perusahaan mengambil alih dari perusahaan lain.³⁸

1. Kepentingannya dalam bentuk kepemilikan saham perusahaan yang diambil alih; atau
2. Kegiatan usaha dan harta kekayaannya.

2.1.1.2. Bentuk-bentuk Merger

Secara umum berdasarkan jenis usaha perusahaan yang melakukan merger, maka merger dapat dibagi menjadi 4 kategori:

1. Merger Horizontal³⁹

Merger horizontal merupakan merger diantara dua atau lebih perusahaan dimana semua perusahaan tersebut bergerak pada bidang bisnis (*line of bussiness*) yang sama. Sebelum merger dilakukan biasanya perusahaan yang akan melaksanakan merger justru merupakan saingan dalam memproduksi barang/jasa yang sama. Tujuan dari bentuk merger ini adalah untuk meningkatkan pangsa pasar, mengurangi saingan, meningkatkan likuiditas (biasanya pada bank). Bentuk merger ini memiliki kecenderungan menimbulkan kekuatan monopoli yang memungkinkan perusahaan menjadi *price leader* (penentu harga) untuk produk yang dihasilkan. Contoh dari merger horizontal ini adalah merger antara Bank Abadi Jaya yang bergabung ke dalam Panin Bank, atau American Motors yang bergabung ke dalam Chrysler.⁴⁰

Dalam proses merger horizontal, khususnya yang dilakukan tanpa likuidasi, maka tindakan-tindakan yuridis minimal yang harus dilakukan adalah:⁴¹

- a. Semua aktiva dan pasiva dialihkan dari anak perusahaan yang satu kepada anak perusahaan yang lain (kecuali aktiva yang harus dibayar kepada

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Munir Fuady (a), *Hukum Tentang Merger*, cet.2, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 85-86.

⁴⁰ Muchyar Yara, *Merger: Penggabungan Perusahaan menurut Undang-undang Perseroan Terbatas No.1 Tahun 1995*, cet.1, (Jakarta: Nadhilah Ceria Indonesia, 1995), hal. 30.

⁴¹ Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 79.



pemegang saham minoritas yang tidak setuju merger dilakukan). Kecuali jika dipilih model merger dengan likuidasi.

- b. Anak perusahaan yang satu menghentikan kegiatannya, kemudian dibubarkan tanpa likuidasi.
- c. Pemegang saham minoritas yang tidak setuju merger dapat memilih antara menjadi pemegang saham dalam anak perusahaan atau meminta kompensasi harga saham yang sedang dipegangnya tanpa menjadi pemegang saham di anak perusahaan hasil merger.

2. Merger Vertikal⁴²

Merger vertikal adalah suatu gabungan di antara dua perusahaan atau lebih dengan mana yang satu bertindak sebagai supplier bagi yang lainnya. Jadi hubungan bisnis mereka merupakan hubungan produsen-supplier, atau hubungan dari hulu ke hilir. Dengan kata lain merger vertikal yaitu merger yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalam bidang atau jenis usaha yang sejenis, tetapi berbeda dalam tingkat operasinya. Misalnya merger antara perusahaan pembuat sepatu dengan perusahaan produsen tali sepatu.

Bentuk merger ini bisa bergerak secara *up stream* maupun *downstream*. Merger secara *up stream* adalah merger dimana anak perusahaan melebur ke dalam induk perusahaan. Merger ini bertujuan mencari perusahaan-perusahaan yang dapat melengkapi kebutuhan sumber daya produksi. Sedangkan merger *down stream* adalah merger dimana induk perusahaan merger, masuk ke dalam anak perusahaan.⁴³ Merger ini berguna untuk mendekatkan diri pada konsumen akhir. Tujuan dari bentuk merger ini adalah untuk mendapatkan kemudahan bahan baku yang dapat mengurangi biaya produksi atau mendapatkan tempat untuk memasarkan produk. Merger secara vertikal ini dilakukan untuk menguasai rangkaian proses produksi dan pemasaran dalam satu perusahaan. Contoh dari merger vertikal ini adalah merger antara *Du Pond* dan perusahaan minyak bumi *Conoco* karena *Du Pond* membutuhkan minyak bumi untuk proses kimia dalam produksinya, merger antara perusahaan *assembling* mobil dengan perusahaan

⁴² *Ibid.*, hal. 86.

⁴³ Gunawan Widjaja, *op.cit.*, hal. 48.



produsen suku cadang mobil, atau merger antara perusahaan distributor mobil dengan perusahaan agen penjualan mobil.⁴⁴

3. Merger Kon-Generik⁴⁵

Dalam merger kon-generik, perusahaan-perusahaan yang bergabung saling berhubungan satu sama lain, yang mempunyai kesamaan sifat produksinya, tetapi belum dapat dikatakan produsen terhadap produk yang sama (horizontal) dan juga bukan merupakan hubungan antara produsen dan supplier (vertikal). Misalnya gabungan antara perusahaan yang bergerak di bidang finansial, seperti antara perusahaan leasing dan bank.

4. Merger Konglomerat⁴⁶

Merger secara konglomerat adalah merger yang terjadi antara beberapa perusahaan dimana perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut memiliki bidang yang berbeda dan bisa tidak berkaitan sama sekali. Tujuan dari bentuk ini terutama untuk mengurangi tingkat risiko melalui diversifikasi usaha. Maksudnya jika terdapat kegagalan dalam salah satu sektor industri, perusahaan tidak akan terpengaruh secara keseluruhan karena diversifikasi produk di sektor lain akan menunjang produk yang gagal tersebut. Misalnya penggabungan antara Vicks Richardson, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang obat-obatan, yang kemudian menggabungkan diri ke dalam Procter & Gamble, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang produksi barang-barang kebutuhan rumah tangga.⁴⁷

Merger secara konglomerat dibedakan lagi ke dalam tiga jenis, yaitu:⁴⁸

- a. tipe perluasan geografis (*Geographic extention*), yang dipakai guna memperluas pangsa pasar;
- b. tipe perluasan produk (*Product extention*), yang dilakukan sesama produsen barang-barang yang mirip atau hampir sejenis, tetapi yang bukan kompetitor;
- c. tipe konglomerat murni (*Pure conglomerate merger*), yang merupakan merger dari dua perusahaan, dimana perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut tidak memiliki pangsa pasar yang hampir sejenis, ataupun secara fungsional tidak memiliki hubungan ekonomis, seperti kedua tipe di atas.

⁴⁴ Muchyar Yara, *op. cit.*, hal. 31

⁴⁵ Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 88.

⁴⁶ *Ibid.*, hal. 89.

⁴⁷ Muchyar Yara, *loc. cit.*

⁴⁸ Gunawan Widjaja, *op. cit.*, hal. 48.



Ditinjau dari sudut status hukum, maka bentuk-bentuk merger dapat dibedakan menjadi:⁴⁹

- a. *Statutory merger*, yaitu merger yang dilakukan oleh 2 atau lebih perusahaan secara sah dan tuntas berdasarkan ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku baik yang dikeluarkan oleh pihak yang berwenang maupun berdasarkan perjanjian merger yang dibuat oleh para pihak. Dalam hal ini perusahaan yang menerima penggabungan (*absorbing company*) akan tetap hidup dan melanjutkan kegiatan serta berhak atas segala harta, kewajiban dan utang dari perusahaan-perusahaan yang digabung (*target company*) yang menjadi hilang atau lenyap status dan identitasnya sebagai perusahaan yang berdiri sendiri. Pelaksanaan dari bentuk merger ini adalah sepenuhnya harus secara sah menurut hukum yang berlaku dimana perusahaan-perusahaan yang melakukan merger berada.
- b. *De Facto merger*, yaitu merger yang dilakukan oleh 2 atau lebih perusahaan tanpa didukung oleh ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku. Walaupun *absorbing company* telah menguasai sebagian besar harta, hak-hak serta bertanggung jawab atas kewajiban dan utang-piutang *target company*, namun *target company* ini secara hukum tetap dianggap sebagai perusahaan yang masih ada dan mempunyai kedudukan penuh sebagai perusahaan yang berdiri sendiri. Merger model ini dapat juga diartikan sebagai akuisisi aset.

Ditinjau dari sudut sikap direksi perusahaan yang akan digabungkan, maka bentuk-bentuk merger dapat dibedakan menjadi:⁵⁰

- a. *Agreed merger*, dimana direksi *target company* sejak awal telah menyetujui dilakukannya merger bahkan ada kemungkinan direksi tersebut yang mengusulkan dan mendorong agar perusahaan penerima merger tertarik untuk melakukan penggabungan.
- b. *Unopposed merger*, dimana direksi *target company* tidak menolak tetapi tidak juga mengusulkan maupun mendorong terjadinya penggabungan perusahaan.
- c. *Defended merger* dimana sejak awal direksi *target company* menolak rencana merger dan melakukan tindakan-tindakan untuk mencegah terjadinya merger.

⁴⁹ Muchyar Yara, *op. cit.*, hal. 33.

⁵⁰ *Ibid.*, hal. 34



Namun tindakan direksi ini dapat berarti bahwa mereka sungguh-sungguh menolak merger ataupun sebagai siasat untuk menaikkan harga tawaran dari *absorbing company*.

- d. *Competitive merger*, dimana direksi *target company* menerima lebih dari 1 tawaran merger sehingga direksi mempunyai kemampuan untuk menentukan pilihan, pihak mana yang paling menguntungkan bagi perusahaannya tersebut.

Berdasarkan kepemilikan badan-badan usaha yang bergabung tersebut, merger dapat dibedakan pula menjadi dua macam penggabungan usaha, yaitu internal dan eksternal. Penggabungan usaha internal merupakan penggabungan suatu badan usaha terhadap badan-badan usaha lainnya yang berada di dalam kelompoknya sendiri. Dalam hal ini perusahaan-perusahaan yang bergabung dimiliki oleh orang atau badan usaha yang sama sehingga kemungkinan dapat menimbulkan dampak yang kurang menguntungkan bagi pihak-pihak tertentu. Sedangkan penggabungan eksternal terjadi bilamana perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut tidak berada di naungan atau tidak dimiliki oleh orang atau badan usaha yang sama.⁵¹

Jika dilihat dari bidang usaha dan kepemilikannya, maka sinergi (jika alternatifnya adalah merger) yang dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk adalah merger horizontal dan eksternal, karena menggabungkan dua perusahaan atau unit usaha yang bergerak dalam bidang yang sama yaitu penyediaan jasa layanan telekomunikasi, yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbeda.

2.1.1.3. Motivasi yang Melatarbelakangi Merger

Tindakan merger merupakan salah satu langkah aksi korporasi yang cukup diminati oleh perusahaan-perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya. Hal tersebut dapat dilihat dari banyaknya merger yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Ada beberapa alasan yang melatarbelakangi suatu perusahaan mengambil aksi korporasi berupa merger, yaitu antara lain:⁵²

1. Peningkatan efisiensi

Merger dapat meningkatkan efisiensi, karena akan melahirkan kekuatan gabungan, yang secara sederhana diartikan sebagai suatu konsep ekonomi

⁵¹ Soemarso S.R., *op. cit.*, hal. 14.

⁵² Muchyar Yara, *op. cit.*, hal. 35-38.

yang mengatakan bahwa gabungan faktor-faktor yang saling melengkapi akan melahirkan keuntungan yang berlipat ganda. Dalam hal ini merger ditujukan untuk menciptakan sinergi secara maksimal. Sinergi itu sendiri dapat meliputi:

- a. Sinergi manajemen. Hal ini terjadi bila manajemen suatu perusahaan kurang efisien dibandingkan dengan manajemen perusahaan lain. Maka merger dapat dijadikan jalan untuk meningkatkan efisiensi, asalkan bidang usaha keduanya sama.
 - b. Sinergi operasi. Hal ini dapat dijabarkan sebagai berikut, yaitu bila suatu perusahaan ahli dibidang penelitian dan pengembangan bergabung dengan perusahaan lain yang ahli di bidang pemasaran, maka gabungan unsur-unsur potensial dari kedua perusahaan tersebut diharapkan akan melahirkan sinergi operasi.
 - c. Sinergi keuangan. Diharapkan dengan dilaksanakannya merger maka akan meningkatkan kemampuan keuangan perusahaan penerima penggabungan baik melalui pinjaman bank maupun penerbitan saham-saham baru. Hal ini akan mendorong meningkatnya kemampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya lebih jauh.
2. Diversifikasi usaha
Dengan memiliki usaha yang beraneka ragam, maka suatu perusahaan dapat menjaga keseimbangan pendapatannya serta membagi risiko kerugian.
 3. Memperbesar *market share* suatu perusahaan
Melalui langkah merger, terdapat peningkatan kecepatan dalam memasuki bisnis baru dan penurunan tingkat risiko. Hal itu terjadi karena ketersediaan sumber daya dan ketersediaan konsumen melalui jaringan pemasaran yang luas.⁵³ Hal tersebut dapat dilakukan dengan perluasan kantor cabang atau perluasan konsumen dari *coporate* ke *corporate*⁵⁴.
 4. *Undervaluation*
Penilaian harta yang lebih rendah dari harta sebenarnya pada suatu perusahaan akan mendorong minat perusahaan lain untuk menggabungkan perusahaan

⁵³ A.B. Susanto, "Aspek Budaya Perusahaan Pasca Merger dan Akuisisi," *Bank & Management* (Juli/Agustus 1997), hal. 18.

⁵⁴ Widigdo Sukarman, "Merger dan Akuisisi dalam Industri Perbankan Sebagai Salah Satu Strategi Pengembangan Bisnis," *Bank & Management*, (Juli/Agustus 1997), hal. 5.



tersebut ke dalam perusahaannya. Bila merger dapat dilaksanakan maka perusahaan penerima penggabungan akan memperoleh keuntungan dari selisih harta milik perusahaan yang digabungkan. Keadaan ini dapat terjadi karena beberapa sebab antara lain:

- a. Manajemen yang tidak mampu menjalankan perusahaan secara maksimal sesuai dengan potensi yang dimiliki perusahaan itu sehingga prestasi kerja perusahaan menurun yang berakibat pada harga-harga saham ikut menurun.
 - b. Bidang usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut pada saat itu kurang diminati oleh penanam modal, sehingga harga saham di bursa menurun.
 - c. Perusahaan tersebut menerapkan kebijaksanaan pembayaran dividen yang terbatas (*limited distribution of dividends*) sehingga para penanam modal tidak berminat untuk membeli yang juga mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.
5. Meningkatkan citra perusahaan (*corporate image*)
- Melalui merger, sebuah perusahaan akan menjadi lebih besar yang akan menghasilkan *prestise* baru dan baik sekaligus menghilangkan citra lama yang buruk. Pemilihan perusahaan yang akan bertahan dipilih yang memiliki kualitas terbaik, salah satunya citra perusahaan yang baik di mata publik.
6. Memperoleh fasilitas perpajakan
- Salah satu pendorong terjadinya merger adalah adanya keuntungan pajak yang berupa fasilitas pengurangan pajak sebagai akibat adanya akumulasi kerugian yang diderita periode sebelumnya. Hal ini dapat diilustrasikan sebagai berikut, perusahaan A selalu memiliki keuntungan yang besar sehingga pajak yang dikenakan pun relatif besar. Sedangkan perusahaan B telah bertahun-tahun mengalami kerugian sehingga terhadapnya masih terdapat fasilitas pembebasan pajak yang belum digunakan. Apabila terjadi merger antara perusahaan A dengan perusahaan B, maka fasilitas pembebasan pajak yang dimiliki oleh B akan beralih ke perusahaan A, dan ini kemudian dapat dipergunakan oleh perusahaan A untuk mengurangi perhitungan kewajiban



pajaknya. Merger dengan tujuan memperoleh keuntungan pajak ini pada umumnya berbentuk merger konglomerat.

7. Biaya yang lebih murah

Biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh fasilitas usaha (mesin dan peralatan baru) seringkali relatif lebih mahal. Terlebih lagi dalam kondisi tingkat inflasi yang cukup tinggi yang akan mempengaruhi tingkat harga barang. Oleh karena itu, perusahaan merasa biaya akan lebih murah dengan melakukan merger.

8. Meningkatkan aset dan struktur permodalan

Dengan dilakukannya merger, berarti telah terjadi penggabungan aset baru dua perusahaan sehingga aset menjadi lebih besar.

9. Mencegah perusahaan dari kebangkrutan⁵⁵

Dalam kasus tertentu, merger dapat mencegah perusahaan dari kebangkrutan. Banyak perusahaan yang bangkrut bukan disebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk mendapatkan laba, tetapi dikarenakan perusahaan itu sudah tidak likuid lagi. Oleh sebab itu perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban pembayaran cicilan dan hutangnya, sehingga terdesak oleh para kreditornya ke arah kepailitan dan akhirnya berujung pada kebangkrutan. Maka melalui merger dengan perusahaan yang lebih kuat dan lebih sehat struktur keuangannya, perusahaan tersebut dapat diselamatkan dari kebangkrutan.⁵⁶

2.1.1.4. Metode Pelaksanaan Merger

Metode pelaksanaan merger adalah penjelasan bagaimana proses merger dilakukan, meliputi segala aktivitas dalam merger seperti bagaimana cara pengalihan harta, hak dan kewajiban dari perusahaan yang digabungkan kepada perusahaan penerima penggabungan, tata cara pengalihan saham dan berbagai aktivitas lainnya yang berkaitan dengan merger. Metode pelaksanaan merger terus

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ Kwik Kian Gie, "Merger dan Akuisisi: Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinergisnya pada Unit-unit Grup Bisnis," *Usahawan 3* (Maret 1992), hal. 13.



berkembang sejalan dengan perkembangan dunia usaha. Secara umum metode pelaksanaan merger dapat dibedakan menjadi:⁵⁷

1. Metode Statutory Merger

Absorbing company dan *target company* membuat kesepakatan untuk melakukan merger. *Target company* mengalihkan seluruh harta, hak dan kewajibannya kepada *absorbing company*. Kemudian *target company* membubarkan diri dan *absorbing company* terus hidup menjalankan kegiatannya termasuk kegiatan yang sebelumnya dilakukan oleh *target company*. Sedangkan para pemegang saham *target company* akan menerima ganti rugi dalam bentuk saham pada *absorbing company* sebagai ganti rugi atas saham yang dimiliki sebelumnya pada *target company*.

Bila ada sebagian dari pemegang saham *target company* yang menolak menerima ganti rugi dalam bentuk saham pada *absorbing company* maka mereka berhak menerima ganti rugi berupa uang tunai yang nilainya setara dengan nilai saham yang dimilikinya pada *target company*. Hak ini dinamakan *appraisal right*.

2. Metode Cash Merger

Pada hakekatnya metode ini merupakan pengembangan dari metode *statutory merger*, hanya perbedaannya pada metode ini seluruh pemegang saham *target company* menerima ganti rugi berupa uang tunai atas pembelian saham-sahamnya tersebut. Metode ini dilakukan bila *absorbing company* tidak berminat untuk menerima pemegang saham dari *target company* untuk menjadi pemegang saham pada perusahaannya.

3. Metode Triangular Merger

Perusahaan yang berniat menerima penggabungan, lebih dahulu membentuk sebuah perusahaan baru sebagai anak perusahaannya. Kemudian anak perusahaan tersebut yang akan bertindak sebagai *absorbing company*. Para pemegang saham dari *target company* akan menerima ganti rugi berupa uang tunai atau dalam bentuk saham pada perusahaan induk, bukan pada *absorbing company* (anak perusahaan). Maksud metode ini adalah agar tanggung jawab atas kewajiban-kewajiban *target company* tidak beralih ke perusahaan induk

⁵⁷ Muchyar Yara, *op. cit.*, hal. 41-45.



dari *absorbing company*, melainkan hanya beralih menjadi tanggung jawab anak perusahaan. Pemisahan kewajiban-kewajiban ini dalam rangka untuk membebaskan induk perusahaan yang sehat dari pengaruh buruk *target company*.⁵⁸ Karena proses merger, selain sebagai penggabungan fisik perusahaan (manajemen) juga merupakan bentuk penggabungan yang melibatkan kultur perusahaan.⁵⁹

4. Merger *Reverse Triangular Merger*

Perusahaan yang akan digabungkan akan membentuk anak perusahaan yang akan berfungsi sebagai *target company*. Sementara itu perusahaan induk dari *target company* menerima ganti rugi berupa uang tunai atau berupa saham pada *absorbing company*. Metode ini dilaksanakan dalam hal perusahaan yang akan digabungkan memiliki beberapa jenis kegiatan usaha yang berbeda sedangkan *absorbing company* hanya berminat untuk menggabungkan satu atau beberapa jenis dari usaha yang dikelola oleh perusahaan induk tersebut. Setelah anak perusahaan didirikan, baru dilaksanakan merger dimana anak perusahaan sebagai *target company* kemudian akan dibubarkan dan perusahaan induk dari *target company* memperoleh ganti rugi berupa uang tunai atau kepemilikan saham pada *absorbing company*.

Hal ini juga biasanya dilakukan jika *absorbing company* tersebut:⁶⁰

- a. Sudah punya nama (terkenal)
- b. Sulit membubarkan *absorbing company*, misalnya banyak tersangkut dengan pihak ketiga, yang sulit dilakukan *novasi* atau *cessie*. Misalnya perusahaan tersebut merupakan perusahaan asuransi atau bank.

5. Metode *Short Form Merger*

Metode ini dipakai dalam merger antara perusahaan induk dengan anak perusahaan yang sahamnya dimiliki sebagian atau seluruhnya oleh induk perusahaan tersebut. Metode ini digunakan dalam hal merger satu grup perusahaan. Metode ini dapat dibedakan menjadi 2, yaitu:⁶¹

⁵⁸ Robert W. Hamilton, *The Law of Corporation*, (St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1987), hal. 429.

⁵⁹ A.B. Susanto, *loc. cit.*, hal. 19.

⁶⁰ Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 97.

⁶¹ Robert W. Hamilton, *op. cit.*, hal. 430.

- a. *Up stream merger*, dalam hal ini perusahaan induk bertindak selaku *absorbing company* dan anak perusahaan selaku *target company*.
 - b. *Down stream merger*, dalam hal ini anak perusahaan yang bertindak selaku *absorbing company* dan perusahaan induk selaku *target company*.
6. Merger Kepanjangangan Tangan (*Arm's Length*)⁶²

Ini terjadi jika yang akan meleburkan diri adalah anak perusahaan yang merupakan *subsidiary* penuh dari perusahaan induk. Artinya, induk perusahaan dapat mengontrol penuh anak perusahaannya.

Dalam hal ini, walaupun ada keberatan pihak lain sebagai pemegang saham minoritas, pemegang saham minoritas tetap tidak dapat melakukan apa-apa, baik karena terlalu kecil saham yang dipegangnya ataupun karena ketentuan dalam anggaran dasar tidak memungkinkannya. Dalam merger seperti ini, sangat potensial terjadinya penyalahgunaan wewenang oleh pihak mayoritas sehingga perlu sekali pemberlakuan prinsip *fair dealing* dan *fair price* terhadapnya. Bahkan kepada pemegang saham minoritas, mestinya diberikan "hak appraisal".

UUPT mengharuskan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menyetujui merger dihadiri oleh paling sedikit 75% dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS, dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 75% dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam RUPS. Dengan demikian jika salah satu pemegang saham mempunyai saham dengan hak suara minimal 75%, maka dia dengan mudah melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi tanpa terlalu memperhatikan atau mendengar pihak pemegang saham lainnya.

7. Metode Merger menurut Prinsip Akuntansi

Menurut prinsip akuntansi, metode pelaksanaan merger dapat dibagi menjadi:

- a. *Pooling of Interest Method* atau Metode Penyatuan Kepentingan

Dalam model ini, transaksi penggabungan usaha tidak dianggap sebagai transaksi pembelian sehingga tidak ada harga pembelian. Konsekuensinya adalah tidak adanya dasar pencatatan akuntansi yang baru. Aktiva dan

⁶² Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 98-99.

kewajiban dari *target company* dipindahkan kepada *absorbing company* pada nilai bukunya.

b. *Purchase Method* atau Metode Pembelian

Pada model ini, penggabungan didasarkan bahwa transaksi penggabungan merupakan transaksi pembelian. Oleh karena itu, perusahaan pembeli (*absorbing company*) mencatat aktiva dan kewajiban perusahaan penjual (*target company*) pada nilai wajar atau nilai pasar.

Metode *pooling of interest* dipergunakan bila merger merupakan tindakan untuk menyatukan kepemilikan dari dua atau lebih perusahaan yang digabungkan. Jika pelaksanaan suatu merger menggunakan metode ini, maka harta atau aktiva dari *absorbed company* yang dialihkan kepada *absorbing company* dinilai berdasarkan harga buku (*book value*) yang terakhir tercatat di dalam pembukuan *absorbed company*. Metode ini berbeda dengan metode *purchase*, dimana harta atau aktiva dari *absorbed company* yang dialihkan kepada *absorbing company*, tidak dinilai berdasarkan harga buku melainkan berdasarkan harga yang riil dan wajar (*market value* atau harga pasar) yang dinilai oleh *independent valuer*.

Metode *pooling of interest* adalah metode yang paling disukai dalam melakukan merger, karena *net income* (penghasilan bersih) perusahaan hasil penggabungan berdasarkan metode ini lebih besar dibandingkan dengan *net income* yang akan diperoleh jika menggunakan metode *purchase*.⁶³ Penggunaan metode *pooling of interest* menghasilkan *net income* yang lebih besar, jika dibandingkan dengan menggunakan metode *purchase*, karena *pooling of interest transaction* merupakan transaksi pertukaran saham, dimana *absorbing company* memberikan kompensasi atas saham yang dibeli dengan cara memberikan saham dari perusahaannya kepada pemegang saham dari *absorbed company*, dengan demikian *absorbed company* akan terhindar dari pajak penghasilan (*tax free*). Penilaian atas saham yang dipertukarkan adalah berdasarkan *book value*, yang mana menimbulkan kerugian yaitu jika nilai sahamnya ternyata lebih besar daripada yang tercatat dalam *book value* tersebut.

⁶³ Stephen A. Ross and Randolph W. Westerfield, *Corporate Finance*, 4th ed., (Chicago: Irwin, 1996), hal. 798.



Dalam *purchase transaction*, *absorbing company* membayar dengan *cash* (tunai) atas saham-saham *absorbed company*, dengan demikian *absorbing company* harus mempersiapkan sejumlah dana untuk pembayaran tunai tersebut. *Purchase transaction* merupakan transaksi yang *taxable*, karena pemegang saham *absorbed company* harus membayar pajak penghasilan atas pembayaran tunai saham-saham mereka.

Pertimbangan-pertimbangan dalam memilih kedua cara pembayaran tersebut di atas, adalah berdasarkan berikut ini:⁶⁴

- 1) Pertimbangan *overvaluation*
- 2) Pertimbangan *taxes*
- 3) Pertimbangan *sharing gains*

Pertimbangan *overvaluation*, dimana apabila menurut pertimbangan pihak manajemen dari *absorbing company*, saham-saham mereka bernilai lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham *absorbed company*, maka pihak manajemen akan lebih memilih membayar dengan uang tunai daripada membayar dengan menukarkan saham-saham mereka dengan saham-saham *absorbed company*. Pertimbangan *taxes* atau pertimbangan pajak, yaitu pertimbangan mengenai akibat pembayaran tunai saham-saham *absorbed company* terhadap pengenaan pajak. Jika membayar dengan tunai, masing-masing pemegang saham *absorbed company*, harus membayar pajak pendapatan atas perolehan uang dari hasil penjualan saham-saham mereka tersebut, ini disebut *taxable transaction*. Jika pembayaran dilakukan dengan cara penukaran saham, yaitu pemegang saham *absorbed company* diberi saham pada *absorbing company* sebagai kompensasi pembelian saham mereka, transaksi ini disebut *tax free*, artinya tidak menjadi objek pajak.

Pertimbangan atas *sharing gains*, yaitu pertimbangan pembagian keuntungan maupun kerugian. Apabila menggunakan pembayaran tunai, jika merger sukses, maka pemegang saham *absorbed company* tidak akan mendapatkan keuntungan tambahan. Namun dengan pembayaran tunai, jika merger mengalami kegagalan, maka pemegang saham *absorbed company* tidak perlu ikut menanggung risiko kerugiannya.

⁶⁴ *Ibid.*, hal. 790.



2.1.1.5. Metode Pelaksanaan Merger Menurut UUPT dan PP 27/1998

Pada pasal 1 angka 9 UUPT jo pasal 1 angka 1 PP 27/1998 menyebutkan dengan jelas bahwa merger dikategorikan sebagai perbuatan hukum, artinya pelaksanaan merger sepenuhnya harus dilakukan sesuai dengan hukum yang berlaku dalam hal ini adalah UUPT dan PP 27/1998 serta peraturan perundang-undangan yang lainnya yang mengatur mengenai masalah merger tersebut.

Selanjutnya pada pasal 3 PP 27/1998 juga disebutkan bahwa sehubungan dengan pelaksanaan merger tersebut, maka pemegang saham *target company* menjadi pemegang saham dari *absorbing company* serta aktiva dan pasiva *target company* beralih karena hukum kepada *absorbing company*.⁶⁵

Dari kedua pasal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa metode pelaksanaan merger yang diatur dalam UUPT maupun PP 27/1998 pada prinsipnya adalah *statutory merger*.

Kemudian bila dilihat pada pasal 123 ayat (2) huruf e UUPT jo pasal 7 ayat (2) huruf e PP 27/1998, maka tertutup kemungkinan melakukan merger dengan metode triangular ataupun reverse triangular. Hal ini disebabkan bahwa rancangan penggabungan harus dilampiri dengan neraca dan perhitungan laba/rugi selama 3 tahun terakhir dari semua perusahaan yang terlibat merger.⁶⁶ Sedangkan pada metode triangular maupun reverse triangular yang terlibat adalah anak perusahaan yang baru dibentuk secara khusus untuk keperluan merger.

Selanjutnya baik UUPT maupun PP 27/1998 tidak mengatur secara khusus mengenai bagaimana tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan yang melakukan penggabungan terhadap saham perseroan hasil penggabungan. Hal tersebut oleh kedua peraturan di atas diserahkan pada kesepakatan para pihak yang terlibat dalam merger pada saat pembuatan perjanjian merger. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa UUPT maupun PP 27/1998 tidak menentukan apakah metode pelaksanaan merger tersebut dilakukan dengan cara *pooling of interest* atau dengan cara *purchase method* hal mana diserahkan kepada kesepakatan para pihak.

Adapun mengenai bentuk merger vertikal, horizontal maupun konglomerat dimana pada dasarnya tidak dilarang oleh UUPT dan PP 27/1998 namun

⁶⁵ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 3.

⁶⁶ Indoensia (a), *op. cit.*, ps. 123 ayat (2) jo. *ibid.*, ps. 7 ayat (2).



pelaksanaannya dibatasi oleh ketentuan pasal 126 ayat (1) huruf c UUPT jo pasal 4 ayat (1) angka 2 yang menentukan bahwa pelaksanaan merger harus memperhatikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Artinya adalah pelaksanaan merger tidak boleh menimbulkan terciptanya kondisi pasar yang bersifat monopoli, monopsoni atau persaingan curang.⁶⁷

2.1.2. Konsolidasi

2.1.2.1. Definisi Konsolidasi

Beberapa ahli memberikan pendapat mengenai definisi konsolidasi. Menurut pendapat Mc Carty dan Bagby, "*consolidation combines two independent firms, which are terminated and replaced by a newly created combined entity.*"⁶⁸

Konsolidasi juga dapat diartikan sebagai "*a union resulting in the creation of the an entirely new corporation and the termination of the existing ones. A consolidation can be illustrated by the equation $A + B = C$.*"⁶⁹

Juga dikatakan bahwa "*in a consolidation of two or more corporations, their separate existence ceases and new corporations, with the property and the assets of the old corporations comes into being.*"⁷⁰

Peraturan perundang-undangan Indonesia juga memberikan definisi dari peleburan (konsolidasi). Menurut Pasal 1 angka 11 UUPT,

Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum.⁷¹

PP 27/1998 juga memberikan definisi dari peleburan, yaitu dalam Pasal 1 angka 2 yang menyebutkan bahwa "peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara

⁶⁷ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 126 ayat (1) huruf c.

⁶⁸ F. William Mc Carty dan John W. Bagby, *The Legal Environment of Business*, (Boston: Irwin, 1990), hal. 520.

⁶⁹ Rate A. Howell, *et. al.*, *The Legal Environment of Business*, (United States, 1997), hal. 888.

⁷⁰ Ronald A. Anderson, *et. al.*, *Business Law*, (Ohio: Southwestern Publishing Co. Cincinnati, 1984), hal. 655.

⁷¹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 1 angka 11.



membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.”⁷²

Peraturan IX.G.1 memberikan definisi bahwa ”peleburan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 2 (dua) perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk 1 (satu) perseroan baru dan masing-masing perseroan menjadi bubar.”⁷³

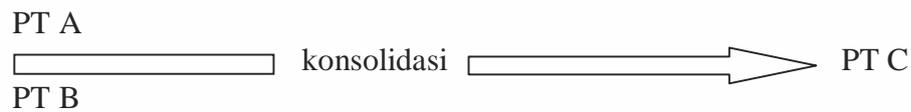
Perbedaan antara merger dan konsolidasi terletak pada akibat hukum setelah terjadinya perbuatan hukum tersebut. Dalam merger, setelah merger terjadi perusahaan yang mengambilalih tetap memakai nama dan identitasnya, sedangkan perusahaan yang diambilalih itu berhenti eksistensinya sebagai suatu *business entity* yang mandiri, artinya perusahaan yang diambilalih itu kehilangan nama dan identitasnya sebagai suatu badan hukum sendiri dan pengendalian perusahaan itu berada pada perusahaan yang mengambilalih. Dengan kata lain setelah terjadinya merger, perusahaan yang diambilalih secara hukum sudah tidak ada lagi dan telah berubah menjadi *business entity* baru dibawah pengendalian perusahaan yang mengambilalih. Sedangkan pada konsolidasi, terdapat satu perusahaan baru yang sengaja dibentuk untuk menjadi tempat melebur dari dua atau lebih perusahaan. Setelah peleburan terjadi, maka perusahaan-perusahaan yang melebur tersebut menjadi bubar. Jadi dapat dikatakan bahwa merger adalah absorpsi suatu perusahaan oleh perusahaan lain, sedangkan pada konsolidasi yang terjadi adalah terbentuknya perusahaan yang baru sama sekali, dan tidak dipersoalkan siapa mendapat siapa, sehingga dapat dihindari timbulnya perasaan dan prasangka yang tidak baik.⁷⁴

Jadi, dapat disimpulkan bahwa konsolidasi adalah perbuatan hukum meleburkan diri yang dilakukan oleh minimal dua perseroan, yang mengakibatkan aktiva dan pasiva perseroan yang meleburkan diri beralih karena hukum kepada perseroan hasil peleburan, dan perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum. Pengertian konsolidasi dapat digambarkan sebagai berikut:

⁷² Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 1 angka 2.

⁷³ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 1.

⁷⁴ Sutan Remy Sjahdeini, “Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank”, *Hukum Korporasi* (Vol. 4/1998), hal. 48.



2.1.2.2. Bentuk-bentuk Konsolidasi⁷⁵

Bentuk-bentuk konsolidasi pada dasarnya sama dengan merger, yaitu dapat ditinjau berdasarkan jenis kegiatan usaha dari perusahaan-perusahaan yang melakukan konsolidasi, berdasarkan status hukumnya, berdasarkan sikap direksi dari perusahaan yang akan dileburkan, dan berdasarkan kepemilikan badan-badan usaha yang melakukan konsolidasi.

Berdasarkan jenis kegiatan usaha dari perusahaan-perusahaan yang melakukan konsolidasi, maka konsolidasi dapat dibagi menjadi 3 kategori, yaitu:

1. Konsolidasi horizontal
2. Konsolidasi vertikal
3. Konsolidasi konglomerat

Berdasarkan status hukumnya, maka bentuk-bentuk konsolidasi dibedakan menjadi:

1. *Statutory consolidation*
2. *De Facto consolidation*

Berdasarkan sikap direksi dari perusahaan-perusahaan yang akan dileburkan, maka bentuk-bentuk konsolidasi dapat dibedakan menjadi:

1. *Agreed consolidation*
2. *Unopposed consolidation*
3. *Defended consolidation*
4. *Competitive consolidation*

Berdasarkan kepemilikan badan-badan usaha yang melakukan konsolidasi, maka konsolidasi dapat dibedakan menjadi:

1. Konsolidasi internal
2. Konsolidasi eksternal

⁷⁵ Lihat pembahasan bentuk-bentuk merger pada penulisan tesis ini pada bab yang sama.



2.1.2.3. Motivasi yang Melatarbelakangi Konsolidasi⁷⁶

Motivasi yang melatarbelakangi konsolidasi pada dasarnya sama dengan motivasi yang melatarbelakangi merger, yaitu antara lain:

1. Peningkatan efisiensi
2. Diversifikasi usaha
3. Memperbesar *market share* perusahaan
4. *Undervaluation*
5. Meningkatkan citra perusahaan
6. Memperoleh fasilitas perpajakan
7. Biaya yang lebih murah
8. Meningkatkan aset dan struktur permodalan
9. Mencegah perusahaan dari kebangkrutan.

2.1.2.4. Metode Pelaksanaan Konsolidasi

Metode pelaksanaan konsolidasi pada dasarnya adalah sama dengan metode pelaksanaan merger, yaitu dapat dibedakan menjadi:⁷⁷

1. Metode *Statutory consolidation*
2. Metode *Cash consolidation*
3. Metode *Triangular consolidation*
4. Metode *Reverse Triangular consolidation*
5. Metode *Short Form consolidation*
6. Metode Kepanjangangan Tangan

2.1.2.5. Metode Pelaksanaan Konsolidasi Menurut UUPT dan PP 27/1998

Pada pasal 1 angka 10 UUPT jo pasal 1 angka 2 PP 27/1998 menyebutkan dengan jelas bahwa konsolidasi dikategorikan sebagai perbuatan hukum, artinya pelaksanaan konsolidasi sepenuhnya harus dilakukan sesuai dengan hukum yang berlaku dalam hal ini adalah UUPT dan PP 27/1998 serta peraturan perundang-undangan yang lainnya yang mengatur mengenai masalah konsolidasi tersebut.

⁷⁶ Lihat pembahasan motivasi yang melatarbelakangi merger pada penulisan tesis ini pada bab yang sama.

⁷⁷ Lihat pembahasan metode pelaksanaan merger pada penulisan tesis ini pada bab yang sama.



Selanjutnya pada pasal 3 PP 27/1998 juga disebutkan bahwa sehubungan dengan pelaksanaan konsolidasi tersebut, maka pemegang saham perseroan yang meleburkan diri menjadi pemegang saham dari perseroan hasil konsolidasi serta aktiva dan pasiva perseroan yang meleburkan diri beralih karena hukum kepada perseroan hasil konsolidasi.⁷⁸

Dari kedua pasal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa metode pelaksanaan konsolidasi yang diatur dalam UUPT maupun PP 27/1998 pada prinsipnya adalah *statutory consolidation*.

Kemudian bila dilihat pada pasal 124 juncto pasal 123 ayat (2) huruf e UUPT dan pasal 20 juncto pasal 7 ayat (2) huruf e PP 27/1998, maka tertutup kemungkinan melakukan konsolidasi dengan metode triangular ataupun reverse triangular. Hal ini disebabkan bahwa rancangan peleburan harus dilampiri dengan neraca dan perhitungan laba/rugi selama 3 tahun terakhir dari semua perusahaan yang terlibat konsolidasi.⁷⁹ Sedangkan pada metode triangular maupun reverse triangular yang terlibat adalah anak perusahaan yang baru dibentuk secara khusus untuk keperluan konsolidasi.

Selanjutnya baik UUPT maupun PP 27/1998 tidak mengatur secara khusus mengenai bagaimana tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan yang melakukan konsolidasi terhadap saham perseroan hasil konsolidasi. Hal tersebut oleh kedua peraturan di atas diserahkan pada kesepakatan para pihak yang terlibat dalam konsolidasi pada saat pembuatan perjanjian konsolidasi.

Adapun mengenai bentuk konsolidasi vertikal, horizontal maupun konglomerat dimana pada dasarnya tidak dilarang oleh UUPT dan PP 27/1998 namun pelaksanaannya dibatasi oleh ketentuan pasal 126 ayat (1) huruf c UUPT jo pasal 4 ayat (1) angka 2 yang menentukan bahwa pelaksanaan konsolidasi harus memperhatikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Artinya adalah pelaksanaan konsolidasi merger tidak boleh menimbulkan terciptanya kondisi pasar yang bersifat monopoli, monopsoni atau persaingan curang.⁸⁰

⁷⁸ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 1 angka 3.

⁷⁹ *Ibid.*, ps. 7 ayat (2) huruf e jo Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 124 jo ps. 123 ayat (2) huruf e.

⁸⁰ *Ibid.*, ps. 4 ayat (1) angka 2 jo Indonesia (a), *op.cit.*, ps. 126 ayat (1) huruf c.



2.1.3. Akuisisi

2.1.3.1. Definisi Akuisisi

Berdasarkan *Black's Law Dicitonary*, akuisisi secara umum dapat dikatakan sebagai perbuatan memiliki harta benda tertentu. Adapun yang dimaksudkan akuisisi dalam hubungannya dengan perusahaan adalah suatu pengambilalihan kepentingan pengontrol (*controlling interest*) dalam perusahaan lain.⁸¹

Secara lebih spesifik, akuisisi merupakan suatu tindakan untuk mengambil alih suatu perusahaan oleh perusahaan lain, yang biasanya tetapi tidak selamanya, dicapai dengan membeli saham biasa dari perusahaan lain. Karena dengan kata "akuisisi" mengandung makna memiliki atau mengambil alih, sehingga untuk dapat dikatakan sebagai suatu perusahaan dalam arti pengambilan saham, paling tidak mengambil alih 51% saham perusahaan yang diambil alih.⁸²

Lebih lanjut, akuisisi adalah pengambilalihan sebagian atau seluruh saham suatu perusahaan tanpa melakukan pencabutan izin dan likuidasi, dengan tujuan mengambilalih pengendalian. Dengan kata lain, akan terjadi peralihan kekuasaan manajemen. Hal ini berarti secara hukum pengendalian perusahaan berada pada pihak yang mengakuisisi. Oleh karena itu, semua kebijakan di bidang keuangan dan strategis perseroan sangat tergantung pada pengakuisisi, dalam praktik, biasanya pihak pengakuisisi menjadi perusahaan induk.⁸³

Peraturan perundang-undangan Indonesia juga memberikan definisi dari pengambilalihan (akuisisi). Menurut pasal 1 angka 11 UUP, "pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut."⁸⁴

PP 27/1998 juga memberikan definisi dari pengambilalihan, yaitu dalam Pasal 1 angka 3 yang menyebutkan bahwa pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih

⁸¹ Munir Fuady (b), *Hukum tentang Merger*, cet.3, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2008), hal. 2.

⁸² *Ibid.*

⁸³ Joni Emirzon, "Analisis Hukum Pengalihan Saham PT. Alfa Retailindo oleh PT. Carrefour Indonesia dari Perspektif UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, UU Antimonopoli, dan UU Penanaman Modal", *Jurnal Hukum Bisnis* (Volume 27 No. 1 Tahun 2008), hal. 16.

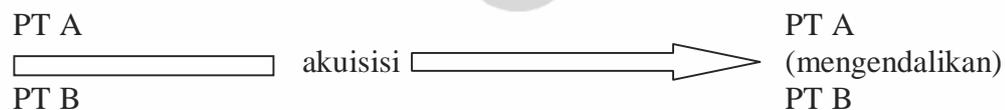
⁸⁴ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 1 angka 11.

baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.⁸⁵ Sebagian besar dalam hal ini meliputi baik lebih dari 50% maupun suatu jumlah tertentu yang menunjukkan bahwa jumlah tersebut lebih besar daripada kepemilikan saham dari pemegang saham lainnya.⁸⁶

Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka (Peraturan IX.H.1), memberikan definisi bahwa pengambilalihan perusahaan terbuka adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.⁸⁷ Pengendali perusahaan terbuka yaitu pihak yang memiliki saham lebih dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh, atau pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan terbuka.⁸⁸

Jadi, dapat disimpulkan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh baik perseroan maupun badan hukum untuk mengambilalih seluruh atau sebagian besar saham suatu perseroan yang menyebabkan beralihnya pengendali perusahaan tersebut. Yang diambil alih dalam hal ini adalah saham. Dalam praktek juga dikenal akuisisi aset, yaitu akuisisi yang dilakukan dengan cara membeli aset dari perusahaan yang diakuisisi. Namun yang dimaksud akuisisi dalam peraturan perundang-undangan adalah akuisisi saham.

Pengertian akuisisi dapat digambarkan sebagai berikut:



Penggabungan, peleburan dan pengambilalihan berbeda prosesnya, namun tindakan perusahaan pada intinya sama, yaitu dua perusahaan atau lebih bergabung menjadi satu perusahaan. Oleh karena itu istilah merger sering dipakai

⁸⁵ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 1 angka 3.

⁸⁶ *Ibid.*, penjelasan ps. 1 angka 3.

⁸⁷ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *Keputusan Badan Pengawas Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-259/BL/2008 (Peraturan No. IX.H.1), butir 1 huruf e.

⁸⁸ *Ibid.*, butir 1 huruf d.



secara bergantian untuk ketiga istilah tersebut di atas. Di Amerika Serikat, *Merger and Acquisition* (M&A) dipakai untuk mencakup semua bentuk transaksi atau konsolidasi hak kepemilikan dan kontrol perusahaan baik dalam bentuk merger, akuisisi atau lainnya.

2.1.3.2. Bentuk-bentuk Akuisisi

Secara umum jenis-jenis akuisisi adalah sebagai berikut:⁸⁹

1. Berdasarkan cara yang ditempuh

a) Akuisisi saham (*Stock Acquisition*)

Akuisisi yang dilakukan dengan cara membeli saham suatu perusahaan oleh perusahaan lainnya. Akuisisi seperti ini dimaksudkan hanya membeli sejumlah saham dari suatu perusahaan sehingga perusahaan tersebut berada di bawah kepemilikan perseroan pengakuisisi.

b) Akuisisi aset (*Asset Acquisition*)

Akuisisi yang dilakukan dengan cara membeli aset dari perusahaan yang diakuisisi. Dalam akuisisi aset ini hanya dilakukan pembelian terhadap aset perusahaan yang berupa aktiva atau pasiva perusahaan yang akan diakuisisi yang merupakan harta kekayaan perusahaan, sehingga pada akhirnya aset-aset tertentu dari perusahaan menjadi milik perusahaan yang mengakuisisi, dan aset tersebut berada di bawah penguasaan perusahaan yang mengakuisisi, sehingga perusahaan mempunyai akses pada perusahaan yang diakuisisinya.

Dilihat dari jenis akuisisi berdasarkan cara yang ditempuh, maka banyak perusahaan yang lebih memilih untuk mengambilalih suatu perusahaan dengan cara membeli asetnya saja (*assets acquisition*), dengan alasan sebagai berikut:⁹⁰

(a) Untuk menghindarkan kewajiban memikul hutang yang tidak tercatat pada pembukuan perusahaan itu (*unrecorded liabilities*), yang akan

⁸⁹ Daniel A.P. Sitepu, "Upaya Mencegah Terjadinya Monopoli dalam Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perusahaan dalam Perspektif UUPT dan UU No. 5 Tahun 1999," (Tesis Program Pascasarjana Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2004), hal. 34-38.

⁹⁰ Joseph Krailinger, *Merger and Acquisitions: Managing The Transaction* (London: McGraw-Hill Book Co., 1997), hal. 205, sebagaimana dikutip oleh Sjahdeini, *loc. cit.*, hal. 50-51.



terpaksa harus dipikul, karena hutang itu akan mengikat terus sebagai kewajiban dari perusahaan itu, apabila yang dibeli adalah saham perusahaan itu;

- (b) Menghindarkan kewajiban melaksanakan perjanjian-perjanjian yang tidak diinginkan oleh pembeli, yang terpaksa harus dilaksanakan apabila yang dilakukan adalah akuisisi saham. Perjanjian-perjanjian tersebut misalnya yang berkaitan dengan perjanjian dengan pihak serikat buruh, yang menyangkut masalah *social benefits* bagi para pegawai, perjanjian sewa, perjanjian pembelian dan lainnya.

Sekalipun perjanjian pembelian aset itu dapat dibuat dengan menggunakan rumusan yang tidak terlalu rumit, tetapi ada prosedur yang cukup rumit yang harus ditempuh untuk menuntaskan pembelian aset itu, yaitu yang menyangkut balik nama aset itu (*transferring title*) kepada pemiliknya yang baru, roya (pencoretan atau penghapusan) atas hak-hak jaminan seperti hipotik dan hak tanggungan yang membebani aset itu bila ada, dan hal-hal lain.⁹¹

2. Berdasarkan tujuannya

a) Akuisisi finansial

Akuisisi yang dilakukan dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan semata-mata bagi perusahaan yang mengakuisisi atau hanya untuk mendapatkan keuntungan tertentu dari perusahaan yang diakuisisi. Dalam melakukan akuisisi finansial ini harus diperhitungkan likuiditas perusahaan yang akan diakuisisi menjadi ukuran untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan dengan mengakuisisi perusahaan yang bersangkutan.

b) Akuisisi strategis

Akuisisi yang dilakukan mempunyai tujuan untuk mengembangkan perusahaan (sinergi perusahaan) yang diakuisisi, karena sinergi merupakan penggabungan dua faktor atau lebih yang dapat menghasilkan tenaga atau kekuatan yang lebih besar jika dibandingkan dengan jumlah tenaga yang dihasilkan jika faktor-faktor tersebut berjalan masing-masing. Sehingga

⁹¹ Sjahdeini, *loc. cit.*, hal. 51.



pada akhirnya satu perusahaan yang mengakuisisi perusahaan yang lainnya diharapkan dapat memperoleh kekuatan yang lebih besar dan dapat menguasai pangsa pasar.

3. Berdasarkan kekuasaan perusahaan

a) Akuisisi internal

Akuisisi yang dilakukan dalam lingkungan perusahaan yang mempunyai keterkaitan kepemilikan saham. Misalnya dilakukan antara perusahaan induk dengan perusahaan anak, dalam hal ini perusahaan induk mengakuisisi perusahaan anak yang masih dalam satu kelompok yang sama. Dalam sebuah konglomerat di dalamnya terintegrasi lebih dari satu perusahaan, dan di antara perusahaan-perusahaan tersebut ada yang sehat serta menghasilkan laba yang besar tapi ada juga yang terus merugi sehingga perlu disubsidi oleh anggota perusahaan yang lainnya, di lain pihak dapat juga dilakukan terhadap perusahaan dalam konglomerat yang secara ekonomis sehat. Demi untuk memperkuat struktur perusahaan dapat dilakukan akuisisi internal, sehingga pada akhirnya akan diperoleh struktur perusahaan yang kuat secara ekonomis, misalnya dapat memperbesar atau memperkuat struktur modal perusahaan, karena dengan diakuisisinya suatu perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan yang diakuisisinya.

b) Akuisisi eksternal

Akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan yang lainnya tanpa ada keterkaitan kepemilikan saham sama sekali atau antara perusahaan yang mengakuisisi eksternal ini dapat dilakukan dengan pertimbangan tertentu, misalnya untuk menyelamatkan suatu perusahaan yang hampir bangkrut ataupun untuk memperkecil persaingan di antara sesama perusahaan ataupun untuk memperluas bidang usaha sesama perusahaan dengan bidang usaha secara berkelanjutan. Akuisisi seperti ini dilakukan dengan memperhitungkan aset (aktiva dan pasiva) perusahaan yang diakuisisi, agar sesuai dengan harga yang harus dibayar kepada pemilik saham perusahaan yang diakuisisi.



4. Berdasarkan tipologi (untuk memperluas proses produksi)

a) Akuisisi horizontal

Akuisisi yang dilakukan perusahaan yang mempunyai bidang usaha yang sama atau sejenis. Bahwa yang menjadi parameter dalam melakukan akuisisi ini harus mempunyai keterkaitan dengan barang yang dihasilkan oleh perusahaan yang akan mengakuisisi oleh perusahaan yang diakuisisi, misalnya sebuah perusahaan pemintalan sudah tentu akan mengakuisisi perusahaan yang juga bergerak dalam bidang pemintalan, hal ini dilakukan untuk memperluas produksi barang sehingga dapat menghasilkan barang produksi yang optimal.

b) Akuisisi vertikal

Akuisisi yang dilakukan terhadap perusahaan yang dapat melanjutkan produksi barang perusahaan yang mengakuisisi. Untuk menciptakan keterkaitan produk barang dari hulu ke hilir antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya. Akuisisi vertikal dapat dilakukan dua arah, yaitu dapat dilakukan vertikal ke atas (*up stream*) yaitu akuisisi oleh perusahaan penghasil bahan baku terhadap perusahaan penghasil barang jadi, dan dapat dilakukan vertikal ke bawah (*down stream*) yaitu akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang memproduksi barang jadi terhadap perusahaan-perusahaan yang memproduksi bahan baku.

c) Akuisisi tipe campuran

Akuisisi yang dilakukan dengan mengakuisisi perusahaan-perusahaan yang mempunyai keterkaitan bidang usaha atau tidak mempunyai keterkaitan produk. Akuisisi seperti ini tidak mempertimbangkan menghasilkan barang yang sejenis atau melanjutkan produksi barang perusahaan yang mengakuisisi, tapi yang menjadi pertimbangan yaitu, semata-mata untuk melakukan diversifikasi produksi atau untuk menghasilkan berbagai macam barang, sehingga akuisisi ini dapat bersifat vertikal, horizontal bahkan diagonal.



2.1.3.3. Motivasi yang Melatarbelakangi Akuisisi

Menurut Sofyan A. Djalil, ada sejumlah motivasi yang melatarbelakangi terjadinya akuisisi, yaitu:⁹²

1. Keinginan untuk turut bermain di salah satu bidang bisnis yang sulit dilakukan jika harus mendirikan perusahaan baru.
2. Kesempatan yang muncul karena adanya pemilik lama yang ingin mengundurkan diri dari perusahaan. Ini bisa terjadi karena konflik dengan sesama pemilik atau karena hal lainnya. Keinginan tersebut bertemu di pasar dan terjadilah jual beli.
3. Dalam rangka restrukturisasi finansial. Dengan kata lain, melakukan sinergi usaha. Hal ini yang banyak mendasari terjadinya akuisisi internal. Sebagai contoh perusahaan A yang mengalami kelebihan *cash flow* akan mengalihkan ke perusahaan yang kebetulan memiliki aset yang diperlukan oleh perusahaan A.
4. Menguasai perusahaan. Dengan mengambil alih perusahaan, seseorang atau badan hukum dapat melakukan segala hal, seperti merombak manajemen. Jika manajemennya buruk, perombakan manajemen harus segera dilakukan apalagi jika perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebagai contoh, pengambilalihan Konindotek yang memang dilakukan untuk memperbaiki kinerja penjualan perusahaan tekstil itu.

2.1.3.4. Metode Pelaksanaan Akuisisi

Pengkategorian akuisisi dapat dilihat dari segi divestitur, yakni dengan melihat peralihan aset/saham/manajemen dari perusahaan target kepada perusahaan pengakuisisi. Untuk itu, akuisisi dapat diklasifikasikan kepada:

a. *Take over*⁹³

Take over adalah istilah umum untuk menggambarkan pengalihan pengendalian aset atau saham sebuah perusahaan oleh satu kelompok pemegang saham terhadap kelompok pemegang saham lain.⁹⁴

⁹² Sofyan A. Djalil, "Ketika Musim Akuisisi Tiba", *Warta Ekonomi* (No.51/VII, 13 Mei 1995), hal. 19-20

⁹³ Munir Fuady (a), *op.cit.*, hal. 99.

⁹⁴ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*, cet.2, (Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, 2007), hal. 11.



Dengan demikian, *take over* lebih menekankan pada penguasaan/pengontrolan manajemen dari suatu perusahaan yang diakuisisi. Seringkali *take over* dibedakan menjadi:

1. *Take over* bersahabat

Dalam hal ini *take over* dilakukan dengan baik-baik secara negosiasi.

2. *Hostile take over*

Hal ini terjadi jika pengambilalihan terjadi secara paksa oleh perusahaan yang berskala lebih besar dan kuat terhadap perusahaan yang lebih kecil dan lemah. Dengan *hostile take over* ini dimasukkan sebagai suatu usaha untuk mengontrol manajemen dan perusahaan, yang dilakukan dengan menggunakan trik-trik bisnis, bahkan secara paksa.

b. *Freezeouts*⁹⁵

Freezeouts merupakan usaha-usaha dari pemegang saham mayoritas untuk memaksakan pemegang saham minoritas keluar dari perusahaan, yakni kehilangan statusnya sebagai pemegang saham minoritas. Dalam hubungan dengan akuisisi, *freezeouts* dilakukan setelah mayoritas pemegang saham di perusahaan target dikuasai/dibeli, maka selanjutnya dilakukan pemaksaan terhadap pemegang saham minoritas untuk keluar dari perusahaan target tersebut.

Untuk itu, dikenal akuisisi dua tahap, dimana pada tahap pertama adalah penguasaan saham mayoritas di perusahaan target, sementara tahap kedua merupakan paksaan terhadap pemegang saham minoritas untuk segera keluar dari perusahaan target tersebut. Di beberapa negara, paksaan seperti ini dimungkinkan secara legal dengan syarat-syarat dan prosedur tertentu, seperti misalnya jika perusahaan yang mengakuisisi berhasil dan dapat menguasai 90% saham dari perusahaan target, perusahaan yang mengakuisisi dapat mendepak pemegang saham minoritas, dengan pemberian hak appraisal bagi pemegang saham minoritas.

c. *Squeezouts*⁹⁶

Sungguhpun antara *squeezouts* dan *freezeouts* dalam praktik sering dipertukarkan, sebenarnya ada perbedaan. Jika pada *freezeouts*, pemegang

⁹⁵ Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 100.

⁹⁶ *Ibid.*, hal. 102.



saham minoritas dipaksa keluar dari perusahaan dengan cara tertentu, sedangkan pada *squeezouts* tidak dipaksa secara langsung, tetapi mereka dibuat sedemikian rupa sehingga akhirnya pemegang saham minoritas keluar dari perusahaan dengan menjual semua sahamnya. Misalnya, dibuat keadaan tidak menyenangkan atau tidak menguntungkan secara finansial. Baik *freezeouts* maupun *squeezouts* dapat dipakai sebagai metode bagi perusahaan dalam rangka *going private*.

d. *Management Buy-Outs*⁹⁷

Yaitu sebuah prasyarat yang ditentukan secara bersama dalam suatu transaksi penjualan atau pembelian saham berkenaan dengan perlakuan dalam akuisisi, merger, dan *take over* suatu perusahaan atau korporasi, dimana dalam prakteknya, terjadi karena kinerja korporasi bagus tetapi kekurangan modal. Karena itu pengalihan hanya terjadi pada kepemilikan saham sedangkan manajemen keseluruhan tetap berada pada para manajemen terdahulu.

e. *Leverage Buy-Outs*⁹⁸

Leverage buy out adalah teknik penguasaan perusahaan dengan metode pinjaman atau utang yang digunakan pihak manajemen untuk membeli perusahaan lain. Terkadang suatu perusahaan target dapat dimiliki tanpa modal awal yang besar.

Dengan demikian, *leverage buy out* merupakan pembelian perusahaan secara tunai tetapi uang tunai tersebut sebagian besar diperoleh dari pinjaman/hutang.

f. Inbreng saham⁹⁹

Bahwa sebenarnya inbreng saham hanya salah satu metode penyeteroran saham kepada perusahaan oleh pemegang saham, dimana dalam hal ini saham tersebut disetor dengan pemberian saham perusahaan lain. Dengan demikian, setelah inbreng saham terjadi, maka perusahaan yang menerima penyeteroran saham tersebut menjadi pemegang saham pada perusahaan lain.

⁹⁷ Abdul Moin, *op. cit.*, hal. 211.

⁹⁸ *Ibid.*, hal 210.

⁹⁹ Munir Fuady (c), *Hukum tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, cet.1, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004), hal. 103.



g. *Share swap*¹⁰⁰

Share swap atau "saling tukar saham" adalah pertukaran saham antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, dimana saham semula berasal dari portepel, atau saham baru yang khusus dikeluarkan untuk tujuan *share swap* tersebut. Setelah transaksi *share swap* tersebut terlaksana, maka masing-masing perusahaan saling memegang saham satu sama lain.

2.1.3.5. Metode Pelaksanaan Akuisisi Menurut UUPT dan PP 27/1998

Pada pasal 1 angka 11 UUPT jo pasal 1 angka 3 PP 27/1998 menyebutkan dengan jelas bahwa akuisisi dikategorikan sebagai perbuatan hukum, artinya pelaksanaan akuisisi sepenuhnya harus dilakukan sesuai dengan hukum yang berlaku dalam hal ini adalah UUPT dan PP 27/1998 serta peraturan perundang-undangan yang lainnya yang mengatur mengenai masalah akuisisi tersebut. Dari pasal tersebut dapat disimpulkan bahwa akuisisi yang dimaksudkan oleh UUPT adalah akuisisi saham, sehingga metode pelaksanaan akuisisi yang dijelaskan pada bagian 2.1.3.4. di atas dapat dilaksanakan semuanya, selama tidak melanggar pembatasan yang diatur dalam UUPT dan PP 27/1998, serta memperhatikan kepentingan pihak-pihak terkait.

Mengenai cara pembayaran saham yang diambilalih, undang-undang tidak menentukan apakah dibayar dengan uang tunai, pinjaman maupun saham dari perusahaan pengambilalih, dengan demikian metode *leverage buyout*, *inbreng* saham, dan *share swap* dapat dilakukan.

Adapun mengenai bentuk akuisisi vertikal, horizontal maupun konglomerat pada dasarnya tidak dilarang oleh UUPT dan PP 27/1998 namun pelaksanaannya dibatasi oleh ketentuan pasal 126 ayat (1) huruf c UUPT jo pasal 4 ayat (1) angka 2 PP 27.1998 yang menentukan bahwa pelaksanaan konsolidasi harus memperhatikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Artinya adalah pelaksanaan konsolidasi merger tidak boleh menimbulkan terciptanya kondisi pasar yang bersifat monopoli, monopsoni atau persaingan curang.¹⁰¹

¹⁰⁰ *Ibid.*, hal. 105.

¹⁰¹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 126 ayat (1) huruf c jo Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 4 ayat (1) angka 2.



2.1.4. *Spin Off*

2.1.4.1. Definisi *Spin Off*

Spin off merupakan bagian dari pemisahan yang diatur dalam UUPT. Pemisahan adalah instrumen hukum baru di Indonesia dan baru pertama kali diatur secara khusus dalam undang-undang yaitu dalam UUPT. Sebelum adanya UUPT, *spin off* tidak dapat dilakukan karena belum memiliki landasan hukum yang jelas. Setelah dikeluarkannya UUPT maka *spin off* dapat dilakukan, karena UUPT memberikan landasan hukum bagi pemisahan, dimana *spin off* merupakan salah satu bentuk pemisahan yang disebut pemisahan tidak murni. Dalam UUPT, pemisahan diatur dalam Bab VIII tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Pemisahan. Kemudian Pasal 136 UUPT menyatakan bahwa ketentuan lebih lanjut mengenai pemisahan diatur dengan Peraturan Pemerintah (PP), namun sampai penulisan ini dibuat belum ada PP mengenai pemisahan.

UUPT memberikan definisi mengenai pemisahan dalam pasal 1 angka 12, yaitu:

perbuatan hukum yang dilakukan oleh perseroan untuk memisahkan usaha yang mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada 2 (dua) perseroan atau lebih, atau sebagian aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada 1 (satu) perseroan atau lebih.¹⁰²

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat ditarik unsur pokok *spin off* adalah¹⁰³:

1. Pemisahan merupakan perbuatan hukum (*rechthandeling, legal act*)

Pemisahan sebagai perbuatan hukum, selain tunduk pada ketentuan UUPT juga tunduk kepada ketentuan dan prinsip hukum perjanjian yang diatur dalam Buku Ketiga Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPerdata), khususnya Bab Kedua tentang perikatan-perikatan yang dilakukan dari kontrak atau persetujuan yang meliputi Bagian Kesatu mengenai ketentuan umum (Pasal 1313-1319), Bagian Kedua tentang syarat-syarat yang diperlukan untuk sahnya persetujuan (Pasal 1320-1337) dan Bagian Ketiga tentang akibat persetujuan (Pasal 1338-1341). Dengan demikian ditinjau dari segi yuridis,

¹⁰² *Ibid.*, ps. 1 angka 12.

¹⁰³ Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2007), hal. 522-523.



pemisahan merupakan persetujuan perseroan yang memisahkan dengan yang menerima.

2. Hal yang dipisahkan adalah usaha perseroan

Objek perbuatan hukum pemisahan adalah usaha perseroan yang melakukan pemisahan.

3. Akibat hukum pemisahan

Pemisahan mengakibatkan beralihnya karena hukum:

- a) Seluruh aktiva dan pasiva perseroan yang melakukan pemisahan beralih kepada dua perseroan atau lebih, atau
- b) Bisa juga beralih hanya sebagian aktiva dan pasiva kepada satu perseroan atau lebih.

Pada pasal 135 UUPA mengatur mengenai cara yang dapat dilakukan oleh perseroan untuk melakukan pemisahan, yaitu:¹⁰⁴

- a) Pemisahan murni, atau
- b) Pemisahan tidak murni.

Pada pemisahan murni, dari hasil pemisahan perseroan itu berdiri 2 perseroan baru atau lebih. Seluruh aktiva dan pasiva perseroan yang melakukan pemisahan beralih karena hukum kepada perseroan yang dimaksud, maka berakhirilah keberadaan perseroan yang melakukan pemisahan. Selanjutnya pada penjelasan pasal 135 ayat (2) UUPA, yang dimaksud dengan "beralih karena hukum" adalah beralih berdasarkan titel umum, sehingga tidak diperlukan adanya akta peralihan. Sedangkan yang dimaksud dengan pemisahan tidak murni menurut pasal 135 ayat (3) UUPA, mengakibatkan sebagian aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada 1 perseroan lain atau lebih yang menerima peralihan, dan perseroan yang melakukan pemisahan tersebut tetap ada.¹⁰⁵

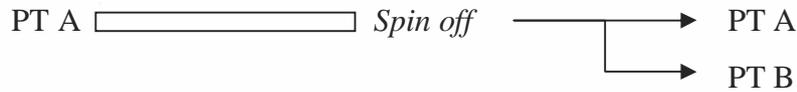
Pemisahan murni dan pemisahan tidak murni memiliki ciri yang sama, yaitu keduanya merupakan pemisahan perseroan yang terjadi karena hukum dan berakibat pada berpindahnya aktiva dan pasiva, baik sebagian maupun seluruhnya kepada perseroan yang baru tersebut. Perpindahan aktiva dan pasiva tersebut terjadi pada perseroan yang baru. Pada pemisahan murni, perusahaan yang lama

¹⁰⁴ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 135.

¹⁰⁵ Yahya Harahap, *op. cit.*, hal. 521.

telah berakhir, sedangkan pada pemisahan tidak murni, perusahaan lama tetap ada.

Pengertian *spin off* dapat digambarkan sebagai berikut:



Bentuk pemisahan yang dibahas dalam penulisan ini adalah bentuk pemisahan yang tidak murni, yang lazim disebut *spin off*, yaitu pemisahan sebagian aktiva dan pasiva perseroan yang beralih karena hukum kepada satu perseroan lain atau lebih yang menerima peralihan. Pemisahan dilakukan dengan memisahkan divisi atau unit usaha dari suatu perseroan.

2.1.4.2. Bentuk-bentuk Pemisahan

Spin off adalah salah satu jenis pemisahan, oleh karena itu di sini akan dibahas beberapa jenis pemisahan, yaitu:

1. Pemisahan murni

Pemisahan murni (*zuivere splitsing = absolute division*) adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh perseroan untuk memisahkan usaha yang mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada 2 perseroan lain atau lebih yang menerima peralihan dan perseroan yang melakukan pemisahan tersebut berakhir karena hukum.¹⁰⁶

Yang dimaksud berakhir karena hukum dari perseroan yang memisahkan diri adalah untuk menegaskan bahwa perseroan yang memisahkan diri tersebut menjadi berakhir statusnya sebagai badan hukum dalam lalu lintas hukum tanpa memerlukan tindakan hukum pembubaran dan/atau likuidasi perseroan.¹⁰⁷

Contoh pemisahan murni dapat digambarkan sebagai berikut:



¹⁰⁶ Indonesia (a), *op. cit.*, ps 1 angka 12 jo ps. 135 ayat (2).

¹⁰⁷ Hadi Setia Tunggal, *Undang-undang Perseroan Terbatas Indonesia Dalam Tanya Jawab*, cet.1, (Jakarta: Harvindo, 2008), hal. 40.

Penjelasan: PT A mempunyai dua usaha yang dipisah menjadi milik PT B dan PT C. Selanjutnya PT A berakhir karena hukum.

Jika dilihat dari bentuknya, maka pemisahan murni adalah kebalikan dari konsolidasi. Dalam konsolidasi 2 perusahaan akan melebur menjadi 1 perusahaan yang baru dan perusahaan yang melebur berakhir karena hukum. Sedangkan dalam pemisahan murni terdapat 1 perusahaan yang kemudian terpisah menjadi 2 perusahaan dan perusahaan yang melakukan pemisahan murni berakhir karena hukum.

2. Pemisahan tidak murni (*spin off*)

Spin off (afsplitsing = partial division with a hiveoff atau demerger) adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh perseroan untuk memisahkan usaha yang mengakibatkan sebagian aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada 1 atau lebih perseroan lain yang menerima peralihan dan perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada.¹⁰⁸

Contoh *spin off* dapat digambarkan sebagai berikut:



Penjelasan: PT A mempunyai dua usaha yang dipisah sehingga selanjutnya satu usaha tetap milik PT A, sedangkan satu usaha yang lainnya menjadi milik PT B. Dengan demikian PT A tetap ada dan tidak berakhir.

Jika dilihat dari bentuknya, maka *spin off* adalah kebalikan dari merger. Dalam merger 1 perusahaan akan menggabungkan diri ke perusahaan lainnya, kemudian perusahaan yang menggabungkan diri tersebut berakhir karena hukum. Sedangkan dalam *spin off*, 1 perusahaan akan memisahkan 1 usahanya ke perseroan lain, dan perusahaan yang melakukan *spin off* tersebut tetap ada.

3. Pemisahan khusus yaitu pemisahan hibrida

Pemisahan hibrida (*hybride splitsing*) adalah pemisahan dimana terjadi peralihan karena hukum dari seluruh aktiva dan pasiva perseroan yang melakukan pemisahan kepada satu atau lebih perseroan lain yang didirikan

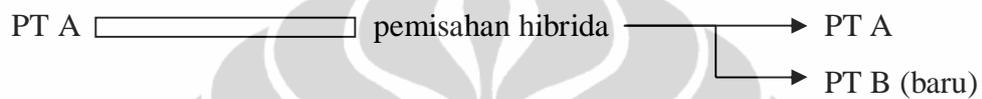
¹⁰⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 1 angka 12 jo ps. 135 ayat (3).



dalam rangka pemisahan oleh perseroan yang melakukan pemisahan. Setelah pemisahan, perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada dan menjadi pemegang saham dari perseroan lain yang didirikannya.

Pemisahan ini disebut pemisahan hibrida karena sekalipun terjadi peralihan dari seluruh aktiva dan pasiva kepada perseroan lain seperti halnya dengan pemisahan murni yang mengakibatkan berakhirnya perseroan yang melakukan pemisahan murni, dalam hal ini perseroan yang melakukan pemisahan dimaksud tetap ada dan tidak berakhir.

Contoh *spin off* dapat digambarkan sebagai berikut:



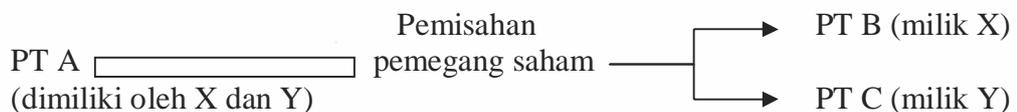
Penjelasan: PT A mempunyai dua usaha yang dipisah sehingga selanjutnya satu usaha tetap milik PT A, sedangkan satu usaha yang lainnya menjadi milik PT B yang merupakan anak usaha yang baru didirikan oleh PT A. Dengan demikian PT A tetap ada dan menjadi pemegang saham mayoritas PT B.

4. Pemisahan pemegang saham

Pemisahan pemegang saham (*splitsing van aandeelhouders*) adalah pemisahan murni yang selain terjadinya peralihan dari semua aktiva dan pasiva perseroan kepada dua atau lebih perseroan lain, para pemegang saham perseroan yang melakukan pemisahan juga dibagi menjadi dua atau lebih kelompok pemegang saham yang bergabung ke dalam perseroan yang mereka masing-masing pilih dan sepakati.

Dalam keadaan tertentu semisal adanya perselisihan atau ketidakcocokan antara para pemegagn saham, pemisahan murni dapat merupakan cara penyelesaian yang melahirkan *win-win solution*. Di negeri Belanda jenis pemisahan murni dimaksud dikenal sebagai *ruziesplitsing*.

Contoh pemisahan pemegang saham dapat digambarkan sebagai berikut:





Penjelasan: X dan Y adalah para pemegang saham PT A. Setelah pemisahan, semisal karena ketidakcocokan, baik X dan B selanjutnya menjadi pemegang saham 99,9% dalam perseroannya masing-masing hasil pemisahan dan PT A berakhir.

2.1.4.3. Motivasi yang Melatarbelakangi *Spin Off*

Adapun motivasi yang melatarbelakangi *spin off*, antara lain sebagai berikut:

1. Meningkatkan prospek bisnis perseroan yang menerima *spin off*

Perseroan yang menerima *spin off* akan menerima penguatan dalam hal modal, sehingga secara otomatis perseroan yang menerima *spin off* dapat melakukan pengembangan terhadap prospek bisnisnya dengan adanya tambahan dana tersebut. Potensi pembiayaan dalam prospek bisnis dan margin bersih yang dapat diambil oleh perseroan yang menerima *spin off* dapat ditingkatkan secara signifikan.

2. Meningkatkan struktur permodalan

Perseroan yang melakukan *spin off* akan tetap fokus pada bidang bisnis intinya dan berkomitmen memperkuat struktur permodalan dan operasional unit usaha yang akan di-*spin off* serta menjaga kualitas dan pencegahan kesulitan permodalan pada perseroan yang menerima *spin off* sehingga perseroan yang menerima *spin off* menjadi perseroan yang kokoh.

3. Meningkatkan kualitas kepercayaan/citra

Perseroan yang melakukan *spin off* seharusnya memiliki reputasi tinggi di bidang bisnis yang dimilikinya dan perseroan yang menerima *spin off* memiliki pemahaman mendalam mengenai usaha yang akan di-*spin off*. Melalui visi dan misi baru, perseroan yang menerima *spin off* akan memperbesar akses permodalannya bagi pengusaha di bidang bisnisnya.

4. Meningkatkan produktivitas dan efisiensi

Dengan adanya rencana bisnis baru akibat *spin off*, perseroan yang akan menerima *spin off* akan terus meningkatkan kinerja dengan cara meningkatkan pendapatan, sementara di sisi lainnya akan mendapatkan efisiensi operasional sehingga semakin meningkatkan laba. Peningkatan kinerja dan efisiensi



dilakukan melalui implementasi manajemen, sistem informasi, dan manajemen risiko.

Apabila kebijakan sumber daya manusia dari perseroan yang melakukan pemisahan adalah menugaskan semua tenaga kerja yang saat ini bekerja pada unit usaha yang akan di-*spin off*, disertai dengan sinergi sistem teknologi informasi dan seluruh jaringan yang dimiliki perseroan yang melakukan *spin off*, akan sangat membantu meningkatkan produktivitas perseroan yang menerima *spin off*.

5. Memberikan manfaat bagi para pemegang saham

Walaupun pada tahun pertama *spin off*, aset perseroan yang melakukan *spin off* mengalami penurunan karena dipindahkan ke perseroan yang menerima *spin off*, *spin off* ini berpotensi meningkatkan nilai saham dan nilai deviden para pemegang saham perseroan yang menerima *spin off*.

6. Mendukung rencana percepatan pertumbuhan suatu bidang usaha tertentu

Pertumbuhan aset perseroan yang menerima *spin off* akan meningkat yang mana akan memberikan kontribusi signifikan bagi pertumbuhan industri bidang bisnis unit usaha yang diterimanya. Hal ini dimungkinkan oleh adanya kesediaan dari perseroan yang melakukan *spin off* untuk menyinergikan sistem teknologi informasi dan seluruh jaringan yang dimiliki.

2.1.4.4. Metode Pelaksanaan *Spin Off* Menurut UUPT

Pada pasal 1 angka 11 UUPT menyebutkan dengan jelas bahwa *spin off* dikategorikan sebagai perbuatan hukum, artinya pelaksanaan *spin off* sepenuhnya harus dilakukan sesuai dengan hukum yang berlaku dalam hal ini adalah UUPT serta peraturan perundang-undangan yang lainnya yang mengatur mengenai masalah *spin off* tersebut.

Mengenai bentuk pelaksanaan *spin off*, undang-undang tidak membatasi apakah pelaksanaan *spin off* dilakukan dengan memisahkan usaha ke dalam perseroan yang telah ada, ataupun perseroan yang baru akan didirikan, oleh karena itu penulis berpendapat pelaksanaan *spin off* dapat dilakukan ke dalam perusahaan yang telah ada, ataupun perusahaan yang baru akan didirikan.



Jika usaha di-*spin off* ke dalam perusahaan yang telah ada, maka dilihat dari sisi perusahaan penerima *spin off* maka hal itu dapat dikategorikan sebagai akuisisi aset karena perusahaan penerima *spin off* mengambil aset dari perusahaan yang melakukan *spin off*. Jika usaha di-*spin off* ke dalam perusahaan yang baru akan didirikan, maka berlaku ketentuan mengenai pendirian perseroan baru dimana modal yang disetor oleh perusahaan yang melakukan *spin off* adalah dalam bentuk usaha/aset. Cara penyetoran seperti ini dibolehkan berdasarkan pasal 34 UUPA.¹⁰⁹

UUPA tidak mengatur bentuk prestasi yang wajib diberikan oleh perusahaan penerima *spin off*. Jika perusahaan penerima *spin off* adalah perusahaan yang baru akan didirikan maka perusahaan yang melakukan *spin off* dapat langsung menjadi pendiri sekaligus pemegang saham dari perusahaan penerima *spin off*. Namun jika perusahaan penerima *spin off* adalah perusahaan yang telah ada dan bukan merupakan grup dari perusahaan yang melakukan *spin off*, maka tentu saja ada imbal balik yang diharapkan oleh perusahaan yang melakukan *spin off*. Imbal balik ini tidak diatur oleh UUPA, namun demikian pada umumnya imbal balik tersebut adalah berupa saham perusahaan penerima *spin off* yang diambil oleh perusahaan yang melakukan *spin off*. Dengan demikian perusahaan yang melakukan *spin off* tetap menguasai asetnya melalui perusahaan penerima *spin off* (anak usaha dari perusahaan yang melakukan *spin off*).

Pelaksanaan *spin off* dibatasi oleh ketentuan pasal 126 ayat (1) UUPA yang menentukan bahwa pelaksanaan *spin off* harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan, masyarakat persaingan sehat dalam melakukan usaha.¹¹⁰

2.2. Landasan Hukum Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

2.2.1. Sejarah Pengaturan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

UU Nomor 1 Tahun 1995 tentang perseroan terbatas (selanjutnya disebut UU 1/1995) merupakan awal mula pengaturan tentang merger, konsolidasi, dan akuisisi dalam undang-undang. Sebelumnya telah ada pengaturan merger,

¹⁰⁹ *Ibid.*, ps. 34.

¹¹⁰ *Ibid.*, ps. 126 ayat (1).



konsolidasi dan akuisisi tetapi pengaturannya masih pada tingkat di bawah undang-undang, dan bersifat sektoral. Oleh karena itu, sejarah hukum tentang merger, konsolidasi dan akuisisi perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat dibagi ke dalam dua periode, yaitu periode sebelum UU No. 1/1995 dan periode setelah UU No. 1/1995.¹¹¹

1. Periode Sebelum UU No. 1/1995¹¹²

Meski pengaturan tentang merger, konsolidasi dan akuisisi dalam undang-undang baru dimulai sejak berlakunya UU 1/1995, tetapi tidak berarti sebelum berlakunya UU 1/1995 merger, konsolidasi dan akuisisi tidak dilakukan di Indonesia. Pada kenyataannya, praktik merger, konsolidasi dan akuisisi di Indonesia sudah mulai dilakukan jauh hari sebelum berlakunya UU 1/1995, contohnya antara lain ketika pemerintah Republik Indonesia membongkar pasang perusahaan-perusahaan Belanda yang dinasionalisasi di pengujung dekade 1950-an. Ketika itu pula *The Big Five* perusahaan Belanda dibongkar pasang oleh pemerintah Republik Indonesia. *The Big Five* tersebut adalah Borsumij, Jacoberg, Geo Wehry, Lindeteves, dan Internatio. Lebih lanjut, pengaturan mengenai merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* sebelum berlakunya UU 1/1995 mempunyai dasar hukum sebagai berikut:

a. Dasar hukum kontraktual

Dalam KUHPdata terkait dengan pelaksanaan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* diatur dalam buku III tentang perikatan, dengan rincian sebagai berikut:

a) Ketentuan tentang perikatan pada umumnya

Dalam KUHPdata tidak diatur secara khusus mengenai perjanjian/perikatan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*. Akan tetapi dalam KUHPdata buku III terdapat ketentuan umum tentang perikatan yang diberlakukan terhadap setiap jenis perjanjian/perikatan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*. Ketentuan umum ini diatur mulai dari Pasal 1233 sampai dengan Pasal 1456.

Dengan demikian, maka ketentuan dalam pasal-pasal tersebut, seperti mengenai syarat sahnya perjanjian, kekuatan berlakunya perjanjian,

¹¹¹ Munir Fuady (b), *op. cit.*, hal. 19.

¹¹² *Ibid.*, hal. 21-22.



akibat hukum dari perjanjian, macam-macam perjanjian, hapusnya perikatan, semuanya berlaku dalam suatu perjanjian/perikatan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*.

b) Ketentuan tentang perjanjian jual beli

Dalam suatu deal merger antar perusahaan seringkali (walaupun tidak selamanya) dalam teknik pelaksanaan diperlukan juga adanya jual beli saham. Itu sebabnya dalam Pasal 11 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 222/KMK.017/1993 tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Bank, ditentukan bahwa salah satu dokumen yang harus dilampirkan dalam mengajukan permohonan untuk memperoleh izin merger (izin tetap) disamping akta perjanjian merger, yakni akta perjanjian jual beli saham.

Sebagaimana diketahui bahwa dalam suatu perjanjian jual beli, termasuk jual beli saham, disamping berlaku ketentuan umum tentang perikatan yang terdapat dalam bagian awal buku III KUHPerdara sebagaimana telah disebutkan di atas, maka berlaku pula ketentuan khusus mengenai jual beli, yang diatur mulai dari Pasal 1457 sampai dengan Pasal 1540 KUHPerdara.

b. Dasar hukum bidang usaha khusus

Ada perseroan terbatas (PT) bidang tertentu yang mempunyai dasar hukum tersendiri mengenai merger, konsolidasi dan akuisisi, sebelum adanya UU 1/1995, di antaranya yaitu bidang perbankan. Beberapa peraturan yang mengatur bidang perbankan sebelum dikeluarkannya UU 1/1995, yaitu:

1. Keputusan Menteri Keuangan No. 614/MK/II/8/1971 tentang Pemberian Kelonggaran Perpajakan kepada Bank-bank Swasta Nasional yang Melakukan Penggabungan (Merger).
2. Keputusan Menteri Keuangan No. 278/KMK.01/1989 tanggal 25 Maret 1989 tentang Peleburan dan Penggabungan Usaha Bank.
3. Surat Edaran Bank Indonesia No. 21/15/BPPP tanggal 25 Maret 1989 tentang Peleburan Usaha dan Penggabungan Usaha bagi Bank Umum Swasta Nasional, Bank Pembangunan dan Bank Perkreditan Rakyat.



4. Keputusan Menteri Keuangan No. 222/KMK.017/1993 tanggal 26 Februari 1993 tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank. Keputusan ini menggantikan Keputusan No. 278/KMK.01/1989 yang telah disebutkan di atas.

Peraturan yang khusus mengatur masalah merger dan akuisisi di Indonesia diatur secara perdana dalam UU 1/1995. Sejak diundangkannya UU 1/1995, maka kepastian hukum merger mulai mendapatkan porsi yang jelas dihadapan hukum Indonesia. Sebagai pelaksana dari ketentuan Pasal 102 hingga Pasal 109 UU No. 1/1995, maka kemudian ketentuan tersebut diejawantahkan secara lebih spesifik ke dalam PP No. 27/1998.

2. Periode Setelah UU No. 1/1995¹¹³

UU 1/1995 dapat dikatakan sebagai peraturan yang menimbulkan era merger, konsolidasi dan akuisisi, karena UU 1/1995 ini semakin menjamin kepastian hukum bagi tindakan merger, konsolidasi dan akuisisi. Dalam UU 1/1995 ini memiliki andalan yang tidak dimiliki oleh pasal-pasal tentang perseroan terbatas (PT) dalam Kitab Undang-undang Hukum Dagang (KUHD) adalah adanya pengaturan yang lebih kompleks mengenai merger, konsolidasi dan akuisisi. Yang diatur mulai Pasal 102 sampai dengan Pasal 109 ditambah Pasal 76 mengenai kuorum dan voting dalam rapat umum pemegang saham untuk merger, konsolidasi dan akuisisi.

Selanjutnya, setelah diterbitkannya UU 1/1995 dibuat juga PP 27/1998. Kemudian pada tahun 2007, dikeluarkan UU No. 40/2007 yang mencabut UU No. 1/1995 dan mengatur lebih lengkap tentang Perseroan Terbatas termasuk pengaturan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*. Jika dilihat lebih rinci, terdapat beberapa perbedaan pengaturan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* dalam UU No. 1/1995 dengan UU No. 40/2007 yaitu:

- a. UU No. 1/1995 hanya mengatur ketentuan mengenai merger, konsolidasi dan akuisisi saja, sedangkan UU No. 40/2007 memiliki cakupan lebih luas karena selain mengatur mengenai merger, konsolidasi, akuisisi, juga mengatur mengenai pemisahan perseroan (*corporate split*);

¹¹³ *Ibid.*, hal. 23.



- b. UU No. 1/1995 mengatur bahwa merger dan konsolidasi dapat dilakukan dengan atau tanpa mengadakan likuidasi terlebih dahulu serta mengakibatkan perseroan yang menggabungkan atau meleburkan diri berakhir karena hukum, sedangkan ketentuan tersebut berdasarkan UU No. 40/2007 dipersempit sehingga berakhirnya perseroan terjadi tanpa likuidasi terlebih dahulu;
- c. UU No. 1/1995 tidak mewajibkan perseroan untuk mengumumkan rencana merger, konsolidasi dan akuisisi kepada karyawan perseroan, sedangkan UU No. 40/2007 mewajibkan perseroan untuk mengumumkan rencana merger, konsolidasi, akuisisi dan pemisahan kepada karyawan perseroan dalam bentuk tertulis dalam waktu 30 hari sebelum pemanggilan RUPS.

Tak hanya di bidang perbankan dan perseroan terbatas pada umumnya, ketentuan mengenai merger, konsolidasi dan akuisisi juga telah diatur dalam beberapa peraturan di bidang pasar modal. Ketentuan-ketentuan tersebut mengatur mengenai tata cara dan persyaratan merger, konsolidasi dan akuisisi bagi perusahaan terbuka, misalnya Peraturan IX.G.I, Peraturan IX.H.1 dan beberapa peraturan pelaksanaan lainnya seperti Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu (Peraturan IX.E.1) dan Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender (Peraturan IX.F.1).

2.2.2. Landasan Hukum Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

Secara yuridis, yang merupakan dasar hukum bagi tindakan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* adalah antara lain:¹¹⁴

1. Dasar hukum utama (Undang-undang Perseroan Terbatas)
2. Dasar hukum kontraktual (Kitab Undang-undang Hukum Perdata Buku Ketiga tentang Perikatan)
3. Dasar hukum status perusahaan (Pasar Modal, Penanaman Modal Asing, atau Badan Usaha Milik Negara)

¹¹⁴ *Ibid.*, hal. 59.



4. Dasar hukum konsekuensi merger (Undang-undang Persaingan Usaha, Perburuhan, Pertanahan, Likuidasi, dan Subrogasi)
5. Dasar hukum pembedangan usaha (bank, perdagangan, industri, dan lain-lain)

Secara umum, bagi sinergi antara PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk berlaku dasar-dasar hukum seperti yang telah disebutkan di atas, yaitu dimulai dari dasar hukum kontraktual (KUHPerdara buku III tentang Perikatan) karena baik merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* merupakan suatu perbuatan hukum yang melahirkan perikatan.

Bentuk dari dua perusahaan tersebut adalah perseroan terbatas sehingga tunduk pada ketentuan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang diatur dalam UUPT khususnya Pasal 122-137 dan juga peraturan pelaksanaannya yaitu PP 27/1998.

Meski pengaturan dalam UUPT telah cukup komprehensif, namun karena kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan terbuka (emiten) maka juga tunduk pada ketentuan di bidang pasar modal, yaitu UUPM. Dalam UUPM, Pasal 84 menentukan bahwa:

emiten yang melakukan penggabungan, peleburan atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku.¹¹⁵

Selain UUPM, ketentuan mengenai merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* juga diatur di antaranya dalam Peraturan IX.E.1, Peraturan IX.F.1, dan secara khusus diatur dalam Peraturan IX.G.1, dan Peraturan IX.H.1.

Dalam pelaksanaan sinergi ini, terdapat suatu keistimewaan yaitu karena PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah sebuah BUMN maka sinergi ini juga tunduk pada Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (UU BUMN).¹¹⁶ Berdasarkan pasal 63 UU BUMN, maka penggabungan

¹¹⁵ Indonesia (d), *Undang-undang tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, ps. 84.

¹¹⁶ "TELKOM - Kepemilikan Saham", <<http://beta.telkom.co.id/hubungan-investor/informasi-saham/kepemilikan-saham/>>, diunduh 20 Juni 2011, berdasarkan informasi dari website tersebut diketahui bahwa presentase kepemilikan saham pemerintah dalam PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk per 31 Desember 2010 adalah sebesar 52,47% sedangkan sisanya sebesar 47,53% dimiliki oleh pemegang saham publik. Dengan demikian berdasarkan UU BUMN,



atau peleburan suatu BUMN hanya dapat dilakukan dengan BUMN lain yang telah ada, serta pengambilalihan hanya dapat dilakukan oleh suatu BUMN kepada BUMN dan/atau perseroan terbatas lainnya.¹¹⁷ Hal ini berarti bahwa PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dapat mengambilalih perseroan lain tetapi tidak dapat diambilalih oleh perseroan lain, dan tidak dapat melakukan merger atau konsolidasi dengan perseroan lain. Jika akan melakukan merger atau konsolidasi, maka PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk wajib terlebih dahulu memisahkan asetnya ke dalam suatu perseroan lain, dimana perseroan lain tersebut yang akan melakukan merger atau konsolidasi dengan pihak PT. Bakrie Telecom, Tbk. Pemisahan ini dapat dibenarkan berdasarkan pasal 76 ayat (2) UU BUMN yang menyatakan bahwa:

Sebagian aset atau kegiatan dari persero yang melaksanakan kewajiban pelayanan umum dan/atau yang berdasarkan undang-undang kegiatan usahanya harus dilakukan oleh BUMN, dapat dipisahkan untuk dijadikan penyertaan dalam pendirian perusahaan untuk selanjutnya apabila diperlukan dapat diprivatisasi.¹¹⁸

Pemisahan tersebut juga dapat dilakukan jika dilihat dari *track record* BUMN yang lain, seperti pemisahan PT. Bank Mandiri Syariah yang dilakukan oleh PT. Bank Mandiri, Tbk, dan pemisahan PT. Bank Rakyat Indonesia Syariah yang dilakukan PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk.

UUPT memberi batasan yang perlu diperhatikan perusahaan yang akan melakukan tindakan hukum merger, konsolidasi, akuisisi, dan *spin off*, yaitu dalam Pasal 126 ayat (1) yang menyatakan bahwa perbuatan hukum penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:

- a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan;
- b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan; dan
- c. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.¹¹⁹

maka PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah termasuk BUMN yang berbentuk perseroan terbatas (persero).

¹¹⁷ Indonesia (e), *Undang-undang tentang Badan Usaha Milik Negara*, UU No. 19 Tahun 2003, LN Nomor 70 Tahun 2003, TLN No. 4297, ps. 63.

¹¹⁸ *Ibid.*, ps. 76 ayat (2).

¹¹⁹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 126 ayat (1).



Oleh karena itu, dalam melakukan tindakan hukum merger, konsolidasi, akuisisi, dan *spin off* tersebut wajib memperhatikan konsekuensinya. Tindakan hukum tersebut wajib dilakukan untuk kepentingan perseroan, dan memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas. Pasal 126 ayat (2) menyatakan bahwa pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.¹²⁰ Perlindungan pemegang saham dalam kaitannya dengan tindakan hukum merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* akan dibahas lebih lanjut dalam BAB IV.

Kepentingan karyawan perseroan wajib diperhatikan, hal ini dapat dilihat dari ketentuan Pasal 123 ayat (2) huruf h juncto Pasal 124 juncto Pasal 125 ayat (6) huruf i, yang mengatur bahwa rancangan merger, konsolidasi dan akuisisi wajib memuat sekurang-kurangnya cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota direksi, dewan komisaris dan karyawan perseroan.¹²¹ Selain berdasarkan UUPT, kepentingan karyawan perseroan juga wajib diperhatikan dari segi hukum perburuhan, dalam hal ini khususnya Undang-undang Nomor 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan (UU Ketenagakerjaan) dan peraturan pelaksanaannya.

Kepentingan kreditor dilindungi oleh Pasal 127 UUPT yang memberikan hak bagi kreditor untuk mengajukan keberatan kepada perseroan dalam jangka waktu paling lambat 14 hari setelah pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (2) mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan sesuai dengan rancangan tersebut.¹²² Jika keberatan tersebut tidak dapat diselesaikan oleh direksi maupun RUPS, maka penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan tidak dapat dilaksanakan.¹²³

Kepentingan masyarakat berkaitan erat dengan bidang usaha dari perseroan, misalnya perseroan yang bergerak di bidang perbankan maka wajib memperhatikan kepentingan masyarakat dalam hal ini kepentingan nasabahnya. Kepentingan persaingan sehat dalam melakukan usaha berkaitan erat dengan

¹²⁰ *Ibid.*, ps. 126 ayat (2).

¹²¹ *Ibid.*, ps. 123 ayat (3) huruf h jo ps. 124 jo ps. 125 ayat (6) huruf i.

¹²² *Ibid.*, ps. 127 ayat (4).

¹²³ *Ibid.*, ps. 127 ayat (7).



pencegahan terjadinya monopoli atau monopsoni dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat. Dalam kaitannya dengan hal ini, maka wajib diperhatikan Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (UU Monopoli) dan peraturan pelaksanaannya.

Jadi, dalam melakukan tindakan hukum merger, konsolidasi, akuisisi, dan *spin off*, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk mempunyai landasan hukum dan minimal wajib memperhatikan UUPT, KUHPerdara buku III tentang perikatan, UUPM beserta peraturan pelaksanaannya, UU BUMN beserta peraturan pelaksanaannya, UU Ketenagakerjaan beserta peraturan pelaksanaannya, dan UU Monopoli dan peraturan pelaksanaannya.

2.3. Alternatif Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

Sebelum melakukan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, suatu perseroan terlebih dahulu wajib memenuhi ketentuan-ketentuan perundang-undangan agar aksi korporasi tersebut sah dan sesuai dengan jalur hukum. Tata cara merger, konsolidasi, akuisisi selain secara umum diatur dalam UUPT dan PP 27/1998, juga diatur secara khusus dalam peraturan perundang-undangan lainnya yang berkenaan dengan sifat perseroan terbatas tersebut. Pada umumnya, perseroan terbatas dapat digolongkan menjadi:

1. Perseroan Tertutup

Perseroan tertutup adalah perseroan yang secara umum diatur dalam UUPT, yaitu badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya,¹²⁴ dan bukan merupakan perseroan terbuka.

2. Perseroan Terbuka

Perseroan terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan peundang-undangan di bidang pasar modal.¹²⁵ Jadi, perseroan terbuka terbagi dua, yaitu:

¹²⁴ *Ibid.*, ps. 1 angka 1.

¹²⁵ *Ibid.*, ps. 1 angka 7.



- a. Perseroan publik, adalah perseroan yang telah memenuhi kriteria jumlah saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal¹²⁶, yaitu perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.¹²⁷
- b. Perseroan yang melakukan penawaran umum, atau disebut emiten, yaitu pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.¹²⁸

Status perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka mulai berlaku sejak tanggal:

- a. efektif pernyataan pendaftaran yang diajukan kepada lembaga pengawas di bidang pasar modal bagi perseroan publik; atau
- b. dilaksanakan penawaran umum, bagi perseroan yang mengajukan pernyataan pendaftaran kepada lembaga pengawas di bidang pasar modal untuk melakukan penawaran umum saham sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.¹²⁹

Karena adanya penggolongan perseroan terbatas tersebut di atas, maka dalam melakukan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, masing-masing perseroan wajib memenuhi tata cara tersendiri, sehingga tata cara merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* terbagi dua, yaitu tata cara merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* bagi perseroan terbatas yang berbentuk perseroan tertutup, dan yang berbentuk perseroan terbuka.

Selanjutnya juga dibahas mengenai bentuk-bentuk sinergi yang dapat dilakukan oleh kedua perseroan berdasarkan analisis penulis sesuai dengan karakter kedua perseroan tersebut.

¹²⁶ *Ibid.*, ps. 1 angka 8.

¹²⁷ Indonesia (d), *op. cit.*, ps. 1 angka 22.

¹²⁸ *Ibid.*, ps. 1 angka 6 jo ps. 1 angka 15.

¹²⁹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 25 ayat (1).



2.3.1. Alternatif merger

2.3.1.1. Tata Cara Merger

a. Bagi Perseroan Tertutup

Berdasarkan UUPT dan PP 27/1998, pelaksanaan merger perseroan terbatas, dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1. Tahap Pertama: Penyusunan Rencana Penggabungan

Masing-masing direksi perseroan yang akan menggabungkan diri dan menerima penggabungan, menyusun "Usulan Rencana Penggabungan" yang wajib mendapat persetujuan Komisaris perseroan. "Usulan Rencana Penggabungan" dimaksud sekurang-kurangnya memuat:¹³⁰

- a. nama dan tempat kedudukan dari setiap perseroan yang akan melakukan penggabungan;
- b. alasan serta penjelasan masing masing direksi perseroan yang akan melakukan penggabungan dan persyaratan penggabungan;
- c. tata cara penilaian dan konversi saham perseroan yang menggabungkan diri terhadap saham perseroan yang menerima penggabungan (dalam tata cara konversi saham ditetapkan harga wajar saham dari perseroan yang menggabungkan diri serta harga wajar saham dari perseroan yang menerima penggabungan untuk menentukan perbandingan penukaran saham dalam rangka konversi saham);
- d. rancangan perubahan anggaran dasar perseroan yang menerima penggabungan apabila ada;
- e. laporan keuangan sebagaimana dimaksud Pasal 66 ayat (2) huruf a yang meliputi 3 (tiga) tahun buku terakhir dari setiap perseroan yang akan melakukan penggabungan;
- f. rencana kelanjutan atau pengakhiran kegiatan usaha dari perseroan yang akan melakukan penggabungan;
- g. neraca proforma perseroan yang menerima penggabungan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia, serta perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan dan

¹³⁰ *Ibid.*, ps. 123 ayat (2) jo Indonesia (c), *op. cit.*, ps 7 ayat (1) dan (2).



- kerugian serta masa depan perseroan yang dapat diperoleh dari penggabungan berdasarkan hasil penilaian yang independen;
- h. cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota direksi, dewan komisaris, dan karyawan perseroan yang akan melakukan penggabungan diri;
 - i. cara penyelesaian hak dan kewajiban perseroan yang akan menggabungkan diri terhadap pihak ketiga;
 - j. cara penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap penggabungan perseroan;
 - k. nama anggota direksi dan dewan komisaris serta gaji, honorarium dan tunjangan bagi anggota direksi dan dewan komisaris perseroan yang menerima penggabungan;
 - l. perkiraan jangka waktu pelaksanaan penggabungan;
 - m. laporan mengenai keadaan, perkembangan dan hasil yang dicapai dari setiap perseroan yang akan melakukan penggabungan;
 - n. kegiatan utama setiap perseroan yang melakukan penggabungan dan perubahan yang terjadi selama tahun buku yang sedang berjalan;
 - o. rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang sedang berjalan yang mempengaruhi kegiatan perseroan;

Dalam hal perseroan yang akan melakukan penggabungan tergabung dalam satu grup atau antar grup, usulan rencana penggabungan memuat neraca konsolidasi dan neraca proforma dari perseroan hasil penggabungan.¹³¹

2. Tahap Kedua: Penyusunan Rancangan Penggabungan

Direksi perseroan yang akan melakukan penggabungan dan perseroan yang akan menerima penggabungan secara bersama-sama menyusun "Rancangan Penggabungan" yang bahannya berasal dari "Usulan Rancangan Penggabungan".¹³²

"Rancangan Penggabungan" sekurang-kurangnya memuat hal-hal yang tercantum dalam usulan rancangan penggabungan serta penegasan dari

¹³¹ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 8.

¹³² *Ibid.*, ps. 9.



perseroan yang akan menerima penggabungan mengenai peralihan segala hak dan kewajiban dari perseroan yang akan menggabungkan diri.¹³³

Rancangan penggabungan wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dewan komisaris masing-masing perseroan sebelum diajukan kepada RUPS.¹³⁴

3. Tahap Ketiga: Pengumuman Ringkasan Rancangan Penggabungan

Ringkasan rancangan penggabungan wajib diumumkan oleh direksi perseroan yang akan melakukan penggabungan dalam paling sedikit 1 (satu) surat kabar dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.¹³⁵

Pengumuman tersebut memuat juga pemberitahuan bahwa pihak yang berkepentingan dapat memperoleh rancangan penggabungan di kantor perseroan terhitung sejak tanggal pengumuman sampai tanggal RUPS diselenggarakan.¹³⁶

4. Tahap Keempat: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan

Ringkasan rancangan penggabungan wajib diumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan yang akan melakukan penggabungan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.¹³⁷

5. Tahap Kelima: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor

Dalam waktu paling lambat 14 hari setelah pengumuman ringkasan rancangan penggabungan dilakukan, kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan mengenai penggabungan tersebut.¹³⁸ Keberatan tersebut wajib diselesaikan oleh direksi perseroan sampai dengan tanggal diselenggarakan RUPS, jika tidak dapat diselesaikan maka keberatan

¹³³ *Ibid.*, ps. 10 dan ps. 11.

¹³⁴ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 123 ayat (3).

¹³⁵ *Ibid.*, ps. 127 ayat (2).

¹³⁶ *Ibid.*, ps. 127 ayat (3).

¹³⁷ *Ibid.*, ps. 127 ayat (2).

¹³⁸ *Ibid.*, ps. 127 ayat (4).



tersebut harus disampaikan dalam RUPS guna mendapat penyelesaian.¹³⁹ Selama penyelesaian keberatan yang diajukan oleh kreditor belum tercapai, maka penggabungan tidak dapat dilakukan.¹⁴⁰

Apabila kreditor tidak mengajukan keberatan dalam jangka waktu 14 hari setelah pengumuman ringkasan rancangan penggabungan dilakukan, maka kreditor dianggap menyetujui penggabungan,¹⁴¹ sehingga penggabungan dapat dijalankan.

6. Tahap Keenam: Pemanggilan RUPS

Direksi perseroan melakukan pemanggilan RUPS dengan surat tercatat dan/atau dengan iklan dalam surat kabar paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum tanggal RUPS diadakan dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS.¹⁴²

7. Tahap Ketujuh: Pelaksanaan RUPS

Bagi perseroan yang akan menggabungkan diri, dalam pelaksanaan RUPS dari perseroan tersebut antara lain untuk memutuskan:

- a. persetujuan atas rancangan penggabungan yang disusun oleh direksi;¹⁴³
- b. persetujuan atas konsep akta penggabungan;¹⁴⁴
- c. persetujuan pengalihan aktiva dan pasiva perseroan yang menggabungkan diri kepada perseroan yang menerima penggabungan;
- d. persetujuan pembubaran badan hukum perseroan yang menggabungkan diri;
- e. menyelesaikan keberatan yang disampaikan oleh kreditor yang tidak dapat diselesaikan oleh direksi.¹⁴⁵

¹³⁹ *Ibid.*, ps. 127 ayat (6).

¹⁴⁰ *Ibid.*, ps. 127 ayat (7).

¹⁴¹ *Ibid.*, ps. 127 ayat (5).

¹⁴² *Ibid.*, ps 82 ayat (1) dan ayat (2).

¹⁴³ *Ibid.*, ps. 123 ayat (3).

¹⁴⁴ Indonesia (c), *op. cit.*, ps 13 ayat (1).

¹⁴⁵ Indonesia (a), *op. cit.*, ps 127 ayat (6).



Adapun bagi perseroan yang akan menerima penggabungan, penyelenggaraan RUPS dari perseroan tersebut bertujuan antara lain untuk memutuskan:

- a. persetujuan atas rancangan penggabungan yang disusun oleh direksi;¹⁴⁶
- b. persetujuan atas konsep akta penggabungan;¹⁴⁷
- c. persetujuan perubahan anggaran dasar (jika ada);¹⁴⁸
- d. persetujuan penerimaan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri;
- e. menyelesaikan keberatan yang disampaikan oleh kreditur yang tidak dapat diselesaikan oleh direksi.¹⁴⁹
- f. persetujuan untuk mengeluarkan saham-saham baru sebagai kompensasi kepada para pemegang saham perseroan yang menggabungkan diri.¹⁵⁰

Keputusan RUPS untuk melakukan merger adalah sah apabila dalam RUPS paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan disetujui berdasarkan asas musyawarah untuk mufakat, dan apabila asas musyawarah untuk mufakat tidak tercapai, maka keputusan sah apabila disetujui oleh paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam rapat.¹⁵¹

8. Tahap Kedelapan: Penandatanganan Akta Penggabungan

Rancangan penggabungan dan konsep akta penggabungan yang telah disetujui RUPS dari masing-masing perseroan selanjutnya dituangkan dalam akta penggabungan yang dibuat dihadapan notaris dalam bahasa Indonesia.¹⁵²

Suatu hal yang harus diperhatikan bahwa sejak tanggal penandatanganan akta penggabungan, direksi perseroan yang menggabungkan diri tidak

¹⁴⁶ *Ibid.*, ps. 123 ayat (3).

¹⁴⁷ Indonesia (c), *op. cit.*, ps 13 ayat (1).

¹⁴⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 123 ayat (2) huruf d.

¹⁴⁹ *Ibid.*, ps 127 ayat (6).

¹⁵⁰ *Ibid.*, ps. 122 ayat (3) huruf b.

¹⁵¹ *Ibid.*, ps. 127 jo ps. 87 ayat (1) jo ps 89 ayat (1).

¹⁵² *Ibid.*, ps. 128 ayat (1).



dapat melakukan perbuatan hukum kecuali diperlukan dalam rangka pelaksanaan penggabungan. Pelanggaran terhadap ketentuan ini merupakan tanggung jawab dari direksi perseroan yang bersangkutan.¹⁵³

9. Tahap Kesembilan: Permohonan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, atau Penyampaian Akta Penggabungan
 - a) Dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (Menkumham), direksi perseroan yang menerima penggabungan, wajib mengajukan permohonan persetujuan perubahan anggaran dasar kepada Menkumham dengan melampirkan salinan akta penggabungan yang telah mendapat persetujuan RUPS dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sejak tanggal akta notaris yang memuat perubahan anggaran dasar.¹⁵⁴
 - b) Dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham, direksi perseroan yang menerima penggabungan, wajib menyampaikan pemberitahuan perubahan anggaran dasar kepada Menkumham dengan melampirkan salinan akta penggabungan yang telah mendapat persetujuan RUPS dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sejak tanggal akta notaris yang memuat perubahan anggaran dasar.¹⁵⁵
 - c) Dalam hal penggabungan dilakukan dengan tidak disertai perubahan anggaran dasar, direksi perseroan yang menerima penggabungan tetap wajib menyampaikan salinan akta penggabungan kepada Menkumham untuk dicatat dalam daftar perseroan.¹⁵⁶

¹⁵³ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 19.

¹⁵⁴ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 129 ayat (1) huruf a jo ps. 21 ayat (7).

¹⁵⁵ *Ibid.*, ps. 129 ayat (1) huruf b jo ps. 21 ayat (8).

¹⁵⁶ *Ibid.*, ps. 129 ayat (2).



10. Tahap Kesepuluh: Tanggal Mulai Berlakunya Penggabungan

Tanggal mulai berlakunya penggabungan tidak diatur secara tegas dalam pasal dalam UUPT, tetapi dapat disimpulkan dari penjelasan pasal 133 UUPT. Pasal 133 UUPT mewajibkan direksi perseroan yang menerima penggabungan mengumumkan hasil penggabungan dalam 1 surat kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 hari terhitung sejak tanggal berlakunya penggabungan.¹⁵⁷ Dalam penjelasan pasal 133 UUPT dijelaskan bahwa jangka waktu 30 hari terhitung sejak tanggal:

- a. persetujuan Menteri atas perubahan anggaran dasar dalam hal terjadi penggabungan;
- b. pemberitahuan diterima Menteri baik dalam hal terjadi perubahan anggaran dasar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 21 ayat (3) maupun yang tidak disertai perubahan anggaran dasar; dan
- c. pengesahan Menteri atas akta pendirian perseroan dalam hal terjadi Peleburan.¹⁵⁸

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tanggal penggabungan mulai berlaku sejak tanggal:

- a. persetujuan Menteri atas perubahan anggaran dasar dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menkumham;
- b. pemberitahuan diterima Menteri dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham,
- c. pemberitahuan diterima Menteri dalam hal penggabungan dilakukan dengan tidak disertai perubahan anggaran dasar.

11. Tahap Kesebelas: Pengumuman Hasil Penggabungan

Direksi perseroan yang menerima penggabungan wajib mengumumkan hasil penggabungan dalam 1 surat kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 hari terhitung sejak tanggal berlakunya penggabungan.¹⁵⁹

¹⁵⁷ *Ibid.*, ps. 133 ayat (1).

¹⁵⁸ *Ibid.*, penjelasan ps. 133 ayat (1).

¹⁵⁹ *Ibid.*, ps. 133 ayat (1).



12. Tahap Kedua belas: Pembubaran Perseroan yang Menggabungkan Diri

Dalam perbuatan penggabungan, perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum terhitung sejak tanggal penggabungan mulai berlaku.¹⁶⁰

Meskipun berakhirnya perseroan tersebut terjadi tanpa dilakukan likuidasi terlebih dahulu,¹⁶¹ direksi perseroan yang menggabungkan diri masih mempunyai kewajiban, yaitu memberitahukan kepada Menkumham dalam waktu 30 hari sejak tanggal penggabungan mulai berlaku bahwa pengumuman hasil penggabungan telah selesai dilakukan.¹⁶² Kemudian Menkumham mencatat berakhirnya status badan hukum perseroan dan menghapus nama perseroan dari daftar perseroan,¹⁶³ serta mengumumkan berakhirnya status badan hukum perseroan dalam berita negara Republik Indonesia.¹⁶⁴

b. Bagi Perseroan Terbuka

Dalam pelaksanaan merger perseroan yang merupakan perusahaan publik akan melibatkan lembaga otoritas pasar modal, yakni Bapepam-LK. Oleh karena itu, di samping persyaratan sebagaimana yang diatur dalam UUPT dan PP 27/1998, perlu pula diperhatikan ketentuan di bidang pasar modal yaitu UUPM dan peraturan pelaksanaannya yaitu Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-52/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten (Peraturan IX.G.1).

Peraturan IX.G.1. tersebut merupakan peraturan yang bersifat khusus (*lex specialis*) sehingga peraturan tersebut haruslah pula menjadi pedoman bagi perseroan-perseroan yang berstatus sebagai perusahaan terbuka jika akan melakukan penggabungan, selain yang diatur dalam UUPT dan PP 27/1998.

¹⁶⁰ *Ibid.*, ps. 122 ayat (3) huruf c.

¹⁶¹ *Ibid.*, ps. 122 ayat (2).

¹⁶² *Ibid.*, ps. 152 ayat (6) jo ayat (3) jo ayat (7).

¹⁶³ *Ibid.*, ps. 152 ayat (5).

¹⁶⁴ *Ibid.*, ps. 152 ayat (8).



Berikut ini diuraikan tata cara atau tahap-tahapan penggabungan usaha yang akan dilakukan oleh perseroan terbuka sebagaimana yang diatur dalam Peraturan IX.G.1 yang juga mengacu pada UUPT dan PP 27/1998, yaitu:

1. Tahap Pertama: Penjajagan Kelayakan Penggabungan Usaha

Direksi masing-masing perseroan, setelah memperoleh persetujuan komisaris, wajib menjajagi kelayakan penggabungan usaha, yang antara lain meliputi kegiatan penelaahan atas:

- 1) keadaan usaha perseroan serta perkembangan hasil usaha perseroan, dengan memperhatikan pula laporan keuangan perseroan yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam selama 3 (tiga) tahun terakhir;
- 2) hasil analisis pihak independen mengenai kewajaran nilai saham dan aktiva tetap perseroan serta aspek hukum penggabungan usaha;
- 3) metode dan tata cara konversi saham yang akan digunakan, yang didukung oleh keterangan dari pihak independen mengenai hal tersebut;
- 4) cara penyelesaian kewajiban perseroan terhadap pihak ketiga;
- 5) cara penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap penggabungan usaha;
- 6) struktur organisasi dan sumber daya manusia setelah penggabungan usaha;
- 7) analisis manajemen terhadap kondisi perseroan setelah penggabungan usaha.¹⁶⁵

2. Tahap Kedua: Penyusunan Rancangan Penggabungan Usaha

Direksi masing-masing perseroan secara bersama-sama wajib menyusun rancangan penggabungan usaha yang telah disetujui komisaris yang sekurang-kurangnya wajib memuat hal-hal sebagai berikut:

- 1) nama dan tempat kedudukan perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha;

¹⁶⁵ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 4 huruf a.



- 2) alasan serta penjelasan dari masing-masing perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha;
- 3) tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha terhadap saham perseroan hasil penggabungan usaha;
- 4) rancangan perubahan anggaran dasar perseroan hasil penggabungan usaha (jika ada);
- 5) laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam dari masing-masing perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha, yang meliputi 3 (tiga) tahun buku terakhir;
- 6) dalam hal efektifnya pernyataan penggabungan usaha melebihi 180 (seratus delapan puluh) hari dari laporan keuangan tahunan terakhir, maka laporan keuangan tersebut harus dilengkapi dengan laporan keuangan interim yang telah diaudit, sehingga jangka waktu antara tanggal efektifnya pernyataan penggabungan usaha dan tanggal laporan keuangan interim tidak melampaui 180 (seratus delapan puluh) hari;
- 7) laporan keuangan proforma perseroan hasil penggabungan usaha yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum;
- 8) nama dan tempat kedudukan perseroan hasil penggabungan usaha;
- 9) hasil penilaian pihak independen mengenai kewajaran nilai saham dan kekayaan perseroan;
- 10) hasil penilaian tenaga ahli mengenai aspek tertentu dari penggabungan usaha (jika diperlukan);
- 11) pendapat akuntan yang terdaftar di Bapepam mengenai metode dan tata cara konversi saham sebagaimana termuat dalam rancangan penggabungan usaha;
- 12) pendapat hukum dari konsultan hukum independen yang terdaftar di Bapepam mengenai aspek hukum dari penggabungan usaha;
- 13) cara penyelesaian status karyawan perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha;



- 14) cara penyelesaian hak dan kewajiban perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha terhadap pihak ketiga;
- 15) cara penyelesaian hak-hak pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap penggabungan usaha;
- 16) susunan direksi dan komisaris perseroan hasil penggabungan usaha;
- 17) perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan manfaat dan kerugian serta masa depan perseroan yang diperoleh dari penggabungan usaha; dan
- 18) perkiraan saat pelaksanaan penggabungan usaha.¹⁶⁶

Dalam hal penggabungan usaha akan mengakibatkan perubahan yang material terhadap sifat perseroan, kondisi keuangan atau hal-hal lain yang mempengaruhi perseroan, maka keseluruhan dampak dari perubahan tersebut harus dicakup dalam dokumen rancangan penggabungan usaha sebagaimana dimaksud dalam tahap kedua di atas.¹⁶⁷

3. Tahap Ketiga: Penyampaian Pernyataan Penggabungan Usaha kepada Bapepam-LK

Direksi perseroan yang akan melakukan penggabungan usaha wajib menyampaikan pernyataan penggabungan usaha yang berisi rancangan penggabungan usaha beserta dokumen pendukung secara lengkap kepada Bapepam paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah diperolehnya persetujuan komisaris.¹⁶⁸

Selain rancangan penggabungan usaha, direksi dan komisaris perusahaan publik atau emiten yang akan melakukan penggabungan usaha juga wajib membuat pernyataan kepada Bapepam dan RUPS bahwa penggabungan usaha dilakukan dengan memperhatikan kepentingan perseroan, masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha, serta ada jaminan tetap terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik dan

¹⁶⁶ *Ibid.*, butir 4 huruf b.

¹⁶⁷ *Ibid.*, butir 4 huruf c.

¹⁶⁸ *Ibid.*, butir 3 huruf d jo butir 4 huruf d.



karyawan.¹⁶⁹ Surat pernyataan tersebut harus didukung oleh pendapat yang diberikan pihak independen.¹⁷⁰

4. Tahap Keempat: Pengumuman Ringkasan Rancangan Penggabungan Usaha

Ringkasan rancangan penggabungan usaha wajib diumumkan kepada masyarakat dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia satu di antaranya berperedaran nasional paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah diperolehnya persetujuan komisaris. Pengumuman harus memuat informasi bahwa rancangan penggabungan usaha tersebut belum mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam dan persetujuan RUPS.¹⁷¹

5. Tahap Kelima: Pernyataan Penggabungan Usaha Dinyatakan Secara Lengkap oleh Bapepam-LK

Dalam hal Bapepam tidak meminta perusahaan publik atau emiten untuk mengajukan perubahan dan tambahan informasi dalam jangka waktu 20 (dua puluh) hari setelah tanggal pengajuan pernyataan penggabungan usaha, maka pernyataan penggabungan usaha dianggap telah diajukan secara lengkap dan memenuhi persyaratan serta tata cara yang ditetapkan pada tanggal pengajuan.¹⁷²

6. Tahap Keenam: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan

Ringkasan rancangan penggabungan wajib diumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan yang akan melakukan penggabungan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.¹⁷³

¹⁶⁹ *Ibid.*, butir 3 huruf a.

¹⁷⁰ *Ibid.*, butir 3 huruf b.

¹⁷¹ *Ibid.*, butir 4 huruf e.

¹⁷² *Ibid.*, butir 4 huruf f.

¹⁷³ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 127 ayat (2).



7. Tahap Ketujuh: Pengumuman Rancangan Penggabungan Usaha dalam Surat Kabar

Selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum penyelenggaraan RUPS, perseroan wajib mengumumkan rancangan penggabungan usaha melalui 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia satu di antaranya berperedaran nasional yang sekurang-kurangnya memuat ringkasan dari informasi yang diuraikan dalam tahap kedua di atas.¹⁷⁴

8. Tahap Kedelapan: Penyediaan Surat Edaran Kepada Pemegang Saham

Selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum pelaksanaan RUPS, surat edaran yang sekurang-kurangnya memuat informasi sebagaimana disebutkan dalam tahap kedua di atas wajib disediakan oleh perseroan untuk para pemegang saham.¹⁷⁵

9. Tahap Kesembilan: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor

Dalam waktu paling lambat 14 hari setelah pengumuman ringkasan rancangan penggabungan dilakukan, kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan mengenai penggabungan tersebut.¹⁷⁶ Keberatan tersebut wajib diselesaikan oleh direksi perseroan sampai dengan tanggal diselenggarakan RUPS, jika tidak dapat diselesaikan maka keberatan tersebut harus disampaikan dalam RUPS guna mendapat penyelesaian.¹⁷⁷ Selama penyelesaian keberatan yang diajukan oleh kreditor belum tercapai, maka penggabungan tidak dapat dilakukan.¹⁷⁸

Apabila kreditor tidak mengajukan keberatan dalam jangka waktu 14 hari setelah pengumuman ringkasan rancangan penggabungan dilakukan, maka kreditor dianggap menyetujui penggabungan,¹⁷⁹ sehingga penggabungan dapat dijalankan.

¹⁷⁴ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 5 huruf a.

¹⁷⁵ *Ibid.*, butir 5 huruf b.

¹⁷⁶ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 127 ayat (4).

¹⁷⁷ *Ibid.*, ps. 127 ayat (6).

¹⁷⁸ *Ibid.*, ps. 127 ayat (7).

¹⁷⁹ *Ibid.*, ps. 127 ayat (5).



10. Tahap Kesepuluh: Pemberitahuan kepada Bapepam-LK tentang Agenda Rapat RUPS

Sebelum rencana RUPS diumumkan, perusahaan wajib menyampaikan terlebih dahulu agenda rapat tersebut secara jelas dan rinci kepada Bapepam selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum pemberitahuan pemanggilan RUPS.¹⁸⁰

11. Tahap Kesebelas: Pengumuman RUPS

Sebelum pemanggilan RUPS dilakukan, wajib didahului dengan pengumuman mengenai akan diadakan pemanggilan RUPS, dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pengumuman RUPS dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS, dengan tidak memperhitungkan tanggal pengumuman dan tanggal pemanggilan.¹⁸¹

12. Tahap Kedua belas: Pemanggilan RUPS

Pemanggilan RUPS dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum tanggal RUPS diadakan, dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS. Pemanggilan RUPS dilakukan dengan surat tercatat dan/atau dengan iklan dalam surat kabar.¹⁸²

13. Tahap Ketiga belas: Pelaksanaan RUPS

Bagi perseroan yang akan menggabungkan diri, RUPS bertujuan antara lain untuk memutuskan:

¹⁸⁰ Badan Pengawas Pasar Modal (c), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham*, Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-60/PM/1996 (Peraturan No. IX.I.1), butir 3.

¹⁸¹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 83 jo Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-179/BL/2008 (Peraturan IX.J.1), butir 15 huruf b ayat (1).

¹⁸² *Ibid.*, ps. 82 ayat (1) dan (2).



- a. persetujuan atas rancangan penggabungan yang disusun oleh direksi;¹⁸³
- b. persetujuan atas konsep akta penggabungan;¹⁸⁴
- c. persetujuan pengalihan aktiva dan pasiva perseroan yang menggabungkan diri kepada perseroan yang menerima penggabungan;
- d. persetujuan pembubaran badan hukum perseroan yang menggabungkan diri;
- e. menyelesaikan keberatan yang disampaikan oleh kreditur yang tidak dapat diselesaikan oleh direksi.¹⁸⁵

Adapun bagi perseroan yang akan menerima penggabungan, penyelenggaraan RUPS dari perseroan tersebut bertujuan antara lain untuk memutuskan:

- a. persetujuan atas rancangan penggabungan yang disusun oleh direksi;¹⁸⁶
- b. persetujuan atas konsep akta penggabungan;¹⁸⁷
- c. persetujuan perubahan anggaran dasar (jika ada);¹⁸⁸
- d. persetujuan penerimaan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri;
- e. menyelesaikan keberatan yang disampaikan oleh kreditur yang tidak dapat diselesaikan oleh direksi.¹⁸⁹
- f. persetujuan untuk mengeluarkan saham-saham baru sebagai kompensasi kepada para pemegang saham perseroan yang menggabungkan diri.¹⁹⁰

Keputusan RUPS untuk melakukan merger adalah sah apabila dalam RUPS paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan disetujui berdasarkan asas musyawarah untuk mufakat, dan apabila asas musyawarah untuk mufakat tidak

¹⁸³ *Ibid.*, ps. 123 ayat (3).

¹⁸⁴ Indonesia (c), *op. cit.*, ps 13 ayat (1).

¹⁸⁵ Indonesia (a), *op. cit.*, ps 127 ayat (6).

¹⁸⁶ *Ibid.*, ps. 123 ayat (3).

¹⁸⁷ Indonesia (c), *op. cit.*, ps 13 ayat (1).

¹⁸⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 123 ayat (2) huruf d.

¹⁸⁹ *Ibid.*, ps. 127 ayat (6).

¹⁹⁰ *Ibid.*, ps. 122 ayat (3) huruf b.



tercapai, maka keputusan sah apabila disetujui oleh paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam rapat.¹⁹¹

14. Tahap Keempat belas: Penyampaian Hasil RUPS kepada Bapepam-LK

Direksi perseroan wajib menyampaikan hasil RUPS selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah RUPS tersebut diselenggarakan kepada Bapepam.¹⁹²

15. Tahap Kelima belas: Pengumuman Hasil RUPS di Surat Kabar

Direksi perseroan wajib mengumumkan hasil RUPS selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah RUPS tersebut diselenggarakan kepada publik sekurang-kurangnya dalam 2 (dua) surat kabar berbahasa Indonesia, salah satunya berperedaran nasional.¹⁹³

16. Tahap Keenam belas: Penandatanganan Akta Penggabungan

Rancangan penggabungan dan konsep akta penggabungan yang telah disetujui RUPS dari masing-masing perseroan selanjutnya dituangkan dalam akta penggabungan yang dibuat dihadapan notaris dalam bahasa Indonesia.¹⁹⁴

Suatu hal yang harus diperhatikan bahwa sejak tanggal penandatanganan akta penggabungan, direksi perseroan yang menggabungkan diri tidak dapat melakukan perbuatan hukum kecuali diperlukan dalam rangka pelaksanaan penggabungan. Pelanggaran terhadap ketentuan ini merupakan tanggung jawab dari direksi perseroan yang bersangkutan.¹⁹⁵

17. Tahap Ketujuh belas: Permohonan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, atau Penyampaian Akta Penggabungan

¹⁹¹ *Ibid.*, ps. 127 jo ps. 87 ayat (1) jo ps 89 ayat (1).

¹⁹² Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (c), *op. cit.*, butir 4.

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 128 ayat (1).

¹⁹⁵ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 19.



- a) Dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (Menkumham), direksi perseroan yang menerima penggabungan, wajib mengajukan permohonan persetujuan perubahan anggaran dasar kepada Menkumham dengan melampirkan salinan akta penggabungan yang telah mendapat persetujuan RUPS dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sejak tanggal akta notaris yang memuat perubahan anggaran dasar.¹⁹⁶
- b) Dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham, direksi perseroan yang menerima penggabungan, wajib menyampaikan pemberitahuan perubahan anggaran dasar kepada Menkumham dengan melampirkan salinan akta penggabungan yang telah mendapat persetujuan RUPS dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sejak tanggal akta notaris yang memuat perubahan anggaran dasar.¹⁹⁷
- c) Dalam hal penggabungan dilakukan dengan tidak disertai perubahan anggaran dasar, direksi perseroan yang menerima penggabungan tetap wajib menyampaikan salinan akta penggabungan kepada Menkumham untuk dicatat dalam daftar perseroan.¹⁹⁸

18. Tahap Kedelapan belas: Tanggal Mulai Berlakunya Penggabungan

Tanggal mulai berlakunya penggabungan sebagaimana telah diuraikan pada bagian sebelumnya dalam tata cara merger perseroan tertutup, adalah sama dengan tanggal mulai berlakunya penggabungan bagi perseroan terbuka, yaitu mulai berlaku sejak tanggal:

- a. persetujuan Menteri atas perubahan anggaran dasar dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menkumham;

¹⁹⁶ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 129 ayat (1) huruf a jo ps. 21 ayat (7).

¹⁹⁷ *Ibid.*, ps. 129 ayat (1) huruf b jo ps. 21 ayat (8).

¹⁹⁸ *Ibid.*, ps. 129 ayat (2).



- b. pemberitahuan diterima Menteri dalam hal penggabungan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham,
- c. pemberitahuan diterima Menteri dalam hal penggabungan dilakukan dengan tidak disertai perubahan anggaran dasar.

19. Tahap Kesembilan belas: Pengumuman Hasil Penggabungan

Direksi perseroan yang menerima penggabungan wajib mengumumkan hasil penggabungan dalam 1 surat kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 hari terhitung sejak tanggal berlakunya penggabungan.¹⁹⁹ Namun demikian, karena penggabungan merupakan informasi material yang tunduk pada peraturan Bapepam Nomor X.K.1, maka pengumuman hasil penggabungan tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja kedua setelah tanggal berlakunya penggabungan.²⁰⁰

20. Tahap Kedua puluh: Pembubaran Perseroan yang Menggabungkan Diri

Dalam perbuatan penggabungan, perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum terhitung sejak tanggal penggabungan mulai berlaku.²⁰¹

Meskipun berakhirnya perseroan tersebut terjadi tanpa dilakukan likuidasi terlebih dahulu,²⁰² direksi perseroan yang menggabungkan diri masih mempunyai kewajiban, yaitu memberitahukan kepada Menkumham dalam waktu 30 hari sejak tanggal penggabungan mulai berlaku bahwa pengumuman hasil penggabungan telah selesai dilakukan.²⁰³ Kemudian Menkumham mencatat berakhirnya status badan hukum perseroan dan menghapus nama perseroan dari daftar perseroan,²⁰⁴ serta mengumumkan

¹⁹⁹ *Ibid.*, ps. 133 ayat (1).

²⁰⁰ Badan Pengawas Pasar Modal (e), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 (Peraturan No. X.K.1), butir 1.

²⁰¹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 122 ayat (3) huruf c.

²⁰² *Ibid.*, ps. 122 ayat (2).

²⁰³ *Ibid.*, ps. 152 ayat (6) jo ayat (3) jo ayat (7).

²⁰⁴ *Ibid.*, ps. 152 ayat (5).



berakhirnya status badan hukum perseroan dalam berita negara Republik Indonesia.²⁰⁵

Demikianlah tahap-tahap yang harus ditempuh oleh satu atau beberapa perseroan yang akan melakukan perbuatan hukum merger. Selain tahap yang dikemukakan di atas, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan berkaitan dengan pelaksanaan merger bagi perseroan terbuka, yakni sebagai berikut:²⁰⁶

- a. Dalam hal perseroan yang melakukan penggabungan usaha merupakan perseroan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek, maka perseroan tersebut wajib mengikuti peraturan Bursa Efek dimana saham perseroan tersebut dicatatkan.²⁰⁷
- b. Rencana dan pelaksanaan RUPS Perusahaan Publik atau Emiten dalam rangka penggabungan usaha wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam No. IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham (Peraturan IX.I.1).²⁰⁸
- c. Jika terdapat benturan kepentingan dalam suatu penggabungan usaha, maka rencana dan pelaksanaan RUPS wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX.E.1.²⁰⁹ Adapun yang dimaksud dengan benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama perusahaan dalam suatu transaksi yang dapat merugikan perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.²¹⁰ Jika transaksi merger tersebut mengandung benturan kepentingan, maka transaksi merger tersebut wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang

²⁰⁵ *Ibid.*, ps. 152 ayat (8).

²⁰⁶ Max Niode, "Aspek Hukum Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank Umum di Indonesia," (Tesis Program Pascasarjana Program Studi Ilmu Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 1998), hal. 149-151.

²⁰⁷ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 4 huruf h.

²⁰⁸ *Ibid.*, butir 5 huruf c.

²⁰⁹ *Ibid.*, butir 5 huruf d.

²¹⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (f), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-521/BL/2008 (Peraturan IX.E.1), butir 1 huruf e.



diberi wewenang untuk itu dalam RUPS. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.²¹¹

- d. Dalam hal RUPS tidak menyetujui rancangan penggabungan usaha, maka rancangan tersebut baru dapat diajukan kembali kepada Bapepam 12 (dua belas) bulan setelah pelaksanaan RUPS tersebut.²¹²
- e. Dalam rangka penggabungan usaha, ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Peraturan IX.D.1) tidak berlaku.²¹³ Adapun yang dimaksud dengan hak memesan efek terlebih dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain.²¹⁴

2.3.1.2. Bentuk Merger yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis

Untuk memudahkan dalam pembacaan penulisan ini, maka untuk selanjutnya dalam bentuk-bentuk merger, konsolidasi, akuisisi, atau *spin off*, maka PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk akan disingkat "T", PT. Bakrie Telecom, Tbk akan disingkat "B", PT. Flexi (yang menerima hasil *spin off* flexi dari A) akan disingkat "F", PT. Esia (yang menerima hasil *spin off* esia dari B) akan disingkat "E", dan PT. Flexiesia (yang menerima hasil *spin off* flexi dari A dan esia dari B) akan disingkat "X". Menurut penulis, bentuk-bentuk merger yang dapat dilakukan oleh kedua perseroan adalah:

- a. T *spin off* ke dalam F

F merger ke dalam B

Bentuk merger ini didahului dengan T melakukan *spin off* flexi ke dalam F, yang mana F adalah perusahaan yang akan didirikan oleh A atau telah diakuisisi oleh T, sehingga T adalah pemegang saham mayoritas F. Kemudian F melakukan merger ke dalam B, sehingga pemegang saham F

²¹¹ *Ibid.*, butir 3 huruf b.

²¹² Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 5 huruf e.

²¹³ *Ibid.*, butir 6.

²¹⁴ Badan Pengawas Pasar Modal (g), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/2003 (Peraturan IX.D.1), butir 1 huruf a.



(yaitu T) menjadi pemegang saham B berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak berdasarkan harga wajar saham masing-masing pihak, dan F berakhir karena hukum.

Bentuk merger ini dapat dilakukan jika T tetap ingin mempunyai kepemilikan atas unit usaha yang telah dilepasnya, melalui perusahaan lain yaitu B. Dalam hal ini, T akan tetap mempunyai porsi kepemilikan atas unit usahanya yang telah dimerger, tetapi porsi kepemilikan itu adalah melalui B, karena di sini T telah menjadi pemegang saham B. Kepemilikan T atas F melalui B sulit dilakukan jika T langsung melakukan *spin off* atas unit usaha flexi ke dalam B, karena dalam undang-undang tidak diatur bahwa *spin off* harus disertai dengan pemberian saham, sehingga jika B akan mengeluarkan saham baru untuk T, hal tersebut harus melalui mekanisme *rights issue* (hak memesan efek terlebih dahulu) yang diberikan kepada pemegang saham B, jika pemegang saham B tidak mengeksekusi haknya barulah T dapat menerima bagian saham baru yang tidak dieksekusi tersebut. Hal ini berbeda jika dilakukan merger, karena dalam hal merger, ketentuan mengenai hak memesan efek terlebih dahulu tidak berlaku.

Bentuk sinergi ini dilakukan dengan biaya yang tidak terlalu besar, karena F dimerger ke dalam B tanpa melalui pembayaran, tetapi dengan kompensasi saham bagi T dalam perusahaan B.

b. T *spin off* ke dalam F

B merger ke dalam F

Bentuk merger ini adalah sama dengan bentuk merger a), namun di sini B yang merger ke dalam F. Bentuk merger ini dilakukan apabila T tetap ingin mengontrol F secara langsung tidak melalui perusahaan lain, dan B yang melakukan merger ke dalam F diberi kompensasi saham dalam perusahaan F atau induknya yaitu T.

Menurut penulis, bentuk merger ini kurang efektif karena menggabungkan perusahaan B yang merupakan perusahaan terbuka ke dalam F yang merupakan perusahaan tertutup, sehingga yang bertahan adalah perusahaan tertutup dan perusahaan terbuka menjadi bubar karena hukum,



hal ini dapat dilihat sebagai penyelundupan hukum dalam upaya *going private* oleh B. Lagipula jika pemegang saham B dimana pemegang saham publiknya demikian banyak menjadi pemegang saham F, maka otomatis F akan menjadi perusahaan publik yang juga akan tunduk pada peraturan pasar modal.

c. T *spin off* ke dalam F

B *spin off* ke dalam E

F merger ke dalam E

Bentuk merger ini didahului dengan pemisahan flexi oleh T ke dalam F, yang dilakukan bersamaan dengan pemisahan esia oleh B ke dalam E. Kemudian F akan merger ke dalam E. Dalam hal ini pemegang saham F (yaitu A) akan menjadi pemegang saham E berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak berdasarkan harga wajar saham masing-masing pihak, dan F berakhir karena hukum.

Bentuk merger ini dapat dilakukan jika T tetap ingin mempunyai kepemilikan atas F, tetapi melalui perusahaan lain yaitu E. Di sini T diberikan kompensasi saham dalam perusahaan E. Bentuk merger ini mempunyai implikasi hukum yang hampir sama dengan bentuk merger a), tetapi di sini telah dilakukan *spin off* atas esia ke dalam perusahaan E, dan T akan menjadi pemegang saham E (bukan menjadi pemegang saham B).

d. T *spin off* ke dalam F

B *spin off* ke dalam E

E merger ke dalam F

Bentuk merger ini sama dengan bentuk merger c), hanya saja dalam hal ini E yang melakukan merger ke dalam F, sehingga pemegang saham E (yaitu B) akan menjadi pemegang saham F, dan E berakhir karena hukum. Bentuk merger ini sebenarnya mempunyai implikasi hukum yang sama dengan bentuk merger d) karena pada akhirnya perusahaan F dimiliki berdua oleh T dan B.



2.3.2. Alternatif Konsolidasi

2.3.2.1. Tata Cara Konsolidasi

a. Bagi perseroan tertutup

Pada dasarnya pelaksanaan konsolidasi perseroan tertutup adalah sama dengan pelaksanaan merger perseroan tertutup yang telah diuraikan pada bagian alternatif merger di atas. Ada beberapa alasan yang dapat dikemukakan oleh Max Niode mengenai hal tersebut, yakni sebagai berikut:²¹⁵

1. Perbuatan hukum merger dan konsolidasi meski mempunyai definisi yang berbeda, namun pada dasarnya mempunyai akibat hukum yang sama yaitu pada akhirnya hanya ada 1 perseroan yang tetap bertahan, dan semua aktiva dan pasiva dari perseroan yang melakukan merger atau konsolidasi akan menjadi aktiva dan pasiva dari perseroan hasil merger atau konsolidasi, serta keduanya dilakukan tanpa mengadakan likuidasi terlebih dahulu.²¹⁶
2. Persyaratan yang harus dilakukan bagi suatu perbuatan hukum yang berlaku bagi merger berlaku pula pada perbuatan hukum peleburan.²¹⁷
3. Tata cara yang harus dilakukan oleh suatu perbuatan hukum merger berlaku pula terhadap perbuatan hukum konsolidasi.²¹⁸ Perbedaan yang mendasar dari tata cara pelaksanaan konsolidasi ini adalah sebagai berikut:
 - a) Pendiri perseroan hasil peleburan adalah perseroan yang akan meleburkan diri.²¹⁹
 - b) Pemegang saham perseroan yang akan didirikan adalah pemegang saham perseroan yang akan meleburkan diri.²²⁰
 - c) Kekayaan perseroan yang akan didirikan adalah seluruh kekayaan perseroan yang akan meleburkan diri.²²¹
 - d) Akta peleburan yang dibuat akan menjadi dasar pembuatan akta pendirian dari perseroan hasil peleburan.²²²

²¹⁵ Max Niode, *op. cit.*, hal. 152.

²¹⁶ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 122.

²¹⁷ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 4, 5, dan 6.

²¹⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 124, 127, 128, 130, 132, 133, 152.

²¹⁹ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 21 ayat (1).

²²⁰ *Ibid.*, ps. 21 ayat (2).

²²¹ *Ibid.*, ps. 21 ayat (3).

²²² *Ibid.*, ps. 22 ayat (1).



- e) Perseroan yang meleburkan diri bubar terhitung sejak tanggal akta pendirian perseroan hasil peleburan disahkan oleh Menkumham.²²³
- f) Terhadap perbuatan hukum yang dilakukan oleh pengurus perseroan sebelum akta pendirian perseroan hasil peleburan mendapat pengesahan dari Menkumham, berlaku ketentuan sebagaimana diatur dalam pasal 14 UUPT.²²⁴

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, penulis berpendapat bahwa pada dasarnya tata cara pelaksanaan merger perseroan tertutup adalah sama dengan tata cara pelaksanaan konsolidasi perseroan tertutup. Oleh karena itu, untuk menghindari terjadinya pengulangan dalam penulisan ini mengenai tata cara pelaksanaan konsolidasi perseroan tertutup, maka penulis hanya menguraikan tahap-tahapannya saja, yaitu sebagai berikut:

1. Tahap Pertama: Penyusunan Rencana Peleburan;
2. Tahap Kedua: Penyusunan Rancangan Peleburan;
3. Tahap Ketiga: Pengumuman Ringkasan Rancangan Peleburan;
4. Tahap Keempat: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan;
5. Tahap Kelima: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor;
6. Tahap Keenam: Pemanggilan RUPS;
7. Tahap Ketujuh: Pelaksanaan RUPS;
8. Tahap Kedelapan: Penandatanganan Akta Peleburan;

Akta peleburan yang telah ditandatangani menjadi dasar pembuatan akta pendirian perseroan hasil peleburan.²²⁵

9. Tahap Kesembilan: Permohonan Pengesahan Akta Pendirian;

Salinan akta peleburan dilampirkan pada pengajuan permohonan untuk mendapatkan keputusan Menteri mengenai pengesahan badan hukum perseroan hasil peleburan sebagaimana dimaksud dalam pasal 7 ayat (4).²²⁶

²²³ *Ibid.*, ps. 23.

²²⁴ *Ibid.*, ps. 25.

²²⁵ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 128 ayat (3).

²²⁶ *Ibid.*, ps. 130.



10. Tahap Kesepuluh: Tanggal Mulai Berlakunya Peleburan;
Tanggal mulai berlakunya peleburan adalah pada tanggal pengesahan Menteri atas akta pendirian perseroan hasil peleburan.²²⁷
11. Tahap Kesebelas: Pengumuman Hasil Peleburan;
12. Tahap Kedua belas: Pembubaran Perseroan yang Meleburkan Diri.

b. Bagi perseroan terbuka

Mengenai tata cara pelaksanaan konsolidasi perseroan terbuka pada dasarnya hampir sama dengan tata cara merger perseroan terbuka sebagaimana yang telah diuraikan pada bagian alternatif merger di atas. Berikut ini tata cara atau tahapan konsolidasi perseroan terbuka sebagaimana yang diatur dalam Peraturan IX.G.1, UUPT, dan PP 27/1998, yaitu sebagai berikut:

1. Tahap Pertama: Penjajagan Kelayakan Peleburan Usaha;
2. Tahap Kedua: Penyusunan Rancangan Peleburan Usaha;
3. Tahap Ketiga: Penyampaian Pernyataan Peleburan Usaha kepada Bapepam-LK;
4. Tahap Keempat: Pengumuman Ringkasan Rancangan Peleburan Usaha;
5. Tahap Kelima: Pernyataan Peleburan Usaha Dinyatakan Secara Lengkap oleh Bapepam-LK;
6. Tahap Keenam: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan;
7. Tahap Ketujuh: Pengumuman Rancangan Peleburan Usaha dalam Surat Kabar;
8. Tahap Kedelapan: Penyediaan Surat Edaran Kepada Pemegang Saham;
9. Tahap Kesembilan: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor;
10. Tahap Kesepuluh: Pemberitahuan kepada Bapepam-LK tentang Agenda Rapat RUPS;
11. Tahap Kesebelas: Pengumuman RUPS;
12. Tahap Kedua belas: Pemanggilan RUPS;
13. Tahap Ketiga belas: Pelaksanaan RUPS;
14. Tahap Keempat belas: Penyampaian Hasil RUPS kepada Bapepam-LK;

²²⁷ *Ibid.*, penjelasan ps. 133.



15. Tahap Kelima belas: Pengumuman Hasil RUPS di Surat Kabar;
16. Tahap Keenam belas: Penandatanganan Akta Peleburan;
Akta peleburan yang telah ditandatangani menjadi dasar pembuatan akta pendirian perseroan hasil peleburan.²²⁸
17. Tahap Ketujuh belas: Permohonan Pengesahan Akta Pendirian;
Salinan akta peleburan dilampirkan pada pengajuan permohonan untuk mendapatkan keputusan Menteri mengenai pengesahan badan hukum perseroan hasil peleburan sebagaimana dimaksud dalam pasal 7 ayat (4).²²⁹
18. Tahap Kedelapan belas: Tanggal Mulai Berlakunya Peleburan;
Tanggal mulai berlakunya peleburan adalah pada tanggal pengesahan Menteri atas akta pendirian perseroan hasil peleburan.²³⁰
19. Tahap Kesembilan belas: Pengumuman Hasil Peleburan;
20. Tahap Kedua puluh: Pembubaran Perseroan yang Meleburkan Diri.
Demikianlah tahap-tahap yang harus ditempuh oleh perseroan terbuka apabila akan melakukan konsolidasi.

2.3.2.2. Bentuk Konsolidasi yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis

Menurut penulis, bentuk-bentuk konsolidasi yang dapat dilakukan oleh kedua perseroan adalah:

- a. T *spin off* ke dalam F
B konsolidasi dengan F

Bentuk konsolidasi ini dimulai dengan T melakukan *spin off* flexi ke dalam F, kemudian B akan melakukan konsolidasi dengan F dan membentuk perusahaan baru misalnya Z. Dengan demikian pemegang saham F (yaitu A) dan pemegang saham B, akan menjadi pemegang saham Z berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak berdasarkan harga wajar saham masing-masing pihak.

Menurut penulis, bentuk konsolidasi ini kurang efektif karena mengkonsolidasikan perusahaan B yang merupakan perusahaan terbuka dengan perusahaan F yang merupakan perusahaan tertutup, sehingga akan

²²⁸ *Ibid.*, ps. 128 ayat (3).

²²⁹ *Ibid.*, ps. 130.

²³⁰ *Ibid.*, penjelasan ps. 133.



menghasilkan perusahaan baru yang tertutup, dan perusahaan B dan F menjadi berakhir karena hukum, hal ini dapat dilihat sebagai penyelundupan hukum dalam upaya *going private* oleh B. Lagipula jika dilihat pemegang saham B dimana pemegang saham publiknya demikian banyak ditambah dengan pemegang saham F, maka otomatis perusahaan baru hasil konsolidasi tersebut akan menjadi perusahaan publik yang juga akan tunduk pada peraturan pasar modal.

b. T *spin off* ke dalam F

B *spin off* ke dalam E

F konsolidasi dengan E

Bentuk konsolidasi ini didahului dengan *spin off flexi* yang dilakukan oleh T ke dalam F, yang dilakukan bersamaan dengan *spin off esia* oleh B ke dalam E. Kemudian F dan E melakukan konsolidasi membentuk Z, sehingga pemegang saham F (yaitu T), dan pemegang saham E (yaitu B) menjadi pemegang saham Z berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak berdasarkan harga wajar saham masing-masing pihak.

Bentuk konsolidasi ini mempunyai implikasi hukum yang hampir sama dengan bentuk merger c) atau d), karena akan menghasilkan perusahaan baru yang membawahi flexi dan esia, dimana perusahaan baru tersebut dimiliki berdua oleh T dan B, namun bentuk konsolidasi ini mempunyai tahapan pembentukan perseroan baru yang masih harus menunggu pengesahan dari Menkumham.

2.3.3. Alternatif akuisisi

2.3.3.1. Tata Cara Akuisisi

a. Bagi perseroan tertutup

Berikut ini, dikemukakan tentang tata cara pelaksanaan akuisisi perseroan tertutup:

1. Tahap Pertama: Penyampaian Maksud untuk Mengambil Alih

Dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui direksi, pihak yang akan



mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih.²³¹

Namun jika pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, maka ketentuan ini tidak berlaku.²³²

2. Tahap Kedua: Penyusunan Usulan Rancangan Pengambilalihan

Direksi perseroan yang akan diambilalih dan pihak yang akan mengambilalih masing-masing menyusun usulan rencana pengambilalihan, yang wajib mendapat persetujuan dewan komisaris masing-masing, dengan memuat sekurang-kurangnya:

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

²³¹ *Ibid.*, ps. 125 ayat (5).

²³² *Ibid.*, ps. 125 ayat (7).



- j. perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambilalihan, termasuk jangka waktu pemberian kuasa pengalihan saham dari pemegang saham kepada direksi perseroan;
 - k. rancangan perubahan anggaran dasar perseroan hasil pengambilalihan apabila ada;²³³
3. Tahap Ketiga: Penyusunan Rancangan Pengambilalihan
- Direksi perseroan yang akan diambil alih dan perseroan yang akan mengambil alih masing-masing menyusun rancangan pengambilalihan yang sekurang-kurangnya memuat hal-hal yang tercantum dalam usulan rencana pengambilalihan yang telah mendapat persetujuan dewan komisaris sebagaimana dimaksud dalam tahap kedua di atas.²³⁴
4. Tahap Keempat: Pengumuman Ringkasan Rancangan Pengambilalihan
- Ringkasan rancangan pengambilalihan wajib diumumkan oleh direksi perseroan yang akan melakukan pengambilalihan dalam paling sedikit 1 (satu) surat kabar dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.²³⁵
- Pengumuman tersebut memuat juga pemberitahuan bahwa pihak yang berkepentingan dapat memperoleh rancangan pengambilalihan di kantor perseroan terhitung sejak tanggal pengumuman sampai tanggal RUPS diselenggarakan.²³⁶
5. Tahap Kelima: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan
- Ringkasan rancangan pengambilalihan wajib diumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan yang akan melakukan pengambilalihan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS.²³⁷

²³³ *Ibid.*, ps. 125 ayat (6) jo Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 26 ayat (2) dan (3)

²³⁴ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 27 dan 28.

²³⁵ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 127 ayat (2).

²³⁶ *Ibid.*, ps. 127 ayat (3).

²³⁷ *Ibid.*, ps. 127 ayat (2).



6. Tahap Keenam: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor
- Dalam waktu paling lambat 14 hari setelah pengumuman ringkasan rancangan pengambilalihan dilakukan, kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan mengenai pengambilalihan tersebut.²³⁸ Keberatan tersebut wajib diselesaikan oleh direksi perseroan sampai dengan tanggal diselenggarakan RUPS, jika tidak dapat diselesaikan maka keberatan tersebut harus disampaikan dalam RUPS guna mendapat penyelesaian.²³⁹ Selama penyelesaian keberatan yang diajukan oleh kreditor belum tercapai, maka pengambilalihan tidak dapat dilakukan.²⁴⁰ Apabila kreditor tidak mengajukan keberatan dalam jangka waktu 14 hari setelah pengumuman ringkasan rancangan pengambilalihan dilakukan, maka kreditor dianggap menyetujui pengambilalihan,²⁴¹ sehingga pengambilalihan dapat dilakukan.
7. Tahap Ketujuh: Pemanggilan RUPS
- Direksi perseroan melakukan pemanggilan RUPS dengan surat tercatat dan/atau dengan iklan dalam surat kabar paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum tanggal RUPS diadakan. Dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS.²⁴²
8. Tahap Kedelapan: Pelaksanaan RUPS
- Bagi perseroan yang akan mengambil alih, dalam pelaksanaan RUPS dari perseroan tersebut antara lain untuk memutuskan:
- a. persetujuan atas rancangan pengambilalihan yang disusun oleh direksi;²⁴³
 - b. persetujuan atas konsep akta pengambilalihan;²⁴⁴
 - c. menyelesaikan keberatan yang disampaikan oleh kreditor yang tidak dapat diselesaikan oleh direksi.²⁴⁵

²³⁸ *Ibid.*, ps. 127 ayat (4).

²³⁹ *Ibid.*, ps. 127 ayat (6).

²⁴⁰ *Ibid.*, ps. 127 ayat (7).

²⁴¹ *Ibid.*, ps. 127 ayat (5).

²⁴² *Ibid.*, ps 82 ayat (1) dan ayat (2).

²⁴³ *Ibid.*, ps. 125 ayat (4).

²⁴⁴ Indonesia (c), *op. cit.*, ps 31 ayat (1).



Adapun bagi perseroan yang akan diambilalih, penyelenggaraan RUPS dari perseroan tersebut bertujuan antara lain untuk memutuskan:

- a. persetujuan atas rancangan pengambilalihan yang disusun oleh direksi;²⁴⁶
- b. persetujuan atas konsep akta pengambilalihan;²⁴⁷
- c. persetujuan perubahan anggaran dasar (jika ada);²⁴⁸
- d. menyelesaikan keberatan yang disampaikan oleh kreditur yang tidak dapat diselesaikan oleh direksi.²⁴⁹
- e. persetujuan untuk mengeluarkan saham-saham baru jika pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan.²⁵⁰

Keputusan RUPS untuk melakukan pengambilalihan adalah sah apabila dalam RUPS paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan disetujui berdasarkan asas musyawarah untuk mufakat, dan apabila asas musyawarah untuk mufakat tidak tercapai, maka keputusan sah apabila disetujui oleh paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam rapat.²⁵¹

9. Tahap Kesembilan: Penandatanganan Akta Pengambilalihan

Rancangan pengambilalihan dan konsep akta pengambilalihan yang telah disetujui RUPS dari masing-masing perseroan selanjutnya dituangkan dalam akta pengambilalihan yang dibuat dihadapan notaris dalam bahasa Indonesia.²⁵²

Akta pengambilalihan yang dilakukan langsung dari pemegang saham wajib dinyatakan dengan akta notaris dalam bahasa Indonesia.²⁵³

Di sini dapat penulis simpulkan bahwa akta yang dibuat dalam proses pengambilalihan dibedakan menjadi dua, yaitu:

²⁴⁵ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 127 ayat (6).

²⁴⁶ *Ibid.*, ps. 125 ayat (4).

²⁴⁷ Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 31 ayat (1).

²⁴⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 125 ayat (6) huruf k.

²⁴⁹ *Ibid.*, ps 127 ayat (6).

²⁵⁰ *Ibid.*, ps. 125 ayat (1).

²⁵¹ *Ibid.*, ps. 127 jo ps. 87 ayat (1) jo ps 89 ayat (1).

²⁵² *Ibid.*, ps. 128 ayat (1).

²⁵³ *Ibid.*, ps. 128 ayat (2).



- a) Akta pengambilalihan, jika pengambilalihan dilakukan dengan cara mengambilalih saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan;²⁵⁴
- b) Akta pemindahan hak atas saham (akta jual beli saham), jika pengambilalihan dilakukan dengan cara mengambilalih saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan.²⁵⁵

10. Tahap Kesepuluh: Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, atau Penyampaian Akta Pengambilalihan

- a) Dalam hal pengambilalihan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham, direksi perseroan yang diambil alih, wajib menyampaikan pemberitahuan perubahan anggaran dasar kepada Menkumham dengan melampirkan salinan akta pengambilalihan yang telah mendapat persetujuan RUPS dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sejak tanggal akta notaris yang memuat perubahan anggaran dasar.²⁵⁶
- b) Dalam hal pengambilalihan dilakukan dengan tidak disertai perubahan anggaran dasar, direksi perseroan yang diambilalih tetap wajib menyampaikan pemberitahuan kepada Menteri tentang perubahan susunan pemegang saham dengan melampirkan salinan akta pemindahan hak atas saham.²⁵⁷

11. Tahap Kesebelas: Tanggal Mulai Berlakunya Pengambilalihan

Tanggal mulai berlakunya pengambilalihan diatur dalam pasal 32 PP 27/1998, yaitu sebagai berikut:

- a) Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menkumham, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan anggaran dasar oleh Menteri.

²⁵⁴ *Ibid.*, ps. 128 ayat (1).

²⁵⁵ *Ibid.*, ps. 131 ayat (2).

²⁵⁶ *Ibid.*, ps. 131 ayat (1) jo ps. 21 ayat (8).

²⁵⁷ *Ibid.*, ps. 131 ayat (2).



- b) Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan dengan disertai perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal pemberitahuan diterima Menteri.
- c) Apabila pengambilalihan perseroan tidak mengakibatkan perubahan anggaran dasar, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal penandatanganan akta pengambilalihan.²⁵⁸

Namun demikian, menurut penulis peraturan tersebut di atas tidak menjelaskan secara rinci kapan ketentuan mengenai tanggal pengambilalihan tersebut digunakan, karena peraturan tersebut tidak membedakan apakah pengambilalihan dilakukan dengan mengambilalih saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan (saham dalam portepel) atau saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan.

Menurut penulis, ketentuan huruf a) dan b) tersebut di atas hanya berlaku bagi pengambilalihan yang dilakukan dengan mengambilalih saham dalam portepel, sedangkan ketentuan huruf c) tersebut di atas berlaku bagi pengambilalihan yang dilakukan dengan mengambilalih saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan. Hal tersebut dapat dianalisis sebagai berikut:

- a) Apabila pengambilalihan dilakukan dengan mengambilalih saham dalam portepel, berarti akan ada perubahan anggaran dasar, yaitu berupa perubahan modal dasar (perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menkumham), atau penambahan modal ditempatkan dan disetor (perubahan anggaran dasar yang cukup diberitahukan kepada Menkumham).
- b) Perubahan anggaran dasar tersebut baru berlaku setelah disetujui atau diterima pemberituannya oleh Menkumham, sehingga pengeluaran saham dalam portepel baru berlaku setelah perubahan anggaran dasar disetujui atau diterima pemberituannya oleh Menkumham. Dengan demikian pengambilalihan baru berlaku setelah tanggal persetujuan perubahan anggaran dasar atau setelah tanggal penerimaan pemberitahuan perubahan anggaran dasar.

²⁵⁸ *Ibid.*, ps. 26 jo Indonesia (c), *op. cit.*, ps. 32.



c) Apabila pengambilalihan dilakukan dengan mengambilalih saham yang telah dikeluarkan perseroan, maka meski pengambilalihan tersebut disertai dengan perubahan anggaran dasar yang wajib disetujui atau cukup diberitahukan kepada Menkumham, tanggal mulai berlakunya pengambilalihan adalah sejak tanggal penandatanganan akta pengambilalihan, karena pengambilalihan yang dilakukan dengan cara seperti ini tunduk pada ketentuan jual beli dalam KUHPerdara khususnya pasal 1458 dan 1459.

12. Tahap Kedua belas: Pengumuman Hasil Pengambilalihan

Direksi perseroan yang diambilalih wajib mengumumkan hasil pengambilalihan dalam 1 surat kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 hari terhitung sejak tanggal berlakunya penggabungan.²⁵⁹

b. Bagi perseroan terbuka

Bagi perseroan terbuka, selain persyaratan umum pengambilalihan dalam UUPM, terdapat juga persyaratan-persyaratan khusus pengambilalihan yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Pasal 84 UUPM, menyebutkan bahwa:

emiten atau perusahaan publik yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku.²⁶⁰

Lebih lanjut ketentuan tersebut dijabarkan dalam peraturan Bapepam, yaitu:

1. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka
2. Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender
3. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

²⁵⁹ *Ibid.*, ps. 133 ayat (1).

²⁶⁰ Indonesia (d), *op. cit.*, ps. 84.



4. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama (Peraturan IX.E.2)
5. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik (Peraturan X.K.1).

Adapun tata cara pengambilalihan bagi perseroan terbuka dijelaskan sebagai berikut, namun untuk menghindari pengulangan penjelasan tahap-tahapan pengambilalihan secara umum, maka tahap-tahapan penggabungan bagi perseroan terbuka dan pengambilalihan bagi perseroan tertutup yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya hanya akan disebutkan judul tahapannya saja pada bagian ini:

1. Tahap Pertama: Penyampaian Maksud untuk Mengambil Alih

Dalam tahap ini perlu diperhatikan, bahwa calon pengendali baru yang melakukan negosiasi yang dapat mengakibatkan pengambilalihan, dapat menyampaikan informasi kepada perusahaan yang akan diambilalih, Bapepam-LK, serta Bursa Efek dimana saham perusahaan yang akan diambilalih tercatat, dan mengumumkan kepada masyarakat.²⁶¹ Dalam hal calon Pengendali baru menginformasikan dan mengumumkan negosiasi tersebut, maka setiap perkembangan negosiasi yang material wajib diinformasikan secara teratur kepada pihak tersebut di atas dalam waktu selambat-lambatnya akhir hari kerja ke-2 (kedua) setiap adanya perkembangan tersebut.²⁶²

2. Tahap Kedua: Penyusunan Usulan Rancangan Pengambilalihan
3. Tahap Ketiga: Penyusunan Rancangan Pengambilalihan
4. Tahap Keempat: Pengumuman Ringkasan Rancangan Pengambilalihan
5. Tahap Kelima: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan
6. Tahap Keenam: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor
7. Tahap Ketujuh: Pemberitahuan kepada Bapepam-LK tentang Agenda Rapat RUPS
8. Tahap Kedelapan: Pengumuman RUPS

Pada umumnya, bagi perseroan terbuka, pihak yang melakukan pengumuman, pemanggilan dan pelaksanaan RUPS untuk menyetujui

²⁶¹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op. cit.*, butir 7.

²⁶² *Ibid.*, butir 8.



pengambilalihan adalah hanya pihak yang mengambil alih, karena pengambilalihan perseroan terbuka pada umumnya hanya dapat dilaksanakan dengan cara mengambilalih saham yang telah dikeluarkan perseroan, dalam hal ini saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pengambilalihan dengan cara mengambilalih saham yang akan dikeluarkan perseroan (penambahan modal) adalah sulit dilakukan, karena penambahan modal perseroan terbuka wajib dilakukan dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebagaimana diatur dalam Peraturan IX.D.1, kecuali penambahan modal tanpa HMETD yang diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Peraturan IX.D.4). Jika para pemegang saham tidak melaksanakan HMETD, barulah perseroan lain sebagai pembeli siaga dapat membeli saham yang dikeluarkan yang tidak dieksekusi oleh pemegang saham perseroan. Dengan demikian, RUPS untuk menyetujui pengambilalihan hanya dilakukan oleh perseroan yang mengambilalih, sedangkan perseroan yang diambilalih dapat (tidak wajib) melakukan RUPS untuk menyetujui penambahan modal yang dilakukan dengan HMETD.

Namun demikian, menurut penulis, terdapat celah/keadaan dimana perseroan yang diambilalih wajib menyelenggarakan RUPS untuk menyetujui pengambilalihan, yaitu pada saat perseroan melakukan penambahan modal tanpa HMETD, tapi penambahan modal dengan cara ini sangat terbatas untuk penambahan modal sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor,²⁶³ dan pada umumnya dilakukan oleh perseroan yang sedang berada dalam masalah keuangan.

9. Tahap Kesembilan: Pemanggilan RUPS
10. Tahap Kesepuluh: Pelaksanaan RUPS

Jika dalam pengambilalihan, apabila antara pemegang saham utama atau pengendali dengan calon pengendali membuat suatu kontrak atau aktivitas yang mengakibatkan adanya:

²⁶³ Badan Pengawas Pasar Modal (h), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-44/PM/1998 (Peraturan No. IX.D.4), butir 1 huruf a.



- a) penggunaan sumber daya perusahaan yang akan diambilalih dalam jumlah yang material;
- b) perubahan perjanjian atau kesepakatan yang sudah dibuat oleh perusahaan yang akan diambilalih; atau
- c) perubahan terhadap standar prosedur operasional perusahaan yang akan diambilalih;

dimana hal tersebut mengandung benturan kepentingan antara perusahaan terbuka yang akan diambilalih dan pemegang saham dengan pihak pengendali atau pemegang saham utama, wajib mengikuti ketentuan Peraturan IX.E.1.²⁶⁴

11. Tahap Kesebelas: Penyampaian Hasil RUPS kepada Bapepam-LK
12. Tahap Kedua belas: Pengumuman Hasil RUPS di Surat Kabar
13. Tahap Ketiga belas: Penandatanganan Akta Pengambilalihan
14. Tahap Keempat belas: Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, atau Penyampaian Akta Pengambilalihan
15. Tahap Kelima belas: Tanggal Mulai Berlakunya Pengambilalihan
16. Tahap Keenam belas: Pengumuman kepada Masyarakat dan Bapepam-LK
Setelah terjadi pengambilalihan, pengendali baru wajib mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Bapepam dan LK perihal terjadinya pengambilalihan paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya pengambilalihan, informasi yang meliputi:
 - 1) seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya; dan
 - 2) jati diri yang bersangkutan yang meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian.²⁶⁵

17. Tahap Ketujuh belas: Penawaran Tender

Dalam rangka pengambilalihan, pengendali baru wajib melakukan penawaran tender untuk seluruh sisa saham perusahaan terbuka tersebut,²⁶⁶ yang dilaksanakan sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan IX.F.1.

Kewajiban penawaran tender ini tidak berlaku bagi pengambilalihan sebagai akibat:²⁶⁷

²⁶⁴ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op. cit.*, butir 10.

²⁶⁵ *Ibid.*, butir 2 huruf a.

²⁶⁶ *Ibid.*, butir 2 huruf b.



- a) perkawinan atau pewarisan;
- b) pembelian atau perolehan saham pada perusahaan terbuka dalam jangka waktu setiap 12 (dua belas) bulan, dalam jumlah paling banyak 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang beredar dengan hak suara yang sah;
- c) pelaksanaan tugas dan wewenang dari badan atau lembaga pemerintah atau negara berdasarkan undang-undang;
- d) pembelian langsung saham yang dimiliki dan/atau dikuasai badan atau lembaga pemerintah atau negara sebagai pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam angka 15 huruf c;
- e) penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap;
- f) penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pelaksanaan likuidasi pemegang saham;
- g) hibah yang merupakan penyerahan saham tanpa perjanjian untuk memperoleh imbalan dalam bentuk apapun;
- h) jaminan utang tertentu yang telah ditetapkan dalam perjanjian utang-piutang, serta jaminan utang dalam rangka restrukturisasi perusahaan yang ditetapkan oleh badan atau lembaga pemerintah atau negara berdasarkan undang-undang;
- i) perolehan saham sebagai pelaksanaan Peraturan IX.D.1 dan Peraturan IX.D.4;
- j) perolehan saham karena pelaksanaan kebijakan badan atau lembaga pemerintah atau negara;
- k) pelaksanaan penawaran tender jika dilaksanakan akan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan; dan
- l) perolehan saham dari pelaksanaan penawaran tender berdasarkan Peraturan IX.F.1, yang dilaksanakan bukan sebagai pemenuhan kewajiban berdasarkan peraturan ini.

Dalam tahap kewajiban penawaran tender, ada beberapa tahap yang harus dijalani, yaitu sebagai berikut:

²⁶⁷ *Ibid.*, butir 15.



1) Tahap Pertama: Penyampaian Teks Pengumuman Rencana Penawaran Tender

Pelaksanaan penawaran tender, wajib dimulai dengan penyampaian teks pengumuman rencana penawaran tender kepada Bapepam-LK paling lambat akhir hari kerja kedua setelah terjadinya pengambilalihan.²⁶⁸

2) Tahap Kedua: Pengumuman Rencana Penawaran Tender

Pihak yang bermaksud melakukan penawaran tender, dalam waktu sekurang-kurangnya 2 hari kerja setelah penyampaian teks pengumuman rencana penawaran tender sebagaimana dimaksud pada tahap pertama, wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional, mengenai rencana penawaran tender tersebut yang memuat:

- a) identitas dari pihak yang melakukan penawaran tender;
- b) persyaratan dan kondisi khusus dari penawaran tender yang direncanakan;
- c) jumlah efek bersifat ekuitas dari perusahaan sasaran yang dimiliki oleh pihak yang melakukan penawaran tender;
- d) pernyataan akuntan, bank, atau penjamin emisi efek yang menerangkan bahwa pihak yang melakukan penawaran tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai penawaran tender dimaksud.²⁶⁹

3) Tahap Ketiga: Penyampaian Pernyataan Penawaran Tender

Pihak yang akan melakukan penawaran tender dalam waktu selambat-lambatnya 5 (lima) hari sejak pengumuman sebagaimana dimaksud dalam tahap pertama di atas, wajib menyampaikan Pernyataan Penawaran Tender sesuai dengan Peraturan Nomor IX.F.2 kepada:

- a) Bapepam;

²⁶⁸ *Ibid.*, butir 6.

²⁶⁹ Badan Pengawas Pasar Modal (i), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Penawaran Tender*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-04/PM/2002 (Peraturan IX.F.1), butir 4.



- b) Bursa efek di mana efek bersifat ekuitas tersebut tercatat;
 - c) Perusahaan sasaran; dan
 - d) Pihak lain yang telah melakukan penawaran tender atas efek bersifat ekuitas tersebut yang masa berlakunya belum berakhir.²⁷⁰
- 4) Tahap Keempat: Pernyataan Penawaran Tender menjadi Efektif
Pernyataan Penawaran Tender menjadi efektif pada hari ke-15 (lima belas) sejak diterima secara lengkap oleh Bapepam, atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam.²⁷¹
- 5) Tahap Kelima: Pengumuman Penawaran Tender
Pernyataan Penawaran Tender wajib diumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dalam waktu selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja sejak Pernyataan Penawaran Tender menjadi efektif.²⁷²
- 6) Tahap Keenam: Harga Penawaran Tender
Harga saham dalam penawaran tender pada pengambilalihan mengikuti ketentuan dalam Peraturan IX.H.1, yaitu wajib ditentukan sebagai berikut:²⁷³
- a) Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender paling kurang sebesar harga pengambilalihan yang sudah dilakukan atau paling kurang sebesar harga wajar yang ditetapkan oleh penilai. Harga tersebut harus diambil harga yang paling tinggi;
 - b) Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau

²⁷⁰ *Ibid.*, butir 6.

²⁷¹ *Ibid.*, butir 7.

²⁷² *Ibid.*, butir 8.

²⁷³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op. cit.*, butir 12.



- sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 7, tidak diperdagangkan di bursa efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender adalah paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya, atau harga pengambilalihan yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus diambil harga yang paling tinggi;
- c) Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 7, atau harga pengambilalihan yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus dipilih harga yang lebih tinggi;
- d) Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender sekurang-kurangnya sama dengan harga wajar yang ditetapkan oleh penilai;
- e) Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 7, tidak diperdagangkan di bursa efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek dalam



waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya;

- f) Dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, maka harga pelaksanaan penawaran tender paling kurang sama dengan harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud dalam angka 7.
- 7) Tahap Ketujuh: Pembagian Formulir Penawaran Tender
Formulir Penawaran Tender hanya dapat dibagikan setelah pernyataan penawaran tender efektif. Formulir Penawaran Tender wajib memuat pernyataan bahwa pihak yang menawarkan efek bersifat ekuitas telah menerima dan membaca Pernyataan Penawaran Tender.²⁷⁴
- 8) Tahap Kedelapan: Pelaksanaan Penawaran Tender
Jangka waktu penawaran tender paling lama 30 (tiga puluh) hari sejak Pernyataan Penawaran Tender Efektif diumumkan sebagaimana dimaksud dalam tahap kelima, kecuali disetujui lain oleh Ketua Bapepam.²⁷⁵
Masa penawaran tender dapat diperpanjang dengan ketentuan setiap masa perpanjangan Penawaran Tender wajib dilaksanakan sekurang-kurangnya 15 (lima belas) hari dan diumumkan dalam waktu 2 (dua) hari sebelum masa perpanjangan dimulai dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu di antaranya mempunyai peredaran nasional dan mencantumkan jumlah penawaran efek yang sudah diterima sampai dengan masa perpanjangan dimulai. Teks pengumuman tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam pada saat bersamaan dengan pengumuman tersebut diungkapkan.²⁷⁶

²⁷⁴ Badan Pengawas Pasar Modal (i), *op. cit.*, butir 21.

²⁷⁵ *Ibid.*, butir 13.

²⁷⁶ *Ibid.*, butir 14.



9) Tahap Kesembilan: Penyelesaian Transaksi Penawaran Tender

Transaksi penawaran tender wajib diselesaikan selambat-lambatnya dalam waktu 12 (dua belas) hari setelah penawaran berakhir dengan penyerahan uang, penyerahan efek sebagai penukarnya, atau dikembalikannya efek yang ditenderkan jika kondisi khusus yang ditetapkan dalam penawaran tender tidak dipenuhi atau penawaran tender dibatalkan. Dalam hal penawaran tender dilaksanakan melalui penukaran efek perusahaan sasaran dengan efek lain, maka pihak yang melakukan penawaran tender wajib memberikan pilihan untuk menerima efek lain tersebut atau uang dalam jumlah sebagaimana diatur dalam angka 11.²⁷⁷

10) Tahap Kesepuluh: Pelaporan Hasil Penawaran Tender

Pihak yang melakukan penawaran tender wajib melaporkan hasil atau pembatalan dari penawaran tender kepada Bapepam dalam jangka waktu 10 (sepuluh) hari sejak tanggal penyelesaian penawaran tender berakhir atau dibatalkan.²⁷⁸

2.3.3.2. Bentuk Akuisisi yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis

Menurut penulis, bentuk-bentuk akuisisi yang dapat dilakukan oleh kedua perseroan adalah:

a. T akuisisi B

Bentuk akuisisi ini adalah yang paling sederhana, yaitu T akuisisi B. Namun dalam hal mengakuisisi perusahaan terbuka, pada umumnya menggunakan dana yang sangat besar, karena setelah melakukan akuisisi, pihak pengendali masih harus melakukan penawaran tender.

b. T *spin off* ke dalam F

T akuisisi B (dengan cara menjadi pembeli siaga HMETD B)

B akuisisi F (melalui dana hasil HMETD)

Bentuk akuisisi ini didahului dengan T melakukan *spin off flexi* ke dalam F. Kemudian T mengakuisisi B, salah satunya dengan cara menjadi

²⁷⁷ *Ibid.*, butir 12.

²⁷⁸ *Ibid.*, butir 27.



pembeli siaga atas rights issue yang akan dilakukan B. Dana hasil rights issue tersebut digunakan oleh B untuk mengakuisisi F.

Dalam bentuk akuisisi ini selain dana yang digunakan untuk mengakuisisi B cukup besar, juga terdapat risiko bahwa jika rights issue yang dilakukan oleh B diserap semuanya oleh pasar, sehingga B akan dapat mengakuisisi F, tetapi T tidak dapat mengakuisisi B dan juga kehilangan asetnya yaitu F. Bentuk akuisisi ini dapat dilakukan jika T tetap ingin mempunyai kepemilikan atas perusahaan F tetapi melalui perusahaan B, namun dalam hal ini A harus siap melepas anak perusahaannya yaitu F jika *right issue* yang dilakukan oleh B diserap semuanya oleh pasar.

2.3.4. Alternatif *Spin Off*

2.3.4.1. Tata Cara *Spin Off*

Tata cara *spin off* tidak diatur secara khusus dalam UUPT maupun UUPM. Meski Pasal 136 UUPT menyebutkan bahwa ketentuan lebih lanjut mengenai pemisahan diatur dengan peraturan pemerintah,²⁷⁹ namun sampai dengan penulisan ini dibuat, belum ada peraturan pemerintah yang mengatur mengenai pemisahan. Oleh karena itu, pada umumnya pemisahan dilakukan dengan mengacu pada tata cara merger atau konsolidasi, karena pemisahan dalam bentuk nyatanya adalah kebalikan dari merger atau konsolidasi, sebab dalam tahap akhir pemisahan akan terdapat dua perseroan. Hal ini juga dilakukan dalam praktik kebiasaan, misalnya pemisahan unit usaha syariah Bank Rakyat Indonesia ke Bank Jasa Arta yang kemudian namanya diubah menjadi Bank Rakyat Indonesia Syariah. Tata cara *spin off* terbagi dua yaitu:

a. Bagi Perseroan Tertutup

Adapun tata cara *spin off* dilakukan sebagai berikut, namun untuk menghindari pengulangan penjelasan tahap-tahapan *spin off*, maka tahap-tahapan penggabungan bagi perseroan tertutup yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya hanya akan disebutkan judul tahapannya saja pada bagian ini:

1. Tahap Pertama: Penyusunan Rencana Pemisahan

²⁷⁹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 136.



2. Tahap Kedua: Penyusunan Rancangan Pemisahan
3. Tahap Ketiga: Pengumuman Ringkasan Rancangan Pemisahan
4. Tahap Keempat: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan
5. Tahap Kelima: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor
6. Tahap Keenam: Pemanggilan RUPS
7. Tahap Ketujuh: Pelaksanaan RUPS
8. Tahap Kedelapan: Penandatanganan Akta Pemisahan
9. Tahap Kesembilan: Permohonan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, Permohonan Pengesahan Akta Pendirian Perseroan Penerima Pemisahan, atau Penyampaian Akta Pemisahan
10. Tahap Kesepuluh: Tanggal Mulai Berlakunya Pemisahan
11. Tahap Kesebelas: Pengumuman Hasil Pemisahan

b. Bagi Perseroan Terbuka

Adapun tata cara *spin off* bagi perusahaan terbuka dilakukan sebagai berikut, namun untuk menghindari pengulangan penjelasan tahap-tahapan *spin off*, maka tahap-tahapan penggabungan bagi perseroan tertutup yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya hanya akan disebutkan judul tahapannya saja pada bagian ini:

1. Tahap Pertama: Penjajagan Kelayakan Pemisahan Usaha
2. Tahap Kedua: Penyusunan Usulan Rancangan Pemisahan Usaha
3. Tahap Ketiga: Penyusunan Rancangan Pemisahan Usaha
4. Tahap Keempat: Pengumuman Kepada Karyawan Perseroan
5. Tahap Kelima: Pengumuman Ringkasan Pemisahan Usaha dalam Surat Kabar

Transaksi pemisahan pada umumnya merupakan transaksi material, oleh karena itu juga tunduk pada Peraturan IX.E.2. Definisi transaksi material adalah setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham, dan/atau pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya sama atau lebih besar dari salah satu hal berikut:

- a) 10% dari pendapatan (*revenues*) perusahaan, atau



b) 20% dari ekuitas.²⁸⁰

Dalam transaksi pemisahan, yang dipisahkan adalah aktiva atau segmen usaha kepada perusahaan lain, sehingga dalam melakukan transaksi material, emiten wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS, informasi yang mencakup antara lain:²⁸¹

- a) uraian mengenai Transaksi Material yang akan dilakukan, yang meliputi sekurang-kurangnya tentang nilai transaksi dan pihak-pihak yang melakukan transaksi (nama, alamat, telepon, pengurusan, dan pengawasan);
- b) penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi Material serta pengaruh Transaksi Material tersebut pada kondisi keuangan perusahaan;
- c) ringkasan laporan Pihak independen, tanggal laporan Pihak independen tidak boleh melebihi 180 hari sebelum tanggal Rapat Umum Pemegang Saham;
- d) data Perusahaan, saham yang akan dibeli, dijual atau disertakan, aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, yang antara lain mencakup bidang usaha, ikhtisar data keuangan penting atau rincian dan jenis aktiva;
- e) tanggal, waktu dan tempat diselenggarakannya RUPS;
- f) komisaris dan direktur menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
- g) penjelasan tentang tempat/alamat yang dapat dihubungi pemegang saham untuk memperoleh informasi mengenai Transaksi Material yang akan dilakukan.

6. Tahap Keenam: Penyediaan Data tentang Transaksi Material dan Penyampaiannya kepada Bapepam-LK

²⁸⁰ Badan Pengawas Pasar Modal (j), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-02/PM/2001 (Peraturan IX.E.2), butir 1.

²⁸¹ *Ibid.*, butir 3 huruf b.



Pihak perseroan wajib menyediakan data tentang Transaksi Material tersebut bagi pemegang saham dan menyampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum diselenggarakannya RUPS, yang mencakup antara lain:²⁸²

- a) informasi yang diumumkan di surat kabar sebagaimana dipersyaratkan dalam tahap kelima di atas;
 - b) laporan penilaian Pihak independen;
 - c) data keuangan atau laporan keuangan perusahaan, saham yang akan dibeli, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, dengan ketentuan bahwa:
 - 1) untuk perusahaan yang akan didirikan, berupa studi kelayakan yang dibuat oleh Pihak Independen;
 - 2) untuk perusahaan yang sudah berdiri tetapi belum melakukan kegiatan usaha utama berupa neraca pembukaan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam;
 - 3) untuk perusahaan yang sudah berdiri dan telah melakukan kegiatan usaha utama berupa laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 (dua) tahun terakhir oleh Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam. Jika pendirian perusahaan kurang dari 2 (dua) tahun, maka Laporan Keuangan yang diaudit tersebut disesuaikan dengan jangka waktu berdirinya. Tanggal laporan keuangan terakhir yang diaudit tidak boleh melebihi 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum tanggal diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham;
 - d) Surat Pernyataan yang bermeterai cukup yang menyatakan bahwa transaksi tersebut tidak mengandung unsur Benturan Kepentingan dilihat dari sisi direksi, komisaris, dan Pemegang Saham Utama Perseroan.
7. Tahap Ketujuh: Penyampaian Bukti Pengumuman Ringkasan Pemisahan Usaha dalam Surat Kabar

²⁸² *Ibid.*, butir 3 huruf c.



Bukti iklan yang diterbitkan sebagaimana dimaksud dalam tahap 5 harus disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah informasi tersebut diiklankan.²⁸³

8. Tahap Kedelapan: Penyelesaian Keberatan yang Diajukan oleh Kreditor
9. Tahap Kesembilan: Pemberitahuan kepada Bapepam-LK tentang Agenda Rapat RUPS
10. Tahap Kesepuluh: Pengumuman RUPS
11. Tahap Kesebelas: Pemanggilan RUPS
12. Tahap Kedua belas: Pelaksanaan RUPS
13. Tahap Ketiga belas: Penyampaian Hasil RUPS kepada Bapepam-LK
14. Tahap Keempat belas: Pengumuman Hasil RUPS di Surat Kabar
15. Tahap Kelima belas: Penandatanganan Akta Pemisahan
16. Tahap Keenam belas: Permohonan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar, Permohonan Pengesahan Akta Pendirian Perseroan yang Menerima Pemisahan atau Penyampaian Akta Pemisahan
17. Tahap Ketujuh belas: Tanggal Mulai Berlakunya Pemisahan
18. Tahap Keenam belas: Pengumuman Hasil Pemisahan

2.3.4.2. Bentuk *Spin Off* yang Dapat Dilakukan Menurut Penulis

Menurut penulis, bentuk-bentuk merger yang dapat dilakukan oleh kedua perseroan adalah:

- a. T *spin off* ke dalam F
B *spin off* ke dalam E
F dan E membentuk perusahaan baru Z

Bentuk *spin off* ini diawali dengan *spin off flexi* yang dilakukan oleh T ke dalam F, yang dilakukan bersamaan dengan *spin off esia* oleh B ke dalam E. Setelah itu, F dan E membentuk perusahaan baru yaitu Z, sehingga pemegang saham Z adalah F dan E. T dan B memiliki Z melalui anak usahanya masing-masing, yaitu T melalui F, dan B melalui E.

²⁸³ *Ibid.*, butir 8.



Bentuk *spin off* ini dapat dilakukan jika T dan B tetap ingin memiliki Z namun melalui perusahaan antara sehingga T dan B merupakan induk tidak langsung dari Z.

b. T *spin off* ke dalam X

B *spin off* ke dalam X

Bentuk *spin off* ini diawali dengan *spin off* yang bersama-sama dilakukan oleh T (*spin off flexi*) dan B (*spin off esia*) ke dalam perusahaan lain (yang telah diakuisi bersama oleh T dan B) bernama X. Dalam hal ini, T dan B langsung memiliki X dengan menjadi pemegang saham X.

Menurut penulis, bentuk *spin off* ini adalah bentuk sinergi yang paling tepat, jika T dan B masih tetap ingin memiliki F dan E secara langsung dan proporsional. Dalam hal ini, masing-masing pihak masih tetap dapat mengendalikan unit usahanya secara langsung dengan menjadi pemegang saham pada perusahaan yang mempunyai *flexi* dan *esia*. Dan juga kelebihan cara ini adalah pasiva dari masing-masing pihak tidak bercampur ke dalam perusahaan baru tersebut, sehingga T tidak perlu menanggung pasiva dari perusahaan B, begitu juga sebaliknya B tidak perlu menanggung pasiva dari perusahaan T. Kalaupun ada pasiva yang dialihkan ke dalam perusahaan baru (X), maka pasiva itu hanya berhubungan dengan kegiatan usaha X dan menjadi tanggung jawab X karena merupakan badan hukum yang terpisah dari T dan B, sehingga T dan B tidak perlu bertanggungjawab secara pribadi atas pasiva X melebihi saham yang dimiliki.

Selain itu biaya dalam bentuk sinergi ini tergolong rendah karena tidak adanya akuisisi perusahaan terbuka secara besar-besaran, cukup dengan mengakuisisi perusahaan kecil kemudian mengeluarkan saham baru masing-masing untuk T dan B. Selain murah, perusahaan X yang telah dibentuk dapat melakukan proses penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) jika membutuhkan dana tambahan dari pasar modal, hal ini lebih mudah dilakukan mengingat induk perusahaan X adalah 2 perusahaan besar sehingga lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari masyarakat/investor.



c. T akuisisi B

T *spin off* ke dalam B

Bentuk *spin off* ini diawali dengan T mengakuisisi B, kemudian T melakukan *spin off flexi* ke dalam B. Dengan demikian T masih tetap dapat mengendalikan flexi karena T merupakan pengendali B. Namun dalam hal tetap dilakukan akuisisi, terdapat hambatan berupa besarnya dana yang dibutuhkan dan adanya pelaksanaan hak memesan efek terlebih dahulu dari para pemegang saham B.





BAB 3

TANGGUNG JAWAB NOTARIS SEBAGAI PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL DALAM PROSES PERENCANAAN, PELAKSANAAN DAN PASCA PELAKSANAAN SINERGI PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK

3.1. Definisi Notaris

Dalam melakukan sinergi baik merger, konsolidasi, akuisisi maupun *spin off*, peran notaris sebagai profesi penunjang pasar modal sangat diperlukan, baik dalam tahap perencanaan, pelaksanaan maupun setelah pelaksanaan sinergi tersebut. Oleh karena itu, pembahasan ini dimulai dari pengertian notaris.

Menurut Undang-undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (UUJN), "Notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini."¹ Menurut G.H.S. Lumban Tobing, Notaris selain ditugaskan membuat akta otentik, juga ditugaskan untuk melakukan pendaftaran (*waarmerken*) dan mensahkan (*legaliseren*) surat-surat atau akta-akta yang dibuat dibawah tangan. Bahkan dalam perkembangannya dalam pembuatan akta otentik, notaris juga memberikan penjelasan atau penyuluhan hukum atau undang-undang kepada pihak-pihak yang bersangkutan.²

Kewenangan pembuatan akta otentik oleh notaris dijabarkan lebih lanjut dalam Pasal 15 ayat (1) UUJN yaitu:

Notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang dikehendaki oleh yang berkepentingan untuk dinyatakan dalam akta otentik, menjamin kepastian tanggal pembuatan akta, menyimpan akta, memberikan grosse, salinan dan kutipan akta, semuanya itu sepanjang

¹ Indonesia (b), *op. cit.*, ps. 1 angka 1.

² G.H.S. Lumban Tobing, *Peraturan Jabatan Notaris*, cet. 4, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1996), hal. 37.



pembuatan akta-akta itu tidak juga ditugaskan atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang.³

Dalam menjalankan kewenangannya, notaris wajib memperhatikan pembatasan-pembatasan yang ada, yaitu sebagai berikut:

1. Notaris harus berwenang sepanjang menyangkut akta yang dibuatnya, maksudnya seorang pejabat umum hanya dapat membuat akta-akta tertentu yakni yang ditugaskan atau dikecualikan kepadanya berdasarkan peraturan perundang-undangan;
2. Notaris harus berwenang sepanjang mengenai orang untuk kepentingan siapa akta itu dibuatnya. Notaris tidak berwenang untuk membuat akta untuk kepentingan setiap orang. Misalnya dalam pasal 52 ayat (1) UUJN ditentukan bahwa notaris tidak diperbolehkan membuat akta, di dalam mana notaris sendiri, isteri/suaminya, keluarga sedarah atau keluarga semenda dari notaris itu dalam garis lurus tanpa pembatasan derajat dan dalam garis ke samping sampai dengan derajat ketiga, baik secara pribadi, dalam suatu kedudukan maupun melalui kuasa, menjadi pihak.⁴ Maksud dan tujuan dari ketentuan ini ialah untuk mencegah terjadinya tindakan memihak dan penyalahgunaan jabatan.
3. Notaris harus berwenang sepanjang mengenai tempat dimana akta itu dibuatnya, maksudnya notaris hanya berwenang membuat akta di dalam daerah jabatan yang telah ditentukan baginya.
4. Notaris harus berwenang sepanjang mengenai waktu pembuatan akta itu, artinya selama notaris cuti, dipecat dari jabatan dan sebelum diambil sumpahnya, notaris tidak boleh membuat akta.⁵

Selain pembatasan tersebut, dalam menjalankan jabatannya, notaris wajib bertindak jujur, seksama, mandiri, tidak berpihak dan menjaga kepentingan pihak yang terkait dalam perbuatan hukum. Hal ini penting agar dalam menjalankan jabatannya, notaris tidak merugikan para pihak atau bertindak berat sebelah.

Kegiatan-kegiatan pembuatan akta yang dilakukan oleh notaris pada praktiknya ada yang bersinggungan dengan bidang pasar modal. Oleh karena itu,

³ Indonesia (b), *op. cit.*, ps. 15 ayat (1).

⁴ *Ibid.*, ps. 52 ayat (1).

⁵ G.H.S. Lumbang Tobing, *op. cit.*, hal 50-51.



dikenallah istilah profesi penunjang pasar modal yang terdiri dari salah satunya notaris. Meski telah memiliki izin profesi untuk menjalankan jabatan notaris, untuk dapat menjalankan kegiatan di bidang pasar modal, notaris wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam.⁶ Menurut penjelasan pasal 64 ayat (2) UUPM, hal ini dikarenakan pendapat dan/atau penilaian profesi penunjang pasar modal sangat penting bagi pemodal dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga kegiatan profesi notaris tersebut di pasar modal perlu diawasi dengan mewajibkannya mendaftar di Bapepam.⁷

Pasal 64 ayat (3) UUPM menyebutkan bahwa persyaratan dan tata cara pendaftaran profesi penunjang pasar modal ditetapkan dengan peraturan pemerintah,⁸ hal mana diatur dalam Peraturan Bapepam No. VIII.D.1 tentang Pendaftaran Notaris yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal (Peraturan VIII.D.1). Syarat-syarat untuk menjadi notaris yang terdaftar di Bapepam adalah:

- a. telah diangkat sebagai Notaris oleh Menkumham dan telah diambil sumpahnya sebagai Notaris dari instansi yang berwenang;
- b. tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan;
- c. memiliki akhlak dan moral yang baik;
- d. wajib memiliki keahlian di bidang Pasar Modal, dan persyaratan keahlian dapat dipenuhi melalui program latihan yang diakui Bapepam;
- e. sanggup secara terus menerus mengikuti program Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) di bidang kenotariatan dan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;
- f. sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan UUJN dan Kode Etik Profesi, serta senantiasa bersikap independen;
- g. telah menjadi atau bersedia menjadi anggota Ikatan Notaris Indonesia (INI); dan
- h. bersedia untuk diperiksa oleh Ikatan Notaris Indonesia atas pemenuhan UUJN dan Kode Etik Profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya.⁹

Dengan demikian, bagi notaris yang akan berperan dalam pembuatan akta-akta dalam rangka merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk selain wajib mematuhi peraturan

⁶ Indonesia (d), *op. cit.*, ps. 64 ayat (2).

⁷ *Ibid.*, penjelasan ps. 64 ayat (2).

⁸ *Ibid.*, ps. 64 ayat (3).

⁹ Badan Pengawas Pasar Modal (k), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Pendaftaran Notaris yang Melakukan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-37/PM/1996 (Peraturan VIII.D.1), butir 2.



perundang-undangan, juga harus telah terdaftar di Bapepam, karena kedua perusahaan tersebut adalah perusahaan terbuka dan tunduk pada peraturan di bidang pasar modal.

3.2. Akta Notaris adalah Akta Otentik

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa kewenangan utama notaris adalah membuat akta otentik. Definisi akta otentik dapat ditemukan dalam Pasal 1868 KUHPerdara yang menyatakan bahwa "suatu akta otentik adalah suatu akta di dalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang, dibuat oleh atau dihadapan pegawai umum yang berkuasa untuk itu di tempat dimana akta dibuatnya."¹⁰

Menurut G.H.S. Lumban Tobing, apabila suatu akta hendak memperoleh stempel otentisitas, hal mana terdapat pada akta notaris, maka menurut ketentuan dalam Pasal 1868 KUHPerdara, akta yang bersangkutan harus memenuhi persyaratan-persyaratan sebagai berikut, yaitu:

- a. Akta itu harus dibuat 'oleh' (*door*) atau 'dihadapan' (*ten overstaan*) seorang pejabat umum;
- b. Akta itu harus dibuat dalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang;
- c. Pejabat umum oleh atau dihadapan siapa akta itu dibuat harus mempunyai wewenang untuk membuat akta itu.¹¹

Dengan demikian jika dilihat dari materi yang terdapat dalam UUJN, dapat disimpulkan bahwa UUJN merupakan peraturan pelaksanaan dari Pasal 1868 KUHPerdara, hal ini dapat dilihat dari ketentuan-ketentuan yang tercantum dalam UUJN menjabarkan lebih lanjut mengenai Pasal 1868, antara lain:

- a. Pasal 1868 KUHPerdara menyatakan bahwa suatu akta otentik adalah suatu akta yang dibuat dalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang, dimana bentuk akta notaris ditentukan oleh undang-undang yaitu dalam Pasal 38 UUJN, yang menyatakan bahwa:

- 1) Setiap akta notaris terdiri atas:
 - a) awal akta atau kepala akta;
 - b) badan akta; dan

¹⁰ *Kitab Undang-undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]*, cet. 36, diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, (Jakarta: PT. Pradnya Paramita, 2005), ps. 1868.

¹¹ G.H.S. Lumban Tobing, *op. cit.*, hal. 48.



- c) akhir atau penutup akta.
 - 2) Awal akta atau kepala akta memuat:
 - a) judul akta;
 - b) nomor akta;
 - c) jam, hari, tanggal, bulan, dan tahun; dan
 - d) nama lengkap dan tempat kedudukan notaris.
 - 3) Badan akta memuat:
 - a) nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, kewarganegaraan, pekerjaan, jabatan, kedudukan, tempat tinggal para penghadap dan/atau orang yang mereka wakili;
 - b) keterangan mengenai kedudukan bertindak penghadap;
 - c) isi akta yang merupakan kehendak dan keinginan dari pihak yang berkepentingan; dan
 - d) nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, serta pekerjaan serta jabatan, kedudukan, dan tempat tinggal dari tiap-tiap saksi pengenal.
 - 4) Akhir atau penutup akta memuat:
 - a) uraian tentang pembacaan akta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 16 ayat (1) huruf 1 atau pasal 16 ayat (7);
 - b) uraian tentang penandatanganan dan tempat penandatanganan atau penerjemahan akta apabila ada;
 - c) nama lengkap, tempat tanggal lahir, pekerjaan, jabatan, kedudukan, dan tempat tinggal dari tiap-tiap saksi akta; dan
 - d) uraian tentang tidak adanya perubahan yang terjadi dalam pembuatan akta atau uraian tentang adanya perubahan yang dapat berupa penambahan, pencoretan, atau penggantian.¹²
- b. Pasal 1868 KUHPerdara menyatakan bahwa akta otentik wajib dibuat oleh pegawai/pejabat umum yang berkuasa untuk itu, dimana sesuai dengan pasal 1 angka 1 UUJN dikatakan bahwa notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini,¹³ dan kewenangan pembuatan akta otentik itu dijabarkan lebih lanjut dalam pasal 15 ayat (1) UUJN yaitu

notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang dikehendaki oleh yang berkepentingan untuk dinyatakan dalam akta otentik, menjamin kepastian tanggal pembuatan akta, menyimpan akta, memberikan grosse, salinan dan kutipan akta, semuanya itu sepanjang pembuatan akta-akta itu tidak juga ditugaskan

¹² Indonesia (b), *op. cit.*, ps. 38.

¹³ *Ibid.*, ps. 1 angka 1.



atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang.¹⁴

c. Pasal 1868 KUHPerdara menyatakan bahwa pejabat umum membuat akta otentik di dalam wilayah dimana ia berwenang membuat akta tersebut, dimana ketentuan mengenai wilayah jabatan notaris diatur dalam pasal 18 UUJN, yaitu:

- 1) Notaris mempunyai tempat kedudukan di daerah kabupaten atau kota,
- 2) Notaris mempunyai wilayah jabatan meliputi seluruh wilayah provinsi dari tempat kedudukannya.¹⁵

Akta notaris pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua golongan, yaitu:¹⁶

1. Akta yang dibuat oleh notaris atau yang dinamakan akta *relaas* atau akta pejabat

Akta *relaas* memuat uraian secara otentik dari apa yang disaksikan, dilihat dan didengar oleh notaris dalam menjalankan jabatannya terhadap tindakan-tindakan pihak lain. Contoh akta *relaas* adalah berita acara RUPS, akta pencatatan budel, dan lain-lain.

2. Akta yang dibuat dihadapan notaris atau yang dinamakan akta *partij*.

Akta *partij* memuat uraian secara otentik dari apa yang diterangkan oleh para pihak kepada notaris dalam menjalankan jabatannya dan untuk keperluan itu para pihak tersebut datang dihadapan notaris dan memberikan keterangan itu, agar keterangan itu oleh notaris dikonstatir dalam akta otentik. Contoh akta *partij* adalah akta hibah, akta jual beli.

Dikaitkan dengan sinergi yang akan dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk, maka ada akta-akta yang dibuat oleh notaris misalnya berita acara RUPS dan dibuat dihadapan notaris misalnya akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*.

3.3. Kewajiban Pembuatan Akta Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off* Dalam Bentuk Akta Notariil

Pasal 15 ayat (1) UUJN menyatakan bahwa:

¹⁴ *Ibid.*, ps. 15 ayat (1).

¹⁵ *Ibid.*, ps. 18.

¹⁶ G.H.S. Lumban Tobing, *op. cit.*, hal. 51-52.



“Notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang dikehendaki oleh yang berkepentingan untuk dinyatakan dalam akta otentik, ...”¹⁷

Dalam ketentuan di atas, ditegaskan bahwa notaris berwenang membuat akta otentik:

1. Atas kehendak atau permintaan yang berkepentingan, agar perbuatan hukum itu dinyatakan dalam bentuk akta otentik; atau
2. Selain karena kehendak atau permintaan oleh yang berkepentingan dimaksud, juga karena perbuatan hukum tersebut diwajibkan untuk dibuat dalam bentuk akta otentik.

Kalimat “oleh yang berkepentingan dikehendaki untuk dinyatakan dalam akta otentik” memiliki makna bahwa notaris hanya berwenang membuat akta di bidang hukum perdata dan tidak berwenang membuat akta otentik secara jabatan (*ambtshalve*) maupun di bidang hukum publik (*publiek-rechtelijke akten*).¹⁸ Sedangkan mengenai perbuatan hukum (perjanjian) yang diwajibkan untuk dibuat dalam bentuk akta otentik, dikenal istilah perjanjian formil. Perbuatan hukum pada prinsipnya dapat diwujudkan secara bebas bentuk. Bagi suatu perbuatan hukum persyaratan utama ialah adanya kehendak yang tertuju pada suatu akibat hukum. Namun demikian, undang-undang memberikan suatu perkecualian dengan menentukan selain adanya kata sepakat, juga dibutuhkan formalitas tertentu agar suatu perjanjian menjadi sah.¹⁹

Menurut Herlien Budiono, tujuan pembuat undang-undang membuat pengecualian di atas adalah untuk memberikan perlindungan kepada pihak lemah, terhadap dirinya sendiri (sikap terburu-buru atau tidak cermat), atau terhadap pihak lawan (kedudukan tidak seimbang). Dengan kata lain, tujuannya ialah memberikan jaminan kepastian hukum dan keseimbangan dalam lalu lintas

¹⁷ Indonesia (b), *op. cit.*, ps. 15 ayat (1).

¹⁸ G.H.S. Lumban Tobing, *op. cit.*, hal. 39.

¹⁹ Herlien Budiono (a), *Ajaran Umum Hukum Perjanjian dan Penerapannya di Bidang Kenotariatan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2009), hal. 47.



pergaulan hukum.²⁰

Akta untuk perjanjian formil adalah syarat mutlak bagi keabsahan perbuatan hukum tersebut. Hal ini berarti, bahwa selain syarat-syarat materiil harus dipenuhi, suatu perjanjian formil juga wajib memenuhi syarat formil agar perjanjian tersebut menjadi sah. Tidak dipenuhinya syarat formil mengakibatkan perjanjian tersebut menjadi *nonexistent* atau dianggap tidak pernah ada.²¹ Contoh perjanjian yang harus dibuat dengan akta otentik adalah akta pendirian perseroan terbatas (pasal 7 ayat (1) UUPA), perubahan anggaran dasar perseroan terbatas (pasal 21 ayat (4) UUPA), akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* (pasal 128 ayat (1) UUPA), dan lain-lain.

Dalam kaitannya dengan pembuatan akta dalam rangka sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk, maka ada beberapa akta yang **dapat** dibuat dengan akta notaris, dan ada beberapa akta yang **wajib** dibuat dengan akta notaris. Contoh akta yang dapat dibuat dengan akta notaris adalah akta berita acara RUPS (kecuali berita acara RUPS yang memerlukan persetujuan pemegang saham independen harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil). Tidak ada ketentuan yang mewajibkan pembuatan akta berita acara RUPS dalam akta notaris. Pasal 90 UUPA menyatakan bahwa:

- (1) Setiap penyelenggaraan RUPS, risalah RUPS wajib dibuat dan ditandatangani oleh ketua rapat dan paling sedikit 1 (satu) orang pemegang saham yang ditunjuk dari dan oleh peserta RUPS.
- (2) Tanda tangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak disyaratkan apabila risalah RUPS tersebut dibuat dengan akta notaris.²²

Hal ini berarti jika risalah RUPS dibuat dibawah tangan, maka wajib ditandatangani oleh ketua rapat dan paling sedikit 1 orang pemegang saham, sedangkan jika dibuat dengan akta notaris, maka tanda tangan oleh ketua rapat dan paling sedikit 1 orang pemegang saham itu tidak diwajibkan. Namun demikian pada praktiknya, dalam RUPS yang diselenggarakan oleh perseroan-perseroan besar terutama perseroan terbuka, hampir selalu risalah RUPS dibuat oleh notaris.

²⁰ Herlien Budiono (b), *Asas Keseimbangan bagi Hukum Perjanjian Indonesia, Hukum Perjanjian Berlandaskan Asas-asas Wigati Indonesia*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2006), hal. 443-447.

²¹ Herlien Budiono (a), *op. cit.*, hal. 49.

²² Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 90.



Menurut pendapat penulis, hal ini dilakukan agar RUPS tersebut dapat berjalan dengan sah dan sesuai peraturan perundang-undangan karena pada umumnya notaris lebih paham mengenai peraturan-peraturan yang ada yang berkaitan dengan pelaksanaan RUPS.

Selain ada akta yang dapat dibuat dengan akta notaris, terdapat juga akta yang wajib dibuat dengan akta notaris, contohnya pembuatan akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, dan perubahan anggaran dasar perseroan. Penunjukan notaris sebagai satu-satunya pejabat umum yang diberi wewenang untuk membuat akta otentik berupa akta merger, akta konsolidasi, akta akuisisi, akta *spin off* dalam rangka merger, konsolidasi, akuisisi, atau *spin off*, dinyatakan secara jelas dan tegas dalam Pasal 128 UUPJ juncto Pasal 13 ayat (2) PP No. 27/1998, yang antara lain menyatakan bahwa rancangan penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan yang telah disetujui RUPS dituangkan ke dalam akta penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan yang dibuat di hadapan notaris dalam bahasa Indonesia.²³ Dengan kata lain bahwa selain notaris, tidak ada lagi profesi lainnya yang boleh membuat akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*. Dalam hal ini notaris mempunyai kewenangan khusus dan istimewa.

Merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* dapat dilakukan dengan atau tanpa mengadakan perubahan anggaran dasar. Apabila merger perseroan tersebut dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar, baik perubahan anggaran dasar yang harus mendapatkan persetujuan menteri maupun yang harus dilaporkan kepada menteri, maka menurut Pasal 21 ayat (4) UUPJ, perubahan anggaran dasar tersebut harus dibuat dengan akta notaris dalam bahasa Indonesia.²⁴

Baik dalam UUPJ maupun PP 27/1998, tidak ada penjelasan mengenai alasan diwajibkannya perbuatan-perbuatan hukum tersebut di atas dinyatakan dalam akta notaris. Meski demikian dapat dilihat bahwa pembuatan akta otentik memang memiliki kelebihan dibandingkan akta yang dibuat di bawah tangan, kelebihan-kelebihan tersebut menurut G.H.S. Lumban Tobing adalah sebagai berikut:

²³ *Ibid.*, ps. 128 jo Indonesia (c), *op. cit.*, ps 13 ayat (2).

²⁴ *Ibid.*, ps. 21 ayat (4).



1. Akta otentik mempunyai tanggal yang pasti (perhatikan bunyi pasal 15 UUJN yang mengatakan "menjamin kepastian tanggal pembuatan akta"), sedang mengenai tanggal dari akta yang dibuat di bawah tangan tidak selalu demikian;
2. Grosse dari akta otentik dalam beberapa hal mempunyai kekuatan eksekutorial seperti putusan hakim, sedang akta yang dibuat di bawah tangan tidak pernah mempunyai kekuatan eksekutorial;
3. Kemungkinan akan hilangnya akta yang dibuat di bawah tangan lebih besar dibandingkan dengan akta otentik.²⁵

Keistimewaan suatu akta otentik adalah akta otentik memiliki kekuatan pembuktian yang sempurna (*volledig bewijs – full evident*). Hal ini dijelaskan dalam pasal 1870 KUHPerdara yaitu bahwa suatu akta otentik memberikan di antara para pihak beserta ahli waris-ahli warisnya atau orang-orang yang mendapat hak dari mereka, suatu bukti yang sempurna tentang apa yang dimuat di dalamnya.²⁶ Sebagai alat bukti tertulis yang terkuat dan terpenuh, apa yang dinyatakan dalam akta notaris harus diterima, kecuali pihak yang berkepentingan dapat membuktikan hal sebaliknya secara memuaskan dihadapan persidangan pengadilan.²⁷

Mengingat bahwa segala sesuatu yang disepakati dan diperjanjikan dalam rangka merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* suatu perseroan sangatlah penting dan menunjang keabsahan dan kelancaran dari proses merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* perseroan tersebut, maka sangatlah wajar jika hal-hal tersebut dibuat secara benar, teliti, aman dan memperoleh stempel otentisitas atau dalam suatu akta otentik, yang dalam hal ini dibuat dengan akta notaris.

Dengan demikian dapat diketahui bahwa tanggung jawab notaris dalam pembuatan akta-akta dalam rangka sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk sangatlah penting, karena pembuatan akta notaris yang sah dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan adalah salah satu landasan bagi sahnya perbuatan hukum yang dimuat dalam akta-akta tersebut khususnya bagi akta-akta yang wajib dimuat dengan akta notaris.

²⁵ G.H.S. Lumban Tobing, *op. cit.*, hal. 54.

²⁶ Kitab Undang-undang Hukum Perdata, *op. cit.*, ps. 1870.

²⁷ Indonesia (b), *op. cit.*, penjelasan bagian umum paragraf 9.



3.4. Tanggung Jawab Notaris Dalam Proses Perencanaan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

Sebelum pelaksanaan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, terdapat beberapa tahapan yang harus dilakukan oleh perseroan. Salah satunya adalah penunjukan pihak profesional yaitu notaris, yang akan berperan dalam proses sinergi perseroan. Peran notaris sesungguhnya dibutuhkan pada saat pembuatan akta yang wajib dibuat dengan akta otentik, dalam hal sinergi ini adalah perubahan anggaran dasar, akta merger, akta konsolidasi, akta akuisisi, akta *spin off*, pendirian perseroan hasil konsolidasi. Namun seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, bahwa perbuatan hukum yang disepakati dan diperjanjikan dalam rangka merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* sangatlah penting maka sebaiknya perbuatan-perbuatan hukum tersebut dibuat dalam akta otentik atau akta notaris.

Dalam hal jasa notaris digunakan sejak awal perencanaan sinergi perseroan, maka notaris perlu bertindak secara profesional agar hal-hal yang dilakukan oleh notaris dapat dipertanggungjawabkan secara hukum dan dapat lebih melindungi kepentingan semua pihak. Tanggung jawab notaris dalam proses perencanaan merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk dapat dilihat dalam tahapan-tahapan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang telah dijelaskan pada Bab 2 penulisan ini, yaitu:

1. Pada saat penyusunan rencana dan rancangan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*

Notaris dapat diminta bantuan dan pendapatnya untuk penyusunan rencana dan rancangan tersebut tersebut. Selain itu notaris juga dapat diminta untuk menyusun konsep akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, yang akan disetujui dalam RUPS untuk kemudian dituangkan dalam akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang akan ditandatangani oleh para pihak. Jika sinergi tersebut akan disertai dengan perubahan anggaran dasar, maka notaris juga dapat diminta untuk menyusun rancangan perubahan anggaran dasar perseroan.



2. Pada saat pelaksanaan RUPS untuk menyetujui merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* perseroan

Dalam pelaksanaan RUPS, notaris bertanggung jawab atas pelaksanaan RUPS agar sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Oleh karena itu notaris harus memastikan bahwa semua persyaratan sebelum dimulainya RUPS telah terpenuhi, yaitu antara lain memeriksa bukti-bukti secara formal mengenai:

- a. Pernyataan penggabungan usaha telah lengkap oleh Bapepam-LK
- b. Pengumuman rancangan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* kepada karyawan perseroan
- c. Pengumuman rancangan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* dalam surat kabar
- d. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh kreditor, jika ada keberatan yang diajukan oleh kreditor

Jika ada keberatan yang telah diajukan kreditor namun tidak dapat diselesaikan oleh direksi sampai dengan tanggal RUPS, maka keberatan itu wajib diselesaikan dalam RUPS, jika keberatan tersebut tidak dapat diselesaikan dalam RUPS maka perbuatan hukum merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* tidak dapat dilaksanakan.²⁸

- e. Pemberitahuan kepada Bapepam-LK tentang agenda rapat RUPS
- f. Pengumuman RUPS
- g. Pemanggilan RUPS
- h. Apakah agenda RUPS telah pernah dilaksanakan namun tidak disetujui dalam jangka waktu 1 tahun

Butir 5 huruf d Peraturan IX.G.1 menyatakan bahwa dalam hal RUPS tidak menyetujui rancangan merger atau konsolidasi, maka rancangan tersebut baru dapat diajukan kembali kepada Bapepam 12 bulan setelah pelaksanaan RUPS tersebut.²⁹

- i. Jika dilakukan RUPS yang wajib disetujui oleh pemegang saham independen, maka perseroan wajib menyediakan formulir pernyataan

²⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 127 ayat (7).

²⁹ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 5 huruf d.



bermeterai cukup untuk ditandatangani pemegang saham independen yang sekurang-kurangnya menyatakan bahwa:

- 1) Yang bersangkutan benar-benar merupakan pemegang saham independen; dan
 - 2) apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar, maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.³⁰
- j. Pihak-pihak yang dapat hadir adalah pihak-pihak yang terdaftar dalam daftar pemegang saham 1 hari sebelum pemanggilan RUPS

Pada saat pelaksanaan RUPS, notaris wajib memperhatikan tempat pelaksanaan RUPS. Berdasarkan pasal 76 UUPT maka RUPS dapat diadakan di tempat kedudukan perseroan, di tempat kegiatan usaha utama perseroan, atau di tempat kedudukan bursa dimana saham perseroan dicatatkan.³¹ Hal ini berkaitan dengan wilayah jabatan notaris dimana notaris boleh membuat akta hanya di wilayah jabatannya.

Selain itu, notaris juga wajib memperhatikan mata acara RUPS yang diumumkan dalam pengumuman dan pemanggilan RUPS harus sesuai dengan mata acara RUPS yang sedang berlangsung. Jika ada penambahan mata acara rapat, maka penambahan tersebut hanya dapat dilakukan apabila seluruh pemegang saham hadir dalam rapat dan menyetujui penambahan mata acara tersebut, serta keputusan atas mata acara tersebut harus disetujui dengan suara bulat.³² Jika tidak semua pemegang saham hadir, maka mata acara rapat hanya boleh sesuai dengan yang diumumkan dalam pengumuman dan pemanggilan RUPS.

Pada saat pelaksanaan RUPS, notaris harus memperhatikan persyaratan kuorum kehadiran dan kuorum keputusan dalam RUPS. Untuk RUPS yang menyetujui merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, maka ketentuan mengenai kuorum kehadiran dan kuorum keputusan lebih berat dibandingkan RUPS dengan agenda yang biasa seperti misalnya pergantian komisaris atau direksi, ataupun perubahan anggaran dasar. Pasal 127 ayat (1) UUPT

³⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (f), *op. cit.*, butir 3 huruf j.

³¹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 76 ayat (1) dan (2).

³² *Ibid.*, ps. 75 ayat (3) dan (4).



menyebutkan bahwa keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan pasal 87 ayat (1) dan pasal 89.³³ Pasal 87 ayat (1) UUPT menyebutkan bahwa keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat.³⁴ Apabila keputusan berdasarkan musyawarah untuk mufakat tidak tercapai, maka keputusan diambil berdasarkan pasal 89 UUPT, yang menyatakan bahwa

RUPS untuk menyetujui penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan, pengajuan permohonan agar perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya, dan pembubaran perseroan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.³⁵

RUPS adalah tahapan yang sangat penting sebelum pelaksanaan merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, karena tanpa RUPS yang menyetujui pelaksanaan sinergi tersebut, maka sinergi tersebut tidak akan ada. Pelaksanaan pembuatan akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* juga penting, tetapi hal tersebut hanyalah merupakan pelaksanaan dari keputusan RUPS yang menyetujui sinergi tersebut. Oleh karena itu, dalam hal ini notaris berperan penting, tidak hanya sebagai pencatat notulen RUPS, tapi notaris harus dapat mengatasi segala situasi yang mungkin terjadi dalam RUPS baik hambatan maupun rintangan, khususnya dalam pelaksanaan RUPS perseroan terbuka dimana pemegang sahamnya adalah masyarakat yang kepentingannya wajib dilindungi.

Selain itu notaris juga wajib menguasai peraturan perundang-undangan mengenai merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* sehingga dalam pelaksanaan RUPS notaris dapat memberikan kontribusi lebih, salah satunya yaitu dengan memberikan penyuluhan hukum saat dibutuhkan. Misalnya mengenai kuorum kehadiran dimana tidak mencapai 3/4 dari jumlah saham

³³ *Ibid.*, ps. 127 ayat (1).

³⁴ *Ibid.*, ps. 87 ayat (1).

³⁵ *Ibid.*, ps. 89 ayat (1).



dengan hak suara, maka notaris wajib memberitahukan langkah-langkah yang perlu dilakukan kepada direksi dan/atau pemegang saham yang hadir, yaitu misalnya rapat tetap dibuka, tetapi karena kuorum tidak mencapai yang disyaratkan oleh pasal 89 ayat (1) UUPA maka akan diadakan RUPS kedua, dimana pelaksanaan RUPS kedua paling cepat 10 hari dan paling lambat 21 hari setelah RUPS pertama,³⁶ kemudian rapat ditutup.

Dalam pelaksanaan RUPS, notaris berwenang memberikan penyuluhan hukum, terutama berkaitan dengan hak-hak pemegang saham minoritas. Pasal 61 ayat (1) UUPA menyebutkan bahwa:

Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi dan/atau dewan komisaris.³⁷

Dalam penjelasannya, dikatakan bahwa:

Gugatan tersebut pada dasarnya memuat permohonan agar perseroan menghentikan tindakan yang merugikan tersebut dan mengambil langkah tertentu baik untuk mengatasi akibat yang sudah timbul maupun untuk mencegah tindakan serupa di kemudian hari.³⁸

Dengan adanya gugatan tersebut tentunya sinergi perseroan dapat terhambat pelaksanaannya. Selain dapat menggunakan hak yang diatur dalam pasal 61 UUPA, pemegang saham juga dapat menggunakan haknya berdasarkan pasal 62 ayat (1) UUPA dimana 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 karena penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.³⁹

Apabila notaris menilai sinergi perseroan tersebut telah dilakukan dengan memenuhi ketentuan yang berlaku, dan alasan untuk sinergi perseroan dipandang sebagai hal yang terbaik serta memberikan kontribusi positif bagi

³⁶ *Ibid.*, ps. 86 ayat (8).

³⁷ *Ibid.*, ps. 61 ayat (1).

³⁸ *Ibid.*, penjelasan ps. 61 ayat (1).

³⁹ *Ibid.*, ps. 62 ayat (1).



perseroan dan masyarakat serta bahwa sinergi perseroan telah dilakukan dengan memperhatikan kepentingan pihak-pihak terkait sesuai dengan pasal 126 ayat (1) UUPT, maka notaris harus dapat memberikan pengertian kepada pemegang saham minoritas mengenai hak-hak pemegang saham yang tidak setuju atas tindakan sinergi perseroan, bahwa mereka dapat menjual sahamnya kepada perseroan dengan harga yang wajar. Notaris berwenang memberikan pengertian kepada pemegang saham bahwa langkah pemegang saham untuk menggunakan haknya berdasarkan pasal 62 ayat (1) UUPT adalah yang terbaik, dan bukan menggunakan haknya berdasarkan pasal 61 UUPT karena hal tersebut dapat menghambat proses sinergi perseroan yang pada akhirnya dapat membawa kerugian yang lebih besar kepada semua pihak yang terkait termasuk masyarakat.

Yang dimaksud harga yang wajar adalah harga pasar yang berlaku pada saat itu bagi perseroan yang berbentuk perseroan terbuka. Sedangkan bagi perseroan tertutup, harga wajar adalah harga yang sudah dinilai oleh perusahaan penilai yang independen.⁴⁰

3. Setelah pelaksanaan RUPS

Setelah pelaksanaan RUPS, maka notaris bertanggungjawab untuk dengan cepat dan segera menyelesaikan salinan berita acara RUPS untuk diberikan kepada perseroan. Hal ini dikarenakan adanya kewajiban direksi perseroan untuk menyampaikan hasil RUPS kepada Bapepam dan mengumumkan dalam surat kabar selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah RUPS.⁴¹

3.5. Tanggung Jawab Notaris Pada Saat Pelaksanaan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

Tanggung jawab notaris pada saat pelaksanaan merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, yaitu pada saat penandatanganan akta merger, konsolidasi, akuisisi

⁴⁰ Retnowati Prasodjo, "Perbandingan Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dengan Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas," (Makalah disampaikan pada Seminar Implikasi Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Terhadap Peran Notaris, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok 12-13 Maret 2008), hal. 15, sebagaimana dikutip oleh Ruby Kusumawati, "Analisis Peran Notaris dalam Merger Bank Umum untuk Melindungi Kepentingan Pemegang Saham Minoritas," (Tesis Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2008), hal. 69.

⁴¹ Badan Pengawas Pasar Modal (c), *op. cit.*, butir 4.



atau *spin off*. Akta merger yang dibuat oleh notaris harus merefleksikan keterbukaan informasi sehingga akta merger yang dibuat harus jelas, lengkap dan memuat fakta yang sebenarnya, hal ini untuk memenuhi ketentuan dalam pasar modal mengenai keterbukaan informasi bagi merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* perseroan terbuka. Meskipun merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* dilakukan oleh perseroan tertutup dan tidak diwajibkan mematuhi peraturan pasar modal mengenai keterbukaan informasi, akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* tersebut tetap harus dibuat oleh notaris dengan memegang prinsip keterbukaan informasi karena dalam sinergi tersebut terdapat hak-hak dan kewajiban perseroan termasuk perlindungan terhadap pemegang sahamnya. Oleh karena itu, merupakan tanggungjawab notaris untuk membuat akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang jelas dan lengkap, sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.⁴²

Adapun isi akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* adalah minimal memuat pokok isi semua hal yang termuat dalam rancangan merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* yang telah disetujui dalam RUPS. Oleh karena itu dalam pembuatan akta tersebut, notaris harus selalu memperhatikan hasil dari keputusan RUPS yang menyetujui sinergi tersebut.

Sebelum penandatanganan akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, notaris harus terlebih dahulu yakin bahwa pelaksanaan sinergi perseroan telah memperhatikan ketentuan pasal 126 ayat (1) UUPT, dimana notaris dapat meminta bukti secara formal mengenai hal-hal tersebut yaitu di antaranya telah diselesaikannya hak-hak pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, telah diselesaikannya hak dan kewajiban perseroan terhadap pihak ketiga, telah diselesaikannya status karyawan perseroan, serta bukti bahwa pelaksanaan sinergi perseroan tidak menyebabkan terjadinya monopoli atau monopsoni dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat.

Dalam pembuatan akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, notaris juga wajib memperhatikan kewenangan dan kedudukan dari pihak-pihak yang

⁴² Ruby Kusumawati, *op. cit.*, hal. 62.



menghadap kepada notaris. Menurut G.H.S Lumbang Tobing, ada 3 cara untuk dapat menjadi pihak dalam suatu akta notaris, yaitu:⁴³

1. Dengan kehadiran sendiri

Maksudnya pihak (yang berkepentingan), yang hadir dan menghadap kepada notaris adalah pihak yang bertindak untuk dirinya sendiri (artinya bukan dalam suatu kuasa, kedudukan atau jabatan).

2. Melalui atau dengan perantaraan kuasa

Maksudnya pihak yang hadir di hadapan notaris bertindak bukan untuk dirinya sendiri, melainkan sebagai kuasa baik kuasa tertulis atau kuasa lisan dari dan untuk atas nama orang lain yang diwakilinya. Dalam hal demikian, maka yang mewakili itu adalah pihak dalam kedudukan selaku kuasa, sedangkan orang yang diwakilinya itu adalah pihak melalui atau dengan perantaraan kuasa.

3. Dalam jabatan atau kedudukan

Maksudnya adalah apabila seseorang menyatakan, bahwa ia bertindak di dalam akta yang bersangkutan bukan untuk dirinya sendiri, akan tetapi untuk orang lain, yakni bukan untuk membela kepentingannya sendiri, akan tetapi untuk kepentingan orang lain, seperti misalnya seorang ayah yang menjalankan kekuasaan orang tua atas anaknya yang masih dibawah umur, direksi suatu perseroan terbatas, pengurus dari perkumpulan dan sebagainya.

Jika merger, akuisisi dan *spin off* dilakukan disertai dengan perubahan anggaran dasar, baik yang harus disetujui maupun yang cukup diberitahukan kepada Menkumham, maka perubahan anggaran dasar tersebut wajib dibuat dalam akta notaris.⁴⁴ Demikian juga dalam hal dilakukan konsolidasi yang disertai dengan pendirian perseroan hasil konsolidasi, maka pendirian perseroan hasil konsolidasi tersebut wajib dibuat dalam akta notaris.⁴⁵

Tanggung jawab notaris pada tahap ini sangat penting, karena akta-akta yang dibuat pada tahap ini adalah akta-akta yang wajib dibuat dengan akta notaris, dengan kata lain wajib dipenuhi syarat formil dari perbuatan hukum tersebut. Seperti telah dijelaskan pada bagian sebelumnya bahwa tidak sahnya atau degradasi kekuatan akta otentik menjadi akta di bawah tangan, pada tahap ini

⁴³ G.H.S. Lumban Tobing, *op. cit.*, hal. 148-149.

⁴⁴ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 21 ayat (4).

⁴⁵ *Ibid.*, ps. 7 ayat (1).



menjadikan perbuatan hukum yang dimuat dalam akta tersebut dianggap tidak pernah ada atau *nonexistent*.

3.6. Tanggung Jawab Notaris Setelah Pelaksanaan Merger, Konsolidasi, Akuisisi, *Spin Off*

Setelah penandatanganan akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, notaris masih mempunyai kewajiban yaitu dalam merger, menyampaikan salinan akta merger kepada Menkumham, baik dalam hal adanya perubahan anggaran dasar (beserta akta perubahan anggaran dasar) maupun tidak; dalam konsolidasi, menyampaikan salinan akta konsolidasi beserta permohonan pengesahan akta pendirian perseroan hasil peleburan kepada Menkumham; dalam akuisisi, menyampaikan salinan akta akuisisi kepada Menkumham, baik dalam hal adanya perubahan anggaran dasar (beserta akta perubahan anggaran dasar) maupun penyampaian pemberitahuan tentang perubahan susunan pemegang saham; dalam *spin off*, baik dalam hal adanya perubahan anggaran dasar (beserta akta perubahan anggaran dasar) maupun tidak atau permohonan pengesahan akta pendirian pereroan penerima *spin off*.

Meskipun pada prinsipnya pengajuan permohonan pengesahan badan hukum perseroan dan/atau persetujuan perubahan anggaran dasar perseroan dapat dilakukan oleh pendiri maupun direksi perseroan, namun pada praktiknya selalu dilakukan oleh notaris karena yang mempunyai akses ke dalam sistem administrasi badan hukum pada saat ini adalah notaris, oleh karena itu notaris dalam menyampaikan permohonan tersebut harus memperhatikan batas waktu penyampaian permohonan tersebut. Jangka waktu pengajuan untuk permohonan pengesahan badan hukum perseroan diatur dalam pasal 10 ayat (1) UUPT yaitu diajukan kepada Menkumham paling lambat 60 hari terhitung sejak tanggal akta pendirian ditandatangani.⁴⁶ Jangka waktu pengajuan untuk permohonan persetujuan atau penyampaian perubahan anggaran dasar ditentukan dalam pasal 21 ayat (7) dan (8) UUPT yaitu diajukan kepada Menkumham paling lambat 30 hari terhitung sejak tanggal akta notaris yang memuat perubahan anggaran dasar.⁴⁷

⁴⁶ *Ibid.*, ps 10 ayat (1).

⁴⁷ *Ibid.*, ps. 21 ayat (7) dan (8).



Penyampaian akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* dalam hal terdapat perubahan anggaran dasar atau pendirian perseroan baru, dibatasi jangka waktunya. Sedangkan bagi penyampaian akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang tidak disertai perubahan anggaran dasar atau pendirian perseroan baru, tidak dibatasi jangka waktunya. Meski demikian menurut penulis, penyampaian akta tersebut wajib dilakukan oleh direksi perseroan atau notaris dalam waktu yang secepat mungkin mengingat begitu pentingnya perbuatan hukum ini tidak saja bagi perseroan tetapi juga bagi pihak lain dan masyarakat.





BAB 4

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM DALAM SINERGI PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DENGAN PT. BAKRIE TELECOM, TBK

4.1. Definisi Pemegang Saham

Dalam pasal 1 angka 1 UUPT disebutkan:

Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.¹

Pasal 31 ayat (1) UUPT menyatakan bahwa "modal dasar perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham."²

Dari isi kedua pasal tersebut dapat disimpulkan bahwa pemegang saham adalah pemilik modal perusahaan, dikarenakan kepemilikannya atas suatu saham yang merupakan pembahian dari suatu modal perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pemegang saham merupakan pemilik dari suatu perusahaan yang sahamnya dimiliki olehnya.

Besarnya persentase kepemilikan saham dari seorang pemegang saham bergantung pada jumlah saham dan nilai nominal saham yang diambalnya. Semakin besar jumlah dan nilai nominal saham yang diambalnya maka semakin besar presentase kepemilikannya atas perseroan tersebut, demikian sebaliknya semakin kecil jumlah dan nilai nominal saham yang diambalnya maka semakin kecil pula presentase kepemilikannya atas perseroan tersebut. Semakin besar presentase kepemilikan seseorang atas suatu perseroan maka semakin besar pengaruh yang dimilikinya untuk menentukan arah dan tujuan perusahaan.

¹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps.1 angka 1.

² *Ibid.*, ps.31 ayat (1).



Jadi dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan saham seseorang di dalam suatu perusahaan adalah tidak sama. Jumlah saham yang dimiliki (dibeli) bergantung pada kemampuan atau kekuatan ekonomi dari si pemegang saham. Semakin kuat kemampuan ekonomi dari pemegang saham, maka akan semakin kuat pula daya beli yang dimilikinya untuk membeli saham yang tersedia, sehingga dengan demikian akan semakin besar pula jumlah saham yang dimilikinya. Sedangkan semakin lemah kemampuan ekonomi dari pemegang saham, maka akan semakin kecil pula daya beli yang dimilikinya untuk membeli saham yang tersedia, sehingga dengan demikian akan semakin kecil pula jumlah saham yang mampu dimilikinya. Akan tetapi kecilnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham, turut pula dipengaruhi oleh keinginan dan alasan dari si pemegang saham itu sendiri. Dengan suatu keinginan dan alasan tertentu, maka pemegang saham dapat memutuskan untuk membeli dan memiliki saham dari suatu perusahaan hanya dalam jumlah tertentu (sedikit).³

Jadi dapat disimpulkan bahwa jenis pemegang saham dapat dibedakan berdasarkan beberapa kriteria, yaitu berdasarkan:

1. besarnya presentase kepemilikan, terbagi atas:
 - a. Pemegang saham utama (pemegang saham mayoritas), adalah setiap pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.⁴
 - b. Pemegang saham minoritas, adalah pemegang saham yang tidak termasuk dalam pemegang saham utama, yaitu pihak yang memiliki saham kurang dari 20% dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.
2. kemampuan pemegang saham untuk mengendalikan perseroan, terbagi atas:
 - a. Pemegang saham pengendali (pengendali perusahaan terbuka), adalah pihak yang memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh, atau pihak yang mempunyai

³ Supriyanto Sudiharjono, "Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Sebagai Upaya Melindungi Kepentingan Publik," (Tesis Program Studi Ilmu Hukum Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia, Jakarta, 1999), hal. 107.

⁴ Badan Pengawas Pasar Modal (i), *op. cit.*, butir 1 huruf c.



kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan terbuka.⁵

- b. Pemegang saham bukan pengendali, adalah pemegang saham yang memiliki saham kurang dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh, dan tidak mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan terbuka.
3. jenis transaksi yang mengandung benturan kepentingan, terbagi atas:
- a. 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 atas transaksi tertentu.⁶
 - b. pemegang saham yang tidak independen, adalah pemegang saham yang mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan/atau merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu.

Pemegang saham yang memiliki jumlah saham yang cukup besar dalam suatu perusahaan, dapat dikategorikan sebagai pemegang saham mayoritas. Dengan jumlah kepemilikan saham yang cukup besar tersebut, maka pemegang saham mayoritas memiliki posisi tawar yang cukup besar dalam setiap pengambilan keputusan dan kebijakan perusahaan tersebut. Sedangkan pemegang saham yang jumlah kepemilikan sahamnya dalam suatu perusahaan cukup kecil (sedikit), memiliki posisi tawar yang lemah, dalam setiap pengambilan keputusan dan kebijakan perusahaan tersebut. Maka dengan posisi tawar yang lemah seperti itu, diperlukanlah suatu perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas.

Definisi pemegang saham minoritas menurut sistem hukum *common law* adalah sebagai berikut:

⁵ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op. cit.*, butir 1 huruf d.

⁶ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (f), *op. cit.*, butir 1 huruf f.

”Minority stockholder: Those stockholders of a corporation who hold so few shares in relation to the total outstanding that they are unable to control the management of the corporations or to elect directors.

Minority shareholder: A shareholder who owns less than half the total shares outstanding and thus cannot control the corporation’s management or singlehandedly elect directors.”⁷

UUPT, PP 27/1998 serta Peraturan IX.G.1 mengenal dan mengakui keberadaan pemegang saham minoritas, hal ini dibuktikan dengan disebutkannya kata ”pemegang saham minoritas” dalam beberapa pasal yang terdapat dalam peraturan-peraturan tersebut, seperti pasal 126 ayat (1) UUPT, pasal 4 ayat (1) dan (2) PP 27/1998, serta pasal 3 huruf a Peraturan IX.G.1.

4.2. Kedudukan Pemegang Saham Minoritas

Aktualitas pemegang saham minoritas dalam perseroan perlu dikaji lebih mendalam, karena pemegang saham minoritas dalam perseroan harus memiliki *bargaining position* yang baik, untuk mengantisipasi jika terjadi benturan kepentingan dengan pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas perlu diberi wewenang tertentu, antara lain berupa hak untuk meminta diadakan RUPS dan meminta diadakan pemeriksaan terhadap perseroan berdasarkan penetapan ketua pengadilan negeri, serta meminta kepada pemegang saham mayoritas atau perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.⁸

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas penting karena kenyataannya dalam suatu perseroan dapat terjadi pertentangan kepentingan antara pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas. Pada saat RUPS perseroan dilaksanakan, sering terjadi perbedaan pendapat dan perselisihan yang berkepanjangan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme yang melindungi kepentingan pemegang saham minoritas yang tertindas, dirasakan perlu sekali adanya perlindungan terhadap pemegang saham minoritas.⁹

⁷ Henry Campbell Black, *op. cit.*, hal. 954.

⁸ Misahardi Wilarmarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, (Jakarta: Program Pascasarjana FH UI, 2002), hal. 87.

⁹ Rudhy Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas, Disertai Dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 215.



Rudhy Prasetya menyatakan bahwa perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas perlu diberikan khususnya dalam sistem penentuan pengambilan keputusan dalam RUPS karena dilakukan voting (pemungutan suara). Maka demikian perlu diberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas.¹⁰

John Marshall, Hakim Agung (*Chief Justice*) Mahkamah Agung Amerika Serikat, menyatakan bahwa perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas penting sebagaimana dikemukakan dalam keputusannya untuk perkara *Darmonth College v Woodward*¹¹ yang ringkasnya berbunyi sebagai berikut:

A corporation is an artificial being, invisible, intangible, and existing only in contemplation of law. Being the mere creature of law, it posses only those properties which the charter of creation confers upon it, either expressly, or as incidental to effect the object for which it was created. Among the most important are minority, and, if the expression may be allowed, individuality, properties by which a perpetual succession of many person are considered as the same, and many a single individual.

Pemegang saham mayoritas umumnya mempunyai kepentingan yang cukup besar terhadap perseroan, karena memiliki saham yang cukup banyak dengan konsekuensi kerugian yang cukup besar pula, sehingga tidak selalu pemegang saham mayoritas beritikad tidak baik. Namun demikian, pada kenyataannya dalam suatu perseroan dapat terjadi pertentangan kepentingan antara pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas serta pemegang saham minoritas sering dirugikan oleh pemegang saham mayoritas yang umumnya beritikad tidak baik dan *alter ego*. Demikian juga oleh direksi atau komisaris yang menyalahgunakan tugas kepercayaan (*fiduciary duties*) mengabaikan prinsip-prinsip *duty of care*, *duty of skill*, *duty of loyalty* dan *duty to act lawfully* serta melakukan perbuatan melanggar hukum.

Perbuatan melanggar hukum yang merugikan pemegang saham minoritas dapat terjadi, karena pemegang saham atau perngurus perseroan yang memiliki *corporate opportunity* melakukan perbuatan *self dealing* yang mempunyai sifat *conflict of duty and interest*. Selain itu perbuatan melanggar hukum yang

¹⁰ Rudhy Prasetya, "Aspek Hukum Dari Penerapan Good Corporate Governance," *Makalah*, (Jakarta, 11 September 2000), hal. 10, sebagaimana dikutip oleh Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 4.

¹¹ Gerald E. Myerman, "The Importance of Corporate Governance," *Makalah*, (Jakarta, 19 April 1999), sebagaimana dikutip oleh *ibid.*, hal. 6.



merugikan pemegang saham minoritas juga dapat terjadi, melalui pemanfaatan karakter *corporate personality* yang dimiliki oleh perseroan. Perseroan yang telah menjadi badan hukum dipandang berdiri sendiri otonom, terlepas dari orang perseorangan yang berada dalam perseroan tersebut. Manusia orang perseorangan yang ada dianggap lepas eksistensinya dari perseroan (*persona standi in judicio*), sehingga hampir dalam semua hal pemegang saham minoritas ini dikesampingkan diabaikan oleh pemegang saham mayoritas.¹²

Ada tiga faktor penting yang mengakibatkan pemegang saham minoritas mengalami kerugian:¹³

1. faktor perundang-undangan. Dalam hal ini meskipun dalam UUPT sudah ada ketentuan yang mengatur perlindungan hak pemegang saham minoritas, namun hal-hal tersebut belum cukup.
2. faktor keadaan pemegang saham minoritas yang lemah kondisinya.
3. faktor sikap dari pemegang saham mayoritas, direksi dan komisari yang kurang bermoral (*moral hazard*) dalam rangka pengurusan perseroan serta tidak beritikad baik pada saat membuat perjanjian-perjanjian.

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas terdiri dari hak-hak yang diatur dalam UUPT, baik yang berasal dari negeri Belanda (*Civil Law*), maupun dari negara Amerika Serikat (*Common Law*). Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, sudah diatur hak-haknya dalam KUHD, seperti pembatasan hak suara bagi pemegang saham yang memiliki 100 (seratus) saham, hanya dapat mengeluarkan paling banyak 6 (enam) suara dan yang memiliki kurang dari 100 (seratus) saham hanya dapat mengeluarkan paling banyak 3 (tiga) suara. Namun hak-hak demikian pengaturannya terlalu umum, tidak seperti hak-hak pemegang saham dalam UUPT, sehingga mudah penerapannya.¹⁴

¹² Rudhi Prasetya, "Perlindungan Terhadap Pemegang Saham dan Mekanisme Prakteknya," *Makalah*, (Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 1995), hal. 5, sebagaimana dikutip oleh *ibid.*, hal. 10.

¹³ *Ibid.*, hal. 10-11.

¹⁴ *Ibid.*, hal. 275.



4.3. Kedudukan Pemegang Saham Minoritas dalam RUPS Merger, Konsolidasi, Akuisisi dan *Spin Off*

Seperti telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas perlu dan dimaksudkan untuk mencegah adanya kecurangan yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham atau keputusan-keputusan perusahaan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas, seperti pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan, penerbitan saham baru, keputusan untuk merger, akuisisi atau pengambilalihan perusahaan lain.¹⁵

Salah satu masalah yang senantiasa mengundang perhatian dan sehubungan dengan penulisan ini adalah masalah perlindungan bagi pemegang saham minoritas dalam rangka pelaksanaan suatu merger. Hal ini disebabkan karena masalah perlindungan bagi pemegang saham minoritas ini, di samping merupakan salah satu isu yang melekat pada hukum perusahaan pada umumnya, juga karena secara khusus pelaksanaan merger dapat mengakibatkan pemegang saham minoritas menderita kerugian.¹⁶

Dalam struktur pembagian wewenang dari suatu perusahaan publik, kedudukan dari pemegang saham minoritas adalah kuat secara yuridis. Tetapi karena ikatan finansial yang lemah antara yang bersangkutan dengan perusahaan, maka konsekuensinya posisi yang bersangkutan juga akhirnya menjadi lemah. Dalam hal ini kembali sektor hukum dimintakan perannya untuk menjaga keadilan dan kesebandingan hukum dengan memberi perlindungan kepada pemegang saham minoritas sampai batas-batas tertentu.¹⁷

Perlindungan bagi pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas sangat penting dalam hukum merger, di samping perlindungan terhadap pihak-pihak lainnya seperti pihak karyawan perusahaan. Dalam *Merger Code* Belanda misalnya, bahkan di dalamnya diatur tiga pokok permasalahan sebagai berikut:

Bab I mengatur tentang perlindungan pemegang saham (berlaku khusus untuk penawaran umum saham).

¹⁵ *Ibid.*, hal. 247.

¹⁶ Muchyar Yara, *op. cit.*, hal. 158.

¹⁷ Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 129.



Bab II mengatur tentang perlindungan karyawan. Bahkan untuk perusahaan yang mempunyai minimal 100 (seratus) orang karyawan, untuk melakukan merger haruslah berkonsultasi dengan *trade union*.

Bab III mengatur tentang informasi (tentang merger) yang diperlukan oleh Menteri Ekonomi di sana.¹⁸

Sistem pengaturan Undang-undang No. 4 Tahun 1971 tentang Perubahan dan Penambahan atas Ketentuan Pasal 54 KUHD, yang mengubah pasal 54 KUHD, memberlakukan prinsip *one share one vote*, suatu prinsip yang menempatkan pihak pemegang saham minoritas sebagai pihak yang rawan eksploitasi.¹⁹ Maksud dari prinsip *one share one vote* tersebut adalah bahwa setiap kepemilikan atas satu saham mengandung nilai atas hak suara sebesar satu suara. Dengan prinsip yang demikian, maka akibat yang muncul bagi seorang pemegang saham minoritas adalah bahwa dengan jumlah kepemilikan sahamnya yang kecil, maka ia memiliki hak suara yang kecil pula, sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Prinsip *one share one vote* tersebut diatur pula dalam pasal 84 ayat (1) UUPT, yang menyatakan bahwa setiap saham yang dikeluarkan (oleh perseroan) mempunyai satu hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan lain.²⁰ Maksud dari isi pasal tersebut adalah dalam hal anggaran dasar tidak menentukan klasifikasi saham (termasuk di dalamnya kemungkinan diberikan atau tidaknya hak suara pada saham yang diterbitkan serta variasi dari hak suara itu sendiri), maka dapat dianggap bahwa setiap saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara. Jadi, di sini terdapat pengecualian dari penggunaan prinsip *one share one vote*, dimana pengecualian tersebut keberlakuannya bergantung kepada kebijakan perseroan itu sendiri di dalam anggaran dasarnya.

Dalam Pasal 89 ayat (1) UUPT, dijelaskan bahwa

RUPS untuk menyetujui merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 3/4 bagian dari jumlah suara yang

¹⁸ *Ibid.*, hal. 129-130.

¹⁹ *Ibid.*, hal. 130.

²⁰ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 84 ayat (1).



dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS lebih besar.²¹

Hal ini berarti jika pemegang saham mayoritas memiliki jumlah total saham dengan hak suara minimal 75%, maka keputusan untuk merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* dapat diputuskan secara sepihak oleh pemegang saham mayoritas, sehingga dapat menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Bilamana pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas perusahaan publik bersama-sama menyetujui rencana pelaksanaan merger yang diajukan oleh direksi, maka tentunya tidak ada permasalahan. Masalah baru timbul, jika pemegang saham mayoritas mendukung atau menyetujui rencana merger, tetapi sebaliknya pemegang saham minoritas tidak setuju terhadap rencana pelaksanaan merger tersebut, karena dinilai akan merugikan kepentingannya sebagai pemegang saham dan/atau merugikan kepentingan perusahaan secara keseluruhan.²²

Dengan adanya prinsip *one share one vote* tersebut, maka *bargaining position* dari pemegang saham minoritas atas keputusan yang diambil dalam RUPS mengenai persetujuan atas suatu rencana merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang diperkirakan atau dinilai oleh pemegang saham minoritas akan merugikan kepentingannya dan/atau merugikan kepentingan perusahaan secara keseluruhan, menjadi lemah.

4.4. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham dalam Sinergi

PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk

Perlindungan pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas dalam sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk, sebetulnya telah terpenuhi jika pelaksanaan sinergi perseroan dilaksanakan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan demi kepentingan perseroan, namun demikian pada bagian ini juga dijelaskan mengenai hak-hak pemegang saham yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan khususnya

²¹ *Ibid.*, ps. 89 ayat (1).

²² Muchyar Yara, *op. cit.*, hal. 158-159.



pemegang saham minoritas terutama jika pemegang saham tersebut tidak menyetujui sinergi perseroan, yaitu antara lain sebagai berikut:

1. *Personal Right* (hak perseorangan)

Pemegang saham minoritas sebagai subjek hukum mempunyai hak untuk menggugat direksi atau komisaris yang melakukan kesalahan atau kelalaian yang merugikan pemegang saham minoritas. Pemegang saham sebagai subjek hukum dapat menggunakan hak perseorangan yang diberikan oleh UUPT, mempertahankan serta menuntut pelaksanaan haknya, hal tersebut ternyata dari Pasal 61 ayat (1) UUPT, yang antara lain menyebutkan bahwa setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi, dan/atau dewan komisaris.²³ Dalam hal demikian, pemegang saham minoritas dapat menolak tindakan atau kebijaksanaan perseroan tersebut, sebagai tindak lanjut dari penggunaan hak perseorangan, maka pemegang saham minoritas tersebut dapat meminta perseroan, agar sahamnya dibeli dengan harga wajar. Apabila perseroan tidak dapat membeli sahamnya, maka pemegang saham minoritas tersebut dapat menggugat perseroan meminta ganti rugi.

Dalam kaitannya dengan pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk, maka pemegang saham (minoritas) dapat menggunakan haknya untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri, apabila ia merasa tindakan perseroan tersebut dapat merugikan kepentingannya sebagai pemegang saham. Namun demikian menurut penulis, jika pemegang saham merasa dirugikan tetapi di sisi lain tindakan perseroan membawa akibat yang positif bagi perseroan sendiri dan masyarakat ke depannya, maka sebaiknya pemegang saham tersebut tidak menggunakan hak ini karena dapat menghambat pelaksanaan sinergi perseroan. Sesuai dengan prinsip dasar perseroan adalah badan hukum mandiri, maka apabila tindakan sinergi membawa akibat yang positif bagi perseroan dan masyarakat, maka tidak selayaknya pemegang saham menghalangi pelaksanaan sinergi tersebut. Di sisi lain, perseroan adalah

²³ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 61 ayat (1).



merupakan persekutuan modal, sehingga pemegang saham yang merasa tidak sesuai dengan kebijakan perseroan dapat menanamkan modalnya pada perusahaan yang lain, dalam hal ini pemegang saham minoritas dapat menggunakan alternatif hak untuk meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.²⁴

2. *Appraisal Right* dan Permintaan Pembelian Saham oleh Perseroan

Appraisal right adalah hak pemegang saham minoritas untuk membela kepentingannya dalam rangka menilai harga saham. Hak ini dipergunakan oleh pemegang saham pada saat meminta kepada perseroan agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga yang wajar, karena pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan yang dapat merugikan perseroan itu sendiri. Kerugian tersebut dapat terjadi karena perseroan merubah anggaran dasar perseroan, melakukan penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan, bermaksud melakukan merger, konsolidasi, akuisisi atau pemisahan. *Appraisal right* dan permintaan pembelian saham oleh perseroan ini diatur dalam pasal 62 ayat (1) UUPPT, yang menyatakan bahwa:

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

- a. perubahan anggaran dasar;
- b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
- c. penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.²⁵

Namun demikian, nilai atau harga yang wajar itu masih belum ada acuan yang konkrit, begitu pula, jika perseroan harus membeli saham milik pemegang saham, tapi keuangan perseroan tidak mencukupi, hal ini tidak dapat dipecahkan oleh ketentuan dalam UUPPT, karena pasal 37 ayat (1) UUPPT hanya mengatur bahwa perseroan dapat membeli kembali saham dengan cara: dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih

²⁴ Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 277.

²⁵ *Ibid.*, ps. 62 ayat (1).



perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan, dengan ketentuan, bahwa jumlah nilai nominal seluruh saham yang dimiliki perseroan bersama dengan anak perseroan dan gadai saham yang dipegang, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan. Jadi bila usaha ini gagal, dalam arti perseroan tidak dapat membeli saham pemegang saham tersebut dengan harga yang wajar, maka pemegang saham dapat menggugat perseroan melalui pengadilan untuk meminta ganti rugi.²⁶

Setiap pemegang saham berhak meminta agar perseroan membeli sahamnya dengan harga yang wajar. Tentunya untuk menentukan harga saham yang wajar dari saham tersebut harus adil atau *fair* dan berpedoman pada harga yang ada di pasar serta dinilai oleh perusahaan penilai yang independen. Penilaian itu harus mempertimbangkan kinerja perseroan di masa lalu dan prediksi kinerja perseroan di masa yang akan datang, sehingga harga saham perseroan akan berbeda bagi perseroan yang sedang mengalami kesulitan keuangan dan bagi perseroan yang sedang baik kinerjanya serta bagi perseroan yang mempunyai hari depan yang cemerlang.²⁷

3. *Pre-emptive Right*

Pre-emptive right adalah hak untuk meminta didahulukan atau hak untuk memiliki lebih dahulu saham yang ditawarkan. Dalam rangka perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, Pasal 57 UUPM telah mengatur *pre-emptive right* yang antara lain menyatakan, bahwa dalam anggaran dasar perseroan dapat diatur pembatasan mengenai keharusan menawarkan saham, baik ditawarkan kepada pemegang saham intern maupun ekstern, pelaksanaannya harus mendapatkan persetujuan lebih dahulu dari organ perseroan, dan/atau pelaksanaannya harus mendapatkan persetujuan lebih dahulu dari instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.²⁸ Jadi, dalam anggaran dasar perseroan dapat ditentukan, bahwa kepada pemegang saham minoritas diberikan hak untuk membeli saham terlebih dahulu daripada pemegang saham lainnya. Harga

²⁶ Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 288.

²⁷ *Ibid.*, hal. 289.

²⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 57 ayat (1).



yang ditawarkan kepada pemegang saham minoritas harus sama dengan harga yang ditawarkan kepada pemegang saham lainnya.

Pre-emptive right ini khususnya ada pada saat penambahan modal perseroan, seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.²⁹ Jika pemegang saham tidak menggunakan hak untuk membeli dan membayar lunas saham yang dibeli dalam jangka waktu 14 hari sejak tanggal penawaran, maka perseroan dapat menawarkan sisa saham yang tidak diambil bagian tersebut kepada pihak ketiga.³⁰ Dengan adanya *pre-emptive right* ini maka presentase kepemilikan pemegang saham minoritas tidak akan berkurang jika yang bersangkutan menggunakan haknya dalam penambahan modal perseroan.

Pengaturan mengenai *pre-emptive right* dalam hal penambahan modal perseroan terbuka, diatur secara khusus dalam Peraturan IX.D.1 dengan sebutan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD). Hal ini dapat dilihat dalam butir 2 Peraturan IX.D.1 yang menyatakan bahwa:

Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau perusahaan publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi, maka setiap pemegang saham wajib diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas efek baru dimaksud sebanding dengan persentase kepemilikan mereka.³¹

Namun demikian dalam kaitannya dengan merger, konsolidasi atau akuisisi, jika telah disetujui oleh RUPS maka *pre-emptive right* ini tidak ada. Hal ini dikarenakan dengan RUPS telah menyetujui merger, konsolidasi, atau akuisisi maka di sisi lain hal ini mengesampingkan hak pemegang saham untuk mengambil saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan dalam rangka merger, konsolidasi atau akuisisi. Dalam *spin off*, pada umumnya tidak ada pengeluaran saham baru oleh perseroan yang melakukan *spin off*, jika ada saham baru yang dikeluarkan oleh perseroan yang menerima *spin off* untuk

²⁹ *Ibid.*, ps. 43 ayat (1).

³⁰ *Ibid.*, ps. 43 ayat (4).

³¹ Badan Pengawas Pasar Modal (g), *op. cit.*, butir 2.



perseroan yang melakukan *spin off*, maka transaksi tersebut dapat digolongkan sebagai transaksi akuisisi.

Pembatasan *pre-emptive right* dalam rangka merger dan konsolidasi juga ditegaskan dalam Peraturan IX.G.1 yang menyatakan bahwa dalam rangka merger atau konsolidasi, ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu tidak berlaku.³² Namun pembatasan *pre-emptive right* dalam rangka akuisisi perseroan terbuka tidak ada. Hal ini berarti dalam rangka akuisisi suatu perseroan terbuka, hanya dapat dilakukan melalui akuisisi saham yang telah dipegang oleh pemegang saham (saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan) dan bukan saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan dari portepel. Jika saham baru akan dikeluarkan dari portepel, maka hak untuk membeli saham baru tersebut (hak memesan efek terlebih dahulu atau *pre-emptive right*) ada pada pemegang saham yang lama. Jika ada pemegang saham yang tidak mengeksekusi *pre-emptive right*-nya maka barulah dapat ditawarkan kepada pihak ketiga atau pembeli siaga.

4. *Derivative right*

Kewenangan pemegang saham minoritas untuk menggugat direksi dan komisaris yang mengatasnamakan perseroan disebut hak *derivative*. Pemegang saham minoritas memiliki hak untuk membela kepentingan perseroan melalui otoritas lembaga peradilan, gugatan melalui lembaga peradilan harus membuktikan adanya kesalahan atau kelalaian direksi atau komisaris. Dengan gugatan tersebut apabila gugatan dimenangkan, maka yang berhak menerima pembayaran ganti rugi dari tergugat adalah perseroan. Dalam sistem hukum *common law*, terutama di Amerika Serikat, pengakuan adanya hak *derivative* dalam wujudnya dikenal dengan nama *derivative action* artinya pemegang saham perseroan mengajukan gugatan atas nama perseroan.³³

Menurut Paul L. Davies, perbedaan antara *derivative action* dengan gugatan perorangan adalah gugatan dalam *derivative action* dilakukan untuk dan atas nama serta kepentingan perseroan, sedangkan gugatan dalam gugatan perorangan dilakukan untuk kepentingannya sendiri sebagai pemegang saham

³² Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 6.

³³ Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 306.



dalam perseroan. Perbedaan lainnya adalah bahwa *derivative action* dapat dilakukan oleh setiap pemegang saham tanpa memperhatikan apakah tindakan yang digugat telah dilakukan sebelum ia menjadi pemegang saham dalam perseroan dan sepanjang tindakan yang digugat tersebut memang merugikan kepentingan perseroan, sedangkan hak gugatan pribadi pemegang saham hanya dapat dilakukan terhadap tindakan anggota direksi yang merugikan kepentingannya.³⁴

Derivative action juga meliputi hak yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas untuk menuntut diselenggarakannya RUPS atas nama perseroan. Gugatan atas nama perseroan yang bukan atas nama pribadi, tentunya membawa sejumlah implikasi atau masalah, karena dalam proses penuntutan oleh pemegang saham minoritas, biaya terlebih dahulu dikeluarkan dan berasal dari pemegang saham minoritas. Namun bila perkara tersebut akhirnya dimenangkan oleh pemegang saham minoritas, maka hasilnya menjadi milik perseroan. Jadi, pada saat perkaranya menang, barulah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam perkara tersebut diperhitungkan dan dibayar oleh perseroan kepada pemegang saham minoritas. Meskipun *derivative action* telah diterima oleh umum, akan tetapi sampai saat ini masih menjadi perdebatan.³⁵

Pada umumnya perdebatan terjadi sekitar perbedaan penafsiran antara aksi individu (*individual actions*) dan aksi yang mewakili perseroan (*derivative actions*), yang berawal dari adanya perbedaan kepentingan.³⁶

Derivative action terhadap perseroan itu berupa antara lain:³⁷

- a. Hak untuk mengajukan gugatan;³⁸
- b. Hak untuk meminta diadakannya RUPS;³⁹

³⁴ Paul L. Davis, *Gower's Principles of Modern Company Law*, (London: Sweet Maxwell, 1997), hal. 666, sebagaimana dikutip oleh Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris dan Pemilik PT*, cet. 2 (Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hal. 67-68.

³⁵ E. Norman Veasey, "Business Judgement Rule and Shareholder Derivative Action: Background, Symposium," *Delaware Corporation Law Today*, (Vol.6, 1981), hal. 518-521, sebagaimana dikutip oleh Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 307.

³⁶ Jonathan Shub, "Distinguishing Individual and Derivative Claims in The Context of Battles For Corporate Control," *Delaware Journal of Corporate Law*, (Vol. 13, 1988), hal. 579-609, sebagaimana dikutip oleh *ibid.*, hal. 307.

³⁷ *Ibid.*, hal. 308-309.

³⁸ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 99 ayat (2).

³⁹ *Ibid.*, ps. 79 ayat (2).



- c. Hak untuk menuntut direksi atau komisaris, karena melakukan kesalahan atau kelalaian yang mengakibatkan perseroan menderita kerugian;⁴⁰
- d. Hak untuk meminta kepada pengadilan guna melakukan pemeriksaan terhadap perseroan dan hak untuk meminta pengadilan untuk membubarkan perseroan.⁴¹

5. *Enquete Recht* (hak angket)

Enquete recht atau hak angket adalah hak untuk melakukan pemeriksaan, di negeri Belanda disebut *Enqueterecht*. Hak angket ini diberikan oleh undang-undang kepada pemegang saham minoritas untuk mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap perseroan melalui pengadilan, mengadakan pemeriksaan berhubung terdapat dugaan adanya kecurangan-kecurangan atau hal-hal yang disembunyikan oleh direksi, komisaris atau pemegang saham mayoritas. Pada dasarnya, pengawasan terhadap direksi dalam pengelolaan perseroan dilaksanakan oleh komisaris. Tetapi dalam praktek, sering terjadi direksi maupun komisaris karena kesalahan atau kelalaiannya mengakibatkan kerugian pada perseroan, pemegang saham atau pihak ketiga. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas berhak melakukan pemeriksaan terhadap kegiatan operasional perseroan. Berdasarkan hal tersebut, perlu adanya satu lembaga yang memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan hak *enquete* inilah yang merupakan hak untuk mengetahui lebih jauh tentang perseroan, baik yang menyangkut perkembangan, kebijaksanaan sampai pelanggaran yang dilakukan pemegang saham, direksi atau komisaris.⁴²

Hak *enquete* sudah lama dikenal dalam hukum perseroan di Belanda, demikian pula telah diterima dalam hukum perseroan Indonesia sebagaimana ternyata dalam UUPT, yaitu ketentuan-ketentuan tentang hak *enquete* yang diatur dalam satu bab tersendiri, yaitu Bab IX dari pasal 138 sampai pasal 141 dengan judul Pemeriksaan terhadap Perseroan.⁴³

Pemegang saham minoritas baik perseorangan atau badan hukum, dapat memohon kepada pengadilan di tempat perseroan berdomisili, melakukan

⁴⁰ *Ibid.*, ps. 97 ayat (6) dan ps. 114 ayat (6).

⁴¹ *Ibid.*, ps. 138 ayat (3) dan ps. 146 ayat (1).

⁴² Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 319.

⁴³ *Ibid.*, hal. 319-320.



pemeriksaan terhadap perseroan, bila ada dugaan tentang kecurangan atau hal-hal lain yang disembunyikan oleh direksi, komisaris atau pemegang saham mayoritas.⁴⁴

Dalam hal pemegang saham minoritas meminta perlindungan kepada pengadilan atas perbuatan-perbuatan melanggar hukum yang dilakukan organ perseroan, maka pengadilan berhak memberi ijin kepada pemegang saham minoritas untuk memeriksa perseroan, maka pengadilanlah merupakan benteng terakhir bagi pemegang saham untuk mendapatkan keadilan. Dalam rangka mencari keadilan yang menggunakan upaya hukum ini, tentunya diharapkan sekali ketelitian dan kecermatan dari hakim-hakim yang menangani kasus perselisihan. Hakim-hakim tersebut sudah harus siap dan benar-benar memahami UUPT dan anggaran dasar perseroan. Dengan demikian, hakim yang mempertimbangkan permohonan pemegang saham tersebut dapat memberikan pengayoman atau keadilan kepada seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas.⁴⁵

Dalam rangka pelaksanaan sinergi perseroan, maka perseroan haruslah memenuhi prinsip keterbukaan informasi kepada setiap pihak yang berkepentingan. Namun jika ada sesuatu yang disembunyikan oleh direksi atau komisaris perseroan, maka pemegang saham minoritas dapat menggunakan hak angket ini untuk mengajukan permohonan pemeriksaan perseroan kepada pengadilan berdasarkan pasal 138 ayat (3) UUPT.

6. Prinsip *Special Vote* dalam RUPS yang menyetujui merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*

Dalam RUPS yang menyetujui merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, pemegang saham minoritas dapat mengeluarkan suara. Namun dengan berlakunya prinsip *one share one vote* maka pemegang saham minoritas hanya dapat mengeluarkan suara yang tidak seberapa banyak bila dibandingkan dengan suara pemegang saham mayoritas. Prinsip ini menempatkan pihak pemegang saham minoritas sebagai pihak yang rawan eksploitasi. Hanya dalam hal-hal tertentu saja, yakni dalam hal-hal yang termasuk dalam *dangerous area*, diberikan perhatian khusus oleh hukum untuk melindungi

⁴⁴ *Ibid.*, hal. 320.

⁴⁵ *Ibid.*, hal. 320.



pihak pemegang saham minoritas. Perlindungan pemegang saham minoritas dalam hal seperti ini dilakukan dengan memperkenalkan prinsip *special vote*, yang operasionalnya minimal dilakukan dengan dua cara sebagai berikut:⁴⁶

a. Prinsip *Silent Majority*

Dalam hal ini pemegang saham mayoritas diwajibkan abstain dalam voting. Salah satu versi dari prinsip *silent majority* ini adalah "sistem pemilihan berlapis". Prinsip pemilihan berlapis ini dioperasionalkan dengan cara pelaksanaan dua kali voting. Pada voting pertama hanya pemegang saham yang tidak berbenturan kepentingan dalam hal ini umumnya pemegang saham minoritas yang boleh melakukan voting. Sementara pemegang saham yang berbenturan kepentingan dianggap mengikuti keputusan dari voting pihak pemegang saham yang tidak berbenturan kepentingan (pemegang saham independen). Prinsip *silent majority* pada umumnya digunakan pada transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Hal ini wajib diatur dalam anggaran dasar perseroan sebagaimana dimaksud butir 15 huruf c angka 4 Peraturan IX.J.1, dimana dikatakan bahwa pemegang saham yang mempunyai benturan kepentingan dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui oleh pemegang saham independen yang tidak mempunyai benturan kepentingan.⁴⁷ Sehingga apabila transaksi merger mengandung benturan kepentingan maka wajib disetujui dengan prinsip *silent majority*.⁴⁸

b. Prinsip *Super Majority*

Dalam hal ini voting dilakukan dalam RUPS mensyaratkan lebih dari sekedar *simple majority* (51%) untuk dapat memenangkan voting. Misalnya pemberlakuan prinsip *super majority* ini mensyaratkan voting 2/3 atau 66,67% suara, 3/4 atau 75% suara, bahkan presentasinya bisa lebih dari itu. Keputusan dari rapat tidak dapat diambil jika suara yang setuju kurang dari jumlah presentase tersebut. Dalam praktek, anggaran

⁴⁶ Munir Fuady (a), *op. cit.*, hal. 130-131.

⁴⁷ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *op. cit.*, butir 15 huruf c angka 4.

⁴⁸ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 5 huruf d.



dasar perseroan terbatas yang standar umumnya memberlakukan prinsip *super majority* dalam hal-hal tertentu yang mungkin menjadi krusial bagi seluruh pemegang saham, termasuk minoritas. UUPT memberlakukan prinsip *super majority*, baik terhadap hal-hal yang ditentukan sendiri dalam anggaran dasar perseroan (pasal 87 ayat (1)), ataupun terhadap kegiatan-kegiatan yang telah ditentukan sendiri oleh undang-undang, misalnya jika perseroan melakukan perubahan anggaran dasar (pasal 88), merger, konsolidasi, akuisisi, *spin off*, pengajuan permohonan agar perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdiri perseroan, pembubaran perseroan (pasal 89) atau pembelian kembali saham (pasal 38).

Dalam kaitannya dengan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, maka RUPS untuk menyetujui perbuatan hukum merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* harus dihadiri oleh minimal $\frac{3}{4}$ dari seluruh saham dengan jumlah suara yang sah, dan disetujui oleh minimal $\frac{3}{4}$ dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam RUPS.⁴⁹ Apabila transaksi merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* mengandung benturan kepentingan maka wajib dihadiri dan disetujui oleh pemegang saham independen.⁵⁰

7. Prinsip Keterbukaan Informasi

Dengan menjadi perseroan terbuka, maka emiten mempunyai lebih banyak kewajiban daripada perseroan tertutup, salah satunya adalah prinsip keterbukaan. Pasal 1 angka 25 UUPM, mendefinisikan:

Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.⁵¹

Prinsip keterbukaan berkaitan dengan dua permasalahan yaitu:

⁴⁹ Indonesia (a), *op. cit.*, ps. 127 ayat (1) jo ps. 89 ayat (1).

⁵⁰ Badan Pengawas Pasar Modal (a), *op. cit.*, butir 5 huruf d.

⁵¹ Indonesia (d), *op. cit.*, ps. 1 angka 25.



- a. Pemenuhan informasi penting yang berkaitan dengan kinerja suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham atau calon investor untuk menanamkan modalnya.
- b. Perlindungan terhadap kedudukan pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang dan penipuan yang dapat dilakukan oleh direksi perusahaan.⁵²

Filosofi dasar yang harus diperhatikan adalah karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam menjalankan perusahaan sehingga suatu perusahaan harus menerapkan prinsip keterbukaan untuk memudahkan dan memberikan bahan pertimbangan bagi investor atau calon investor dalam mengambil keputusan investasi ke dalam perusahaan tersebut.

Kepentingan akan keterbukaan ini juga berkaitan erat dengan pencegahan terhadap kerugian yang dapat ditimbulkan akibat terjadinya penyalahgunaan terhadap informasi-informasi penting dan rahasia dari suatu perusahaan yang dilakukan oleh direksi dan komisari perusahaan. Untuk mereduksi penyalahgunaan wewenang oleh direksi atau komisaris, penerapan prinsip transparansi akan lebih memudahkan pengawasan bagi tindakan-tindakan yang diambil oleh para anggota direksi dan komisaris.⁵³

Dalam kaitan prinsip keterbukaan dengan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, pasal 84 UUPM menyebutkan bahwa:

Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang undangan lainnya yang berlaku.⁵⁴

Oleh karena itu dalam melaksanakan merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off*, perseroan wajib memenuhi ketentuan-ketentuan mengenai prinsip keterbukaan yang berlaku. Dalam Peraturan X.K.1, menyebutkan bahwa:

⁵² Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance, Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, ed. 1, cet. 1, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 74.

⁵³ *Ibid.*, hal. 75.

⁵⁴ Indonesia (d), *op. cit.*, ps. 84.



Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya Informasi atau Fakta Material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.⁵⁵

Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain adalah penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.⁵⁶ Jenis informasi atau fakta material tidak diatur hanya dalam peraturan X.K.1 saja, tetapi tersebar di berbagai peraturan Bapepam-LK, misalnya Peraturan IX.G.1, Peraturan IX.H.1, Peraturan IX.E.2, dan lain-lain sebagaimana telah dijelaskan pada tahap-tahap merger, konsolidasi, akuisisi, dan *spin off* pada Bab 2 penulisan ini, yang mana keterbukaan informasi ini mencerminkan transparansi dari perusahaan, sehingga investor atau calon investor dalam hal ini khususnya pemegang saham minoritas yang pada umumnya sulit mendapat akses ke dalam perusahaan, dapat mengambil keputusan investasi dengan lebih tepat.

⁵⁵ Badan Pengawas Pasar Modal (e), *op. cit.*, butir 1.

⁵⁶ *Ibid.*, butir 2 huruf a.



BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Pilihan aksi korporasi terbaik dalam mensinergikan Flexi dari PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan Esia dari PT. Bakrie Telecom, Tbk menurut penulis adalah dengan melakukan *spin off* yang bersama-sama dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (*spin off* Flexi) dan PT. Bakrie Telecom, Tbk (*spin off* Esia) ke dalam perusahaan lain yang dimiliki bersama oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk misalnya perusahaan PT. Flexiesia. Dalam hal ini, masing-masing pihak masih tetap dapat mengendalikan unit usahanya secara langsung dengan menjadi pemegang saham pada perusahaan yang mempunyai Flexi dan Esia (PT. Flexiesia). Dan juga kelebihan cara ini adalah pasiva dari masing-masing pihak tidak bercampur ke dalam PT. Flexiesia, sehingga PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk tidak perlu menanggung pasiva dari perusahaan PT. Bakrie Telecom, Tbk, begitu juga sebaliknya PT. Bakrie Telecom, Tbk tidak perlu menanggung pasiva dari perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Walaupun ada pasiva yang dialihkan ke dalam PT. Flexiesia, maka pasiva itu hanya berhubungan dengan kegiatan usaha PT. Flexiesia dan menjadi tanggung jawab PT. Flexiesia karena merupakan badan hukum yang terpisah dari induknya, sehingga PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk tidak perlu bertanggungjawab secara pribadi atas pasiva PT. Flexiesia melebihi saham yang dimiliki. Selain itu biaya dalam bentuk sinergi ini tergolong rendah karena tidak adanya akuisisi perusahaan terbuka secara besar-besaran, cukup dengan mengakuisisi perusahaan kecil kemudian mengeluarkan saham baru masing-masing untuk PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk. Selain murah, perusahaan PT. Flexiesia yang telah dibentuk



dapat melakukan proses penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) jika membutuhkan dana tambahan dari pasar modal, hal ini lebih mudah dilakukan mengingat induk perusahaan PT. Flexiesia adalah 2 perusahaan besar sehingga lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari masyarakat/investor.

2. Tanggung jawab notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dalam sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk terbagi dalam proses:

- a. Perencanaan sinergi

Dalam proses perencanaan sinergi, tanggung jawab notaris dimulai pada saat penyusunan rencana, rancangan serta konsep akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off* dari perseroan jika diminta. Dalam pelaksanaan RUPS yang menyetujui pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk tanggung jawab notaris sangatlah besar. Notaris wajib yakin bahwa RUPS telah dilaksanakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, baik mengenai persyaratan formal yang wajib dilakukan perseroan sebelum dilaksanakannya RUPS, tempat dan agenda RUPS, maupun kuorum kehadiran dan keputusan RUPS. Dalam pelaksanaannya, notaris berwenang serta bertanggung jawab dalam memberikan penyuluhan hukum bagi para pihak secara seimbang, khususnya penjelasan bagi hak-hak pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan sinergi perseroan. Setelah pelaksanaan RUPS, notaris bertanggung jawab untuk dengan cepat dan segera menyelesaikan salinan berita acara RUPS untuk diberikan kepada perseroan, agar dapat disampaikan kepada Bapepam-LK dan diumumkan dalam surat kabar selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah RUPS.

- b. Pelaksanaan sinergi

Dalam pelaksanaan sinergi, notaris bertanggung jawab untuk membuat akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* yang jelas, lengkap dan memuat fakta yang sebenarnya sebagai bagian dari pelaksanaan prinsip



keterbukaan informasi bagi sinergi perseroan. Sebelum penandatanganan akta merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, notaris harus terlebih dahulu yakin bahwa pelaksanaan sinergi perseroan telah memperhatikan ketentuan pasal 126 ayat (1) UUPA, dan sehubungan dengan itu meminta bukti secara formal bahwa hal-hal tersebut telah terpenuhi. Notaris juga bertanggung jawab atas keabsahan akta-akta yang dibuatnya, karena akta merger, konsolidasi, akuisisi dan *spin off* merupakan perjanjian formil, sehingga adanya akta otentik merupakan salah satu syarat sahnya perbuatan hukum tersebut.

c. Pasca pelaksanaan sinergi

Dalam proses pasca pelaksanaan sinergi perseroan, notaris bertanggung jawab untuk menyampaikan salinan akta merger, konsolidasi, akuisisi, atau *spin off*, akta perubahan anggaran dasar, serta akta pendirian perseroan hasil konsolidasi kepada Menkumham dalam jangka waktu yang telah ditetapkan dalam UUPA.

3. Perlindungan hukum terhadap pemegang saham dalam sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk sebetulnya telah terpenuhi jika pelaksanaan sinergi perseroan dilaksanakan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan, dan tujuan pelaksanaan sinergi tersebut adalah untuk kepentingan perseroan, serta dilakukan dengan memenuhi prinsip keterbukaan. Dalam pelaksanaannya, terdapat hak-hak pemegang saham yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan khususnya pemegang saham minoritas terutama jika pemegang saham tersebut tidak menyetujui sinergi perseroan yang harus dipenuhi oleh perseroan, yaitu antara lain sebagai berikut:

- a. *Personal right* (hak perserorangan), yaitu berupa hak pemegang saham untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi dan/atau dewan komisaris.
- b. *Appraisal right*, yaitu hak pemegang saham minoritas untuk membela kepentingannya dalam rangka menilai harga saham.

- Permintaan pembelian saham oleh perseroan, yaitu hak pemegang saham untuk meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui pelaksanaan sinergi perseroan.
- c. *Pre-emptive right*, yaitu hak untuk meminta didahulukan atau hak untuk memiliki lebih dahulu saham yang ditawarkan oleh pemegang saham lain, atau hak untuk memesan efek terlebih dahulu atas efek baru yang akan dikeluarkan oleh perseroan.
 - d. *Derivative right*, yaitu hak seorang atau lebih pemegang saham untuk bertindak untuk dan atas nama perseroan melakukan tindakan hukum tertentu, misalnya mengajukan gugatan terhadap anggota direksi perseroan yang karena kelalaiannya menyebabkan kerugian pada perseroan.
 - e. *Enquete recht* (hak angket), yaitu hak untuk mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap perseroan.
 - f. Prinsip *special vote* dalam RUPS yang menyetujui merger, konsolidasi, akuisisi atau *spin off*, yaitu prinsip yang berusaha melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dengan mewajibkan pengambilan suara dalam RUPS dengan cara tertentu, yaitu misalnya prinsip *silent majority* dan prinsip *super majority*.
 - g. Prinsip keterbukaan informasi, pedoman umum yang mensyaratkan perseroan untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

5.2. Saran

1. Jika PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk hendak melakukan *spin off* atas Flexi dan Esia dan masih hendak memiliki dan menjalankan Flexi dan Esia, maka pilihan aksi korporasi yang terbaik menurut penulis adalah dengan melakukan *spin off* ke dalam perusahaan yang dimiliki bersama oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Bakrie Telecom, Tbk. Selain karena biayanya lebih murah, juga karena pasiva dari masing-



masing perseroan tidak akan bercampur dengan pasiva dari perseroan yang lain. Dalam hal perusahaan penerima *spin off* tersebut membutuhkan dana tambahan, maka dapat dilakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*), karena mengingat induk dari perusahaan tersebut adalah 2 perusahaan besar sehingga lebih mudah mendapatkan kepercayaan masyarakat/investor.

2. Notaris sebagai profesi penunjang pasar modal sebaiknya dilibatkan dari awal proses perencanaan, pelaksanaan sampai tahap pasca pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk. Hal ini dikarenakan segala sesuatu yang disepakati dan diperjanjikan sangatlah penting dalam mendukung pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk, sehingga sangatlah wajar jika notaris dilibatkan dari awal proses perencanaan hingga pasca pelaksanaan sinergi tersebut.
3. Baik dalam perencanaan, pelaksanaan maupun pasca pelaksanaan sinergi PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan PT. Bakrie Telecom, Tbk seharusnya dilakukan dengan memenuhi semua persyaratan yang diwajibkan dalam undang-undang, dan demi kepentingan perseroan. Hal ini agar semua pemegang saham dapat setuju dengan tindakan sinergi tersebut. Namun demikian, apabila terdapat pemegang saham yang tidak setuju atas tindakan sinergi tersebut, maka sebaiknya diselesaikan dengan jalan negosiasi dan menghindari gugatan di pengadilan, karena dapat menghambat pelaksanaan sinergi perseroan.



DAFTAR REFERENSI

BUKU

- Anderson, Ronald A. *Et. al. Business Law*. Cincinnati, Ohio: Southwestern Publishing Co., 1984.
- Budiono, Herlien. *Asas Keseimbangan bagi Hukum Perjanjian Indonesia, Hukum Perjanjian Berlandaskan Asas-asas Wigati Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2006.
- _____. *Ajaran Umum Hukum Perjanjian dan Penerapannya di Bidang Kenotariatan*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2009.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Cet. 1. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Merger*. Cet.2. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002.
- _____. *Hukum tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Cet.1. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004.
- _____. *Hukum Tentang Merger*. Cet.3. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2008.
- Gaughan, Patrick A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring 3rd Edition*. Wiley M&A Library, 2002.
- Hamilton, Robert W. *The Law of Corporation*. St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1987.
- Harahap, Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2007.
- Hitt, Michael A., Jeffrey S. Harrison dan R. Duane Ireland. *Merger dan Akuisisi, Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001.
- Howell, Rate A. *Et. al. The Legal Environment of Business*. United States, 1997.
- Mamudji, Sri. *Et. al. Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Mc Carty, F. William dan John W. Bagby. *The Legal Environment of Business*. Boston: Irwin, 1990.



- Moin, Abdul. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Cet.2. Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, 2007.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2007.
- Prasetya, Rudhy. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas, Disertai Dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001.
- R., Soemarso S. *Akuntansi Suatu Pengantar Buku 2*. Edisi 2. Jakarta: 1982.
- Ross, Stephen A. and Randolph W. Westerfield. *Corporate Finance*. 4th ed. Chicago: Irwin, 1996.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: UI-Press, 1984.
- _____. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: UI-Press, 1986.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. *Penerapan Good Corporate Governance, Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Ed. 1. Cet. 1. Jakarta: Kencana, 2006.
- Tobing, G.H.S. Lumban. *Peraturan Jabatan Notaris*. Cet. 4. Jakarta: Penerbit Erlangga, 1996.
- Tunggal, Hadi Setia. *Undang-undang Perseroan Terbatas Indonesia Dalam Tanya Jawab*. Cet.1. Jakarta: Harvindo, 2008.
- Widjaja, Gunawan. *Merger dalam Perspektif Monopoli*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002.
- _____. *Risiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris dan Pemilik PT*. Cet. 2. Jakarta: Forum Sahabat, 2008.
- Wilarmarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*. Jakarta: Program Pascasarjana FH UI, 2002.
- Yara, Muchyar. *Merger: Penggabungan Perusahaan menurut Undang-undang Perseroan Terbatas No.1 Tahun 1995*. Cet.1 Jakarta: Nadhilah Ceria Indonesia, 1995.



PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Indonesia. *Undang-undang tentang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007. LN No. 106 Tahun 2007. TLN No. 4756.

Indonesia. *Undang-undang tentang Jabatan Notaris*. UU No. 30 Tahun 2004. LN No. 117 Tahun 2004. TLN No. 4432.

Indonesia. *Undang-undang tentang Badan Usaha Milik Negara*. UU No. 19 Tahun 2003, LN Nomor 70 Tahun 2003, TLN No. 4297.

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

Kitab Undang-undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio Jakarta: PT. Pradnya Paramita, 2005.

Indonesia. *Peraturan Pemerintah tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*. PP No. 27 Tahun 1998. LN No. 40 Tahun 1998. TLN No. 3741.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*. Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-179/BL/2008 (Peraturan IX.J.1).

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Badan Pengawas Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-259/BL/2008 (Peraturan No. IX.H.1).

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-521/BL/2008 (Peraturan IX.E.1).

Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/2003 (Peraturan IX.D.1).

Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Penawaran Tender*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-04/PM/2002 (Peraturan IX.F.1).



- Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-02/PM/2001 (Peraturan IX.E.2).
- Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-44/PM/1998 (Peraturan No. IX.D.4).
- Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-52/PM/1997 (Peraturan No. IX.G.1)
- Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Pendaftaran Notaris yang Melakukan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-37/PM/1996 (Peraturan VIII.D.1).
- Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham*. Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-60/PM/1996 (Peraturan No. IX.I.1).
- Badan Pengawas Pasar Modal. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 (Peraturan No. X.K.1).

TESIS

- Kusumawati, Ruby. "Analisis Peran Notaris dalam Merger Bank Umum untuk Melindungi Kepentingan Pemegang Saham Minoritas." Tesis Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok, 2008.
- Niode, Max. "Aspek Hukum Merjer, Konsolidasi dan Akuisisi Bank Umum di Indonesia." Tesis Program Pascasarjana Program Studi Ilmu Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 1998.
- Sitepu, Daniel A.P. "Upaya Mencegah Terjadinya Monopoli dalam Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perusahaan dalam Perspektif UUPT dan UU No. 5 Tahun 1999." Tesis Program Pascasarjana Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2004.
- Sudiharjono, Supriyanto. "Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Sebagai Upaya Melindungi Kepentingan Publik." Tesis Program Studi Ilmu Hukum Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia. Jakarta, 1999.



ARTIKEL MAJALAH

Djalil, Sofyan A. "Ketika Musim Akuisisi Tiba", *Warta Ekonomi* (No.51/VII, 13 Mei 1995).

Emirzon, Joni. "Analisis Hukum Pengalihan Saham PT. Alfa Retailindo oleh PT. Carrefour Indonesia dari Perspektif UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, UU Antimonopoli, dan UU Penanaman Modal", *Jurnal Hukum Bisnis* (Volume 27 No. 1 Tahun 2008).

Kwik, Kian Gie. "Merger dan Akuisisi: Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinergisnya pada Unit-unit Grup Bisnis," *Usahawan 3* (Maret 1992).

Sjahdeini, Sutan Remy. "Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank", *Hukum Korporasi* (Vol. 4/1998).

Sukarman, Widigdo. "Merger dan Akuisisi dalam Industri Perbankan Sebagai Salah Satu Strategi Pengembangan Bisnis," *Bank & Management* (Juli/Agustus 1997).

Susanto, A.B. "Aspek Budaya Perusahaan Pasca Merger dan Akuisisi," *Bank & Management* (Juli/Agustus 1997).

Yudhanti, Ceicilia Bintang Hari. "Analisis Kinerja Operasional Perusahaan yang Melakukan Merger atau Akuisisi," *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi, Vol 5 No. 1*. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, 2005.

ARTIKEL (HARIAN)

Jatmiko, Bambang P. "Pemerintah dorong opsi *joint venture*" *Bisnis Indonesia*. 17 Juni 2010.

Dahrul, Fathiya. "Telkom-Bakrie Telecom Bentuk *Joint Venture*" *Investor Daily*, 17 Juni 2010.

Mahardhika, Jauhari. "Ada Apa dengan Utang Bakrie Telecom" *Investor Daily*, 18 Juni 2010.

INTERNET

<http://yusaksunaryanto.wordpress.com/2008/08/12/bursa-saham-dunia-berjatuhan-di-2008-ihsg-turun-1961/>. Diunduh 29 Desember 2010



<http://www.tempointeraktif.com/hg/saham/2009/01/01/brk,20090101-153316,id.html>.
Diunduh 29 Desember 2010

<http://www.metrotvnews.com/index.php/metromain/news/2010/06/22/21267/Perdagangan-Saham-2010-Tertinggi-Lima-Tahun-Terakhir>. Diunduh 29 Desember 2010

<http://www.inilah.com/read/detail/1081942/ihs-g-berkilau-di--2010>. Diunduh 29 Desember 2010

<http://www.bankmandiri.co.id/corporate01/about.asp?row=1>. Diunduh 7 Februari 2011

http://www.bankmandiri.co.id/corporate01/about_company.asp?row=2. Diunduh 7 Februari 2011

“TELKOM - Kepemilikan Saham”, <http://beta.telkom.co.id/hubungan-investor/informasi-saham/kepemilikan-saham/>. Diunduh 20 Juni 2011.

KAMUS

Webster's New World College Dictionary. 3rd ed. New York: Mac Millan, 1996.

Black, Henry Campbell. *Black Law's Dictionary 7th Edition*. St. Paul Minn: West Publishing Co., 1990.

Purba, Victor. *Kamus Umum Pasar Modal*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2000.