



**PELAKSANAAN AKUISISI OLEH PERUSAHAAN TERBUKA
DENGAN INDIKASI TRANSAKSI MATERIAL**

**(Studi Pada : Akuisisi PT. Bumi Resources, Tbk., Terhadap PT.Darma
Henwa, Tbk., PT.Fajar Bumi Sakti, dan PT. Pendopo Energi Batu Bara)**

TESIS

Nama : Alya

NPM : 0806426364



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS HUKUM

PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN

DEPOK

JUNI 2011

**PELAKSANAAN AKUISISI OLEH PERUSAHAAN TERBUKA
DENGAN INDIKASI TRANSAKSI MATERIAL**

**(Studi Pada : Akuisisi PT. Bumi Resources, Tbk., Terhadap PT.Darma
Henwa, Tbk., PT.Fajar Bumi Sakti, dan PT. Pendopo Energi Batu Bara)**

TESIS

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

Nama : Alya

NPM : 0806426364



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS HUKUM

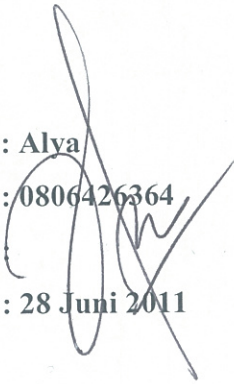
PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN

DEPOK

JUNI 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Alya
NPM : 0806426364
Tanda Tangan 
Tanggal : 28 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Alya
NPM : 0806426364
Program Studi : Magister Kenotariatan
Judul Tesis : **PELAKSANAAN AKUISISI OLEH PERUSAHAAN
TERBUKA DENGAN INDIKASI TRANSAKSI MATERIAL
(STUDI PADA : AKUISISI PT BUMI RESOURCES TBK
TERHADAP PT DARMA HENWA TBK, PT FAJAR BUMI
SAKTI DAN PT PENDOPO ENERGI BATUBARA)**

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

DEWAN PENGUJI

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



(.....)

Penguji : Dr.Drs. Widodo Suryandono, S.H,M.H



(.....)

Penguji : Rosewitha Irawati, M.LI



(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 28 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kepada Allah SWT atas karunia dan ridhoNYA memberikan kemudahan kepada penulis dalam menjalankan studi di Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul **“Pelaksanaan Akuisisi Oleh Perusahaan Terbuka Dengan Indikasi Transaksi Material (Studi pada: Akuisisi PT Bumi Resources, Tbk., Terhadap PT Fajar Bumi Sakti, PT Pendopo Energi Batubara dan PT Darma Henwa,Tbk)”**

bahwa Tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, namun berkat bimbingan, petunjuk, dan dukungan dari berbagai pihak pada akhirnya Tesis ini dapat diselesaikan dengan harapan dapat bermanfaat bagi berbagai kalangan terutama kalangan akademis dan masyarakat secara luas.

Pada kesempatan ini, penulis pertama-tama ingin menghaturkan terima kasih dan rasa hormat yang setinggi-tingginya kepada Alm.bapak yang semasa hidupnya selalu memberikan tauladan yang baik dalam segala hal dan juga yang menanamkan pentingnya pendidikan setinggi-tingginya dan mamah tercinta yang telah memberikan dorongan dan doanya kepada penulis selama ini terutama untuk menjalankan studi dan menyelesaikan Tesis ini. Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih atas bantuan dan dukungannya, baik berupa bimbingan, saran dan doanya yang telah diberikan dalam penyusunan tesis ini, khususnya yang terhormat:

1. Arman Nefi, S.H.,M.M. yang telah berkenan menyediakan waktunya untuk membimbing dan memberikan masukan dalam penyusunan tesis ini.
2. sebagai Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
3. sebagai Kasub Program Magister.

4. Suamiku tercinta, Faiz Ramzy Rachbini, atas dukungan dan cintanya, semoga tesis dan gelar S2 ini dapat menjadi hadiah yang tak terlupakan untuk ulang tahun kamu dan ulang tahun perkawinan kita yang kelima.
5. Putriku-putriku tersayang, Adjani, Diarra dan Savannah Belahan jiwa mama. Terima kasih atas kerelaannya memberikan waktu kepada mama untuk kuliah S2 lagi untuk yang kedua kalinya dan pengertiannya untuk memberikan mama waktu untuk belajar dan menulis tesis ini.
6. Tetehteteht dan adikku, yang sudah terlebih dahulu menyelesaikan program S2 nya...terima kasih atas dukungan dan inspirasinya sehingga bisa meraih gelar yang sama.
7. Teman-teman di Pasca Sarjana MKn UI, yang sudah senasib sepenanggungan selama ini .Terutama untuk mbak Ina, mbak Anna, mbak Iin, Agus juga mas Roy yang telah saling mengingatkan dan memberikan saran serta masukan untuk menyelesaikan tesis ini juga yang telah sangat membantu dalam proses perkuliahan.

Akhirnya Penulis mengharapkan adanya masukan dan saran terhadap kekurangan-kekurangan yang ada untuk menyempurnakan tesis ini , agar bermanfaat bagi kalangan akademis dan masyarakat secara luas.

Jakarta,

Penulis

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

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

Nama : Alya
NPM : 0806426364
Program Studi : Magister Kenotariatan
Fakultas : Hukum
Jenis karya : Tesis

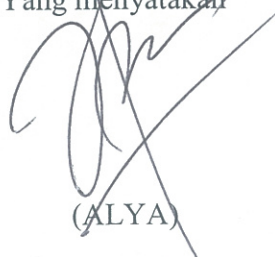
Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**PELAKSANAAN AKUISISI OLEH PERUSAHAAN TERBUKA
DENGAN INDIKASI TRANSAKSI MATERIAL
STUDI PADA : AKUISISI PT BUMI RESOURCES Tbk TERHADAP PT DARMA
HENWA Tbk, PT FAJAR BUMI SAKTI DAN PT PENDOPO ENERGI BATUBARA**

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 mempublikasikan 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



(ALYA)

ABSTRAK

Nama : Alya, S.H, M.H
Program Studi : Magister Kenotariatan
Judul : Pelaksanaan Akuisisi Oleh Perusahaan Terbuka Dengan Indikasi Transaksi Material (Studi pada: Akuisisi PT Bumi Resources, Tbk., Terhadap PT Fajar Bumi Sakti, PT Pendopo Energi Batubara dan PT Darma Henwa,Tbk)

Tesis ini membahas mengenai salah satu bentuk aksi korporasi yaitu akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perseroan terbuka yaitu PT Bumi Resources, Tbk (BUMI) terhadap 2 (dua) perusahaan tertutup dan 1(satu) perusahaan terbuka dalam rentang waktu yang berdekatan. Akuisisi ini dianggap bermasalah oleh Badan Pengawas yaitu Bapepam-LK yang mengindikasikan akuisisi tersebut merupakan Transaksi Material berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama. Dalam penjelasannya BUMI menyatakan sebaliknya bahwa akuisisi tersebut bukanlah Transaksi Material dengan melakukan penafsiran yang berbeda tentang aturan dalam Undang-undang tersebut. Terdapat celah hukum dalam aturan tersebut yang dimanfaatkan oleh BUMI untuk dapat terus melaksanakan akuisisi tersebut yang mana celah hukum tersebut oleh Bapepam-LK dapat dikatakan diakui sebagai kelemahan dengan dikeluarkan peraturan yang baru tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

Kata Kunci :

Akuisisi, Transaksi Material

ABSTRACT

Name : Alya

Study Program : Magister Kenotariatan

Title : **The Implementation of The acquisition by a Listed Company with an indication of a material Transaction (Case Study : Acquisition of PT Bumi Resources, Tbk., To PT Fajar Bumi Sakti, PT Pendopo Energi Batubara dan PT Darma Henwa,Tbk)**

This thesis discusses about one form of corporate action which is an Acquisition made by the listed Company in an adjacent span. The acquisition was considered problematic by the supervising board of Bapepam-LK who indicates that the acquisition is a material transaction by virtue of The Chairman of Bapepam-LK regarding material transaction and changes of the main business activity. In explanation, BUMI stating instead that the acquisition was not a material transaction by making a different interpretation of the rules utilized by BUMI to be able to continue to implement the acquisition and the legal loopholes by the Bapepam-LK can be said to be recognized as a weakness by the making of the new regulation about it. Notary as one of supporting professions on capital market plays an important role under the act that are involved in corporate actions. The roles of notaries in general and spesifically in the acquisition of this case study will be elaborated as well in this thesis.

Key words :

Acquisition, Material Transaction

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR BAGAN.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Permasalahan	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Metode Penelitian	9
1.5. Sistematika Penulisan	11
BAB II KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGATURAN HUKUM	
TENTANG AKUISISI.....	13
2.1 Pengertian Umum, Definisi Hukum dan Klasifikasi Akuisisi	13
2.1.1. Pengertian Umum Akuisisi	13
2.1.2. Definisi Hukum Akuisisi	13

2.1.3. Klasifikasi Akuisisi.....	15
2.2 Pengaturan Akuisisi.....	18
2.2.1. Pengaturan Akuisisi Menurut UUPT.....	19
2.2.1.1. Syarat-syarat Akuisisi.....	19
2.2.1.2. Tata Cara Akuisisi.....	21
2.2.2. Pengaturan Akuisisi Di Pasar Modal	24
2.2.2.1. Pengaturan Tentang Transaksi Benturan Kepentingan.....	26
2.2.2.2. Pengaturan Tentang Transaksi Material	32
2.2.2.2.1. Transaksi Material yang dikecualikan.....	39
2.2.2.3. Pengaturan Tentang Akuisisi Perusahaan dan Kewajiban Penawaran Tender.....	41
BAB III ANALISIS KASUS AKUISISI PT BUMI RESOURCES, Tbk.,.....	49
3.1 Analisis Kasus Akuisisi Dengan Indikasi Transaksi Material oleh PT Bumi Resources, Tbk terhadap PT. Fajar Bumi Sakti, PT. Pendopo Energi Batubara, PT. Darma Henwa, Tbk.	49
3.1.1. Profil PT. Bumi Resources, Tbk.	49
3.1.2. Transaksi Akuisisi oleh PT Bumi Resources, Tbk., terhadap PT. Fajar Bumi Sakti, PT. Pendopo Energi Batubara dan PT. Darma Henwa, Tbk.	52
3.1.2.1. Akuisisi Terhadap PT Fajar Bumi Sakti	55
3.1.2.2. Akuisisi Terhadap PT Pendopo Energi Batubara.....	57
3.1.2.3. Akuisisi Terhadap PT Darma Henwa, Tbk.....	59
3.1.3. Analisis Hukum Atas Indikasi Transaksi Material	62
BAB IV PERANAN NOTARIS PASAR MODAL DALAM TRANSAKSI AKUISISI	70

4.1.	Notaris Sebagai Sebuah Profesi	70
4.2.	Peranan Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal	74
4.2.1.	Hal-Hal Penting Yang Perlu Dilakukan Oleh Notaris Pasar Modal Dalam Transaksi Akuisisi	76
4.2.1.1.	Pembuatan Akta Rancangan Pengambilalihan Saham...78	
4.2.1.1.1.	Penelitian Hukum	78
4.2.1.1.2.	Penyelesaian dokumen.....	80
4.2.1.2.	Pembuatan Berita Acara RUPS	80
4.2.1.2.1.	Penelitian Hukum	81
4.2.1.2.2.	Penyelesaian dokumen.	82
4.2.1.3.	Pembuatan Akta Pengambilalihan Saham.	82
4.2.1.3.1.	Penelitian Hukum.	83
4.2.1.3.2.	Isi Akta Pengambilalihan Saham.	86
4.2.1.3.3.	Penyelesaian dokumen.	88
4.3.	Analisis Peranan Notaris Dalam Kasus Akuisisi BUMI terhadap PT Fajar Bumi Sakti, Pendopo Energi Batubara, dan PT Darma Henwa, Tbk.	88
BAB V PENUTUP		90
5.1.	Kesimpulan	90
5.2.	Saran	92
DAFTAR REFERENSI		95
A.	Buku.....	95
B.	Peraturan perundang-undangan.....	96
C.	Artikel dan Publikasi Elektronik.....	96
D.	Kamus.....	98

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Tabel Perbandingan Peraturan Bapepam No.IX.E.2. tentang Transaksi Material Sebelum Revisi Tahun 2009 dan Setelah Revisi Tahun 2009	33
Tabel 2.2.	Tabel Struktur Permodalan BUMI per 31 Desember 2008 ..	51
Tabel 2.3.	Tabel Pendapatan dan Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US\$ (<i>audited</i>)	54
Tabel 2.4.	Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US\$ (<i>audited</i>).	54
Tabel 2.5.	Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam mata uang Rupiah, hasil konversi berdasarkan kurs 1 US\$ = Rp. 11.050,00	55

DAFTAR BAGAN

Gambar 2.1.	Bagan Struktur Pengendalian BUMI terhadap PT Fajar Bumi Sakti	56
Gambar 2.2.	Bagan Struktur Pengendalian BUMI terhadap PT Pendopo Energi Batubara	58
Gambar 2.3.	Bagan Struktur Pengendalian BUMI terhadap PT Darma Henwa Energi,Tbk.	61

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Globalisasi ekonomi dan perdagangan bebas merupakan trend dan perkembangan terpenting saat ini. Implikasi globalisasi juga berkaitan dengan dunia keuangan dimana pasar modal menjadi bagiannya.¹ Pasar modal sebagai instrument ekonomi menjadi salah satu pilar penting bagi masyarakat untuk melakukan investasi dan sekaligus sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bagaimanapun harus diakui keberadaan institusi pasar modal di Indonesia kini tidak hanya dipandang sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan jangka panjang, tetapi juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk mendapatkan kesempatan memperoleh dan meningkatkan kesejahteraan ekonomi.

Peran hukum di pasar modal bagi perkembangan ekonomi sangat penting bila hukum dijadikan sebagai alat untuk mendorong perkembangan pasar.² Guna meningkatkan kepercayaan masyarakat investor, baik domestik maupun internasional diperlukan sistem aturan hukum yang baik untuk ditaati oleh seluruh pelaku pasar modal agar masyarakat investor benar-benar percaya untuk berinvestasi di pasar modal.³ Di sisi lain, perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya

¹ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, ed.1., Cet.5, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), hlm. 23.

² Indra Savitri, "Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia," <<http://jurnal.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/520818.pdf>>, hlm. 6, diakses tanggal 8 Desember 2010.

³ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Op.Cit.*, hlm. 31.

terutama masyarakat investor. Elemen utama yang menempatkan hukum sebagai alat penting di dalam pasar modal terkait dengan alasan terdapatnya kepentingan publik, diantaranya besarnya dana publik yang dipertaruhkan di pasar modal, pengaruh informasi terhadap sentiment public dan risiko sistemik bagi keamanan investasi sektor keuangan lainnya.

Korelasi antara hukum dan pasar modal terletak pada bagaimana bangunan hukum tersebut dapat dijadikan landasan bagi aktifitas pasar yang wajar, efisien dan transparan. Salah satu pranata hukum pasar modal yang penting adalah penegakan prinsip keterbukaan informasi, karenanya bobot yang besar di dalam peraturan-peraturan pasar modal berkaitan dengan kewajiban keterbukaan informasi atau transparansi. Hukum berfungsi sebagai penentu untuk memastikan bahwa setiap pihak yang ikut terlibat di dalam kegiatan di pasar modal tidak merugikan publik dan menyembunyikan informasi yang material.⁴ Prinsip keterbukaan ini juga berlaku bagi profesi hukum penunjang pasar modal, seperti notaris, untuk mengemban kewajiban menjalankan prinsip keterbukaan informasi sesuai dengan ketentuan dan pedoman perilaku di pasar modal.

Prinsip keterbukaan informasi atau transparansi merupakan kaidah hukum di bidang pasar modal yang berlaku secara universal. Transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investor/pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.⁵ Dari segi substansial, transparansi memberikan kesempatan pada publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment*) dalam akses informasi. Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Jaminan keterbukaan informasi akan

⁴ Ibid.

⁵ Lihat: Pasal 1 angka 25, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)

memberikan pedoman bagi calon investor atau pemegang saham untuk mengambil keputusannya.⁶

Salah satu kegiatan penting yang sering menjadi sorotan masyarakat dan senantiasa menjadi berita favorit bagi investor di pasar modal adalah aksi korporasi (*corporate action*) yang dilakukan oleh Emiten (Perusahaan Terbuka yang menjual sahamnya di pasar modal). Dari sisi kepentingan perusahaan, alasan utama diperlukannya aksi korporasi dilakukan dalam rangka mendapatkan pendanaan dari publik atau pemodal. Bagi investor atau pemegang saham, aktivitas strategis perusahaan akan berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham dalam wujud perubahan jumlah saham yang beredar maupun harga saham. Pemahaman dan penyajian informasi yang baik terhadap berbagai aksi korporasi yang dilakukan emiten akan membawa investor kepada suatu gambaran yang utuh bagaimana keputusan emiten berdampak terhadap kepentingan pemegang saham. Beberapa jenis aksi korporasi yang menjadi perhatian investor antara lain pembagian dividen, pemecahan saham (*stock split*), divestasi, *private placement*, penawaran tender (*tender offer*), *merger* dan akuisisi, *right issue*, pembagian saham bonus, dan sebagainya.⁷ Apapun jenis aksi korporasi itu tentunya akan berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan investor pemegang saham dan kinerja perusahaan.

Pemahaman yang baik terhadap berbagai aksi korporasi yang dilakukan emiten akan membawa investor kepada suatu gambaran yang utuh bagaimana keputusan emiten berdampak terhadap kepentingan pemegang saham. Kualitas dan komitmen para pengurus perseroan yaitu jajaran komisaris dan direksi akan tergambar pada berbagai aksi korporasi yang dilakukan. Dengan demikian para investor mendapat gambaran kemana perseroan tersebut akan dibawa sehingga pemodal dapat bersikap dan mengambil keputusan rasional atas investasinya, seperti keputusan untuk membeli atau menjual saham. Sebagai keputusan yang bersifat strategis dan berpengaruh terhadap nilai saham, maka setiap keputusan

⁶ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Op.cit.*, hlm. 227.

⁷ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi : Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi, Edisi Pertama*, (Jakarta : Penerbit Salemba Empat, 2005), hlm. 77.

aksi korporasi harus mendapatkan persetujuan pemegang saham dalam forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁸

Aksi korporasi yang menjadi fokus penelitian dan penulisan tesis ini adalah aksi pengambilalihan perusahaan (akuisisi) yang dilakukan oleh emiten. Dalam banyak kasus, akuisisi yang dilakukan oleh emiten senantiasa menjadi sorotan publik pasar modal, karena aksi korporasi akuisisi tergolong sebagai transaksi material yang membutuhkan pembiayaan sangat besar, bahkan tidak jarang terdapat benturan kepentingan di dalam pelaksanaannya. Alasan umum yang sering dikemukakan ketika perusahaan melakukan akuisisi karena dengan akuisisi perusahaan mampu mencapai pertumbuhan lebih cepat daripada harus membangun unit usaha sendiri. Selain itu, faktor yang paling mendasari perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi (mendapat keuntungan).⁹

⁸ Ibid, hlm. 80

⁹ Beberapa perusahaan melakukan akuisisi karena adanya beberapa motivasi. Menurut Suad Husnan motivasi akuisisi adalah sebagai berikut :

a) **Sinergi.** Sinergi merupakan nilai gabungan dari kedua perusahaan yang bergabung, lebih besar dari penjumlahan masing-masing nilai perusahaan yang digabungkan. Jadi, kondisi saling menguntungkan dari peristiwa akuisisi, akan terjadi jika telah diperoleh sinergi. Sinergi yang dihasilkan akuisisi ada dua jenis yaitu operasional sinergi dan sinergi keuangan. Operasional sinergi adalah sinergi yang dinikmati perusahaan karena kombinasi dari beberapa operasi, sehingga dapat menekan biaya atau menaikkan penghasilan. Sedangkan sinergi keuangan, berasal dari penghematan yang dinikmati perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan (*financing*)

b) **Peningkatan pendapatan.** Dengan adanya akuisisi, pendapatan dapat meningkat karena kegiatan pemasaran yang lebih baik, strategi benefits, dan peningkatan daya saing. Pemasaran yang lebih baik dapat terjadi karena pemilihan bentuk dan media promosi yang lebih tepat, memperbaiki sistem distribusi, dan menyeimbangkan komposisi produk. Strategi benefits memungkinkan perusahaan mengembangkan produk, atau menembus target pasar yang semula sulit untuk dilakukan. Sedangkan peningkatan daya saing dapat terjadi apabila penggabungan usaha tersebut meningkatkan penguasaan pasar oleh perusahaan sehingga menimbulkan kekuatan monopoli.

c) **Penurunan biaya.** Penurunan biaya mungkin dapat terjadi sebagai akibat dari peningkatan unit yang dihasilkan, sehingga menekan biaya rata-rata (*economies of scale*) menghilangkan manajemen yang kurang efisien dan penggunaan sumberdaya yang komplementer, juga merupakan sumber-sumber untuk mengurangi biaya.

d) **Penghematan pajak.** Perusahaan melakukan akuisisi sebagai potensi memperoleh penghematan pajak. Salah satu sumber penghematan pajak adalah untuk meningkatkan debt capacity. Apabila penggabungan perusahaan menyebabkan kombinasi perusahaan tersebut mampu meminjam lebih besar tanpa harus meningkatkan biaya kebangkrutan, maka tambahan pinjaman tersebut akan mampu memberikan manfaat dalam bentuk tax savings.

Sejarah akuisisi yang mewarnai industri pasar modal Indonesia pertama kali terjadi dalam transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Danayasa Arthatama pada tahun 1990, dimana setahun setelah transaksi tersebut Ketua Bapepam menerbitkan Surat dengan Nomor S-456/PM/1991 ditujukan kepada seluruh emiten, berisikan persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi dalam pembelian saham atau penyertaan pada perusahaan lain.¹⁰ Sejak dikeluarkannya Surat tersebut kegiatan akuisisi menjadi semakin sering dilakukan oleh emiten. Saat ini dalam rangka melindungi kepentingan para pemegang saham publik yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas Bapepam sebagai regulator pasar modal, sebagaimana ditetapkan dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, telah menerbitkan sejumlah aturan terkait dengan aspek-aspek akuntansi, hukum, keterbukaan informasi, dan sebagainya. Perangkat peraturan yang diterbitkan oleh Bapepam diantaranya adalah:

- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-04/PM/2000 tentang Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka,
- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-05/PM/2000 tentang Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama,
- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-10/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender,
- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-12/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.E.1. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu,

e) **Diversifikasi.** Manajemen melakukan akuisisi untuk tujuan diversifikasi usaha, yaitu keinginan untuk memasuki industri yang lebih luas dan menguntungkan dimana industri target berada, dan dengan menggabungkan dua badan usaha yang berbeda ini, maka akan memiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus memulai usaha dari awal, karena semuanya sudah dirintis oleh perusahaan yang diakuisisi, sehingga perusahaan pengakuisisi hanya melanjutkan apa yang telah ada.

Lihat: Dwi Ermayanti, "Penggabungan Badan Usaha & Akuisisi," <<http://dwiermayanti.wordpress.com/2009/10/15/penggabungan-badan-usaha-akuisisi/>>, diakses tanggal 16 November 2010

¹⁰ I Made B. Tirthayatra, "Peraturan Bapepam Atas Merger dan Akuisisi," <http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_september/Peraturan%20Merger%20dan%20Akuisisi.pdf> , hlm. 2, diakses tanggal 1 Desember 2010.

Melalui perangkat peraturan yang diterbitkan Bapepam tersebut maka setiap perusahaan terbuka yang akan melakukan transaksi akuisisi, di samping mematuhi aturan-aturan yang ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan tentang Perseroan Terbatas serta peraturan hukum terkait lainnya, wajib terlebih dahulu mematuhi rambu-rambu hukum yang berlaku di pasar modal Indonesia.

Salah satu contoh akuisisi yang menjadi sorotan publik dan bahan perdebatan di berbagai media adalah akuisisi yang dilakukan oleh emiten yang dikendalikan oleh kelompok usaha Bakrie, yakni PT Bumi Resources, Tbk., (BUMI), pada bulan Desember 2008 dan Januari 2009 lalu. Akuisisi yang menghebohkan ini dilakukan BUMI, melalui perantara beberapa anak perusahaannya, terhadap perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang usaha pertambangan batu bara dan energi, yaitu akuisisi terhadap perusahaan target PT Fajar Bumi Sakti (FBS), PT Pendopo Energi Batubara (PEB) yang merupakan perusahaan tertutup dan PT Darma Henwa, Tbk., (DEWA) yang berstatus sebagai perusahaan publik. Akuisisi yang dilakukan BUMI menjadi perdebatan di kalangan pelaku pasar modal karena dinilai banyak pihak memiliki indikasi pelanggaran aturan-aturan pasar modal, terutama indikasi adanya pelanggaran batasan dan prosedur Transaksi Material. Dalam rentang waktu pelaksanaan akuisisi ini pasar menunjukkan reaksi negatif terhadap harga saham-saham BUMI hingga menyebabkan harga saham-saham emiten lain dari kelompok usaha Bakrie pun ikut terpuruk.

Pengaturan Bapepam tentang transaksi akuisisi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan terbuka yang tergolong sebagai Transaksi Material, diatur secara khusus dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.2., dengan keharusan adanya persetujuan RUPS independen serta mengikuti prosedur dan tata cara tertentu yang ditetapkan dalam peraturan dimaksud. Prosedur yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam ini bahkan diperluas hingga berlaku bagi anak perusahaan atau perusahaan terkendali yang laporan keuangannya dikonsolidasikan dengan Emiten atau Perusahaan Publik. Persetujuan RUPS ini diperlukan karena Transaksi Material sangat berpengaruh pada kinerja perusahaan yang pada

akhirnya dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investasi pemodal/investor.

Adapun batasan Transaksi Material adalah transaksi yang nilainya lebih dari 10 % (sepuluh persen) pendapatan atau 20% (dua puluh persen) ekuitas.¹¹ Keharusan adanya persetujuan pemegang saham independen dalam pelaksanaan akuisisi yang tergolong sebagai Transaksi Material dibutuhkan untuk melindungi kepentingan investor yang umumnya pemegang saham minoritas dari kesewenang-wenangan pihak pengendali yang umumnya adalah pemegang saham mayoritas.

Pelaksanaan transaksi akuisisi tidak dapat dipisahkan dari peranan notaris di dalamnya, terutama dalam rangka pembuatan maupun legalisasi dokumen-dokumen hukum yang dipersyaratkan menurut ketentuan perundang-undangan. Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya yang ditetapkan dalam Undang-undang.¹² Dengan mengacu pada tugas dan wewenang yang dimilikinya notaris dapat memberikan penyuluhan hukum terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam suatu transaksi, khususnya mengenai syarat-syarat dan ketentuan yang harus dipenuhi oleh seluruh pihak di dalam transaksi yang akan dinotarilkan, sehingga terhindar dari kemungkinan transaksi tersebut dilaksanakan dengan keadaan yang batal demi hukum atau dapat dimintakan pembatalannya oleh pengadilan.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya telah mengatur mengenai Profesi Penunjang Pasar Modal (PPPM), diantaranya profesi Notaris.¹³ Sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal, notaris wajib membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggung

¹¹ I Made B. Tirthayatra, "Peraturan Bapepam Atas Merger dan Akuisisi," *Op.Cit.*, , hlm. 4, diakses tanggal 1 Desember 2010.

¹² Pasal 1 ayat 1 Undang-undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (UUJN)

¹³ Dasar hukum utama dari peran notaris sebagai profesi penunjang pasar modal adalah sebagaimana diatur dalam penjelasan pasal 64 ayat 1 butir (d) UU No. 8/1995, dimana notaris sebagai profesi penunjang pasar modal adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan terdaftar di Bapepam. Lebih lanjut, pengaturan profesi notaris ini diatur berdasarkan Peraturan Bapepam No. VIII.D.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-37/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Pendaftaran Notaris Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal (selanjutnya disebut "Peraturan VIII.D.I").

jawab terhadap hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya.¹⁴ Di samping itu, notaris dituntut untuk senantiasa bersikap mandiri, tidak berpihak dan melindungi kepentingan investor.¹⁵

1.2. Pokok Permasalahan

Judul penulisan tesis ini adalah: “ *Pelaksanaan Akuisisi oleh Perusahaan Terbuka dengan Indikasi Pelanggaran Transaksi Material (Studi pada: Akuisisi PT. Bumi Resources, Tbk., Terhadap PT.Dharma Henwa, Tbk., PT.Fajar Bumi Sakti, dan PT. Pendopo Energi Batu Bara).*” Penulisan tesis ini menyoroti kerangka pengaturan yang melingkupi transaksi akuisisi oleh perusahaan terbuka yang mengandung unsur transaksi material dan selanjutnya memberikan pemaparan dan analisis dengan menggunakan contoh akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources, Tbk. terhadap perusahaan-perusahaan target sebagaimana dimaksud. Selanjutnya, dari hasil pemaparan dan analisis tersebut penulisan tesis ini akan mengkaji bagaimana peranan notaris dalam pelaksanaan transaksi akuisisi tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan dari penelitian di dalam tesis ini, adalah :

- 1) Bagaimanakah pengaturan hukum yang melingkupi transaksi akuisisi yang dilakukan oleh suatu Perusahaan Terbuka apabila terdapat indikasi Transaksi Material?
- 2) Apakah pelaksanaan akuisisi oleh PT Bumi Resources, Tbk terhadap PT Dharma Henwa Tbk, PT Fajar Bumi Sakti dan PT Pendopo Energi Batubara melanggar aturan tentang Transaksi Material?
- 3) Bagaimanakah peran notaris dalam akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources, Tbk tersebut?

¹⁴ Nasarudin, M.Irsan, *Op.Cit.*, hlm. 89

¹⁵ Berdasarkan pasal 16 ayat 1 (a) Undang-undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris, ditegaskan bahwa dalam menjalankan jabatannya notaris berkewajiban bertindak jujur, seksama, mandiri, tidak berpihak dan menjaga kepentingan pihak yang terkait dalam perbuatan hukum.

1.3. Tujuan Penelitian

Bertolak dari rumusan diatas maka tujuan penelitian ini , adalah :

- 1) Mengetahui dan menganalisis pengaturan tentang akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka baik secara umum maupun yang mengandung unsur transaksi material dalam perangkat peraturan perundang-undangan tentang perseroan terbatas dan peraturan di bidang pasar modal di Indonesia.
- 2) Memberikan pemahaman dan menganalisis tentang pelaksanaan akuisisi PT Bumi Resources Tbk terhadap PT Dharma Henwa Tbk, PT Fajar Bumi Sakti dan PT Pendopo Energi Batubara yang diindikasikan mengandung unsur transaksi material
- 3) Memberikan pemahaman mengenai peran notaris dalam akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources, Tbk tersebut.

1.4. Metode Penelitian

Penelitian atau *research* memiliki makna pencarian yaitu pencarian jawaban mengenai suatu masalah.¹⁶ Selanjutnya apa yang disebut metode penelitian itu pada dasarnya adalah merupakan metode atau cara yang harus ditempuh agar orang bisa menemukan jawaban yang dianggap benar (dalam arti *true*, bukan atau tidak selalu dalam arti *right* atau *just*), guna menjawab suatu masalah tertentu. Oleh karena itu suatu metode penelitian hukum adalah cara untuk mencari jawaban dari suatu problema tentang hukum.¹⁷

Dalam melakukan penulisan karya ilmiah diperlukan adanya penelitian. Penelitian merupakan sarana pokok dalam pengembangan ilmu pengetahuan

¹⁶ Soetandyo Wignjosoebroto, *Hukum : Paradigma, Metode dan Masalah*, (Jakarta : ELSAM dan HUMA, 2002), hlm. 139

¹⁷ Soetandyo Wignjosoebroto, *Konsep Hukum, Tipe Kajian dan Metode Penelitiannya*, dimuat dalam bahan bacaan kuliah Metode Penelitian Hukum kumpulan Valerine J.L Kriekhoff, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Pascasarjana, 2005

maupun teknologi. Hal ini disebabkan oleh karena penelitian bertujuan untuk mengungkapkan kebenaran secara sistematis, metodologis dan konsisten. Melalui proses penelitian tersebut diadakan analisa dari konstruksi terhadap data yang telah dikumpulkan dan diolah.¹⁸

Penelitian adalah suatu kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan analisa dan konstruksi yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten.¹⁹ Metodologi dalam suatu penelitian berfungsi untuk memberikan pedoman bagi peneliti tentang tata cara mempelajari, menganalisis dan memahami lingkungan yang dihadapinya. Metodologi merupakan suatu unsur mutlak yang harus ada didalam penelitian dan pengembangan ilmu pengetahuan.²⁰

Penulisan ini menggunakan metode penelitian hukum yuridis normatif, yaitu cara untuk mendapatkan data dari bahan-bahan kepustakaan terutama yang berhubungan dengan masalah hukum.²¹

Tipologi Penelitian yang digunakan dari sifatnya adalah deskriptif analitis, yaitu dengan menggambarkan keadaan yang sebenarnya terjadi pada saat penelitian dilakukan, kemudian menganalisis fakta dan data tersebut untuk memperoleh kesimpulan akhir.

Penelitian ini memerlukan adanya data-data penunjang kebenaran penelitian. Data yang akan dipergunakan oleh penulis adalah data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara dengan narasumber dari perseroan yang melakukan akuisisi yaitu PT Bumi Resources Tbk yang berkedudukan di Jakarta. Data sekunder yang dipergunakan adalah bahan kepustakaan atau dokumen-dokumen yang terkait, terdiri dari :

- 1) Bahan hukum primer, berupa Undang-Undang atau Peraturan Perundang-undangan lainnya sebagai landasan hukum yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.
- 2) Bahan hukum Sekunder, berupa buku-buku acuan dan dokumen-dokumen resmi, baik berupa dokumen cetak maupun digital yang diperoleh dari

¹⁸ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, ed.1, cet.9, (Jakarta : Raja Grafindo Persada,2006), hlm. 1

¹⁹ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Press,2007), hlm. 42

²⁰ Ibid, hml. 7

²¹ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Op.cit.*, hlm. 14

media internet sebagai landasan teori dalam menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

- 3) Bahan Hukum Tertier, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, dalam hal ini berupa Kamus Hukum, Kamus Bahasa Indonesia serta Ensiklopedia.

Alat pengumpulan data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah studi dokumen dan wawancara dengan narasumber. Sedangkan metode analisis data yang digunakan adalah kualitatif merupakan tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan dan perilaku nyata.²²

1.5. Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan tesis ini akan diuraikan dalam 3 (tiga) bab, masing-masing memuat hal berikut :

BAB I : Pendahuluan. Menguraikan tentang latar belakang permasalahan, perumusan dari pokok permasalahan, tujuan penelitian, metode penelitian untuk menyusun penulisan, dan sistematika penulisan dijelaskan secara lengkap dalam bab ini.

BAB II : Menguraikan tentang pengertian serta kerangka hukum yang melingkupi akuisisi dan transaksi material yang dilakukan oleh perusahaan terbuka, penelusuran tentang pengaturan mengenai kedua hal tersebut pada peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

BAB III: Menganalisis hasil penelitian tentang pelaksanaan akuisisi PT Bumi Resources Tbk terhadap tiga perusahaan yang telah disebutkan yang diindikasikan mengandung unsur transaksi material sampai

²² Sri Mamudji, et al.,ed, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta : Badan Penerbit Hukum Universitas Indonesia,2005), hlm. 67

dikeluarkannya peraturan Bapepam-LK yang baru tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

BAB IV : Menguraikan tentang peran notaris secara umum sebagaimana diatur dalam Undang-undang dan dalam pelaksanaan akuisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources, Tbk.

BAB V : Penutup. Menguraikan kesimpulan dari uraian bab sebelumnya dan saran yang diberikan oleh penulis.



BAB II

KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGATURAN HUKUM TENTANG AKUISISI

2.1 Pengertian Umum, Definisi Hukum dan Klasifikasi Akuisisi

2.1.1 Pengertian Umum Akuisisi

Istilah akuisisi berasal dari bahasa Inggris *acquisition* yang diambil dari kata *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatannya sendiri.²³ Di dalam praktek, istilah ini sering juga samakan dengan *Take over*, yakni pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain. Dalam pengertian hukum dan bisnis yang dimaksud akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham dan/atau asset dari perusahaan lain. Apabila yang diambil alih tersebut adalah saham, maka dengan akuisisi tersebut beralih pula pengendalian terhadap perusahaan target tersebut.²⁴ Akuisisi dimaknai sebagai “ *the act of becoming the owner of certain property; the act by which one acquire or procures the property in anything* “ (*Black’s Law Dictionary*,1991), terjemahan bebas: perbuatan untuk

²³ Noah Webster, *Webster’s New Universal Unabridged Dictionary*, (New York, USA: Simon & Schuster, 1983)

²⁴ Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hlm. 4

menjadi pemilik atas suatu kekayaan; perbuatan dengan mana seseorang mendapat atau membeli kekayaan semuanya.²⁵

Akuisisi dalam terminologi bisnis merupakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Dengan konteks ini maka akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya pengendalian atas perusahaan yang diambilalih tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian, menurut **Abdul Moin**, adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi²⁶. Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi.

Istilah akuisisi sering dipadankan dengan penggabungan perusahaan (*merger*) atau peleburan (*consolidation*), karena merupakan 1 (satu) komponen dari 3 (tiga) serangkai perbuatan hukum, dikenal dengan istilah “*merger and acquisition*.”²⁷ Namun demikian, akuisisi atau pengambilalihan perusahaan itu pada dasarnya berbeda dengan penggabungan dan peleburan. Jika yang dilakukan adalah akuisisi perusahaan maka pihak yang melakukan akuisisi maupun pihak yang diakuisisi tetap eksis.²⁸ Perbedaannya dengan penggabungan atau merger adalah bahwa pada suatu peleburan yang dilakukan secara tuntas akan menjadikan satu diantara pihak-pihak yang melakukan aksi ini akan menjadi *surviving company* sedangkan pihak yang lain menjadi *disappearing company*. Sedangkan pada peleburan usaha yang menjadi *surviving company* adalah suatu perusahaan yang baru didirikan oleh para pihak sedangkan perusahaan yang merupakan

²⁵ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, (St.Paul, Minn.: West Publishing, 1991).

²⁶ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Ekonisia, (Yogyakarta: Kampus Fakultas UII, 2003), hlm. 8.

²⁷ Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 5

²⁸ Felix Oentoeng Soebagyo, *Hukum tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*, (Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum,2006), hlm. 89-90

peserta peleburan mendirikan perusahaan baru tersebut menjadi *dissapearing company*.

2.1.2 Definisi Hukum Akuisisi

Esensi hukum dari akuisisi perusahaan adalah beralihnya pengendalian perusahaan dari pemilik (pemegang saham) lama kepada pemilik (pemegang saham) baru, dalam artian pihak yang melakukan akuisisi akan menjadi pengendali dari pihak yang diakuisisi. Dengan Akuisisi maka seluruh atau sebagian saham satu atau lebih perusahaan dibeli oleh perusahaan lainnya atau pemilik perusahaan lainnya, namun perusahaan atau perusahaan-perusahaan yang diambil alih sahamnya tetap hidup sebagai badan hukum atau perusahaan, hanya saja kini berada di bawah kontrol perusahaan yang mengambil alih saham-sahamnya itu.

Dalam peraturan perundang-undangan, istilah akuisisi tidak digunakan, melainkan menggunakan istilah “Pengambilalihan”. Dalam pasal 1 angka 11 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT), definisi pengambilalihan diatur sebagai berikut: “*Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh Badan Hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut*”

Berdasarkan definisi tersebut maka dapat ditarik beberapa unsur yang melekat dalam pengambilalihan antara lain, yaitu :

1. Pengambilalihan adalah suatu perbuatan hukum;
2. Pihak yang mengambilalih adalah orang atau Badan Hukum;
3. Metode pengambilalihan dengan cara melakukan pengambilalihan saham;
dan
4. Pengambilalihan saham itu dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan Terbatas tersebut.

Definisi hukum pengambilalihan menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan

Terbatas, yang merupakan Peraturan Pelaksana dari UUPT yang lama yaitu Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995, mendefinisikannya dalam Pasal 1 angka 3, sebagai “*perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian besar* (garis bawah dari penulis) *saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut*” . Pengertian ini mengacu pada definisi pengambilalihan dalam UUPT No. 1 Tahun 1995 yang sudah tidak berlaku lagi. Dengan demikian berdasarkan perbedaan definisi ini, UUPT yang baru tidak lagi mensyaratkan pengambilalihan tersebut dengan cara mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham. UUPT yang baru hanya merumuskan unsur pengambilalihan saham tersebut harus memungkinkan orang atau badan hukum yang mengambilalih menjadi pemegang kendali perseroan yang diambil alih.²⁹

Menurut **Felix Oentoeng Subagjo** , pengambilalihan saham yang diambilalih tersebut harus bersifat signifikan dimana pengambilalihan saham tersebut memungkinkan orang atau badan hukum yang mengambilalih itu dapat mengendalikan Perseroan yang diambilalih.³⁰ Maksudnya, jika saham yang diambilalih tersebut tidak signifikan atau yang bersangkutan tidak menjadi pemegang saham mayoritas di Perseroan yang bersangkutan, maka pengambilalihan tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai pengambilalihan atau akuisisi.

2.1.3 Klasifikasi Akuisisi

Pengambilalihan saham atas perseroan dapat dipandang melalui 3 (tiga) sisi, yakni menurut jenis usaha perseroan yang dikaitkan dengan pemasaran, menurut subjek yang melakukan pengambilalihan, dan dilihat dari segi objek transaksi pengambilalihan.

²⁹ Ridwan Khairandi, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, (Yogyakarta: Kreasi Total Media,2009), hlm. 310

³⁰ Felix Oentoeng Soebagyo, *Loc.Cit.*

Berdasarkan **jenis usaha perseroan atau yang dikaitkan dengan pemasaran**, pengambilalihan dapat dibedakan menjadi :

- 1) **Pengambilalihan Horizontal** yakni pengambilalihan yang bertujuan untuk mengambilalih Perseroan pesaing secara langsung yang mempunyai produk barang atau jasa yang sama ataupun memiliki wilayah pemasaran yang sama.
- 2) **Pengambilalihan Vertikal** adalah pengambilalihan yang bertujuan untuk menguasai sejumlah mata rantai produksi dan distribusi dari hulu sampai hilir. Misalnya, PT X adalah Perseroan yang memproduksi mie instant mengambil alih PT Y yang merupakan produsen tepung terigu dimana industri tepung terigu merupakan hulu dari industri mie instant.
- 3) **Pengambilalihan Konglomerat** adalah pengambilalihan yang ditujukan untuk mengambilalih Perseroan lain yang tidak memiliki kaitan bisnis secara langsung dengan Perseroan yang diambilalih.

Apabila **dilihat dari sisi subjek yang melakukan pengambilalihan**, maka akuisisi dapat dibedakan atas :

- 1) **Pengambilalihan Eksternal** yakni merupakan pengambilalihan yang terjadi dalam dua Perseroan atau lebih dan tidak berada dalam 1 (satu) *holding company*.
- 2) **Pengambilalihan Internal** adalah pengambilalihan dimana baik Perseroan yang diambilalih maupun Perseroan yang akan diambilalih berada dalam 1 (satu) *holding company*.

Apabila dilihat dari **segi objek transaksi pengambilalihan**, pengambilalihan atau akuisisi dapat dibedakan sebagai berikut :

- 1) **Akuisisi Saham**, dimana pihak yang mengambilalih atau mengakuisisi perusahaan yang diambilalih secara signifikan yang memungkinkan pihak yang mengambilalih mampu memegang kendali atas management

perusahaan target. Untuk itu, dalam rangka melakukan akuisisi saham tersebut, seseorang atau badan hukum harus menjadi pemegang saham mayoritas dalam suatu Perseroan.

- 2) **Akuisisi Asset**, dimana yang diambilalih adalah aset perseroan target dengan atau tanpa ikut mengambilalih seluruh kewajiban Perseroan target terhadap pihak ketiga. Sebagai kontraprestasi dari akuisisi ini, pihak yang mengakuisisi memberikan suatu harga yang pantas dengan cara yang sama seperti akuisisi saham.
- 3) **Akuisisi Kombinasi**, dimana pengambilalihan merupakan kombinasi antara akuisisi saham dan akuisisi asset. Misalnya dilakukan akuisisi sebesar 50% (lima puluh persen) asset perusahaan target. Demikian juga dengan kontraprestasinya, dapat saja dibayar sebagian dengan tunai dan sebagian lagi dengan saham perusahaan pengambilalih.
- 4) **Akuisisi Bertahap**, dimana akuisisi tersebut tidak dilaksanakan sekaligus. Misalnya, Perseroan target memberikan *convertible bonds* (obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham), sementara Perseroan pengambilalih menjadi pembelinya. Dalam hal ini, pada tahap pertama, pihak yang mengambilalih memberikan dana ke Perseroan target melalui pembelian *bonds* (obligasi). Pada tahap selanjutnya, obligasi tersebut dengan ditukar saham, jika kinerja Perseroan yang akan diambilalih membaik.
- 5) **Akuisisi Kegiatan Usaha**, dimana kegiatan usaha yang diambilalih hanya kegiatan usaha termasuk jaringan bisnis, alat produksi, hak kekayaan intelektual dan lain sebagainya.

Dari klasifikasi mengenai objek transaksi pengambilalihan diatas, UUPT hanya mengakui transaksi pengambilalihan saham sebagai satu-satunya mekanisme pengambilalihan saham.

2.2 Pengaturan Akuisisi

Pengaturan akuisisi perusahaan diatur dalam berbagai peraturan perundang-undangan, namun aturan-aturan yang bersifat pokok dan umum

mengacu pada ketentuan-ketentuan di dalam UUPT dan peraturan pelaksanaannya. Bagi perseroan terbatas yang merupakan Emiten atau Perusahaan Publik, selain mengacu pada ketentuan sebagaimana diatur dalam UUPT berlaku pula ketentuan-ketentuan khusus di bidang pasar modal.

2.2.1. Pengaturan Akuisisi Menurut UUPT

2.2.1.1. Syarat-syarat Akuisisi

Dalam UUPT dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, meskipun tidak dinyatakan secara langsung, terdapat beberapa syarat yang terlebih dahulu harus dipenuhi dalam pengambilalihan saham. Pasal 126 UUPT, menentukan beberapa persyaratan yang dapat diacu bagi proses pengambilan saham, yaitu :³¹

- 1) Pengambilalihan saham wajib memperhatikan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.³²

³¹ Bandingkan: Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, syarat pengambilalihan tercantum pada syarat-syarat penggabungan, peleburan dan pengambilalihan, sebagaimana tercantum pada Pasal 4, Pasal 5 dan Pasal 6. Syarat-syarat pengambilalihan menurut pasal-pasal tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan memperhatikan kepentingan Perseroan, pemegang saham minoritas, dan karyawan yang bersangkutan.
- 2) Pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan memperhatikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.
- 3) Pengambilalihan harus memperhatikan kepentingan kreditor.
- 4) Pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS

³² Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham yang memenuhi persyaratan pengambilan keputusan sebagaimana yang diatur dalam Pasal 89 UUPT, dimana RUPS tersebut harus dihadiri oleh 3/4 (tiga seperempat) bagian dari jumlah keseluruhan saham dengan hak suara hadir/diwakili dalam RUPS. RUPS ini baru akan sah apabila rencana akuisisi tersebut disetujui paling sedikit oleh 3/4 (tiga seperempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali jika anggaran dasar mengatur kuorum yang lebih besar. Apabila kuorum kehadiran dalam RUPS pertama tidak tercapai, maka dapat diadakan RUPS kedua, dimana RUPS kedua tersebut baru dinyatakan sah apabila dalam RUPS tersebut dihadiri paling sedikit oleh 2/3 (dua sepertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir/diwakili dalam RUPS. Keputusan RUPS baru dikatakan sah apabila keputusan atas rencana akuisisi tersebut disetujui oleh 3/4 (tiga seperempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali jika anggaran dasar PT mengatur kuorum yang lebih besar. Ketentuan penyelenggaraan kuorum RUPS tersebut juga berlaku bagi Perseroan Terbuka sepanjang tidak diatur lain di dalam Peraturan Perundang-Undangan dalam bidang Pasar Modal. Menurut **Munir Fuady**, syarat ini dikenal dengan prinsip “*Super Majority*”. (lihat: Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 124)

- 2) Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan perusahaan, baik kepentingan perusahaan yang mengakuisisi maupun kepentingan perusahaan yang diambil alih.³³
- 3) Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan pemegang saham minoritas.³⁴
- 4) Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan karyawan perusahaan.³⁵
- 5) Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan kreditur dan mitra usaha lainnya dari Perseroan.³⁶

³³ Menurut **Munir Fuady**, salah satu yang dilarang oleh hukum adalah jika dengan suatu akuisisi tersebut akan merugikan kepentingan perusahaan, baik kepentingan perusahaan yang mengakuisisi maupun kepentingan perusahaan target. Dalam hal ini jika dimaksud dengan akuisisi adalah pengambilalihan saham dalam portepel atau saham baru. Jika akuisisi dilakukan dengan jalan pembelian saham yang sudah ada langsung dari pemegang sahamnya, larangan akuisisi yang merugikan perusahaan target tidak berlaku. Sebab, sebagai pemegang saham perusahaan target, secara hukum dia berhak secara bebas untuk menjual saham-sahamnya. (lihat: Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm 120).

³⁴ Apabila ada Pemegang Saham yang tidak setuju dengan adanya pengambilalihan Perseroan, padahal RUPS dengan suara mayoritas tertentu telah memutuskan untuk melakukan pengambilalihan, maka pemegang saham tersebut oleh hukum diberikan suatu hak khusus yang disebut dengan *Appraisal Rights*. *Appraisal Right* adalah suatu hak yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan tetapi mereka kalah suara dalam forum RUPS atau tindakan *corporate* lainnya untuk menjual saham yang dipegangnya kepada Perseroan yang bersangkutan, sedangkan Perseroan yang menerbitkan saham tersebut wajib membeli kembali saham Perseroan yang diterbitkan tersebut dengan harga yang wajar. Dalam hal ini UUPT memandang pelaksanaan akuisisi dilakukan untuk kepentingan pemegang saham mayoritas, dengan pertimbangan bahwa apabila akuisisi dilakukan dengan merugikan kepentingan pemegang saham mayoritas maka tentunya pemegang saham mayoritas tidak akan menyetujui RUPS untuk akuisisi tersebut. (Ibid., hlm. 122).

³⁵ Hukum memberikan perlindungan kepada hak dan kepentingan karyawan, karena akuisisi yang hakekatnya adalah penggantian pemilik (pengendali) sangat berkemungkinan menimbulkan restrukturisasi terhadap karyawan perusahaan target. Namun bentuk perlindungan ini tidak cukup jelas diatur dalam UUPT, karena tidak menyediakan prosedur atau remedi khusus bagi karyawan yang kepentingannya dirugikan oleh tindakan akuisisi. Secara tidak langsung, UUPT menyerahkan pengaturan kepentingan karyawan ini pada ketentuan umum, baik yang diatur dalam ketentuan tentang perburuhan/ketenagakerjaan ataupun dalam kitab undang-undang Hukum Perdata maupun Hukum Acara Perdata atau Hukum Acara Perdata. (Ibid., hlm. 135).

³⁶ Kerugian kepada pihak kreditur karena akuisisi sangat potensial terjadi, baik kreditur dari perusahaan yang melakukan akuisisi maupun kreditur dari perusahaan yang diakuisisi. Krusial bagi kreditur yang melakukan akuisisi karena dengan mengakuisisi perusahaan lain, berarti ada aliran dana ke perusahaan lain yang bisa mengganggu kemampuan pembayaran hutang dari perusahaan pengakuisisi kepada kreditur atau pembayaran hutang menjadi terhalang. Bagi kreditur perusahaan target akuisisi, persetujuan kreditur diperlukan karena berbagai alasan, seperti pada kreditur bank, persetujuan ini diperlukan karena telah diatur dalam perjanjian kredit atau karena ada pemberian Gadai Saham, dan sebagainya, yang dituangkan dalam klausula *Negative Covenant* berupa pembatasan-pembatasan tertentu yang harus dipatuhi oleh debitur. Mengenai diperlukannya persetujuan kreditur perusahaan target ini, menurut **Munir Fuady** karena alasan menjaga kepercayaan kreditur, jadi pihak kreditur percaya kepada pemilik lama perusahaan

- 6) Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat.³⁷

Ketentuan-ketentuan tersebut di atas menurut hemat penulis merupakan persyaratan dasar sekaligus berisikan pembatasan-pembatasan hukum bagi para pihak yang akan melakukan transaksi akuisisi. Pelanggaran terhadap ketentuan ini dapat mengakibatkan batalnya transaksi akuisisi.

2.2.1.2. Tata Cara Akuisisi

Berdasarkan UUPT dan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, terdapat tata cara pengambilalihan saham. Pada UUPT, tata cara pengambilalihan saham tercantum pada Pasal 125 dan Pasal 126. Sedangkan pada Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, tercantum secara tegas pada Pasal 26 sampai dengan Pasal 32.

Beberapa tata cara yang ditentukan dalam proses pengambilan saham, sesuai UUPT adalah .³⁸

- 1) Pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi atau langsung dari pemegang saham.
- 2) Pengambilalihan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan.

sehingga pinjaman dapat diberikan tetapi tidak percaya atau tidak sejalan dengan pihak pemilik baru dari perusahaan, sehingga menyebabkan pembayaran kembali hutang-hutang dari kreditur perusahaan target menjadi terancam. (Ibid.,hlm 137).

³⁷ Perlindungan kepentingan terhadap persaingan usaha yang sehat terkait dengan anggapan umum bahwa akuisisi dapat menimbulkan praktek monopoli pasar yang pada akhirnya merugikan masyarakat dan para pesaing. Karenanya akuisisi yang menimbulkan praktek monopoli tidak dibenarkan. Perlindungan kepentingan persaingan usaha ini sudah diatur lebih rinci di dalam Pasal 28 ayat (3) dan Pasal 29 ayat (2) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, serta diuraikan prosedur pelaksanaannya dalam Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha Dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

³⁸ Pasal 125 ayat (1) dan (2) UUPT

Bagi Pengambilalihan yang dilakukan oleh badan hukum berbentuk Perseroan wajib ditempuh langkah-langkah hukum sebagai berikut:

- 1) Direksi sebelum melakukan perbuatan hukum pengambilalihan harus didasarkan pada keputusan RUPS.³⁹
- 2) Pengambilalihan yang dilakukan oleh Direksi, pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada Direksi Perseroan yang akan diambil alih.⁴⁰
- 3) Direksi Perseroan yang akan diambil alih dan Perseroan yang akan mengambil alih, dengan persetujuan Dewan Komisaris masing-masing menyusun rancangan pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya memuat :⁴¹
 - i. Nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih.
 - ii. Alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan mengambil alih dan Direksi Perseroan yang akan diambil alih.
 - iii. Laporan keuangan untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih.
 - iv. Tata cara penilaian dan konversi saham dari Perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham.
 - v. Jumlah saham yang akan diambil alih.
 - vi. Kesiapan pendanaan.
 - vii. Neraca konsolidasi performa Perseroan yang akan mengambil alih setelah pengambilalihan yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia.
 - viii. Cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan.
 - ix. Cara penyelesaian status, hak, dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan Perseroan yang akan diambil alih.

³⁹ Pasal 125 ayat (4) UUPT

⁴⁰ Pasal 125 ayat (5) UUPT

⁴¹ Pasal 125 ayat (6) UUPT

- x. Perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambilalihan, termasuk jangka waktu pemberian kuasa pengalihan saham dari pemegang saham kepada Direksi Perseroan.
 - xi. Rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan hasil pengambilalihan apabila ada.
- 4) Pengambilalihan saham wajib memperhatikan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.⁴²

Apabila pengambilalihan saham tersebut dilakukan langsung dari Pemegang Saham maka ketentuan Pasal 125 ayat (5) dan (6) UUPT diatas, tidak berlaku. Dengan demikian, pengambilalihan saham perseroan lain secara langsung dari Pemegang Saham tidak perlu didahului dengan membuat rancangan pengambilalihan. Dalam transaksi seperti ini kedua belah pihak diperbolehkan langsung melakukan perundingan dan kesepakatan oleh pihak yang akan mengambalalih dengan Pemegang Saham. Walaupun demikian, Pengambilalihan Saham secara langsung ini tetap wajib memperhatikan Anggaran Dasar Perseroan yang diambilalih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.

Hal yang serupa tercantum juga pada Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, ditentukan bahwa :

- 1) Pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksud untuk melakukan pengambilalihan kepada Direksi Perseroan yang akan diambil alih.
- 2) Direksi Perseroan yang akan diambil alih dan pihak yang akan mengambil alih masing-masing menyusun rencana pengambilalihan.
- 3) Rencana pengambilalihan wajib mendapat persetujuan Komisaris perseroan yang akan diambil alih dan yang mengambil alih atau lembaga serupa dari pihak yang akan mengambalalih, dengan memuat sekurang-kurangnya :
 - a. Nama dan tempat kedudukan Perseroan serta badan hukum lain, atau identitas orang perorangan yang melakukan pengambilalihan.

⁴² Pasal 125 ayat (8) UUPT

- b. Alasan serta penjelasan masing-masing Direksi Perseroan, pengurus badan hukum atau orang perseorangan yang melakukan pengambilalihan.
- c. Laporan tahunan, terutama perhitungan tahunan tahun buku terakhir dari Perseroan dan badan hukum lain yang melakukan pengambilalihan.
- d. Tata cara konversi saham dari masing-masing Perseroan yang melakukan pengambilalihan apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham.
- e. Rancangan perubahan Anggaran dasar Perseroan hasil pengambilalihan.
- f. Jumlah saham yang akan diambil alih.
- g. Kesiapan pendanaan.
- h. Neraca gabungan proforma Perseroan setelah pengambilalihan yang disusun sesuai dengan estandar akuntansi keuangan, serta perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan dan kerugian serta masa depan Perseroan tersebut berdasarkan hasil penilaian ahli yang independen.
- i. Cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan perusahaan.
- j. Cara penyelesaian status karyawan dari Perseroan yang akan diambil alih.
- k. Perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambilalihan.

2.2.2 Pengaturan Akuisisi Di Pasar Modal

Pasal 84 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (disingkat UUPM),⁴³ menegaskan bahwa emiten yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai **keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan** yang ditetapkan oleh

⁴³ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608).

Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku. Dengan demikian terdapat 3 persoalan pokok yang harus diperhatikan dalam rangka akuisisi yang melibatkan perusahaan terbuka, yakni: aspek keterbukaan, aspek kewajaran, dan aspek pelaporan transaksi. Ketentuan ini merupakan landasan utama yang harus diperhatikan bagi setiap perusahaan terbuka yang akan melakukan transaksi akuisisi.

Dalam pelaksanaannya, sebagaimana tercermin pada beberapa peraturan yang ditetapkan oleh Bapepam, ketentuan ini tidak hanya mencakup transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka saja tetapi diperluas cakupannya hingga pada perusahaan terkendali, yakni anak perusahaan dari perusahaan terbuka yang laporan keuangannya dikonsolidasikan dengan perusahaan terbuka. Alasan perluasan cakupan peraturan dimaksud karena tindakan-tindakan atau transaksi-transaksi yang dilakukan oleh anak perusahaan dari suatu perusahaan terbuka pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan terbuka yang menjadi induk atau pengendalinya.

I Made B. Tirthayatra memberikan suatu petunjuk bahwa dalam transaksi Akuisisi yang terjadi atau dilakukan oleh perusahaan terbuka terdapat 4 Peraturan Bapepam yang harus diperhatikan, yaitu:⁴⁴

- 1) Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu;
- 2) Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama;
- 3) Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambil Alihan Perusahaan Terbuka; dan
- 4) Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender

Peraturan Bapepam No. IX.E.1 dan No. IX.E.2 berlaku untuk setiap perusahaan terbuka, baik dalam kedudukannya sebagai pihak pengakuisisi atau pihak terakuisisi. Sedangkan Peraturan Bapepam No. IX.H.1 dan No. IX.F.1 secara khusus hanya diberlakukan terhadap perusahaan terbuka yang diakuisisi oleh perusahaan lain.

⁴⁴ I Made B. Tirthayatra, *Op. Cit.*, hlm. 4.

2.2.2.1 Pengaturan Tentang Transaksi Benturan Kepentingan

(Peraturan Bapepam No. IX.E.1)

M.Irsan Nasarudin menyebutkan transaksi akuisisi merupakan salah satu modus transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan.⁴⁵ Pada umumnya transaksi yang mengandung benturan kepentingan berkaitan erat dengan kepentingan ekonomis pihak-pihak tertentu. Dimana pihak-pihak tertentu tersebut dikategorikan sebagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbenturan dengan kepentingan perusahaan. Biasanya di dalam pelaksanaannya itu dilakukan dengan penilaian harga transaksi yang tidak wajar. Ada dua kemungkinan yang dapat diperhatikan dengan jelas tentang penilaian harga transaksi yang tidak wajar, yaitu:

- a. Penilaian itu melebihi harga yang sebenarnya (*mark up*)
- b. Penilaian dibuat jauh di bawah harga wajar dimana biasanya diukur oleh harga pasar pada saat itu,

UUPM mengatur mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam salah satu pasalnya, ditegaskan bahwa :

*“Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu kepentingan-kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik dengan kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik”.*⁴⁶

UUPM mencantumkan ketentuan mengenai hal ini menandakan bahwa praktik demikian telah berlangsung lama dan berpotensi merugikan salah satu pihak, karena adanya unsur kolusi dan pelanggaran terhadap keterbukaan

⁴⁵ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Op.Cit.*, hlm.247.

⁴⁶ Pasal 82 ayat (2) UUPM

informasi.⁴⁷ Dari sisi lain, pemberlakuan ketentuan ini sejalan dengan prinsip *good corporate governance*, yaitu menghormati hak pemegang saham, melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Prinsip lainnya adalah penerapan prinsip keterbukaan.⁴⁸

Pada dasarnya ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu bersifat preventif, menerapkan prinsip keterbukaan sebagai suatu asas fundamental dalam pasar modal dan lebih memberdayakan pemegang saham minoritas dan sekaligus mendidik mereka agar memahami haknya. Menurut **M. Irsan Nasarudin**, secara prinsip peraturan tentang Transaksi Benturan Kepentingan bertujuan:⁴⁹

Pertama, melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan direksi dan komisaris serta pemegang saham utama dalam melakukan transaksi benturan kepentingan tertentu .

Kedua, mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu.

Ketiga, melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang ada merupakan keharusan .

Prosedur untuk melaksanakan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.⁵⁰ Inti dari peraturan ini

⁴⁷ M.Irsan Nasarudin,et.al., hlm. 241.

⁴⁸ Ibid, hlm. 245.

⁴⁹ Ibid, hlm. 242.

⁵⁰ Sejak dikeluarkan tahun 1996, Peraturan No. IX.E.1 telah mengalami 4 kali penyempurnaan, yaitu tahun 1997, tahun 2000, tahun 2008 dan tahun 2009. Tujuan penyempurnaan tersebut tidak lain adalah agar Peraturan No. IX.E.1 senantiasa mengikuti kebutuhan pasar yang terus berkembang. Dari beberapa penyempurnaan yang dilakukan, penyempurnaan yang paling

adalah bahwa transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan harus terlebih dahulu mendapat **persetujuan pemegang saham independen**, yaitu pemegang saham yang tidak memiliki benturan kepentingan dengan transaksi yang hendak dilaksanakan.⁵¹ Ketentuan tersebut di atas sekaligus mengandung makna hukum bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan bukan merupakan transaksi yang terlarang, akan tetapi agar transaksi tersebut berlaku secara sah dan efektif diperlukan persetujuan mayoritas pemegang saham independen.

Beberapa hal pokok yang diatur dalam Peraturan No. IX.E.1 adalah sebagai berikut:

1) **Pengertian Transaksi Benturan Kepentingan**

Transaksi Benturan Kepentingan memuat 2 (dua) unsur, yakni : Transaksi dan Benturan Kepentingan. Peraturan IX.E.1 mendefinisikan :

*“Transaksi adalah aktivitas dalam rangka memberikan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan, menggunakan atau menjaminkan aset, dan memperoleh, melepaskan atau menggunakan jasa. Transaksi juga mencakup kegiatan mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas-aktivitas yang disebutkan di atas.”*⁵²

“Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang

signifikan terjadi pada saat dikeluarkannya Peraturan IX.E.1 revisi tahun 2008. Perbedaan yang paling mendasar antara Peraturan No. IX.E.1 sebelum revisi tahun 2008 dan Peraturan No. IX.E.1 revisi tahun 2008 dan setelahnya adalah mengenai pengaturan atas Transaksi Afiliasi. Peraturan No. IX.E.1 sebelum tahun 2008 tidak mengatur tentang Transaksi Afiliasi, sedangkan Peraturan No. IX.E.1 yang dikeluarkan sejak revisi tahun 2008 mengatur hal tersebut. Meskipun semangat dari peraturan-peraturan tersebut tidak berubah, namun penyempurnaan tersebut membawa dampak yang sangat signifikan pada tatanan implementasinya.

⁵¹ Alasan mengapa keputusan tersebut ditentukan oleh pemegang saham yang independen, dan bukan oleh seluruh pemegang saham seperti pada RUPS biasa, adalah karena seringkali pemegang saham utama atau mayoritas di suatu Perusahaan justru terlibat dengan transaksi Benturan Kepentingan yang dilakukan. Jika keputusan tersebut ditentukan berdasarkan suara seluruh pemegang saham maka artinya keputusan akan diambil oleh pihak-pihak yang memiliki Benturan Kepentingan terhadap Perusahaan, sehingga hasilnya tidak akan memihak pada kepentingan Perusahaan. Dengan mewajibkan persetujuan pemegang saham independen, diharapkan keputusan yang diambil akan benar-benar memihak pada kepentingan Perusahaan.

⁵² Angka 1 huruf (c) Peraturan Nomor IX.E.1

saham utama Perusahaan dalam suatu Transaksi yang dapat merugikan perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.”^{53 54}

2) Persetujuan RUPS Independen Dalam Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan

Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu mendapat persetujuan RUPS Independen seperti yang ditegaskan dalam peraturan Bapepam No.IX.E.1.,⁵⁵

*”Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan **wajib** terlebih dahulu **disetujui oleh para Pemegang Saham Independen** atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk **akta notaris**.”*

Kewajiban persetujuan RUPS Independen ini diperlukan agar keputusan boleh tidaknya transaksi tersebut dilakukan tidak ditentukan oleh pihak-pihak yang memiliki benturan kepentingan dengan perusahaan. Di dalam RUPS ini, suara dari pemegang saham lainnya tidak ikut diperhitungkan yang diperhitungkan hanyalah suara dari pemegang saham minoritas. Pemegang saham

⁵³ Angka 1 huruf (e) Peraturan Nomor IX.E.1

⁵⁴ Melihat definisi tersebut, ada alasan mendasar mengapa transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan ini tidak dilarang dan justru harus diatur pelaksanaannya. Meskipun “transaksi yang menguntungkan” atau “transaksi yang merugikan” terkesan mudah untuk dibedakan, namun dalam praktek seringkali sulit untuk menilai apakah suatu transaksi menguntungkan atau merugikan. Tidak jarang perusahaan mengalami kondisi dimana transaksi yang tampak merugikan sebenarnya merupakan transaksi yang menguntungkan. Karena transaksi yang tampak merugikan tersebut sebenarnya menguntungkan bagi perusahaan, maka tentunya kegiatan tersebut tidak boleh dilarang. Disinilah perlunya ada ketentuan yang mengatur prosedur untuk melakukan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan. Peraturan ini memberikan prosedur yang harus dijalankan dalam hal suatu perusahaan bermaksud melakukan kegiatan yang tampak merugikan, namun sebenarnya merupakan kegiatan yang menguntungkan. Dengan adanya pengaturan yang jelas, manajemen perusahaan tidak dapat dipersalahkan apabila melakukan transaksi yang tampak merugikan namun sebenarnya menguntungkan sepanjang transaksi tersebut diambil melalui prosedur yang ditentukan dalam peraturan. Di lain pihak, manajemen juga tidak dapat melakukan transaksi yang merugikan perusahaan dengan semata-mata berargumen bahwa transaksi tersebut menguntungkan perusahaan, karena sudah ada prosedur yang harus dijalankan manajemen apabila hendak melakukan transaksi yang demikian.

⁵⁵ Angka 3 huruf (b) Peraturan Nomor IX.E.1

mayoritas di dalam RUPS ini tidak dapat turut campur di dalam pemberian persetujuan tentang transaksi benturan kepentingan.

Peraturan No. IX.E.1, huruf k mensyaratkan bahwa RUPS untuk transaksi yang mempunyai benturan kepentingan, apabila tidak mencapai kuorum yang ditetapkan, dapat dilakukan sampai 3 (tiga) kali. Selanjutnya apabila transaksi dimaksud tidak memperoleh persetujuan RUPS independen, maka sesuai peraturan Bapepam No.IX.E.1. huruf m, diatur bahwa rencana transaksi tersebut tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (duabelas) bulan sejak tanggal keputusan penolakan.

I Made B. Tirthayatra mengemukakan Peraturan No. IX.E.1 terkini menyebutkan beberapa transaksi Benturan Kepentingan yang tidak wajib dimintakan persetujuan RUPS Independen. Transaksi-transaksi tersebut antara lain adalah:⁵⁶

- i. *Pemberian fasilitas kepada anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi dan pemegang saham utama yang juga menjabat sebagai Karyawan, sepanjang fasilitas tersebut langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan, sesuai dengan kebijakan Perusahaan, dan telah disetujui RUPS.*
- ii. *Transaksi antara Perusahaan baik dengan karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan tersebut maupun dengan karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan Terkendali, atau Transaksi antara Perusahaan Terkendali baik dengan Karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan Terkendali tersebut maupun dengan Karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui RUPS.*
- iii. *Imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan, jika jumlah keseluruhan imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;*
- iv. *Transaksi berkelanjutan yang dilakukan sesudah Perusahaan melakukan Penawaran Umum atau setelah pernyataan pendaftaran sebagai Perusahaan Publik menjadi efektif, dengan persyaratan: transaksi awal yang mendasari transaksi selanjutnya telah memenuhi Peraturan ini; dan*

⁵⁶ I Made B. Tirthayatra, "Pasar Modal Indonesia (Benturan Kepentingan)", dimuat dalam <<http://made-tirthayatra.blogspot.com/2010/10/benturan-kepentingan.html>> , diakses tanggal 10 Desember 2010.

syarat dan kondisi transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan Perusahaan

- v. Transaksi dengan nilai tidak lebih dari 0,5% (nol koma lima perseratus) dari modal disetor Perusahaan dan tidak lebih dari Rp. 5 miliar.*
- vi. Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan sebagai pelaksanaan peraturan perundang-undangan atau putusan pengadilan; dan/atau*
- vii. Transaksi antara Perusahaan dengan perusahaan terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% atau antara sesama perusahaan terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% oleh Perusahaan dimaksud.*

Meskipun dikecualikan dari kewajiban mendapat persetujuan RUPS Independen, apabila transaksi tersebut merupakan Transaksi Afiliasi maka tetap wajib mengikuti ketentuan mengenai Transaksi Afiliasi. Di dalam Peraturan No. IX.E.1. terdapat 3 (tiga) hal yang sangat penting, yakni :

Pertama, terlepas apakah suatu transaksi merupakan Transaksi Afiliasi atau tidak, dalam hal transaksi tersebut mengandung Benturan Kepentingan maka harus tetap mengikuti ketentuan mengenai transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan.

Kedua, terlepas apakah suatu transaksi mengandung atau tidak mengandung Benturan Kepentingan, dalam hal transaksi tersebut dilakukan dengan pihak afiliasi maka harus tetap mengikuti ketentuan mengenai Transaksi Afiliasi.

Ketiga, Peraturan No. IX.E.1 memberikan kewenangan kepada manajemen untuk menentukan sendiri apakah transaksi yang dilakukannya mengandung Benturan Kepentingan atau tidak. Oleh karena itu, manajemen Perusahaan dituntut untuk semakin berhati-hati dan bertanggung jawab dalam menjalankan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan.

2.2.2.2. Pengaturan Tentang Transaksi Material

(Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama)

Materialitas suatu transaksi merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam akuisisi perusahaan. Pengaturan tentang Transaksi Material pada awalnya diterbitkan untuk melindungi kepentingan investor sebagai pihak yang lemah dari ketidakwajaran nilai transaksi yang ditetapkan pihak pengendali perusahaan, umumnya merupakan pemegang saham mayoritas. Di sisi lain, pengambilan keputusan penting dan bersifat materil, menyangkut kegiatan-kegiatan yang akan mempengaruhi nasib perseroan wajib diketahui oleh publik dan bagi investor dalam rangka mengambil sikap atas kepemilikan efeknya. Oleh karena itu pengaturan hukum Transaksi Material selain memuat batasan-batasan tentang kewajaran harga transaksi, juga meliputi keterbukaan informasi, dan pengambilan keputusan pemegang saham melalui RUPS.

Pengaturan Transaksi Material yang berlaku saat ini adalah Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yang ditetapkan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-413/BL/2009 tanggal 25 November 2009. Pengaturan ini merupakan perubahan dari peraturan sebelumnya yakni Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-02/PM/2001 tanggal 20 Pebruari 2001. Berbeda dari peraturan sebelumnya, pengaturan transaksi material yang ditetapkan dalam peraturan tahun 2009 dibuat dalam rangka memenuhi keinginan Emiten dalam rangka penyesuaian diri dengan dinamika industri nasional maupun persaingan global yang semakin tinggi.

Dalam rangka pengambilalihan perusahaan maka aspek-aspek hukum pasar modal yang penting dan relevan untuk diketahui, diantaranya adalah definisi transaksi material, kewajiban pengungkapan informasi, batasan transaksi yang memerlukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi dalam RUPS, penilaian kewajaran harga saham, dan lain-lain. Pada peraturan Bapepam sebelumnya yang dikeluarkan tahun 2001, banyak pihak menilai peraturan ini terlalu menyulitkan posisi Emiten terkait

dengan ambang batas kualifikasi transaksi material, besarnya biaya pengungkapan informasi kepada publik, dan masalah-masalah lainnya; sehingga mengurangi kemampuan Emiten terutama pengambilan keputusan dalam menghadapi persaingan bisnis global.

Meskipun semangat dari peraturan-peraturan tersebut tidak berubah, namun penyempurnaan tersebut membawa dampak yang sangat signifikan pada tatanan implementasinya. Berikut ini adalah gambaran umum mengenai peraturan No. IX.E.2 sebelum revisi tahun 2009 dan Peraturan No. IX.E.1 revisi tahun 2009, berkaitan dengan aspek-aspek hukum yang penting sehubungan dengan perubahan peraturan Bapepam No. IX.E.2.

Tabel 2.1. Tabel Perbandingan Peraturan Bapepam No.IX.E.2. tentang Transaksi Material Sebelum Revisi Tahun 2009 dan Setelah Revisi Tahun 2009

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
Definisi Transaksi	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:	Transaksi Material adalah setiap pembelian saham termasuk dalam rangka pengambilalihan; penjualan saham; penyertaan dalam badan usaha, proyek, dan atau kegiatan usaha tertentu; pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar, atas segmen usaha atau aset selain saham; sewa menyewa asset; pinjam meminjam dana; menjaminkan asset; dan atau memberikan jaminan perusahaan.
Batasan Nilai Transaksi	1) 10% (sepuluh perseratus) dari pendapatan (<i>revenues</i>) perusahaan; atau	20 % (dua puluh perseratus) atau lebih dari ekuitas perusahaan, yang dilakukan:

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
	2) 20% (dua puluh perseratus) dari ekuitas.	-dalam 1 (satu) kali, atau -dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan tertentu.
Dasar Perhitungan Nilai Transaksi	Tidak diatur	<p>- Perhitungan Nilai Transaksi dilakukan berdasarkan Laporan Keuangan, yakni:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Laporan Keuangan tahunan yang diaudit; 2) Laporan keuangan tengah tahunan yang disertai laporan Akuntan dalam rangka penelaahan terbatas paling kurang untuk akun ekuitas; atau 3) Laporan keuangan interim yang diaudit selain laporan keuangan interim tengah tahunan, dalam hal perusahaan mempunyai laporan keuangan interim; <p>Mana yang terkini.</p> <p>-Khusus dalam hal transaksi pembelian saham termasuk dalam rangka pengambilalihan, dipersyaratkan tanggal Laporan keuangan tidak boleh melebihi 12 (duabelas) bulan sebelum transaksi dilaksanakan.</p>
Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham	<p>1) Kewajiban penyelenggaraan RUPS dilakukan apabila nilai transaksi memenuhi salah satu persyaratan ambang batas materialitas, yakni:</p> <p>-10 % dari pendapatan perusahaan; atau</p>	<p>1) Kewajiban penyelenggaraan RUPS hanya diperlukan apabila nilai transaksi melampaui ambang batas materialitas, yakni apabila:</p> <p>-lebih besar dari 50% (lima puluh perseratus) dari ekuitas perusahaan</p>

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
	<p>-20 % dari ekuitas.</p> <p>2) Penyelenggaraan RUPS harus dilakukan melalui pengumuman di surat kabar harian berperedaran nasional, paling lambat 28 hari sebelum hari penyelenggaraan RUPS.</p> <p>3) Tidak terdapat pembatasan Kuorum dan keabsahan Keputusan RUPS, artinya cukup mengikuti ketentuan RUPS sesuai anggaran dasar perusahaan</p>	<p>2) Pengumuman penyelenggaraan RUPS mengikuti ketentuan Anggaran Dasar perusahaan,</p> <p>3) Batasan Kuorum dan Keabsahan Keputusan yang diambil RUPS untuk pengambilalihan, dilakukan dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No.IX.J.1, angka 15 huruf c butir 3), antara lain :</p> <p>a) RUPS dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh lebih dari 3/4 (tiga perempat) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS;</p> <p>b) dalam hal kuorum kehadiran sebagaimana dimaksud tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua, keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh lebih dari 3/4 (tiga perempat) bagian dari seluruh saham dengan</p>

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
	<p>4) Jika Rencana Transaksi Material tidak memperoleh persetujuan RUPS, maka rencana tersebut baru dapat diajukan kembali 12 (duabelas) bulan setelah pelaksanaan RUPS tersebut.</p> <p>5) Tidak terdapat pengecualian penyelenggaraan RUPS untuk transaksi material berupa pembelian atau penjualan saham perusahaan lain di luar negeri.</p>	<p>hak suara yang hadir dalam RUPS; dan</p> <p>c) dalam hal kuorum kehadiran RUPS kedua sebagaimana dimaksud tidak tercapai, maka atas permohonan Perseroan, kuorum kehadiran, jumlah suara untuk mengambil keputusan, pemanggilan, dan waktu penyelenggaraan RUPS ditetapkan oleh Ketua Bapepam.</p> <p>4) -Jika Rencana Transaksi Material tidak memperoleh persetujuan RUPS, maka rencana tersebut baru dapat diajukan kembali 12 (duabelas) bulan setelah pelaksanaan RUPS tersebut.</p> <p>- jika Transaksi Material disetujui RUPS maka dalam jangka waktu paling lambat 12 (duabelas) bulan sejak disetujui transaksi harus dilaksanakan, jika tidak dilaksanakan maka Transaksi Material harus mendapat persetujuan RUPS kembali.</p> <p>5) Penyelenggaraan RUPS dikecualikan jika transaksi material yang memerlukan persetujuan RUPS adalah transaksi berupa pembelian atau penjualan saham perusahaan lain di luar negeri, dalam hal ini perusahaan hanya diwajibkan melakukan</p>

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
		keterbukaan informasi.
Penilaian Kewajaran Harga Saham	<p>-Penilaian kewajaran harga saham ditentukan berdasarkan Laporan Penilaian Pihak Independen, yang akan memberikan pendapat tentang kelayakan transaksi tersebut.</p> <p>-Tidak terdapat kriteria penentuan batasan harga saham.</p>	<p>Penilaian Kewajaran Harga Saham ditentukan berdasarkan kriteria sebagai berikut:</p> <p>1) Untuk Saham-saham yang tidak tercatat di Bursa, harga saham untuk transaksi:</p> <p>-Penjualan, minimal berdasarkan harga pasar wajar yang dibuat oleh Penilai;</p> <p>-Pembelian, maksimal sebesar harga pasar wajar yang dibuat oleh Penilai.</p> <p>2) Untuk Saham-saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa, akan tetapi selama 90 (Sembilan puluh) hari tidak diperdagangkan atau dihentikan, maka harga:</p> <p>-Penjualan, maksimal sebesar harga rata-rata penutupan di Bursa dalam waktu 12 (duabelas) bulan terakhir;</p> <p>-Pembelian, minimal sebesar harga rata-rata penutupan di Bursa dalam waktu 12 (duabelas) bulan terakhir;</p> <p>3) Untuk Saham-saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa, dan tercatat aktif diperdagangkan maka harga:</p> <p>-Penjualan, maksimal sebesar harga rata-rata</p>

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
		<p>penutupan di Bursa dalam waktu 90 (Sembilan puluh) hari terakhir sebelum tanggal transaksi material dibuat atau tanggal pengumuman RUPS (untuk transaksi material di atas ambang batas 50%);</p> <p>-Pembelian, minimal sebesar harga rata-rata penutupan di Bursa dalam waktu 90 (Sembilan puluh) hari terakhir sebelum tanggal transaksi material dibuat atau tanggal pengumuman RUPS (untuk transaksi material di atas ambang batas 50%);</p>
Keterbukaan Informasi		<p>-Apabila nilai transaksi berada dalam ambang batas antara 20% (duapuluh perseratus) sampai dengan 50% (lima puluh perseratus), maka perusahaan wajib:</p> <p>-mengumumkan informasi mengenai transaksi material dalam paling kurang 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional; dan</p> <p>-menyampaikan bukti pengumuman tersebut kepada Bapepam berikut dokumen pendukungnya, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah Transaksi Material dilaksanakan.</p>
Transaksi Material yang dilakukan oleh Anak	-Apabila Transaksi Material tersebut dilakukan oleh anak perusahaan yang laporan keuangannya	-Apabila Transaksi Material tersebut dilakukan oleh anak perusahaan yang laporan keuangannya dikonsolidasikan

POKOK PENGATURAN	SEBELUM REVISI TAHUN 2009	SETELAH REVISI TAHUN 2009
Perusahaan atau Perusahaan Terkendali	dikonsolidasikan dengan perusahaan terbuka (Emiten/ Perusahaan Publik), maka Emiten/ Perusahaan Publik yang menjadi induknya wajib mengikuti prosedur yang ditetapkan dalam peraturan ini.	dengan perusahaan terbuka (Emiten/ Perusahaan Publik), maka kewajiban untuk mengikuti prosedur yang ditetapkan dalam peraturan ini dilakukan dengan ketentuan: 1) jika anak perusahaan itu merupakan perusahaan tertutup maka kewajiban itu dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik; 2) jika anak perusahaan itu merupakan perusahaan terbuka, maka kewajiban itu cukup dilakukan oleh anak perusahaan.

2.2.2.2.1 Transaksi Material Yang Dikecualikan

Menurut Peraturan Bapepam No. IX.E.2. No. Kep-02/PM/2001 (sebelum Revisi 2009), diatur bahwa Transaksi Material tidak berlaku untuk:⁵⁷

- a. *Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan anak perusahaan yang dimiliki sekurang-kurangnya 99%;*
- b. *Emiten yang menerbitkan efek selain Efek Bersifat Equitas.*
- c. *Emiten atau Perusahaan Publik yang telah mengungkapkan informasi transaksi tersebut secara lengkap dalam prospektus dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan;*
- d. *Emiten atau Perusahaan Publik yang menambah penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya;*
- e. *Emiten atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.D tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;*

⁵⁷ Angka 4 Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2001

- f. *Transaksi yang merupakan kegiatan usaha utama dari Emiten atau Perusahaan Publik;*
- g. *Pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh/dari Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap; atau*
- h. *Penjualan asset Emiten atau Perusahaan Publik yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) dalam rangka restrukturisasi perusahaan dan pemulihan ekonomi nasional.*

Menurut Peraturan Bapepam No. IX.E.2. , No. Kep-413/BL/2009 (Revisi 2009), transaksi Material tidak berlaku untuk:⁵⁸

- 1) *Perusahaan yang melakukan Transaksi Material dengan anak perusahaan yang sahamnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan perseratus) dari modal disetor anak perusahaan;*
- 2) *Perusahaan yang memberikan jaminan perusahaan (corporate guaranty) kepada Pihak lain atas transaksi anak perusahaan yang dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan perseratus);*
- 3) *Perusahaan yang menerima pinjaman dari lembaga keuangan baik bank maupun bukan bank;*
- 4) *Perusahaan yang melakukan Transaksi Material yang merupakan Kegiatan Usaha Utama;*
- 5) *Transaksi Material yang dilakukan oleh Perusahaan atas aset yang digunakan:*
 - a) *langsung untuk proses produksi atau Kegiatan Usaha Utama; dan/atau*
 - b) *untuk mendukung secara langsung proses produksi atau Kegiatan Usaha Utama;*
- 6) *penerbitan Efek selain Efek Bersifat Ekuitas oleh Perusahaan melalui Penawaran Umum;*
- 7) *Perusahaan yang telah mengungkapkan informasi Transaksi Material secara lengkap dalam Prospektus dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan;*
- 8) *Perusahaan yang menambah atau mengurangi penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya setelah penyertaan dimaksud dilakukan selama paling kurang satu tahun;*
- 9) *Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.D.4;*
- 10) *pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh atau dari Perusahaan sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan; dan/atau*

⁵⁸ Angka 3 huruf (a) Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2009

11) *Transaksi Material yang dilakukan oleh Perusahaan dalam rangka pemenuhan kewajiban yang diatur dalam peraturan perundang-undangan.*

b. *Perusahaan yang melakukan Transaksi Material yang dikecualikan sebagaimana dimaksud dalam huruf a wajib melakukan keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor X.K.1.*

2.2.2.3. Pengaturan Tentang Akuisisi Perusahaan Terbuka dan Kewajiban Penawaran Tender (Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan Peraturan Bapepam No.IX.F.1 tentang penawaran tender)

Pengambilalihan perusahaan terbuka sebagai perusahaan target akuisi, maka di samping berlaku berbagai aturan yang berlaku utama adalah Peraturan yang terdapat dalam Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Peraturan Bapepam No. IX.H.1. mendefinisikan Pengambilalihan Perusahaan Terbuka adalah tindakan baik langsung maupun tidak langsung yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.

Definisi hukum penting yang perlu diperhatikan dalam transaksi pengambilalihan perusahaan terbuka, adalah:

-Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, menurut peraturan ini adalah :

- tindakan, baik langsung maupun tidak langsung;serta
- mengakibatkan perubahan Pengendali Perusahaan Terbuka.

-Pengendali perusahaan terbuka, menurut peraturan ini adalah:

- pihak yang memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh; atau
- pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung atau tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan perusahaan terbuka.

Terdapat 3 (tiga) kewajiban hukum yang harus dilakukan dalam rangka pengambilalihan perusahaan terbuka, diantaranya adalah: Kewajiban Keterbukaan Informasi, Kewajiban melakukan Penawaran Tender, dan jika ada benturan kepentingan, wajib mengikuti peraturan tentang Benturan Kepentingan.

1) Kewajiban Keterbukaan Informasi.

Kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi dibebankan kepada pihak pengendali baru berupa pengumuman kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Bapepam perihal terjadinya pengambilalihan, dilakukan paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya pengambilalihan, informasi yang diumumkan meliputi:

- seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya; dan
- jati diri yang bersangkutan yang meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian;

Peraturan Bapepam ini juga memungkinkan calon pengendali, sebelum menjadi pengendali baru, untuk menyampaikan informasi proses negosiasi yang telah dilakukannya kepada perusahaan yang akan diambilalih, Bapepam, Bursa Efek dimana saham perusahaan dicatatkan, serta mengumumkannya kepada masyarakat. Jika hal ini dilakukan oleh calon pengendali baru maka sebagai konsekuensinya dari setiap perkembangan negosiasi harus disampaikan dan diumumkan kepada masyarakat selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 dari setiap perkembangan tersebut. Informasi yang disampaikan dan diumumkan, paling kurang meliputi:

- Perkiraan jumlah saham dan nama perusahaan terbuka yang akan diambilalih;
- Jati diri pengambilalih yang meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian;
- Cara dan proses negosiasi;
- Materi negosiasi pengambilalihan.

2). Kewajiban-kewajiban Dalam Penawaran Tender (*Tender Offer*)

Dalam pengertian umum, Penawaran Tender merupakan penawaran melalui media massa untuk membeli saham perusahaan publik yang tercatat dibursa dengan tujuan untuk mengendalikan perusahaan publik yang bersangkutan. Penawaran Tender pada umumnya menjadi pusat perhatian setiap pengawas pasar modal dan bursa, mengingat implikasinya terhadap masyarakat.

Kewajiban melakukan penawaran tender terbit dari pemikiran hukum bahwa masyarakat pemodal adalah pihak yang harus selalu dilindungi transaksi pengambilalihan, sebab kedudukan mereka selalu dianggap di pihak yang lemah, terutama dalam perolehan informasi yang penting dan relevan. Akibat yang dapat timbul dari transaksi pengambilalihan, seperti adanya perubahan Direksi, Komisaris, atau bahkan kebijakan penting yang dapat mempengaruhi jalannya perusahaan terbuka yang diambilalih.⁵⁹ Pelaksanaan Penawaran Tender dapat mempengaruhi masyarakat pemodal untuk menjual atau menahan untuk tidak menjual efek atau saham yang dimiliki.⁶⁰

Kewajiban untuk melakukan Penawaran Tender diatur dalam UUPM, ditegaskan bahwa, “*setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli Efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam.*”⁶¹ Ketentuan tentang kewajiban Penawaran Tender dalam pengambilalihan sejalan dengan ketentuan Pasal 62 huruf c UUPT yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk meminta perseroan membeli kembali saham-sahamnya karena terjadi pengambilalihan. Namun perbedaannya pihak yang melakukan pembelian saham/efek tersebut bukan ditujukan kepada perseroan akan tetapi pada calon pemegang pengendali.

⁵⁹ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: SAD Satria Bakti, 2000), hlm. 323

⁶⁰ Penawaran tender adalah tindakan yang terbalik jika dibandingkan dengan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering - IPO*). Dalam IPO, yang ada adalah penawaran jual, berarti yang diambil pemodal adalah keputusan untuk membeli efek. Jumlah pemegang saham akan meningkat sejalan dengan bertambahnya modal perusahaan. Sedangkan dalam Penawaran Tender yang dilakukan merupakan penawaran beli dan yang diambil pemodal adalah keputusan untuk menjual.

⁶¹ Pasal 83 UUPM

Menurut Peraturan Bapepam No. IX. F. 1 Tentang Penawaran Tender,⁶² “Penawaran tender adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya.”⁶³ Pernyataan Penawaran Tender adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh pihak yang melakukan penawaran tender. Inti dari Penawaran Tender ini adalah penegakan prinsip kewajaran (*fairness*), transparansi dan perlindungan kepada masyarakat.

Peraturan Bapepam No. IX.F.1. memuat hal penting yang wajib diikuti oleh pihak yang akan melakukan Penawaran Tender, antara lain meliputi pembelian saham di bursa, sehingga pemilikan mencapai 20 % (dua puluh persen) atau lebih dengan tujuan pengendalian harus dilakukan penawaran tender, *Offeror* harus mengumumkan transaksi tersebut dalam dua surat kabar. Lalu *Offeror* wajib menyampaikan pernyataan penawaran tender kepada Bapepam, harga penawaran tender dipersyaratkan harus lebih tinggi dari harga selama enam bulan terakhir.⁶⁴

Tata cara dan prosedur penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX. F.1. tentang Penawaran Tender. Pihak yang melakukan penawaran tender wajib mengumumkan di dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satu diantaranya berperedaran nasional, mengenai rencana penawaran tender, yang memuat :⁶⁵

- a. Identitas dari pihak yang melakukan *tender offer*
- 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 yang dimaksud.

⁶² Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-04/PM/2002, tanggal 3 April 2002, Tentang Penawaran Tender.

⁶³ Angka 1 huruf (d) Peraturan Nomor IX.F.1

⁶⁴ Gunawan Widjaja dan Risnamanitis, *Go Public dan Go Private di Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2009), hlm. 71

⁶⁵ Angka 4 Peraturan Nomor IX.F.1

2.2.2.3.1 Penawaran Harga Saham

Di samping pengaturan-pengaturan teknis pelaksanaan lainnya yang berkaitan dengan batas waktu pelaksanaan penawaran tender, peraturan ini juga mensyaratkan harga penawaran tender harus lebih tinggi dari dua harga berikut :

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

Khusus dalam transaksi pengambilalihan perusahaan terbuka, penentuan harga saham dalam penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.H.1. tentang pengambilalihan perusahaan terbuka.⁶⁶ Dalam peraturan ini penentuan harga ditentukan berdasarkan kriteria:

- 1) cara pengambilalihan, yakni langsung atau tidak langsung; dan
- 2) status saham yang diambilalih, yakni apakah saham tersebut masih tercatat dan diperdagangkan di bursa efek atau tidak.

Pengaturan sebagaimana dimaksud diatas diatur dalam angka 12 huruf a sampai dengan f Peraturan Nomor IX.H.1, yakni:

12. Harga saham dalam Penawaran Tender pada Pengambilalihan wajib ditentukan sebagai berikut:

- 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;*

⁶⁶ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-259/BL/2008 , tanggal 30 Juni 2008.

- 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 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.

2.2.2.3.2 Kewajiban-kewajiban Pengendali Baru

Penyempurnaan Peraturan Nomor IX.H.1 tanggal 30 Juni 2008 dilatarbelakangi upaya meningkatkan likuiditas pasar dengan tetap memberikan kesempatan kepada para investor pasar modal untuk tetap memiliki saham Perusahaan Terbuka walaupun telah terjadi pengambilalihan terhadap Perusahaan Terbuka. Di samping itu, Peraturan Nomor IX.H.1 mengatur juga beberapa kewajiban yang dibebankan kepada Pengendali Baru, antara lain:

- i. Kewajiban Penawaran Tender atas saham Perusahaan Terbuka yang telah diambil alih, **hanya dikenakan kepada pengendali baru Perusahaan Terbuka** yang memiliki saham **lebih besar dari 50%** dari seluruh saham yang disetor penuh, **atau pihak tersebut mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung**, dengan cara apa pun pengelolaan dan/atau kebijakan perusahaan.
- ii. Jika kewajiban Penawaran Tender mengakibatkan **Pengendali baru memiliki saham Perusahaan Terbuka lebih dari 80%** dari modal disetor Perusahaan Terbuka, maka **dalam jangka waktu paling lama dua tahun**, Pengendali baru **wajib mengalihkan kembali saham Perusahaan Terbuka** tersebut kepada masyarakat sehingga saham yang dimiliki **masyarakat menjadi paling kurang 20%** dari modal disetor Perusahaan Terbuka dengan ketentuan saham tersebut dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) Pihak.
- iii. Harga Penawaran Tender untuk saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek adalah paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di Bursa Efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman pengambilalihan atau negosiasi, atau harga Pengambilalihan yang sudah dilakukan. Harga tersebut harus dipilih harga yang lebih tinggi.
- iv. Penyempurnaan ketentuan mengenai pengecualian atas kewajiban Penawaran Tender bagi pengendali baru Perusahaan Terbuka, dengan

menambahkan ketentuan yang menyatakan bahwa Penawaran Tender tidak diwajibkan bagi pengendali baru Perusahaan Terbuka apabila perolehan saham terjadi karena pelaksanaan kebijakan badan atau lembaga pemerintah atau negara, atau jika pelaksanaan Penawaran Tender akan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.



BAB III

ANALISIS KASUS AKUISISI PT BUMI RESOURCES, Tbk

3.1 Analisis Kasus Akuisisi Dengan Indikasi Transaksi Material oleh PT Bumi Resources, Tbk terhadap PT. Fajar Bumi Sakti, PT. Pendopo Energi Batubara, PT. Darma Henwa, Tbk.

3.1.1 Profil PT. Bumi Resources, Tbk.

PT. Bumi Resources, Tbk., berkedudukan di Jakarta, selanjutnya disingkat “BUMI,” adalah sebuah perseroan terbatas didirikan pada tahun 1973. Status BUMI sebagai perusahaan terbuka dimulai sejak tahun 1990, dikenal dengan nama PT. Bumi Modern, Tbk., dimana saham-sahamnya tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pada awalnya mayoritas saham BUMI dimiliki oleh PT. Asuransi Jiwa Bersama Bumiputera 1912 (AJB), sebagai pemegang saham pengendali; namun pada tahun 1997 pengendalian BUMI dialihkan AJB kepada PT Bakrie Capital Indonesia dengan porsi kepemilikan sebesar 58,51%.

Sejak diambilalih pengendaliannya oleh kelompok usaha Bakrie tersebut, pada tanggal 13 Agustus 1998, kegiatan usaha utama BUMI yang semula adalah bidang perhotelan dan pariwisata berubah menjadi minyak, gas alam, dan pertambangan. Selanjutnya di tahun 2000, BUMI berubah nama dari semula “PT Bumi Modern Tbk.,” menjadi “PT. Bumi Resources, Tbk.,” perubahan nama ini disetujui berdasarkan SK Menteri Kehakiman Republik Indonesia No.C-21041.HT.01.04.-TH.2000 tertanggal 20 September 2000.⁶⁷

⁶⁷ Laporan Keuangan Bumi Resources 2007, <http://www.bumiresources.com/>, diakses tanggal 11 November 2010

Di bawah pengendalian kelompok usaha Bakrie, kegiatan usaha BUMI semakin ekspansif dan berkembang pesat melalui penyertaan modal, baik secara langsung maupun tidak langsung, pada berbagai perusahaan yang bergerak di bidang gas alam, energi dan pertambangan. Melalui perusahaan-perusahaan yang berada di bawah pengendaliannya, BUMI berhasil membangun jaringan bisnis global. Hasil dari transaksi penyertaan modal atau akuisisi ini BUMI berhasil memiliki dan mengendalikan aneka perusahaan pertambangan dan energi berkelas dunia, diantaranya Gallo Oil (Jersey) Ltd.,⁶⁸ PT Arutmin Indonesia,⁶⁹ PT Kaltim Prima Coal,⁷⁰ serta perusahaan-perusahaan lainnya baik perusahaan lokal maupun asing.

Komposisi kepemilikan saham masyarakat/ publik terhadap BUMI per 31 Desember 2008, sebesar 73,89%. Sementara kelompok usaha Bakrie pada BUMI, melalui kepemilikan PT Bakrie and Brothers hanya sebesar 14,28%. Sisanya sebesar 11,83% dimiliki oleh lembaga-lembaga keuangan. Dengan komposisi kepemilikan seperti ini maka sesungguhnya pengendalian BUMI berada di tangan publik, bukan pada PT. Bakrie and Brothers (BNBR). Suatu hal yang sangat “aneh tapi nyata” apabila banyak pihak beranggapan dengan prosentase kepemilikan saham sebesar 14,28% kelompok usaha Bakrie merupakan pengendali BUMI sepenuhnya.

⁶⁸ Gallo Oil Ltd, didirikan pada tahun 1997, melalui Gallo Oil ini BUMI memiliki usaha kegiatan eksplorasi pada sektor minyak dan gas bumi, yang saat ini beroperasi pada 2 area konsesi minyak di Republik Yaman, yakni: Blok R-2 (East Al Maber) dan Blok 13 (Al Armah).(lihat :” Gallo Oil(jersey) Ltd”, www.bumiresources.com, diakses tanggal 5 Desember 2010)

⁶⁹ PT Arutmin Indonesia (“Arutmin”) berdiri pada tahun 1981, menandatangani kontrak pertama dengan Pemerintah Indonesia pada tahun yang sama, merupakan produsen keempat terbesar dan eksportir ketiga terbesar di Indonesia. Arutmin mengoperasikan tambang batubara dengan izin konsesi pada area seluas 70.153 Ha. Yang berlaku hingga tahun 2019, berlokasi di wilayah Kalimantan Selatan. Saat ini Arutmin baru mengoperasikan sebagian dari wilayah konsesinya yang terletak di Senakin, Satui, Mulia Asam-asam, dan Batu Licin, dengan total kapasitas produksi per 2007 mencapai 54 juta ton.(lihat “ Corporate Information” dan “Foreward of CEO Arutmin Indonesia Faisal Firdaus, www.arutmin.com, diakses tanggal 5 Desember 2010)

⁷⁰ PT Kaltim Prima Coal (“KPC”), didirikan tahun 1982, merupakan operator tambang batubara di wilayah Sangata dan Bengalon, Kalimantan Timur, dengan ijin konsesi pada areal seluas 90.960 Ha. Sampai dengan tahun 2021.

Tabel 2.2. Tabel Struktur Permodalan BUMI per 31 Desember 2008⁷¹

Keterangan	Saham (lembar)	Nominal (Rp)	(%)
A. Modal Dasar	20.000.000.000	10.000.000.000.000	
B. Modal Ditempatkan dan disetor Penuh			
1. PT. Bakrie and BrothersTbk.	2.702.457.760	1.351.228.880.000	14,28
2. Jupiter Asia No 1 Pte Ltd	814.147.712	407.073.856.000	4,3
3. PT Samuel Sekuritas Indonesia	698.035.247	349.017.623.000	3,69
4. JP Morgan Chase Bank Na Re Nominees	369.752.264	184.876.132.000	1,95
5. Bank of New York	356.946.984	178.473.492.000	1,89
6. Masyarakat	13.989.447.472	6.994.723.736.000	73,89
Treasury Stock	473.212.561	236.606.280.500	-
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	19.404.000.000	9.702.000.000.000	100
Saham Dalam Portepel	369.000.000	298.000.000.000	

⁷¹ Thio Yonathan, "Analisa Hukum Akuisisi Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tertutup (Studi Kasus Akuisisi PT Bumi Resources Tbk Terhadap PT Darma Henwa Tbk, PT Fajar Bumi Sakti Dan PT Pendopo Energi Batubara)", Universitas Indonesia, Skripsi, Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Ekstensi, 2009.

3.1.2 Transaksi Akuisisi oleh PT BUMI Resources, Tbk., terhadap PT.Fajar Bumi Sakti, PT. Pendopo Energi Batubara, PT. Darma Henwa, Tbk.

Dalam rangka mewujudkan tujuan usaha BUMI menjadi perusahaan pertambangan terdiversifikasi yang berkelas dunia, BUMI menjalankan strategi pengembangan usaha berupa ekspansi pada aset pertambangan baru di masa depan.⁷² Sejak tahun 2007, BUMI telah mengamati aktifitas dari perusahaan target: PT. Fajar Bumi Sakti, (“FBS”), PT. Pendopo Energi Batubara (“PEB”), dan PT. Darma Henwa, Tbk.(“DEWA”), untuk diambilalih secara agresif. Strategi ini dilakukan dengan memanfaatkan momentum kejatuhan harga komoditi dan krisis dunia, serta dilakukan pada saat kondisi pasar tengah melambat. Alasan momentum ini dipergunakan BUMI untuk mendapatkan nilai harga pembelian yang murah, dan diharapkan pada saat pasar kembali pulih maka BUMI telah siap untuk memenuhi permintaan pasar.

BUMI berkeyakinan bahwa transaksi ini merupakan yang terbaik bagi kepentingan seluruh pemegang saham BUMI, alasannya dengan adanya transaksi ini terbuka peluang untuk terbentuknya kerja sama strategis yang dapat digunakan BUMI dalam meraih kesempatan pertumbuhan baik di dalam maupun di luar negeri. BUMI memastikan ketiga perusahaan tersebut dibeli semata-mata untuk mendukung bisnis BUMI.

Aksi korporasi yang dilakukan oleh BUMI di tengah krisis pembayaran utang yang melanda kelompok usaha Bakrie mengundang banyak perhatian serta kecurigaan masyarakat dan Bapepam karena harga akuisisi yang dilakukan BUMI dinilai banyak pihak terlalu tinggi atau melampaui batas kewajaran. Bahkan sebelum terjadinya aksi korporasi saham BUMI bersama emiten kelompok usaha

⁷² Lihat: “*PT Bumi Resources Tbk : Operator Energi Kelas Dunia,*” Presentasi Paparan Publik, (Jakarta, 03 Desember 2009), www.bumiresources.com, diakses tanggal 17 November 2010..

Bakrie lainnya sempat dihentikan perdagangannya di bursa efek.⁷³ Nilai transaksi yang dibuat oleh BUMI dalam aksi korporasi akuisisi ketiga perusahaan target mencapai hampir mencapai nilai Rp6,2 Triliun (Rp6.187.172.835.962,00). Meskipun demikian pihak BUMI membantah aksi korporasi tersebut bersifat material karena dibuat dengan skema yang menarik, cara pembayarannya dilakukan secara bertahap sehingga tidak mengganggu arus kas perusahaan.⁷⁴

Melalui perantara anak perusahaannya (perusahaan terkendali) yang bergerak di bidang investasi, yakni, **PT Bumi Resources Investment**, yang saham-sahamnya dimiliki BUMI secara langsung sebesar 99,75%, BUMI melakukan pengambilalihan SECARA TIDAK LANGSUNG pada 3 (tiga) perusahaan target tersebut. Peranan BUMI dalam transaksi akuisisi dimaksud adalah penyedia dana bagi PT Bumi Resources Investment. Pembelian dalam jumlah besar ini memicu reaksi pasar yang hebat. Akibatnya, saham BUMI, yang semestinya naik setelah akuisisi, justru terjerebap cukup dalam. Dari posisi Rp940 per lembar dalam perdagangan saham BUMI di bursa efek selama 10 hari menjadi tinggal Rp425 per lembar pada 15 Januari.⁷⁵

Dari hasil penelusuran yang dilakukan oleh **Thio Yonathan** dalam penulisan skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia pada tahun 2009, diperoleh gambaran ringkas tentang Pendapatan dan Ekuitas BUMI per tahun

⁷³ Penghentian sementara perdagangan saham (suspensi) 6 (enam) perusahaan Bakrie di bursa ini bermula pada 7 Oktober 2008, ketika saham enam emiten Bakrie kena suspensi karena sentimen negatif akibat rumor adanya gagal bayar repo (gadai saham) Bakrie. Keenam emiten itu adalah PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk, PT Bakrie Development Tbk, PT Bakrie Telecom Tbk, PT Bakrie & Brothers Tbk, PT Energi Mega Persada Tbk, dan PT Bumi Resources Tbk. Suspensi terus berlanjut hingga pada 17 Oktober 2008 saham Bakrie Sumatera, Bakrie Development, dan Bakrie Telecom kembali diperdagangkan. Sedangkan tiga emiten lainnya tetap kena suspensi sampai pada 29 Oktober 2008 Bakrie & Brothers kembali meminta perpanjangan suspensi Bumi dan Energi dengan alasan belum selesainya transaksi penjualan saham kedua perusahaan. (Lihat: Koran Tempo, “*Adu Kuat Bakrie vs Bapepam*”, <<http://www.tempointeraktif.com/khusus/selusur/batubara/bagian03.php>>, diakses tanggal 20 November 2010)

⁷⁴ Koran Tempo (17 Februari 2009), “Menyelidik Harga Ekstrapremium Bumi Resources,” lihat juga: <<http://www.tempointeraktif.com/khusus/selusur/batubara/bagian02.php>>, diakses tanggal 20 November 2010.

⁷⁵ Koran Tempo, “*Adu Kuat Bakrie vs Bapepam*,” *Loc. Cit.*

2007-2008 dan struktur pengambilalihan yang dilakukan BUMI melalui anak perusahaannya, PT Bumi Resources Investment, terhadap ketiga perusahaan tersebut.

Berikut ini gambaran kondisi Pendapatan dan Ekuitas BUMI berdasarkan Laporan Keuangan yang sudah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam.⁷⁶

Tabel 2.3. Tabel Pendapatan dan Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US\$ (audited)

US\$	2007	2008
Pendapatan (Revenue)	2,265,468,068	3,378,393,105
Ekuitas (Equity)	1,121,961,373	1,576,896,559

Tabel 2.4. Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam US\$ (audited).

US\$	2007	2008
Pendapatan (Revenue) 10 %	226,546,806	337,839,310
Ekuitas (Equity) 20 %	224,392,275	315,379,312

⁷⁶ Thio Yonatan, *Op.Cit.*, hlm., 107

Tabel 2.5. Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam mata uang Rupiah, hasil konversi berdasarkan kurs 1 US\$ = Rp. 11.050,00

US\$	2007	2008
Pendapatan (Revenue) 10 %	2,503,342,206,300	3,733,124,375,500
Ekuitas (Equity) 20%	2,479,534,638,750	3,484,941,397,600

Berikut ini gambaran struktur pengambilalihan yang dilakukan BUMI melalui PT. Bumi Resources Investment.

3.1.2.1. Akuisisi PT Fajar Bumi Sakti

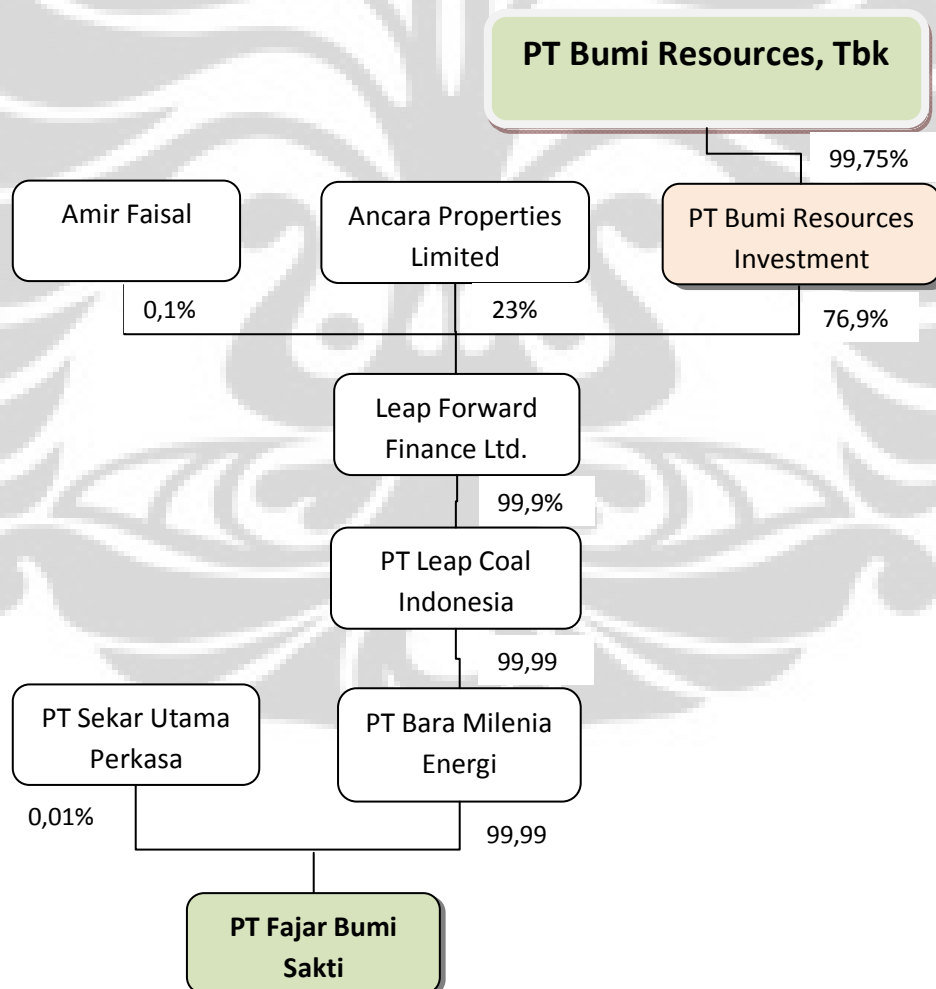
BUMI melalui anak perusahaannya, PT Bumi Resources Investment mengakuisisi Leap Forward Finance Ltd. Melalui pembelian saham milik Ancara Properties Limited yang ditempatkan pada Leap Forward Finance Ltd., sebesar 76,9%. Leap Forward Finance Ltd adalah perusahaan induk dari PT. Leap Coal Indonesia, dengan porsi kepemilikan saham 99,9%. Sementara PT. Leap Coal Indonesia merupakan induk dari PT Bara Milenia Energi, dengan porsi kepemilikan saham 99,9%. PT Bara Milenia Energi bersama dengan PT Sekar Utama Perkasa adalah induk dari PT Fajar Bumi Sakti (FBS) yang merupakan perusahaan target akuisisi BUMI.

FBS adalah perusahaan tertutup di bidang pertambangan umum, didirikan tanggal 26 September 1978, memiliki konsesi pertambangan di wilayah Kalimantan Timur, yakni: seluas 988 Ha. di Loa Ulung (Tenggarong) yang telah terbukti berproduksi sekitar 14 juta ton dari perkiraan cadangan 98 juta ton; seluas 4.008 Ha. di Desa Gunung Sari (Tabang), dan 4.995 Ha. di Desa Buluk Seng (Tabang), perkiraan cadangan batubara pada kedua area konsesi ini sekitar 100

juta ton.⁷⁷ Keistimewaan dari FBS, selain cadangan batubara yang dimilikinya merupakan batubara dengan kualitas terbaik (*high grade coal*-6.200 kalori), juga keahlian teknis yang dimilikinya dalam penambangan dalam (*underground mining*). BUMI tertarik menggunakan teknik tersebut untuk diterapkan pada area konsesi milik PT Arutmin (anak perusahaan BUMI) yang berlokasi di Senakin dan Satui.⁷⁸

Berikut ini gambaran struktur dan hubungan kepemilikan BUMI terhadap FBS, setelah terjadinya akuisisi.

Gambar 2.1. Struktur Pengendalian BUMI terhadap PT Fajar Bumi Sakti⁷⁹



⁷⁷ Ibid, hlm 113

⁷⁸ Ibid, hlm 114

⁷⁹ "Jejak Tiga Transaksi" Koran Tempo (16 Februari 2009)

Transaksi pembelian 76,9% saham Ancara yang ditempatkan pada Leap Forward Finance Ltd., dilakukan berdasarkan *Share Purchase Agreement* (SPA) tanggal 26 Desember 2008 yang ditandatangani oleh PT Bumi Resources Investment dengan nilai Rp2,47 Triliun (Rp2.474.947.835.962,-).⁸⁰ Dari nilai transaksi tersebut, pembayaran harga pembelian saham dilakukan secara bertahap, dengan ketentuan:

- 1) Pembayaran Tahap Pertama, berupa Uang Muka sebesar : Rp156 Juta (0,03%);
- 2) Pembayaran Tahap Kedua, dibayar secara bulanan, selama 12 kali hingga seluruhnya : Rp430 Miliar (17,37%);
- 3) Pembayaran Tahap Ketiga, dilakukan pada tahun ketiga sebesar: Rp2,045 Triliun (82,6%), akan dibayarkan kepada pihak penjual, dengan ketentuan apabila PT Fajar Bumi Sakti mampu mencapai target kapasitas produksi sebesar 4 juta ton pada Desember 2010.

3.1.2.2. Akuisisi PT Pendopo Energi Batubara

BUMI melalui anak perusahaannya, PT Bumi Resources Investment mengakuisisi 89% saham Pendopo Coal Ltd. yang dimiliki Indomining Resources. Sedangkan Pendopo Coal Ltd adalah pemegang saham 99,99% saham PT Alphard Resources International. Selanjutnya PT Alphard Resources International adalah pemegang saham 95% dari PT Indah Alam Raya, pemilik dari perusahaan target PT Pendopo Energi Batubara (PEB) dengan porsi kepemilikan saham sebesar 99,9%.

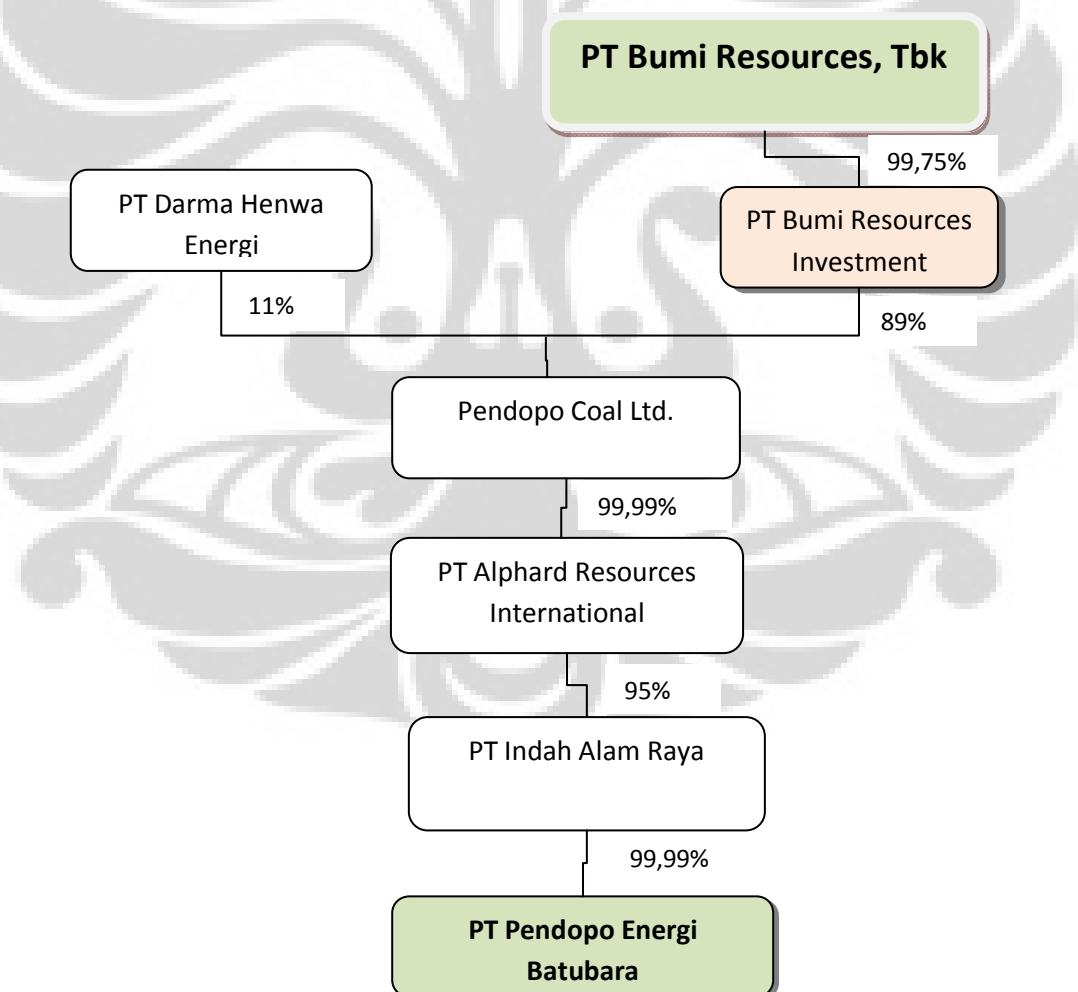
PEB adalah perusahaan tertutup di bidang pertambangan umum, didirikan tanggal 20 November 1997. Memiliki tambang batubara pada areal 17.840 Ha. dengan total cadangan batubara kualitas medium (*brown coal*) 1,954 miliar ton,

⁸⁰ "Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources ., Tbk (a) kepada PT. Bursa Efek Indonesia." (9 Januari 2009)

yang belum berproduksi di Muara Enim (Sumatera Selatan).⁸¹ PEB diakuisisi BUMI karena memiliki keahlian dibidang *Gasifikasi* (pengolahan batubara menjadi gas) dan *Liquification* (pengolahan batubara menjadi cair) dan pengembangan pembangkit listrik.⁸² Akuisisi PEB untuk mendukung rencana BUMI yang akan mendiversifikasi usahanya di bidang energi, dimana PEB nantinya diarahkan untuk mengembangkan produk batubara cair, guna merespon tingginya harga minyak mentah dunia.

Berikut ini gambaran struktur dan hubungan kepemilikan BUMI terhadap PEB, setelah terjadinya akuisisi.

Gambar 2.2. Struktur Pengendalian BUMI terhadap PT Pendopo Energi Batubara⁸³



⁸¹ "Corporate Info Pendopo Energi Batubara" ,www.bumiresources.com, diakses tanggal 5 Desember 2010

⁸² Thio Yonatan., *Op. Cit.*, hlm 121

⁸³ "Jejak Tiga Transaksi," *Loc. Cit*

Transaksi akuisisi BUMI terhadap PEB, melalui pembelian saham Pendopo Coal Ltd, dituangkan dalam *Share Purchase Agreement (SPA)* pada tanggal 5 Januari 2008, diumumkan BUMI pada tanggal 7 Januari 2009. Total Nilai transaksi Rp1,3 Triliun (Rp1.304.325.000.000,00).⁸⁴ Dari nilai transaksi tersebut, pembayaran harga pembelian saham dilakukan secara bertahap, dengan ketentuan:

- 1) Pembayaran Tahap Pertama, berupa Uang Muka sebesar : Rp841 Juta (0,1%);
- 2) Pembayaran Tahap Kedua, pada tahun pertama sebesar : Rp226 Miliar (17,37%);
- 3) Pembayaran Tahap Ketiga, dilakukan pada tahun ketiga sebesar: Rp1,07 Triliun (82,6%), akan dibayarkan kepada pihak penjual, dengan ketentuan apabila PEB dapat merealisasikan penandatanganan *Power Purchase Agreement (PPA)* pada bulan Desember 2010, sebagaimana ditetapkan dalam *SPA*; apabila realisasi tersebut tidak tercapai maka nilai akuisisi akan ditinjau kembali.

3.1.2.3 Akuisisi PT Darma Henwa, Tbk.

BUMI melalui anak perusahaannya, PT Bumi Resources Investment mengakuisisi 80% saham Zurich Assets International Ltd., dari Goodrich Management, yang merupakan pemilik saham sebesar 55% pada PT Darma Henwa, Tbk., (DEWA). Kepemilikan Zurich Assets International Ltd., sebesar 55% itu terbagi melalui kepemilikan saham secara langsung sebesar 30,25% dan kepemilikan secara tidak langsung melalui anak perusahaannya Gold Wave Capital Ltd. Sebesar 24,75%. Sedangkan kepemilikan saham Zurich Assets International Ltd., terhadap Gold Wave Capital Ltd., adalah sebesar 100 %.

⁸⁴ Keterbukaan Informasi Perusahaan PT. Bumi Resources, Tbk., (b) kepada PT Bursa Efek Indonesia.” (14 Januari 2009)

DEWA adalah perusahaan terbuka, didirikan tanggal 8 Oktober 1991; berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No. S-4613/BL/2007 tanggal 12 September 2007 DEWA ditetapkan sebagai perusahaan terbuka, dan telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, efektif tanggal 26 September 2007.⁸⁵ DEWA dikenal sebagai kontraktor pertambangan di Indonesia, bisnis utama DEWA adalah penyediaan alat-alat berat, penyewaan peralatan dan mesin-mesin pertambangan dan merupakan salah satu kontraktor penambangan terintegrasi terbesar di Indonesia terutama di sektor layanan pertambangan batubara yang terintegrasi, mengembangkan bisnisnya ke pembangkit listrik tenaga batubara serta manajemen bahan bakar.⁸⁶

Sebelum diakuisisi DEWA adalah kontraktor yang menangani produksi batubara BUMI, oleh karenanya sebelum terjadinya akuisisi, DEWA dan BUMI telah lama menjalin kerjasama strategis. Akuisisi DEWA akan mengurangi beban hutang BUMI karena pendapatan DEWA akan dikonsolidasikan kepada Laporan Keuangan BUMI.

Di samping itu akuisisi DEWA akan menjamin pasokan alat-alat berat bagi anak perusahaan BUMI lainnya yang bergerak di bidang pertambangan (PT Arutmin dan PT Kaltim Prima Coal). Demikian juga DEWA akan tetap memiliki kontrak kerjasama untuk “periode umur tambang” (*life of mines*) pada daerah konsesi tambang PT Kaltim Prima Coal di Bengalon (Kalimantan Timur) dengan nilai kontrak US\$1,85 miliar dan PT Arutmin di Asam Asam (Kalimantan Selatan) untuk menambang batubara 10,23 juta ton/tahun selama 20 tahun.⁸⁷

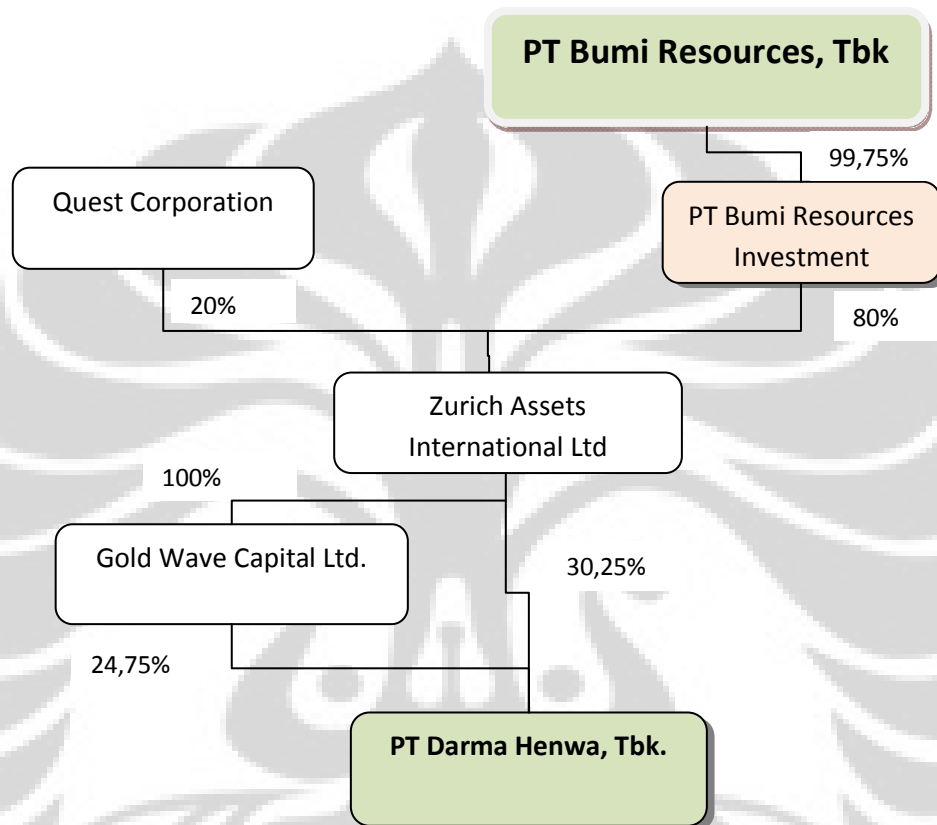
Berikut ini gambaran struktur dan hubungan kepemilikan BUMI terhadap DEWA, setelah terjadinya akuisisi.

⁸⁵ Thio Yonatan, *op.cit.*, hlm 94 dan 95

⁸⁶ “Perusahaan Jasa Penambangan Batubara Terintegrasi Terbesar, PT Darma Henwa Tbk Siap GO PUBLIC”, www.ptdh.co.id, diakses tanggal 5 Desember 2010

⁸⁷ Ibid

Gambar 2.3. Struktur Pengendalian BUMI terhadap PT Darma Henwa Energi, Tbk.⁸⁸



Transaksi akuisisi BUMI terhadap PT Darma Henwa, Tbk., dilakukan melalui pembelian 80% saham Zurich Assets International Ltd., dibuat pada tanggal 23 Desember 2008, dituangkan dalam *Share Purchase Agreement (SPA)* antara PT Bumi Resources Investment (Pembeli) dengan Goodrich Management Corp., (Penjual/Pemilik Awal). Nilai Transaksi yang dibuat sebesar US\$218 juta, atau apabila dikonversi dengan nilai kurs pada saat itu 1US\$ = Rp11.050,- adalah setara dengan Rp2,4 Triliun (Rp2.408.900.000.000,00).⁸⁹

⁸⁸ “Jejak Tiga Transaksi, “ *loc. cit*

⁸⁹ “Keterbukaan Informasi PT. Bumi Resources., Tbk., (a), *loc. cit*

Dari nilai transaksi tersebut, pembayaran harga pembelian saham dilakukan secara bertahap, dengan ketentuan:⁹⁰

- 1) Pembayaran Tahap Pertama, berupa Uang Muka sebesar : Rp491,4 Miliar (20,4%);
- 2) Pembayaran Tahap Kedua, pada tahun pertama sebesar : Rp358,9 Miliar (14,9%);
- 3) Pembayaran Tahap Ketiga, dilakukan pada tahun ketiga sekitar: Rp1,56 Triliun (64,7%), akan dibayarkan kepada pihak penjual, dengan ketentuan apabila DEWA bisa mencapai target produksi per tahun di tambang Bengalon sebesar 12 juta ton, dan tambang Asam Asam mencapai 10 juta ton batubara per tahun pada tahun ketiga setelah akuisisi. apabila realisasi tersebut tidak tercapai maka nilai akuisisi yang dibuat dalam SPA akan disesuaikan kembali yang besarnya diperhitungkan dari nilai target yang tidak tercapai.

3.1.3 Analisis Hukum Atas Indikasi Transaksi Material

Ketentuan dalam Peraturan Bapepam No.IX.E.2. tentang Transaksi Material yang berlaku pada saat terjadinya transaksi akuisisi BUMI terhadap ketiga perusahaan adalah peraturan Bapepam No. IX.E.2 yang dikeluarkan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-02/PM/2001 tanggal 20 Pebruari 2001. Menurut definisi transaksi material yang diatur dalam peraturan Bapepam IX.E.2. ini adalah: 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:

- 1) 10% (sepuluh perseratus) dari pendapatan (*revenues*) perusahaan; atau

⁹⁰ Ibid

2) 20% (dua puluh perseratus) dari ekuitas.⁹¹

Pada saat terjadinya transaksi posisi pendapatan (*revenue*) dan ekuitas BUMI, sebagaimana digambarkan dalam tabel berikut

Tabel 2.5. Tabel 10% Pendapatan dan 20% Ekuitas BUMI tahun 2007 dan 2008 dalam mata uang Rupiah, hasil konversi berdasarkan kurs 1 US\$ = Rp. 11.050,00⁹²

US\$	2007	2008
Pendapatan (Revenue) 10 %	2,503,342,206,300	3,733,124,375,500
Ekuitas (Equity) 20%	2,479,534,638,750	3,484,941,397,600

Posisi keuangan di atas jika dihubungkan dengan nilai transaksi yang dibuat oleh BUMI, keseluruhannya berjumlah Rp6,2 Triliun, maka transaksi ini telah melewati ambang batas materialitas, baik dari sisi pendapatan maupun ekuitas, sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam IX.E.2. Walaupun perhitungan akuntansi menunjukkan adanya nilai transaksi yang melewati ambang batas materialitas, namun untuk menilai serta menyimpulkan apakah transaksi akuisisi BUMI dimaksud melanggar Peraturan Bapepam No. IX.E.2. perlu diteliti lebih lanjut berdasarkan kriteria hukum sebagai berikut:

Pertama, apakah transaksi yang dilakukan oleh BUMI termasuk dalam transaksi yang dikecualikan dari kewajiban penyelenggaraan RUPS?

Kedua, jika transaksi ini tidak termasuk dalam kategori transaksi yang dikecualikan, apakah semua elemen yang diatur dalam definisi transaksi material telah terpenuhi seluruhnya?

⁹¹ Angka 1 Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2001

⁹² Thio Yonatan, *op.cit*, hlm 107

- 1) **Pembahasan** : apakah Transaksi akuisisi BUMI terhadap FBS, PEB, dan DEWA termasuk sebagai transaksi material yang dikecualikan dari kewajiban menyelenggarakan RUPS?

Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tahun 2001 , memberikan pengecualian kepada perusahaan yang telah melakukan transaksi yang melampaui ambang batas materialitas, atas kewajiban melakukan RUPS, penunjukan pihak penilai independen, dan pelaporan kepada Bapepam sebelum RUPS, apabila transaksi tersebut dilakukan.⁹³

- a. Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan anak perusahaan yang dimiliki sekurang-kurangnya 99%;
- b. Emiten yang menerbitkan Efek selain Efek Bersifat Ekuitas;
- c. Emiten atau Perusahaan Publik yang telah mengungkapkan informasi transaksi tersebut secara lengkap dalam Prospektus dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan;
- d. Emiten atau Perusahaan Publik yang menambah penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya;
- e. Emiten atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- f. transaksi yang merupakan kegiatan usaha utama dari Emiten atau Perusahaan Publik;
- g. pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh/dari Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap; atau
- h. penjualan aset Emiten atau Perusahaan Publik yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Badan Penyehatan Perbankan.

Dalam kasus BUMI, transaksi yang dilakukan BUMI melalui anak perusahaannya yakni PT Bumi Resources Investments bila dilihat butir-butir aturan pengecualian tersebut, penulis dapat menyimpulkan bahwa transaksi yang dilakukan oleh BUMI tidaklah termasuk dalam transaksi yang dikecualikan apabila terbukti transaksi tersebut material, sehingga terdapat kewajiban BUMI untuk melakukan RUPS. Selain itu harus dilihat juga ketentuan di dalam Peraturan Bapepam IX.E.2 yang menyatakan, “*Dalam hal Transaksi Material atau perubahan kegiatan usaha utama tersebut dilakukan oleh anak perusahaan*

⁹³ Angka 4 Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2001

atau Perusahaan Terkendali yang laporan keuangannya dikonsolidasikan dengan Emiten atau Perusahaan Publik, maka Emiten atau Perusahaan Publik tersebut wajib melakukan prosedur sebagaimana diatur dalam peraturan ini.”⁹⁴

Berdasarkan ketentuan ini apabila Laporan Keuangan PT Bumi Resources Investment, sebagai anak perusahaan, dikonsolidasikan dengan BUMI serta dihubungkan dengan fakta bahwa benar seluruh perbuatan akuisisi terhadap FBS, PEB, dan DEWA dilakukan PT Bumi Resources Investment, maka **kewajiban menyelenggarakan RUPS serta kewajiban-kewajiban hukum lainnya yang ditentukan menurut Peraturan Bapepam berlaku bagi BUMI dalam transaksi akuisisi ini.**

Kedua pandangan tersebut berdasarkan ketentuan dalam IX.E.2 menegaskan bahwa transaksi pengambilalihan saham ini wajib untuk mendapatkan persetujuan pemegang saham lewat mekanisme RUPS.

2) **Pembahasan:** *apakah semua elemen yang diatur dalam definisi transaksi material telah terpenuhi seluruhnya?*

Peraturan Bapepam IX.E.2., mendefinisikan arti hukum “Transaksi” dalam rumusan transaksi material sebagai: “Setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham, dan/atau pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha.”⁹⁵

Berdasarkan rumusan tersebut maka dapat diuraikan cakupan pemahaman hukum tentang arti hukum Transaksi, sebagai berikut:

-setiap pembelian saham; atau

-setiap penjualan saham; atau

-setiap penyertaan saham; atau

⁹⁴ Angka 10 Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2001

⁹⁵ Angka 1 Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2001

- setiap pembelian aktiva atau segmen usaha; atau
- setiap penjualan aktiva atau segmen usaha; atau
- setiap pengalihan aktiva atau segmen usaha; atau
- setiap tukar menukar aktiva atau segmen usaha.

Rumusan serta arti hukum dalam definisi Transaksi tersebut mengandung pemahaman bahwa materialitas suatu transaksi hanya akan dinilai dari setiap transaksi yang dilakukan oleh perusahaan. Alasannya, penggunaan kata “setiap” menunjukkan bahwa transaksi tersebut adalah tunggal atau berdiri sendiri atau masing-masing.

Dalam Kasus akuisisi BUMI terhadap 3 perusahaan target (FBS, PEB, dan DEWA), menjadi pertanyaan apakah akuisisi tersebut masuk dalam kategori transaksi tunggal yang terangkai dalam satu kesatuan atautkah transaksi itu berdiri sendiri-sendiri. Pertanyaan hukum ini merupakan hal penting dan jawabannya menjadi kunci pemecahan persoalan yang dihadapi oleh BUMI. Persoalan ini merupakan persoalan tafsiran terhadap suatu ketentuan perundang-undangan.

Dalam ilmu perundang-undangan, dikenal berbagai metode memberi tafsiran terhadap suatu ketentuan peraturan perundang-undangan.⁹⁶ Diantara metode penafsiran tersebut adalah cara Penafsiran Ekstensif dan Penafsiran Restriktif. Penafsiran Ekstensif yakni menafsirkan dengan memperluas arti suatu istilah atau pengertian dalam (pasal) undang-undang. Penafsiran Restriktif, yaitu cara penafsiran yang mempersempit arti suatu istilah atau pengertian dalam (pasal) undang-undang.

Bahwa sesuai dengan fakta-fakta yang telah diuraikan di atas, transaksi akuisisi ini dilakukan oleh PT Bumi Resources Investment berdasarkan 3

⁹⁶ Prof. Purnadi Purbacaraka, SH dan Prof. DR. Soerjono Soekanto, SH, MA menyebutkan ada 5 cara mengadakan tafsiran, yakni: Penafsiran Gramatikal, Penafsiran Sistematis, Penafsiran Historikal, Penafsiran Teleologikal, Penafsiran Ekstensif dan Restriktif. (lihat: Purnadi Purbacaraka, dan Soerjono Soekanto, *Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, (Bandung, Citra Aditya Bakti, 1993), hlm.13-14)

perjanjian *Share Purchase Agreement (SPA)* yang masing-masing terpisah, dan dibuat dengan pihak-pihak yang berbeda satu dengan lainnya. Oleh karenanya BUMI beranggapan transaksi tersebut bukan merupakan transaksi tunggal. Dalam jawaban suratnya pada halaman 10, yang ditujukan kepada PT Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagai *Self Regulatory Organizations*,⁹⁷ atas pertanyaan nomor 19 yang mempertanyakan materialitas transaksi, kutipan isi suratnya sebagai berikut:

-Pertanyaan Bursa Efek Indonesia:

“Menurut pendapat Bursa, pengambilalihan oleh PT Bumi Resources Investment terhadap: a. 80% saham Zurich Asset International Ltd.; b. 76,9% saham Leap Forward Finance Limited (LFFL) dan; c. 89% saham Pendopo Coal Ltd., merupakan satu kesatuan transaksi dan termasuk transaksi material sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.2 Transaksi Material dan Perubahan Usaha Utama, mohon penjelasan Perseroan. Bursa meminta kepada Perseroan untuk melakukan konsultasi dengan Bapepam-LK terkait dengan hal tersebut.”

-Jawaban BUMI:

“Perseroan berkeyakinan bahwa transaksi pembelian (akuisisi) ketiga perusahaan di atas adalah bukan merupakan satu kesatuan transaksi karena dilakukan pada waktu yang tidak bersamaan, dilakukan dengan pihak yang berbeda, dan juga mengenai obyek yang berbeda pula.”

Berdasarkan kutipan pertanyaan dan jawaban tersebut di atas, tampak adanya perbedaan dalam cara memberikan tafsiran antara BEI dengan BUMI tentang Transaksi Material. Tafsiran yang dipergunakan oleh BEI menggunakan metode Penafsiran Ekstensif, dimana kata “Setiap” yang tercantum dalam definisi Transaksi Material dalam Peraturan Bapepam IX.E.2, ditafsirkan secara meluas dengan makna yang mencakup semua transaksi akuisisi yang dilakukan BUMI sebagai satu kesatuan yang tidak terpisahkan. Sedangkan di pihak BUMI meyakini bahwa makna kata “Setiap” hanya diartikan sebagai satu transaksi yang

⁹⁷ Surat BUMI nomor 060/BR-BOD/I/09 tanggal 14 Januari 2009, perihal : “*Penjelasan PT Bumi Resources, Tbk., (“Perseroan”), ditujukan kepada PT. Bursa Efek Indonesia, ditandatangani Dileep Srivastava, selaku Corporate Secretary Perseroan.*

berdiri sendiri dan bersifat terpisah, rincian detail transaksinya sebagaimana telah diuraikan di atas.

Perbedaan cara penafsiran antara BEI dan BUMI akan membawa konsekuensi hukum terhadap penilaian hukum apakah BUMI akan dinyatakan melanggar atau tidak terhadap aturan Bapepam tersebut. Menurut hemat penulis, dengan mencermati maksud dari suatu pengaturan dalam definisi Transaksi Material, pada hakekatnya mengandung sifat “**Membatasi Kebebasan Perusahaan Terbuka**” untuk melakukan suatu transaksi.

Sifat pengaturan yang bersifat membatasi kebebasan seseorang tentunya harus dilakukan dengan merinci secara jelas dan terang hal-hal apa saja yang dibatasi kebebasannya sehingga tidak menimbulkan penafsiran yang kabur yang pada akhirnya dapat menimbulkan kewenangan-otoritas/penguasa. Dalam hal terdapat ketidakjelasan dalam pengertian suatu istilah yang didefinisikan tersebut, maka sepatutnya dipergunakan penafsiran yang paling menguntungkan pihak yang terkena pembatasan, dalam hal ini BUMI. Dengan demikian kesalahan yang terjadi dalam kasus akuisisi BUMI sesungguhnya tidak terletak pada pihak BUMI akan tetapi pada cara perumusan aturan yang terdapat di dalam Peraturan Bapepam No.IX.E.2.

Analisa penulis yang meletakkan kesalahan pada isi perumusan Transaksi Material dalam Peraturan Bapepam IX.E.2 tahun 2001 dimaksud, memiliki alasan yang kuat, karena pada saat dibuatnya penulisan tesis ini rumusan definisi Transaksi Material tersebut telah diubah di dalam Peraturan Bapepam IX.E.2 tahun 2009, yakni dengan memperluas arti kata “Setiap” dalam makna “Satu Kali atau Dalam Suatu Rangkaian Transaksi Untuk Suatu Tujuan atau Kegiatan Tertentu.”⁹⁸ Perbaikan rumusan dalam peraturan baru tersebut yang menambahkan susunan kata-kata “Suatu Rangkaian Transaksi” yang tidak disebutkan dalam peraturan Bapepam IX.E.2. tahun 2001, jika ditafsirkan secara terbalik (secara *a contrario*),⁹⁹ mempertegas fakta hukum bahwa transaksi yang

⁹⁸ Angka 1 huruf a (2) Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2009

⁹⁹ Penggunaan ‘*a contrario*’, yaitu memastikan sesuatu yang tidak disebut oleh (pasal) undang-undang secara kebalikan. (Purnadi Purbacaraka, *Op.Cit.*)

dilakukan oleh BUMI, menurut lingkup definisi transaksi material dalam peraturan sebelumnya, bukan merupakan transaksi material.



BAB IV

PERANAN NOTARIS DALAM TRANSAKSI AKUISISI

4.1. Notaris Sebagai Sebuah Profesi

Lembaga Notariat merupakan lembaga kemasyarakatan yang timbul dari kebutuhan dalam pergaulan masyarakat, yang menghendaki adanya alat bukti mengenai hubungan hukum keperdataan yang ada dan/atau terjadi diantara mereka, suatu lembaga dengan para pengabdinya yang ditugaskan oleh kekuasaan umum (*openbaar gezag*) untuk dimana dan apabila undang-undang mengharuskan sedemikian atau dikehendaki oleh masyarakat, membuat alat bukti tertulis yang mempunyai kekuatan otentik.¹⁰⁰

Kedudukan seorang notaris sebagai seorang fungsionaris dalam masyarakat hingga sekarang dirasakan masih disegani. Seorang notaris biasanya dianggap sebagai seorang pejabat tempat seseorang dapat memperoleh nasihat, yang dapat diandalkan. Segala sesuatu yang ditulis serta ditetapkannya adalah benar, ia adalah pembuat dokumen yang kuat dalam suatu proses hukum.¹⁰¹ Menurut **A.W. Voors** melihat dua persoalan tentang fungsi notaris di bidang usaha, yaitu:¹⁰²

1. Pembuatan kontrak antara pihak-pihak, dalam hal itu suatu tindakan dimulai serta diakhiri dengan akta, umpamanya suatu perjanjian jual beli, dalam hal ini para notaris telah terampil dengan adanya model-model disamping mengetahui dan memahami undang-undang.
2. Pembuatan kontrak yang justru untuk memulai sesuatu dan merupakan dasar suatu hubungan yang berlaku untuk jangka waktu agak lama. Dalam hal ini dibutuhkan dari seorang notaris suatu penglihatan yang tajam

¹⁰⁰ G.H.S Lumban Tobing, *Peraturan Jabatan Notaris*, (Jakarta: Erlangga, 1983), hlm. 2

¹⁰¹ Than Thong Kie, *Studi Notariat: Serba-Serbi Praktek Notaris*, Buku I, Cet. 2, (Jakarta: PT Ichtiar Baru Van Hoeve, 2000), hlm. 157

¹⁰² Ibid. , hlm165

terhadap materinya serta kemampuannya melihat jauh ke depan, apakah ada bahayanya dan apa yang mungkin terjadi dari dibuatnya akta.

A.W.Voors selanjutnya membagi pekerjaan notaris menjadi 2 (dua) bagian, yakni :¹⁰³

1. pekerjaan *Legal* yaitu pekerjaan yang diperintahkan oleh undang-undang
2. pekerjaan *Ekstralegal*, yaitu pekerjaan yang dipercayakan padanya dalam jabatan itu.

Karena pekerjaan notaris itu sebagai badan negara (*organ van de staat*), maka tindakannya mempunyai kekuatan undang-undang. Selanjutnya, pekerjaan yang dilimpahkan oleh pemerintah kepada seorang notaris itu adalah sesuatu yang demikian berharga, sehingga harus disimpan baik-baik dan seorang notaris harus menjunjung tinggi tugas itu serta melaksanakannya dengan tepat dan jujur. Sedangkan pekerjaan ekstralegal yang dimaksud, adalah menjamin dan menjaga 'perlindungan kepastian hukum'.

Undang-undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (UUJN), menyatakan "*Notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.*"¹⁰⁴ Perumusan ini serupa dengan perumusan yang diatur dalam peraturan sebelumnya, yakni Pasal 1 Peraturan Jabatan Notaris (PjN) yang menegaskan bahwa notaris adalah Pejabat Umum, dalam hal ini apabila ia diangkat dan diberhentikan oleh pemerintah dan diberi wewenang dan kewajiban untuk melayani masyarakat.¹⁰⁵ Ketentuan ini menunjukkan bahwa notaris memperoleh kekuasaan itu langsung dari eksekutif, artinya notaris melakukan sebagian dari kekuasaan eksekutif.

Di samping sebagai pejabat umum, notaris adalah pemberi jasa yang mempunyai kedudukan terhormat di masyarakat. Jasa merupakan suatu proses

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Pasal 1 angka 1 UUJN

¹⁰⁵ Isi ketentuan Pasal 1 Peraturan Jabatan Notaris, menyatakan: "*Notaris adalah pejabat umum (oopenbaar ambtenaar) yang satu-satunya berwenang untuk membuat akta-akta tentang segala tindakan, perjanjian dan keputusan-keputusan yang oleh perundang-undangan umum diwajibkan, atau para yang bersangkutan supaya dinyatakan dalam suatu surat otentik, menetapkan tanggalnya, menyimpan aktanya dan memberikan grosse (salinan sah), salinan dan kutipannya, semuanya itu sepanjang pembuatan akta-akta itu tidak juga diwajibkan kepada pejabat atau khusus menjadi kewajibannya.*"(lihat: R. Soegondo Notodisoerjo, *Hukum Notaris di Indonesia Suatu Penjelasan*,(Jakarta: Rajawali Persada, 1993), hlm. 44)

atau aktivitas ataupun usaha yang pada umumnya didasarkan atas persetujuan kedua belah pihak penyedia dan penerima jasa untuk mencapai tujuan tertentu. Pada prinsipnya, jasa pelayanan notaris kepada klien berlandaskan pola hubungan secara horisontal-kontraktual, yang pada hakekatnya merupakan jual-beli jasa antara notaris dan klien. Keadaan ini dahulu dianggap tidak etis, tetapi dalam perkembangannya sekarang tidak dapat dipungkiri bahwa jasa notaris dianggap sebagai komoditas jual-beli yang mempunyai nilai ekonomis.

Imbalan jasa yang diterima oleh notaris disebut sebagai Honorarium, diatur sebagai berikut dalam Undang-undang :¹⁰⁶

- (1) *Notaris berhak menerima honorarium atas jasa hukum yang diberikan sesuai dengan kewenangannya.*
- (2) *Besarnya honorarium yang diterima oleh notaris didasarkan pada nilai ekonomis dan nilai sosiologis dari setiap akta yang dibuatnya.*
- (3) *Nilai ekonomis sebagaimana dimaksud pada ayat (2) ditentukan dari objek setiap akta sebagai berikut:*
 - a. *sampai dengan Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) atau ekuivalen gram emas ketika itu, honorarium yang diterima paling besar adalah 2,5% (dua koma lima persen);*
 - b. *di atas Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) sampai dengan Rp.1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah) honorarium yang diterima paling besar 1,5% (satu koma lima persen); atau*
 - c. *di atas Rp.1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah) honorarium yang diterima didasarkan pada kesepakatan antara Notaris dengan para pihak, tetapi tidak melebihi 1% (satu persen) dari objek yang dibuatkan aktanya.*
- (4) *Nilai sosiologis yang ditentukan berdasarkan fungsi sosial dari objek setiap akta dengan honorarium yang diterima paling besar Rp.5.000.000,00 (lima juta rupiah).*

Walaupun notaris berhak menerima honorarium, namun notaris memiliki kewajiban untuk memberikan jasa hukum di bidang kenotariatan secara cuma-cuma kepada orang yang tidak mampu.¹⁰⁷

Sebagai sebuah profesi hukum yang independen, notaris memiliki kewenangan-kewenangan tertentu, diantaranya sebagai berikut:¹⁰⁸

¹⁰⁶ Pasal 36 UUJN

¹⁰⁷ Pasal 37 UUJN

- (1) *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 atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang.*
- (2) *Notaris berwenang pula :*
 - a. *mengesahkan tanda tangan dan menetapkan kepastian tanggal surat di bawah tangan dengan mendaftar dalam buku khusus;*
 - b. *membukukan surat-surat di bawah tangan dengan mendaftar dalam buku khusus;*
 - c. *membuat kopi dari asli surat-surat dibawah tangan berupa salinan yang memuat uraian sebagaimana ditulis dan digambarkan dalam surat yang bersangkutan;*
 - d. *melakukan pengesahan kecocokan fotokopi dengan surat aslinya;*
 - e. *memberikan penyuluhan hukum sehubungan dengan pembuatan akta;*
 - f. *membuat akta yang berkaitan dengan pertanahan; atau*
 - g. *membuat akta risalah lelang.*
- (3) *Selain kewenangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (2), notaris mempunyai kewenangan lain yang diatur dalam peraturan perundang-undangan.*

Sebagai sebuah profesi yang menjalankan sebagian kekuasaan negara di bidang hukum privat dan jabatan notaris merupakan jabatan kepercayaan, maka seorang notaris harus mempunyai perilaku yang baik. Perilaku notaris yang baik dapat diperoleh dengan berlandaskan pada Kode Etik Notaris. Mengenai hal-hal yang harus ditaati oleh seorang Notaris dalam menjalankan jabatannya dan juga di luar menjalankan jabatannya diatur melalui Kode Etik Notaris yang ditetapkan oleh Organisasi Notaris. Pasal 83 ayat (1) UUJN, menyatakan, “*Organisasi Notaris menetapkan dan menegakkan Kode Etik Notaris*”.

¹⁰⁸ Pasal 15 UUJN

4.2. Peranan Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal

Kedudukan notaris sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal (PPPM), ditegaskan melalui pasal 64 ayat (1) UUPM yang menyatakan bahwa profesi penunjang pasar modal terdiri dari Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris dan Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Untuk dapat menjalankan kegiatan sebagai PPPM seorang notaris harus terlebih dahulu terdaftar di Bapepam.¹⁰⁹

Ketentuan tentang pendaftaran notaris pasar modal diatur melalui Peraturan Bapepam No. VIII.D.1. tentang Pendaftaran Notaris yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal. Peraturan Bapepam ini ditetapkan melalui Surat Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-37/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996. Dalam Peraturan Bapepam VIII.D.1. ini ditentukan syarat-syarat untuk menjadi notaris pasar modal, yaitu:¹¹⁰

1. *Notaris yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan ini.*
2. *Persyaratan Notaris sebagaimana dimaksud dalam angka 1 peraturan ini adalah sebagai berikut:*
 - a. *telah diangkat sebagai Notaris oleh Menteri Kehakiman 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 Peraturan Jabatan Notaris (PJM) 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 (INI) atas pemenuhan Peraturan Jabatan Notaris (PJM) dan Kode Etik Profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya.*

¹⁰⁹ Pasal 64 ayat (2) UUPM

¹¹⁰ Angka 1 dan 2 Peraturan Nomor VIII.D.1

Dalam menjalankan peranannya di pasar modal seorang notaris dituntut untuk membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggung jawab terhadap hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya. Tanggung jawab utama dari PPPM pada umumnya adalah membantu emiten dalam proses 'go public' dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan (*disclosure*) yang sifatnya terus menerus.¹¹¹

Karena itu notaris yang terdaftar sebagai PPPM perlu memiliki pengetahuan yang memadai mengenai UUPM dan peraturan pelaksanaannya serta ikut bertanggung jawab terhadap kepatuhan dan ketaatan emiten yang menjadi klien mereka untuk selalu mengikuti ketentuan di bidang pasar modal. Selain itu, notaris sebagai anggota PPPM perlu secara aktif memberikan nasihat dan masukan terhadap perkembangan-perkembangan terbaru terutama atas adanya regulasi yang baru dengan tetap memegang independensi profesi dan integritas yang tinggi.¹¹²

Sikap mandiri/independen, tidak berpihak dan melindungi kepentingan investor wajib dimiliki oleh notaris pasar modal. Sikap ini sejalan dengan ketentuan didalam UUJN yang menyatakan, "*Dalam menjalankan jabatannya, notaris berkewajiban bertindak jujur, seksama, mandiri, tidak berpihak dan menjaga kepentingan pihak yang terkait dalam perbuatan hukum.*"¹¹³ Dengan mengacu pada tugas dan wewenang yang dimilikinya notaris dapat memberikan penyuluhan hukum terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam suatu transaksi, khususnya mengenai syarat-syarat dan ketentuan yang harus dipenuhi oleh salah satu pihak di dalam transaksi yang akan dinotarilkan; sehingga terhindar dari kemungkinan transaksi tersebut dilaksanakan dengan keadaan yang batal demi hukum atau dapat dimintakan pembatalannya oleh pengadilan.

Menurut **M.Irsan Nasarudin**, peranan notaris di bidang pasar modal diperlukan terutama dalam hubungannya dengan penyusunan anggaran dasar para pelaku pasar modal, seperti emiten, perusahaan publik, perusahaan efek dan reksadana, serta pembuatan kontrak-kontrak penting seperti kontrak reksadana,

¹¹¹ M. Irsan Nasarudin, et.al., *op.cit.*, hlm. 89

¹¹² Ibid.

¹¹³ Pasal 16 ayat (1) UUJN

kontrak penjaminan emisi dan perwaliamanatan. Sesuai dengan kebiasaan hukum negara kita, maka untuk menjamin keotentikan dan kepercayaan para pihak, pembuatan akta di hadapan notaris menjadi sesuatu yang sangat penting, seperti acara rapat dan keputusan-keputusan rapat. Aktivitas pasar modal tidak lepas dari masalah ini.

Jasa notaris diperlukan dalam hal-hal lain seperti:¹¹⁴

1. membuat berita acara RUPS dan menyusun Pernyataan Keputusan-keputusan RUPS, baik untuk persiapan *go public* maupun RUPS setelah *go public*;
2. meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelegaraan 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 dari 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.

4.2.1. Hal-Hal Penting Yang Perlu Dilakukan Oleh Notaris Pasar Modal Dalam Transaksi Akuisisi.

Dalam transaksi pengambilalihan (akuisisi) perusahaan, jasa notaris pada umumnya diperlukan terkait pada pembuatan dokumen-dokumen hukum , yaitu:

- 1) Pembuatan Berita Acara RUPS

¹¹⁴ M. Irsan Nasarudin, et.al., *op. cit.*, hlm. 95.

- 2) Pembuatan Akta Pengambilalihan Saham
- 3) Akta-akta lain yang terkait

Selain pembuatan dokumen diatas, seorang notaris juga berperan dalam memohonkan persetujuan dan atau memberitahukan perubahan anggaran dasar, data perseroan, data pemegang saham maupun data direksi dan komisaris yang terjadi akibat akuisisi pada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Pembuatan berita acara RUPS umumnya dilakukan karena diwajibkan menurut UUPT maupun anggaran dasar perusahaan, baik bagi pihak pengambilalih maupun bagi perusahaan target. Demikian juga dengan Pembuatan Rancangan Pengambilalihan Saham dan Akta Pengambilan Saham, wajib dituangkan dalam akta notaris.¹¹⁵ Akta-akta lain yang terkait dibuat dalam bentuk akta notaris apabila terdapat hal-hal khusus yang diperjanjikan oleh para pihak terkait dengan pengambilalihan perusahaan.

Mengingat pentingnya peran notaris dalam rangka pembuatan dokumen-dokumen hukum pada transaksi pengambilalihan, seorang notaris perlu memahami dengan baik aturan-aturan hukum yang terkait dengan pembuatan akta-akta dimaksud; hal tersebut semata-mata untuk menghindari terjadinya kekeliruan dalam pembuatan akta yang dapat berakibat batalnya transaksi akuisisi. Di samping itu, pengetahuan hukum yang mendalam dari seorang notaris sangat penting untuk menghindari terjadinya pelanggaran hukum yang dilakukan oleh pihak pengguna jasa, dimana notaris dapat dimintakan pertanggungjawaban hukum atas akta yang dibuatnya.

Aturan hukum yang paling utama diperhatikan oleh seorang notaris adalah anggaran dasar perusahaan, baik itu perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Selanjutnya notaris perlu memiliki pemahaman yang mendalam tentang peraturan perundang-undangan yang melingkupi transaksi akuisisi, terutama adalah Undang-undang Perseroan Terbatas berikut peraturan pelaksanaannya, Undang-undang Anti Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Undang-undang Pasar Modal, maupun undang-undang lainnya yang terkait dengan bidang

¹¹⁵ Pasal 128, 129 dan 131 UUPT

usaha perusahaan target . Khusus untuk perusahaan yang sahamnya atau efeknya diperdagangkan di pasar modal, maka dalam pembuatan dokumen hukum (akta-akta) diperlukan pengetahuan yang mendalam dari notaris bersangkutan terutama aturan-aturan Bapepam mengenai transaksi benturan kepentingan, transaksi material, pengambilalihan perusahaan terbuka, keterbukaan informasi, penawaran tender, dan sebagainya. Pengetahuan ini juga diperlukan dalam rangka memberikan penyuluhan hukum kepada pihak pengguna jasa notaris.

4.2.1.1. Pembuatan Rancangan Pengambilalihan Saham.

Rancangan Pengambilalihan Saham ini diperlukan sebagai persyaratan apabila pengambilalihan dilakukan melalui Direksi perseroan yang diambilalih (perusahaan target), yang disusun masing-masing oleh Direksi perseroan yang akan diambil alih dan perseroan yang akan diambil alih.¹¹⁶ Pembuatan Rancangan Pengambilalihan Saham tidak diperlukan jika pengambilalihan dilakukan langsung terhadap pemegang saham perusahaan target. Rancangan pengambilalihan saham ini kemudian dituangkan dalam bentuk Akta Pengambilalihan Saham yang dibuat oleh Notaris¹¹⁷

4.2.1.1.1 Penelitian Hukum

Hal-hal yang perlu diteliti:

- 1) Kelengkapan dokumen-dokumen yang diperlukan sebagai syarat dalam rangka pembuatan Rancangan Pengambilalihan Saham:
 - a. Anggaran Dasar (akta pendirian berikut segala perubahannya) masing-masing perseroan, baik perseroan yang mengambilalih maupun yang diambilalih;

¹¹⁶ Pasal 125 ayat (6) UUPT

¹¹⁷ Pasal 128 ayat (1) UUPT

- b. bukti identitas direksi dan komisaris masing-masing perseroan, yang akan menandatangani akta ini;
 - c. Laporan Keuangan tahun buku terakhir dari masing-masing perseroan, sebagai lampiran;
 - d. neraca proforma perseroan yang akan mengambil alih, sebagai lampiran;
 - e. rancangan perubahan anggaran dasar (jika ada perubahan), sebagai lampiran;
- 2) Isi Rancangan Pengambilalihan Saham sekurang-kurangnya memuat:¹¹⁸
- a. nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih;
 - b. alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan mengambil alih dan Direksi Perseroan yang akan diambil alih;
 - c. laporan keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (2) huruf a untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambilalih;
 - d. tata cara penilaian dan konversi saham dari Perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham;
 - e. jumlah saham yang akan diambil alih;
 - f. kesiapan pendanaan;
 - g. neraca konsolidasi proforma Perseroan yang akan mengambil alih setelah Pengambilalihan yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia;
 - h. cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap Pengambilalihan;
 - i. cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan dari Perseroan yang akan diambil alih;

¹¹⁸ Pasal 125 ayat (6) UUPA

- 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.

4.2.1.1.2. Penyelesaian dokumen.

Ringkasan Rancangan Pengambilalihan Saham wajib diumumkan paling sedikit dalam 1 (satu) surat kabar dan mengumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan yang akan melakukan pengambilalihan paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS, jangka waktu ini terkait dengan kewajiban perseroan menyediakan dokumen rancangan pengambilalihan pada pihak yang berkepentingan.¹¹⁹

4.2.1.2. Pembuatan Berita Acara RUPS

Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan dokumen penting yang membuktikan apakah tindakan hukum perseroan itu memperoleh persetujuan para pemegang saham atau tidak. RUPS merupakan organ perseroan tertinggi yang menentukan keabsahan dari setiap perbuatan hukum perseroan yang dianggap penting.

¹¹⁹ Pasal 127 ayat (3) dan (4)

4.2.1.2.1. Penelitian Hukum

Hal-hal yang perlu diteliti, antara lain:

- 1) Isi Anggaran Dasar Perseroan Pengakuisisi khususnya mengenai penetapan tempat dan tata cara penyelenggaraan RUPS¹²⁰
- 2) Berapa lama Jangka Waktu antara Pengumuman RUPS dan Pelaksanaan RUPS¹²¹
- 3) Pengaturan tentang kuorum kehadiran RUPS¹²²
- 4) Pengaturan tentang kuorum dalam mengambil keputusan untuk menyetujui pengambilalihan¹²³
- 5) Identitas peserta RUPS, dibedakan dalam 2 kategori, yakni:
 - a. Pemegang Saham Pribadi, berupa kartu tanda penduduk (WNI) atau paspor (WNA), termasuk kuasanya.
 - b. Pemegang Saham Perusahaan, berupa anggaran dasar perusahaan dan identitas direksi atau kuasanya
- 6) Pengumuman penyelenggaraan RUPS di surat kabar, untuk menentukan apakah tanggal pelaksanaan RUPS dengan pengumuman iklan di surat kabar sudah mencukupi batas waktu 30 hari sebagaimana ditentukan dalam pasal¹²⁴
- 7) Jenis RUPS yang akan diselenggarakan dalam rangka pengambilalihan, dalam hal ini dibedakan dalam 2 (dua) jenis, yakni:
 - a. RUPS Independen, diselenggarakan apabila transaksi akuisisi mengandung unsur benturan kepentingan, RUPS ini cukup dihadiri oleh pemegang saham minoritas untuk menentukan apakah perseroan dapat melakukan pengambilalihan atau tidak. Dalam hal

¹²⁰ Pasal 15 ayat (1) g UUPT

¹²¹ Pasal 83 UUPT

¹²² Pasal 86 UUPT

¹²³ Pasal 89 UUPT

¹²⁴ Pasal 127 ayat (3) UUPT

ini notaris harus memahami dengan baik syarat dan tata cara penyelenggaraan RUPS Independen dengan mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Transaksi Benturan Kepentingan.

- b. RUPS Luar Biasa, diselenggarakan khusus untuk menentukan apakah mayoritas pemegang saham menyetujui aksi korporasi perseroan untuk dilakukannya pengambilalihan. RUPS Luar Biasa ini diwajibkan tidak hanya bagi perusahaan pengakuisisi tetapi juga bagi perusahaan target. Bahkan jika transaksi tersebut merupakan transaksi material menurut peraturan Bapepam No. IX.E.2., RUPS ini diwajibkan juga bagi induk perusahaan pengakuisisi yang merupakan perusahaan terbuka. Dalam hal transaksi akuisisi ini termasuk sebagai transaksi material yang perlu persetujuan RUPS, maka harus ada mata acara khusus mengenai penjelasan tentang Transaksi Material yang akan dilakukan oleh perusahaan terbuka. Apabila RUPS ini menyetujui transaksi material maka di dalam isi putusannya dapat juga dicantumkan batas waktu pelaksanaan transaksi paling lama 12 (duabelas) bulan setelah RUPS. (sesuai Peraturan Bapepam No. IX.E.2 angka 2 huruf f)

4.2.1.2.2. Penyelesaian dokumen.

Dalam rangka keterbukaan publik terdapat batas waktu penyelesaian dokumen akta Berita Acara RUPS yang harus diserahkan kepada Bapepam, dalam hal ini notaris yang menerbitkan akta Berita Acara RUPS wajib memperhatikan batas waktu penyelesaian akta-aktanya yang diharuskan untuk diserahkan oleh perusahaan terbuka (emiten atau perusahaan publik) kepada Bapepam, keterlambatan penyerahan akta dapat dikategorikan sebagai kesalahan notaris karena kelalaian.

4.2.1.3. Pembuatan Akta Pengambilalihan Saham.

Istilah akta Pengambilalihan Saham merupakan istilah baku yang diatur dalam pasal 128 ayat (1) dan (2) UUPT. Istilah ini lebih luas pengertiannya dari akta pemindahan hak atas saham, karena bisa meliputi pengambilalihan secara langsung dari pemegang saham maupun melalui perseroan.

4.2.1.3.1. Penelitian Hukum.

Hal-hal yang perlu diteliti, antara lain:

- 1) Isi Anggaran Dasar perseroan pengambilalih dan yang diambil alih;
 - a. Saham-saham perseroan yang diambil alih, perlu diteliti di dalam anggaran dasar apakah terdapat aturan pembatasan kepemilikan saham; misalnya, saham-saham hanya boleh dimiliki oleh Warga Negara atau Badan Hukum Indonesia, tentunya apabila pihak pengambilalih adalah pihak asing maka peralihan saham ini tidak dapat dilakukan sampai dibuatnya perubahan anggaran dasar; atau jika perusahaan yang diambil alih adalah perusahaan dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) maka perlu diteliti juga apakah ada pembatasan kepemilikan saham pihak asing pada bidang usaha perseroan yang diambil alih.
 - b. Susunan pemegang saham perseroan, perlu diteliti apakah ada pemegang saham yang merupakan perusahaan terbuka, dan apakah pemegang saham tersebut merupakan pengendali perusahaan; apabila terdapat pemegang saham yang berstatus sebagai perusahaan

terbuka maka perlu diperhatikan aturan-aturan Bapepam tentang transaksi material, benturan kepentingan, penawaran tender, pengambilalihan perusahaan terbuka, dan sebagainya.

- c. Struktur permodalan perusahaan, perlu diteliti berapa banyak saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan target, apakah saham-saham tersebut telah disetor penuh oleh pemegang saham, apakah masih terdapat saham dalam portepel yang belum dikeluarkan perseroan, hal ini diperlukan jika pengambilalihan saham dilakukan melalui direksi perusahaan diambil alih dengan cara menerbitkan saham baru atau meningkatkan modal dasar dan disetor perseroan.
 - d. Pihak-pihak yang mewakili perseroan, misalnya: apakah cukup 1 (satu) orang anggota direksi atau lebih,
- 2) Peraturan perundang-undangan yang melingkupi bidang usaha tertentu, hal ini penting dilakukan terkait dengan aspek-aspek;
- a. Perijinan yang diperlukan dari instansi pemerintah atau otoritas tertentu yang membidangi bidang usaha perusahaan target, misalnya: perijinan di bidang perbankan, asuransi, kehutanan, pertambangan, perhubungan, telekomunikasi dan lainnya;
 - b. pembatasan-pembatasan tertentu yang diatur dalam peraturan tersebut, terkait peralihan kepemilikan atau pengendalian perusahaan;
 - c. persyaratan-persyaratan khusus yang harus dipenuhi sebelum dilakukannya pengambilalihan;
- 3) Berita Acara RUPS, persetujuan mayoritas pemegang saham merupakan dasar bagi perseroan untuk melaksanakan transaksi pengambilalihan, hal-hal yang perlu dicermati dalam berita acara RUPS, antara lain:
- a. jangka waktu berlakunya persetujuan RUPS, apakah telah melampaui batas waktu 12 (duabelas) bulan, jika telah melewati

maka wajib diadakan persetujuan RUPS kembali sebelum dilaksanakannya transaksi pengambilalihan.

- b. hal-hal khusus yang ditentukan dalam RUPS dalam rangka pengambilalihan, misalnya: apakah ada aturan pembatasan terhadap nilai transaksi, atau penetapan syarat-syarat tertentu yang terkait dengan pengambilalihan;
- 4) Laporan Penilai Independen, merupakan hal penting untuk melihat kesimpulan hasil kajian, terkait hal-hal antara lain:
- a. Kelayakan Nilai Transaksi;
 - b. Harga wajar saham yang ditransaksikan;
 - c. penilaian tentang materialitas transaksi;
 - d. apakah ada unsur benturan kepentingan dalam transaksi ini;
 - e. hal-hal terkait lainnya dengan transaksi akuisisi.
- 4) Laporan Hasil Pemeriksaan Hukum (*Legal Due Diligence*), merupakan alat bantu bagi notaris untuk melihat hal-hal penting dari segi hukum yang harus diperhatikan dalam rangka pembuatan akta Pengambilalihan Saham, sesuai fungsinya sebagai alat bantu maka kejelian notaris sangat diperlukan. Dari dokumen ini dapat dicermati beberapa hal:
- a. status hukum masing-masing perseroan;
 - b. pihak-pihak yang dapat mewakili perseroan;
 - c. persetujuan-persetujuan tertentu yang diperlukan dalam rangka pengambilalihan, misalnya: persetujuan dari instansi pemerintah atau otoritas tertentu (seperti: Bank Indonesia, atau Menteri Keuangan, atau Menteri Tenaga Kerja, dan lain-lain);
 - d. kreditor-kreditor mana saja diperlukan persetujuannya dalam rangka pengambilalihan ini;

- 5) Laporan Keuangan, merupakan dokumen penting yang perlu dicermati sebagai gambaran awal apakah transaksi akuisisi ini termasuk sebagai transaksi material, yakni dengan melihat materialitas transaksi dibandingkan dengan nilai ekuitas perusahaan pengambil alih;
- 6) Bukti pelaporan kepada Bapepam, merupakan dokumen penting untuk menilai apakah transaksi akuisisi dimaksud telah memenuhi ketentuan yang ditetapkan Bapepam ;
- 7) dokumen-dokumen lainnya yang terkait, misalnya: dokumen penawaran tender jika perusahaan target adalah perusahaan terbuka, bukti pengumuman iklan di surat kabar, persetujuan-persetujuan dari pihak ketiga, dokumen perijinan, pernyataan-pernyataan yang dibuat oleh direksi dan komisaris tentang materialitas transaksi, benturan kepentingan, atau hubungan afiliasi, dan lain-lain.

4.2.1.3.2. Isi Akta Pengambilalihan Saham.

Undang-undang tidak mengatur isi Akta Pengambilalihan Saham, artinya hal ini merujuk pada prinsip kebebasan berkontrak masing-masing pihak. Kendatipun demikian tidak semua kontrak dapat ditentukan dengan sesuka hati para pihak, karena ada norma-norma baku yang berlaku di dalam praktek yang harus diperhatikan dalam pembuatan kontrak pengambilalihan saham. **Munir Fuadi** mengemukakan beberapa hal yang perlu diintegrasikan ke dalam kontrak akuisisi saham, sebagai berikut:¹²⁵

- 1) Hal-hal yang Lazim dalam kontrak pada umumnya, misalnya:
 - a. tentang identitas para pihak;
 - b. tentang hukum yang berlaku;
 - c. tentang pengadilan yang berwenang;

¹²⁵ Munir Fuadi, *Op.Cit.*, hlm. 180

- d. tentang pemutusan kontrak (termasuk pengenyampingan pasal 1266 BW)
 - e. tentang bahasa yang dipergunakan.
- 2) Hal-hal yang khusus untuk kontrak akuisisi, yaitu:
- a. tentang saham yang akan diakuisisi, misalnya saham dari perusahaan mana, jumlahnya berapa, berapa nilai nominalnya, jenis sahamnya apa;
 - b. tentang jenis transaksi saham, apakah jual beli, tukar menukar, inbreng, atau pengambilan saham dalam portepel;
 - c. tentang jaminan bahwa saham-saham tersebut tidak dalam keadaan dijaminkan kepada pihak lain;
 - d. tentang harga saham, bagaimana pembayarannya, berapa harganya, dibayar pakai apa, kapan pembayarannya.
 - e. tentang kondisi *precedent*, apakah perlu persetujuan pihak ketiga seperti kreditur, atau izin/ pelaporan kepada instansi tertentu;
 - f. tentang kewajiban sebelum kontrak dilaksanakan, seperti persetujuan komisaris, persetujuan RUPS, penawaran tender (*tender offer*) dan lain-lain;
 - g. pelaksanaan bisnis selama sebelum dialihkan saham, misalnya harus dengan persetujuan pihak yang mengakuisisi.
 - h. tentang jaminan pihak penjual bahwa informasi penting tentang saham dan perusahaan semuanya sudah dibuka secara transparan;
 - h. tentang hal-hal khusus untuk kasus-kasus tertentu, seperti larangan untuk berkompetisi (*non competition clause*), dan lain-lain.

4.2.1.3.3. Penyelesaian dokumen.

Penyelesaian dokumen akta Pengambilalihan Saham, sangat penting untuk segera dipenuhi oleh notaris. Dalam rangka keterbukaan publik terdapat batas waktu penyelesaian dokumen yang harus diserahkan emiten atau perusahaan publik kepada Bapepam, yakni paling lambat pada hari kerja ke-2 setelah transaksi dilaksanakan. Batas waktu ini sejalan dengan kewajiban pelaporan kepada Bapepam berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik; dan jika transaksi ini merupakan transaksi material berlaku juga Peraturan Bapepam No.IX.E.2. angka 5 huruf f.

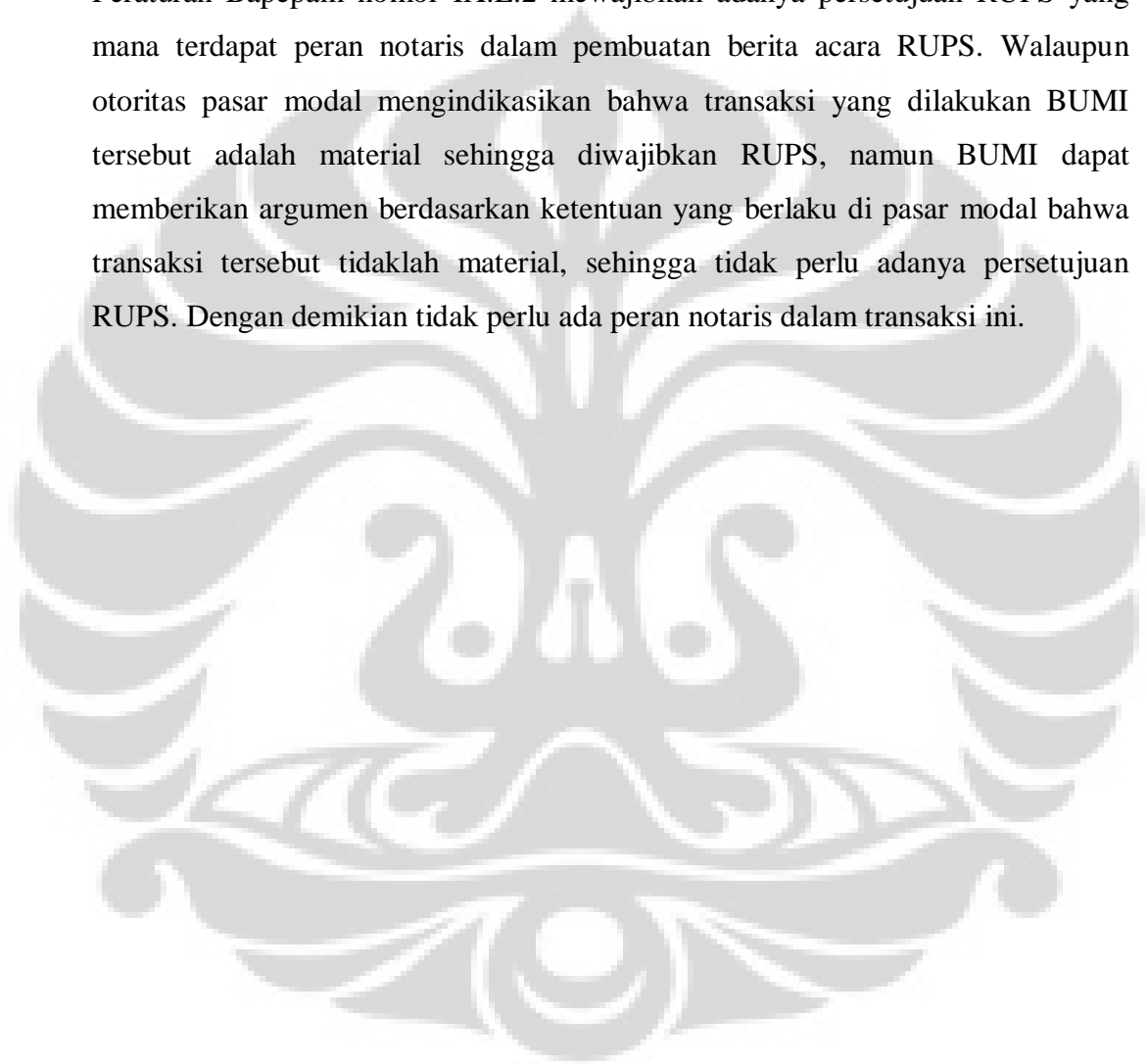
4.3. Analisis Peranan Notaris Dalam Kasus Akuisisi BUMI terhadap Fajar Bumi Sakti, Pendopo Energi Batubara dan PT Darma Henwa, Tbk.

Mencermati transaksi akuisisi yang dilakukan BUMI melalui anak perusahaannya, PT Bumi Resources Investment, terhadap FBS, PEB, dan DEWA, serta hasil analisa terhadap fakta-fakta yang telah terjadi maka transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Investment sebenarnya adalah pengambilalihan melalui pembelian saham-saham pengendali (induk perusahaan) dari perusahaan-perusahaan target (PEB, FBS, dan DEWA), yakni: Pendopo Coal Ltd., Leap Forward Finance Ltd., dan Zurich Assets International.

Peran notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dalam akuisisi ini berdasarkan hasil wawancara penulis dengan notaris yang menangani BUMI Humberg Lie, S.H, S.E, MKn, notaris di Jakarta, dapat dikatakan tidak ada. Pengambilalihan saham yang dilakukan oleh BUMI lewat anak perusahaannya BUMI Resources investment terhadap saham-saham Leap Forward Finance,Ltd, Pendopo Coal Ltd dan Zurich Assets International merupakan transaksi pembelian saham terhadap perusahaan asing. Sehingga peran notaris dalam transaksi

pengambilalihan saham seperti yang dinyatakan dalam pasal 128 ayat (1) dan (2), yaitu dalam pembuatan akta pengambilalihan saham tidak perlu dilakukan. Ketentuan yang berlaku dalam pengesahan transaksi ini adalah ketentuan yang berlaku pada domisili perusahaan yang diakuisisi sahamnya tersebut berada.

Selain itu dalam pengambilalihan saham dengan nilai transaksi material, Peraturan Bapepam nomor IX.E.2 mewajibkan adanya persetujuan RUPS yang mana terdapat peran notaris dalam pembuatan berita acara RUPS. Walaupun otoritas pasar modal mengindikasikan bahwa transaksi yang dilakukan BUMI tersebut adalah material sehingga diwajibkan RUPS, namun BUMI dapat memberikan argumen berdasarkan ketentuan yang berlaku di pasar modal bahwa transaksi tersebut tidaklah material, sehingga tidak perlu adanya persetujuan RUPS. Dengan demikian tidak perlu ada peran notaris dalam transaksi ini.



BAB V

PENUTUP

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan latar belakang, penelitian dan hasil pembahasan permasalahan yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

5.1.1. Pemikiran hukum dan pengaturan akuisisi bagi perusahaan terbuka dibuat dengan jangkauan yang sangat luas. Akuisisi tidak hanya dipahami sebagai pengambilalihan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya yang secara langsung mengakibatkan beralihnya pengendalian; akan tetapi mencakup juga pengertian pengambilalihan pengendalian secara tidak langsung, yang dilakukan oleh suatu perusahaan melalui anak perusahaannya terhadap perusahaan target dengan mata rantai rangkaian hubungan pengendalian yang sangat panjang. Pengaturan di bidang pasar modal terkait dengan aspek perlindungan investor, yang memuat kewajiban-kewajiban tertentu terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi akuisisi, seperti kewajiban menyelenggarakan RUPS, keterbukaan informasi, penawaran tender, masih tersebar dalam berbagai peraturan sehingga tidak sistematis, dan terkadang dalam pelaksanaannya menimbulkan perbedaan penafsiran yang berbeda. Pengaturan Transaksi Material yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam No.IX.E.2. tidak mengatur secara jelas definisi transaksi material, sehingga memungkinkan

terjadinya pelanggaran-pelanggaran yang tidak dapat dijangkau melalui peraturan ini.

5.1.2. Aksi korporasi BUMI melalui anak perusahaannya PT Bumi Resources Investment dalam transaksi akuisisi PT Fajar Bumi Sakti, PT Pendopo Energi Batubara dan PT Dharma Henwa, Tbk, dengan total nilai transaksi sebesar Rp6,2 Triliun, secara keseluruhan termasuk sebagai transaksi yang melebihi ambang batas materialitas, menurut kriteria yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam No.IX.E.2. Namun demikian, jika masing-masing transaksi dipisahkan atau diteliti secara detail maka transaksi ini tidak menunjukkan adanya pelanggaran ambang batas materialitas yang memerlukan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) BUMI. Lolosnya BUMI dari kewajiban hukum untuk menyelenggarakan RUPS serta kewajiban lainnya karena kepiawaiannya memanfaatkan celah hukum dari ketidakjelasan definisi Transaksi Material.

5.1.3. Peranan notaris yang terdaftar sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal sangat penting dan strategis dalam transaksi akuisisi. Pelaksanaan peranan ini membutuhkan pengetahuan yang luas dan mendalam tentang liku-liku transaksi akuisisi perusahaan, pengaturan hukumnya dan pihak-pihak yang terlibat di dalamnya, di samping itu diperlukan ketelitian yang tinggi dan kecepatan dalam penyelesaian dokumen-dokumen hukum yang diserahkan kepada notaris pasar modal untuk pembuatannya agar pengumuman dan pelaporan yang dibebankan kepada perusahaan terbuka dapat dilaksanakan dalam waktu yang tepat. Peran notaris dalam transaksi akuisisi saham perusahaan sangat penting yaitu dalam pembuatan Akta Pengambilalihan Saham sebagaimana diwajibkan oleh Pasal 128 UUPT untuk dituangkan dalam akta notaris dan dalam pembuatan berita acara RUPS apabila transaksi tersebut diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan untuk mendapatkan persetujuan RUPS. Namun dalam kasus transaksi akuisisi atau pengambilalihan saham yang dilakukan oleh BUMI, peran notaris yang penting sebagaimana dimaksud dalam ketentuan UUPT tersebut tidak ada, karena saham yang diambilalih adalah saham perusahaan asing,

sehingga eksekusi peralihannya dibuat berdasarkan hukum negara domisili ketiga perusahaan yang diambilalih tersebut dan karena dapat dibuktikan bahwa transaksi tersebut bukanlah transaksi material sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, maka transaksi tersebut tidak diwajibkan untuk mendapatkan persetujuan RUPS. Sehingga peran notaris dalam pembuatan berita acara RUPS juga tidak ada dalam transaksi ini.

5.2. SARAN

5.2.1. Pengaturan Bapepam tentang akuisisi bagi perusahaan terbuka perlu dibuat secara khusus, terpadu, sistematis dan lengkap, karena yang ada sekarang peraturannya tersebar dalam beberapa nomor peraturan. Pengaturan tentang Transaksi Material harus memberikan penjelasan serta penekanan yang kuat tentang aspek perlindungan investor dan keterbukaan informasi, juga perlu ditetapkan sanksi-sanksi hukum yang jelas. Dalam Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2001 maupun tahun 2009 tidak terdapat uraian yang jelas dan terperinci mengenai sanksi yang dikenakan bagi pihak yang melakukan pelanggaran terhadap ketentuan ini. Dalam pasal terakhir peraturan ini mengenai sanksi hanya diuraikan secara umum bahwa Bapepam dan LK berwenang untuk mengenakan sanksi dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang pasar modal. Berdasarkan pengamatan penulis tidak ada sanksi administratif maupun pidana dalam Undang-undang Pasar Modal maupun peraturan pelaksanaannya yang secara khusus dapat dikenakan bagi pelanggaran terhadap ketentuan ini. Penulis menyarankan agar dalam peraturan IX.E.2, diatur secara jelas dan rinci mengenai sanksi-sanksi baik administratif maupun pidana pada Undang-undang Pasar Modal bagi pelaku atau pihak pengendali perusahaan terbuka agar tidak bertindak sewenang-wenang

dalam melakukan aksi korporasi akuisisi khususnya yang bersifat material yang berpotensi merugikan kepentingan investor atau publik.

5.2.2. Kasus akuisisi BUMI sepatutnya dijadikan sebagai contoh bagi pembuat peraturan (regulator) maupun para pelaku pasar modal lainnya dalam melakukan penyempurnaan hukum serta prinsip kehati-hatian dalam bertransaksi. Berdasarkan kasus akuisisi BUMI ini Bapepam menyempurnakan Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama tahun 2009. Namun menurut penulis masih ada celah yang dapat dimanfaatkan oleh pihak pengakuisisi, yaitu ketentuan tentang wajib dan tidak wajib menyelenggarakan RUPS berdasarkan besarnya nilai transaksi material seperti yang diatur pada angka 2 huruf a, dengan transaksi material bernilai 20% sampai dengan 50% dari ekuitas yang tidak wajib memperoleh persetujuan RUPS dan angka 2 huruf b, dengan nilai transaksi material diatas 50% yang wajib memperoleh persetujuan RUPS. Dalam akuisisi yang bersifat material persetujuan pemegang saham sangat penting karena transaksi material dapat sangat mempengaruhi kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investasi pemodal khususnya pemodal publik. Penulis menyarankan agar semua transaksi yang bersifat material sebagaimana diatur dalam angka 1 huruf a (2), wajib mendapatkan persetujuan dalam RUPS, sehingga tidak kembali memberikan celah hukum bagi pihak pengakuisisi untuk menghindari kewajiban persetujuan RUPS dalam akuisisi yang bersifat material terutama untuk yang nilai transaksinya di batas 50% dari ekuitas.

5.2.3. Pengaturan tentang peran notaris dalam transaksi akuisisi hanya diatur secara umum dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu pada pasal 128 mengenai pembuatan Akta Pengambilalihan saham oleh Notaris. Mengingat pentingnya peranan notaris sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal dalam transaksi akuisisi maka perlu ada suatu pengaturan khusus yang mengatur mengenai peranan notaris pasar modal dalam transaksi

akuisisi serta pedoman-pedoman hukum yang diperlukan dalam rangka mendukung pelaksanaan akuisisi agar tetap berada dalam koridor hukum. Seperti halnya Peraturan Nomor VIII.D.1 Tentang Pendaftaran Notaris yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal



DAFTAR REFERENSI

A. BUKU

Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhrudin, Aksi Korporasi : Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi, *Ed.1*, (Jakarta: Salemba Empat,2005).

Fuady, Munir, Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004).

Khairandi, Ridwan, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, (Yogyakarta: Kreasi Total Media, 2009).

Kie, Than Thong, Studi Notariat: Serba-Serbi Praktek Notaris, *Buku I, Cet. 2*, (Jakarta: PT Ihtiar Baru Van Hoeve, 2000).

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

Moin, Abdul, Merger, Akuisisi & Divestasi, (Yogyakarta: Ekonisia , 2003).

Nasarudin, M.Irsan, *et.al.*, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, (Prenada Media Grup: Jakarta, 2008).

Notodisoerjo, R. Soegondo, Hukum Notaris di Indonesia Suatu Penjelasan, (Jakarta: Rajawali Persada, 1993).

Purbacaraka, Purnadi dan Soerjono Soekanto, Perundang-undangan Dan Yurisprudensi, (Bandung, Citra Aditya Bakti, 1993).

Soebagyo, Felix Oentoeng, *Hukum tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*, (Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum, 2006).

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat, ed.1, cet.9*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2006).

Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Press, 2007).

Tobing, G.H.S. Lumban, *Peraturan Jabatan Notaris*, (Jakarta: Erlangga, 1983).

Wignjosoebroto, Soetandyo, *Hukum : Paradigma, Metode dan Masalah*, (Jakarta : ELSAM dan HUMA, 2002).

_____, *Konsep Hukum, Tipe Kajian dan Metode Penelitiannya*, dimuat dalam bahan bacaan kuliah Metode Penelitian Hukum kumpulan Valerie J.L Kriekhoff, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Pascasarjana, 2005.

Suta, I Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: SAD Satria Bakti, 2000).

Widjaja, Gunawan dan Risnamanitis, *Go Public dan Go Private di Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2009).

Yonathan, Thio, “*Analisa Hukum Akuisisi Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tertutup (Studi Kasus Akuisisi PT Bumi Resources Tbk Terhadap PT Darma Henwa Tbk, PT Fajar Bumi Sakti Dan PT Pendopo Energi Batubara)*”, Universitas Indonesia, Skripsi, (Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia - Program Ekstensi, 2009).

B. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Indonesia, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64).

_____, Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999, Nomor 33).

_____, Undang-undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris, (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2004, Nomor 117).

_____, Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007, Nomor 106).

_____, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998, Nomor 40).

_____, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995, Nomor 86), sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2004, Nomor 27).

_____, Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha Dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2010, Nomor 89).

Badan Pengawas Pasar Modal, *“Pendaftaran Notaris Yang Melakukan Kegiatan Di Pasar Modal”*, Peraturan Nomor VIII.D.1, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-37/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

_____, *“Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik”*, Peraturan Nomor IX.K.1., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-86/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996.

_____, *“Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Dan Perusahaan Publik”*, Peraturan Nomor IX.J.1., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-13/PM/1997, tanggal 30 April 1997.

_____, *“Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama”*, Peraturan Nomor IX.E.2., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-02/PM/2001, tanggal 20 Pebruari 2001.

_____, *“Penawaran Tender”*, Peraturan Nomor IX.F.1., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-04/PM/2002, tanggal 3 April 2002.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *“Pengambilalihan Perusahaan Terbuka”*, Peraturan Nomor IX.H.1., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-259/BL/2008, tanggal 30 Juni 2008.

_____, *“Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu”*, Peraturan Nomor IX.E.1., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-521/BL/2008, tanggal 12 Desember 2008.

_____, “*Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*”, Peraturan Nomor IX.E.2., Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-413/BL/2009, tanggal 25 November 2009.

C. ARTIKEL, PUBLIKASI ELEKTRONIK.

Ermayanti, Dwi, “*Penggabungan Badan Usaha & Akuisisi*,” <http://www.dwiermayanti.wordpress.com/2009/10/15/penggabungan-badan-usaha-akuisisi/>

Koran Tempo, “*Adu Kuat Bakrie vs Bapepam*”, <http://www.tempointeraktif.com/khusus/selusur/batubara/bagian03.php>.

_____, (17 Februari 2009), “*Menyelidik Harga Ekstrapremium Bumi Resources*,” <<http://www.tempointeraktif.com/khusus/selusur/batubara/bagian02.php>>.

PT Bumi Resources Tbk, “*Laporan Keuangan Bumi Resources 2007*”, <http://www.bumiresources.com/>

_____, “*PT Bumi Resources Tbk : Operator Energi Kelas Dunia*,” Presentasi Paparan Publik, (Jakarta, 03 Desember 2009), www.bumiresources.com,

Savitri, Indra, “*Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia*,” <http://jurnal.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/520818.pdf>

Tirthayatra, I Made B., “*Peraturan Bapepam Atas Merger dan Akuisisi*,” http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_september/Peraturan%20Merger%20dan%20%20Akuisisi.pdf

Tirthayatra, I Made B., “*Pasar Modal Indonesia (Benturan Kepentingan)*”, <http://www.made-tirthayatra.blogspot.com/2010/10/benturan-kepentingan.html>.

D. KAMUS

Black, Henry Campbell, *Black’s Law Dictionary*, (St.Paul, Minn.: West Publishing, 1991).

Webster, Noah, *Webster’s New Universal Unabridged Dictionary*, (New York, USA: Simon& Schuster,1983).