



UNIVERSITAS INDONESIA

**TINJAUAN YURIDIS BACKDOOR LISTING DAN PERLINDUNGAN
HUKUMNYA TERHADAP INVESTOR DAN CALON INVESTOR DI PASAR
MODAL**

SKRIPSI

YOHANES BRILIANTO

0806343462

FAKULTAS HUKUM

PROGRAM STUDI ILMU HUKUM

DEPOK

JANUARI 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

**TINJAUAN YURIDIS BACKDOOR LISTING DAN PERLINDUNGAN
HUKUMNYA TERHADAP INVESTOR DAN CALON INVESTOR DI PASAR
MODAL**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana

YOHANES BRILIANTO

0806343462

FAKULTAS HUKUM

PROGRAM STUDI ILMU HUKUM

PROGRAM KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI

DEPOK

JANUARI 2012

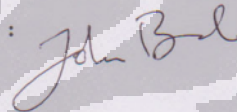
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Yohanes Brilianto

NPM : 0806343462

Tanda Tangan :



Tanggal : Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Yohanes Brilianto
NPM : 0806343462
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : Tinjauan Yuridis *Backdoor Listing* di Indonesia dan
Perlindungan Hukumnya Terhadap Investor dan Calon Investor
Pasar Modal

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Rosewitha Irawaty S.H., MLI
Pembimbing : Wenny Setiawati S.H., M.L.I.
Penguji : Arman Nefi S.H., M.M.
Penguji : Ditha Wiradiputra, S.H., M.Si.

()
()
Arman Nefi
()

Ditetapkan di :

Tanggal :

KATA PENGANTAR DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah senantiasa menganugerahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan yang selalu menjawab doa saya;
2. Bu Rosewitha Irawati, selaku pembimbing 1 penulis yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran di tengah-tengah kesibukannya untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini;
3. Mbak Wenny Setiawati, selaku pembimbing 2 penulis, yang tanpa beliau skripsi ini tidak akan selesai. Terima kasih ini terutama karena beliau banyak sekali membantu penulis untuk dapat membuat skripsi penulis menjadi lebih sistematis dan bermakna, serta dorongan dari beliau sehingga selalu terdapat kemajuan yang pesat setiap kali pertemuan untuk bimbingan dengan beliau;
4. Bang Sonny Maulana, selaku pembimbing akademik penulis selama penulis menyelesaikan proses studinya yang selalu memudahkan penulis dalam setiap keputusan akademis tiap semester;
5. Ayah dan Ibu penulis yang telah membantu penulis baik dalam segi moril maupun spirituil;
6. Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya untuk Tante Rini, yang membantu penulis mendapatkan topik untuk skripsi serta banyak memberi masukan dalam skripsi ini dan memberikan dorongan yang besar demi terselesaikannya skripsi ini dengan baik;

7. Kepada Anastasia Grace, sahabat terbaik penulis yang telah membantu penulis dalam penulisan skripsi ini seperti menjadi diri penulis yang kedua dengan memberikan motivasi, semangat, serta bantuan spiritual yang sangat berarti bagi penulis dalam penulisan skripsi ini;
8. Kepada Aldo Aditya dan Andinah Sitoresmi, sahabat penulis yang telah berbagi cerita dengan penulis baik seputar perkembangan skripsi maupun cerita-cerita lain yang menarik;
9. Kepada Krisna Fabianus, Dinar Meganingrum, Desi Fitriani, serta Arissa Anggraini, teman seperjuangan selama belajar di FHUI, yang selalu memberikan informasi-informasi bermakna dalam perkembangan penulis di FHUI;
10. Kepada sahabat-sahabat terbaik penulis di luar FHUI (David, Lukas, Chandra, Mikko, Asimo, Dimas, Ipul, Neysa, Rian, dan Icil) yang selalu memberikan dukungan, semangat, motivasi, serta hiburan bagi penulis selama penulis berada di FHUI;
11. Kepada Mas Aulia dan Pak Mufli dari Bapepam yang selalu membantu penulis dengan ringan tangan setiap penulis datang ke kantor Bapepam;
12. Untuk seluruh teman-teman penulis di FHUI (Sondra, Abi, Icus, Yohan, Sari, Tito, Dana, Romi, Hanifan, Robi, Agus, Ryan, dll) yang tidak mungkin disebutkan satu persatu di sini, yang sudah membuat kehidupan penulis selama di FHUI lebih berwarna.

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

Depok, Januari 2012

Penulis

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

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

Nama : Yohanes Brilianto Hadi
NPM : 0806343462
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

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

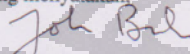
**Tinjauan Yuridis Backdoor Listing di Indonesia dan Perlindungan Hukumnya Terhadap
Investor dan Calon Investor Pasar Modal**

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmediakan/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 : Januari 2012

Yang menyatakan,


(Yohanes Brilianto Hadi)

ABSTRAK

Nama : Yohanes Brilianto

Program Studi : Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi

Judul : Tinjauan Yuridis Backdoor Listing di Indonesia dan Perlindungan Hukumnya Terhadap Investor dan Calon Investor Pasar Modal

Skripsi ini membahas mengenai *backdoor listing* di mata hukum Indonesia, dan bagaimanakah perlindungan hukum yang diberikan kepada masyarakat sebagai investor dan calon investor pasar modal dalam hal dilakukannya *backdoor listing* terhadap emiten. Hal ini terkait dengan tidak terdapatnya pengaturan mengenai *backdoor listing* di Indonesia, di mana dalam peraturan Indonesia tidak pernah disinggung mengenai *backdoor listing*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa karena tidak terdapatnya pengaturan mengenai *backdoor listing* di Indonesia, maka peraturan yang harus ditaati emiten dan perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dan calon investor pasar modal adalah tergantung bagaimana *backdoor listing* dilakukan. Namun ternyata terdapat resiko-resiko tertentu yang dapat timbul dari dilakukannya *backdoor listing* yang dapat merugikan masyarakat sebagai investor dan calon investor dan belum diatur dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia.

Kata kunci:

Pasar modal, *backdoor listing*, perlindungan investor

ABSTRACT

Name : Yohanes Brilianto

Study Program: Law on Economic Activities

Title : Juridical Review about Backdoor Listing in Indonesia and Its Law Protection to Investor and Prospective Investors on Capital Market

This thesis discusses about backdoor listing in Indonesian Law, and its law protection to investor and prospective investors on capital market if there's a backdoor listing towards issuer. This related to the fact that there's no regulation about backdoor listing in Indonesia, to be precise that backdoor listing is never be included on any regulation in Indonesia. This study concluded that because of no regulation about backdoor listing in Indonesia, regulation that has to be obeyed by the issuer and what kind of legal protection to investor and prospective investors on capital market depends on how backdoor listing is done. Nevertheless, there are risks caused by backdoor listing that could inflict a financial loss to the investor and prospective investors on capital market and haven't included on any regulation yet.

Keyword:

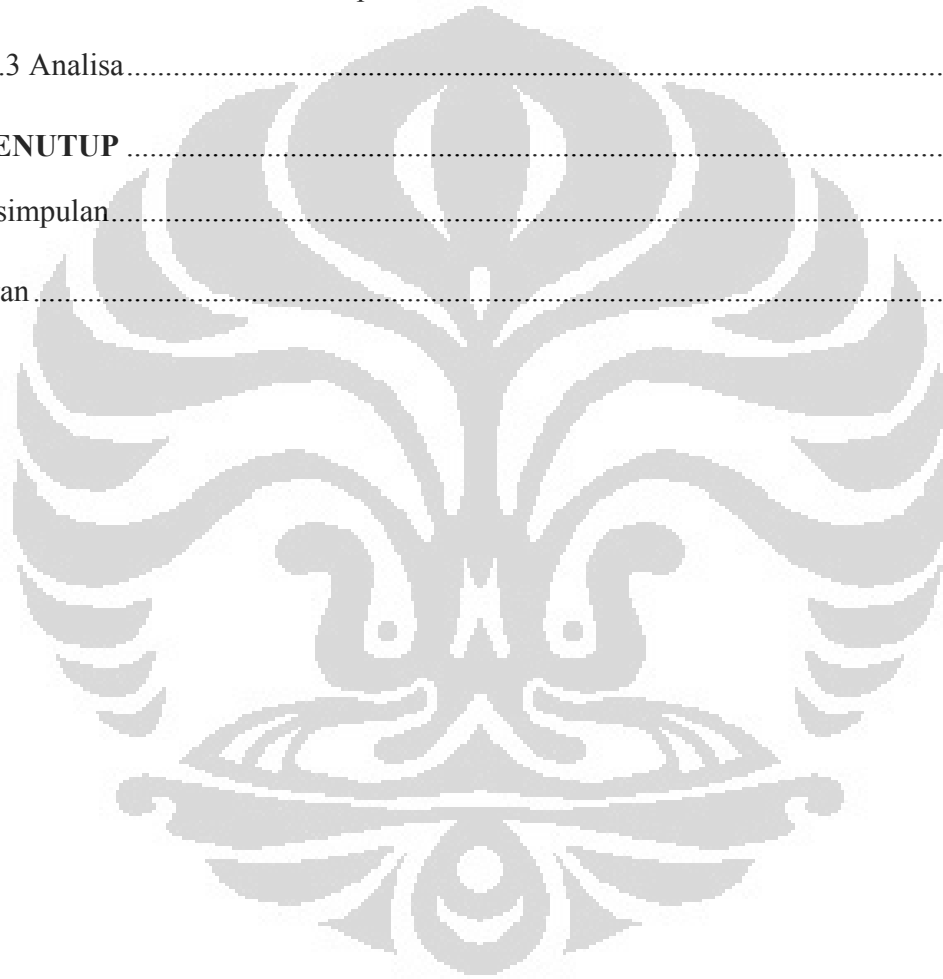
Capital market, backdoor listing, legal protection to investors

DAFTAR ISI

BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Definisi Operasional.....	7
1.5 Metode Penelitian.....	10
1.6 Kegunaan Teoritis dan Praktis	11
1.7 Sistematika Penulisan.....	11
BAB 2 TINJAUAN UMUM BACKDOOR LISTING	13
2.1 Perseroan	13
2.1.1 Organ Perseroan dan Anggaran Dasar	14
2.1.2 Jenis-Jenis Perseroan.....	20
2.1.3 Perusahaan Publik, Emiten, dan Perusahaan Terbuka	23
2.2 Penawaran Umum	25
2.2.1 Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offering</i>).....	26
2.2.2 Penawaran Umum Terbatas (<i>Right Issue</i>).....	27
2.3 Backdoor Listing.....	29
2.4 Akuisisi dan Merger	33
2.4.1 Akuisisi.....	33

2.4.2 Merger	37
BAB 3 TINJAUAN HUKUM BENTUK-BENTUK PERLINDUNGAN TERHADAP INVESTOR DAN CALON INVESTOR PASAR MODAL DALAM TERJADINYA BACKDOOR LISTING	41
3.1 Perlindungan Terhadap Masyarakat Sebagai Investor dan Calon Investor.....	41
3.2 Prinsip Keterbukaan oleh Perusahaan Terbuka.....	48
3.2.1 Keterbukaan di Pasar Modal	48
3.2.2 Prospektus	55
3.3 Perlindungan Bagi Pemegang Saham dalam Hal Terjadinya Backdoor Listing.....	61
3.3.1 Penawaran Tender (<i>Tender Offer</i>) oleh Pihak Yang Mengakuisisi	61
3.3.2 Kewajiban Memberikan <i>Pre-emptive right</i>	69
3.4 Saham dan Kepemilikan Pada Emiten dalam Hal Terjadinya Backdoor Listing.....	72
3.4.1 Hak Pemegang Saham.....	76
3.4.2 Klasifikasi Saham.....	79
3.5 Benturan Kepentingan (<i>Conflict of Interest</i>).....	82
BAB 4 ANALISA KASUS BACKDOOR LISTING.....	87
4.1 Backdoor Listing PT Smartfren Telecom Tbk.....	87
4.1.1 Riwayat PT Mobile-8 Telecom Tbk.....	87
4.1.2 Latar Belakang Dilakukannya Penawaran Umum Terbatas.....	89
4.1.3 Penawaran Umum Terbatas.....	90
4.1.4 Akuisisi Terhadap PT Smart Telecom	92
4.1.5 Proporsi Pemegang Saham Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Terbatas	93

4.1.6 Perubahan Anggaran Dasar Setelah Penawaran Umum Terbatas.....	96
4.1.7 Analisa.....	96
4.2 Backdoor Listing PT Amstelco Indonesia Tbk	102
4.2.1 Riwayat PT Indocitra Finance Tbk	102
4.2.2 Rencana Akuisisi Terhadap PT Indocitra Finance Tbk.....	104
4.2.3 Analisa.....	107
BAB 5 PENUTUP	113
5.1 Kesimpulan.....	113
5.2 Saran.....	115



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Setiap pengusaha yang berinvestasi dengan membentuk Perseroan Terbatas pasti bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dan terus meningkatkan keuntungan. Menurut Adam Smith, ini adalah suatu naluri alamiah yang tidak dapat dan tidak perlu ditekan.¹ Salah satu cara untuk menambah keuntungan tersebut adalah dengan membuat perusahaan mereka *go public*, dan menjadi emiten di pasar modal.

Cara paling umum untuk menjadi emiten di pasar modal adalah dengan cara melakukan penawaran umum atau IPO (*initial public offering*). Penawaran umum menurut Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.² Yang dimaksud efek di dalam Undang-undang ini adalah Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang³. Jadi perusahaan menjual efek melalui bursa efek kepada masyarakat.

Dengan menjadi emiten, perusahaan akan mempunyai akses yang lebih mudah terhadap modal, juga merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas

¹ Dr. Phil. Eka Darmaputera, *Bisnis, Ekonomi, dan Penatalayanan*, Gunung Mulia, Jakarta 2001, halaman 113.

² Indonesia, Lembaran Negara nomor 64 tahun 1995 dan Tambahan Lembaran Negara nomor 3608, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU nomor 8 tahun 1995, Pasal 1 angka 15

³Ibid, pasal 1 angka 5

perusahaan⁴. Dengan alasan tersebut, banyak perusahaan yang melakukan IPO untuk menambah modal mereka guna menambah keuntungan perusahaan.

Namun ternyata, dalam melakukan IPO, perusahaan membutuhkan dana yang besar dan waktu yang cukup lama supaya perusahaan bisa terdaftar di bursa efek. Oleh karena itu, muncul suatu alternatif sehingga sebuah perusahaan dapat menjadi emiten tanpa harus melakukan IPO, yaitu dengan melakukan *backdoor listing*. *Backdoor listing* menjadi pilihan menarik bagi calon emiten dibandingkan dengan upaya IPO biasa. Pasalnya, *backdoor listing* memiliki beberapa keunggulan, terutama terkait waktu dan biaya yang dikeluarkan.⁵

Dalam Longman Dictionary of Financial Terms, pengertian *backdoor listing* adalah sebagai berikut:⁶

“A method of listing a business on the stock market without going through an IPO”

David Logan Scott menyatakan pengertian *backdoor listing* sebagai berikut:⁷

“acquisition and merger with a listed company by an unlisted company in order to gain a listing on a securities exchange”

Dari pengertian di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan yang melakukan *backdoor listing*, bertujuan untuk membuat perusahaannya mendapatkan keuntungan-keuntungan yang terdapat dari Perusahaan Terbuka dengan cara membuat perusahaan tersebut menjadi Perusahaan Terbuka namun tanpa melakukan IPO.

⁴ Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta 2006, halaman 21

⁵ Koran Jakarta, *Mulus Lewat Jalur Belakang*, <http://bataviase.co.id/node/280372>, diakses pada 10 September 2011 pukul 19.30

⁶ Prof Morris Viljoen, Sibiyi, *Longman Dictionary of Financial Terms*, Pearson, South Africa, 2007, halaman 10

⁷ David Logan Scott, *Wall Street Words: An A To Z Guide To Investment Terms For Today's Investor, Third Edition*, Houghton Mifflin Company, United States, 2003, halaman 22

David Logan Scott memberikan sedikit petunjuk atau gambaran mengenai bagaimana cara melakukan *backdoor listing*, yaitu dengan cara melakukan akuisisi dan/atau merger dengan Perusahaan Terbuka. Namun melihat pengertian dari Longman Dictionary, terdapat perbedaan antara merger dan/atau akuisisi Perusahaan Terbuka dengan *backdoor listing*, di mana dalam *backdoor listing* terdapat tujuan yaitu Perusahaan yang melakukan *backdoor listing* ingin untuk membuat usahanya tercatat dalam bursa sebagai Emiten, bukan hanya memiliki kontrol atas Perusahaan Terbuka.

Di Indonesia tidak terdapat pengaturan yang tegas mengatur mengenai *backdoor listing*. Namun, dengan petunjuk dari David Logan Scott yang menyatakan *backdoor listing* dapat dilakukan dengan cara merger dan/atau akuisisi terhadap Perusahaan Terbuka, maka pengaturan *backdoor listing* di Indonesia kurang lebih dapat mengacu pada Peraturan Bapepam dan LK mengenai akuisisi Perusahaan Terbuka dan merger Perusahaan Terbuka, dan juga tentunya pengaturan tentang Perusahaan di Indonesia.

Dari segi hukum perusahaan, perlu dicatat dari Undang-Undang Perseroan Terbatas nomor 40 tahun 2007 pasal 126 ayat (1), yang menyatakan perbuatan hukum pengambilalihan wajib memperhatikan kepentingan:⁸

1. Perseroan, pemegang saham minoritas, Karyawan Perseroan
2. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan, dan
3. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha

Menurut Yahya Harahap, pengambilalihan:⁹

1. Tidak dapat dilakukan apabila akan merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu
2. Pengambilalihan harus juga “dicegah” dari kemungkinan terjadinya “monopoli” atau “monopsoni” dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat

⁸ Indonesia, Lembaran Negara nomor 106 dan Tambahan Lembaran Negara nomor 4756, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU nomor 40 tahun 2007, Pasal 126 ayat (1)

⁹ Yahya Harahap, “*Hukum Perseroan Terbatas*”, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, halaman 510
Universitas Indonesia

Dari penjelasan Yahya Harahap, dapat dilihat bahwa dari sudut akuisisi, sebuah pengambilalihan perusahaan pada intinya tidak boleh merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu, sehingga harus terdapat perlindungan hukum terhadap pihak-pihak yang potensial untuk dapat dirugikan dari suatu perbuatan hukum pengambilalihan/akuisisi.

Dari sisi hukum pasar modal, peraturan yang perlu dicatat terutama adalah peraturan BAPEPAM nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, yang dalam angka 2 mengatakan:¹⁰

Dalam rangka Pengambilalihan, Pengendali baru wajib:

- a. *mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Bapepam dan LK perihal terjadinya Pengambilalihan paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya Pengambilalihan, informasi yang meliputi:*
 1. *seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya*
 2. *jati diri yang bersangkutan yang meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian*
- b. *melakukan Penawaran Tender untuk seluruh sisa saham Perusahaan Terbuka tersebut, kecuali:*
 1. *saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi Pengambilalihan dengan Pengendali baru Perusahaan Terbuka*
 2. *saham yang dimiliki Pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari Pengendali baru Perusahaan Terbuka*
 3. *saham yang dimiliki Pihak lain yang pada saat yang bersamaan juga melakukan Penawaran Tender atas saham Perusahaan Terbuka yang sama*
 4. *saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama*
 5. *saham yang dimiliki oleh Pihak Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut*

Dalam peraturan tentang merger Perusahaan Terbuka, maka menurut Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.G.1, pada angka 3 peraturan tersebut dinyatakan sebagai berikut.¹¹

¹⁰ IndonesiaKeputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP- 259/BL/2008 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Peraturan Nomor IX.H.1 angka 2

¹¹ Indonesia, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-52/PM/1997 Tentang Penggabungan Usaha Atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten, Peraturan Nomor IX.G.1, angka 3

Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. direksi dan komisaris Perusahaan Publik atau Emiten yang akan melakukan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha wajib membuat pernyataan kepada Bapepam dan Rapat Umum Pemegang Saham bahwa Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha dilakukan dengan memperhatikan kepentingan Perseroan, masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha, serta ada jaminan tetap terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik dan karyawan;*
- b. surat pernyataan sebagaimana dimaksud dalam butir 3 huruf a harus didukung oleh pendapat yang diberikan pihak independen;*
- c. memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Publik atau Emiten;*
- d. Perusahaan Publik atau Emiten yang akan melakukan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha wajib menyampaikan pernyataan penggabungan usaha atau pernyataan peleburan usaha kepada Bapepam yang berisi Rancangan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha.*

Menurut peraturan Bapepam tersebut, terdapat kewajiban untuk mengumumkan kepada masyarakat mengenai kegiatan pengambilalihan perusahaan terbuka, dan kewajiban melakukan penawaran tender untuk melindungi kepentingan Pemegang Saham Publik.

Dalam peraturan mengenai merger terhadap Perusahaan Terbuka, dikatakan bahwa harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Publik. Hal ini untuk melindungi hak-hak dari Pemegang Saham Publik sebagai investor di pasar modal Indonesia.

Masyarakat sebagai investor dan calon investor perlu dilindungi haknya dalam setiap aksi korporasi. Hal ini disebabkan antara lain karena dalam kebanyakan Perusahaan Publik dan Perusahaan Terbuka, persentase kepemilikan saham didominasi oleh kepemilikan dari keluarga atau organisasi atau Perusahaan. Konsentrasi kepemilikan pada sekelompok grup bisnis ini menyebabkan kekuatan pengendalian yang besar pada Pemegang Saham Pengendali, yang pada akhirnya mengakibatkan adanya perbedaan perlakuan antarpemegang saham. Pemegang Saham yang umumnya dirugikan di sini adalah Pemegang Saham Minoritas yang memiliki

kontrol sedikit atas suatu Perusahaan.¹² Padahal, pembiayaan Perusahaan oleh investor di pasar keuangan sangat bergantung pada seberapa besar perlindungan hukum terhadap investasi investor tersebut.¹³ Oleh karena itu masyarakat sebagai investor perlu untuk dilindungi dalam pasar modal.

Dari penjelasan-penjelasan tersebut, dapat dilihat bahwa walaupun suatu Perusahaan tidak perlu melakukan kewajiban-kewajiban dalam suatu IPO, namun kepentingan masyarakat sebagai investor dan calon investor tetap harus dilindungi dan diutamakan.

Walaupun suatu kegiatan *backdoor listing* tersebut memiliki halangan-halangan berupa banyaknya kepentingan yang berbenturan, pengusaha tetap mau untuk melewati halangan tersebut dan menambah keuntungan dengan cara melakukan pencatatan di bursa efek tanpa melakukan IPO, yaitu dengan cara *backdoor listing*.

Salah satu contoh kegiatan *backdoor listing* yang sukses dilakukan di Indonesia adalah Perusahaan PT Ratu Prabu yang merupakan Perusahaan Tertutup dengan kegiatan usaha bidang energi, mengakuisisi PT Arona Binasejati Tbk yang memiliki kegiatan usaha bidang furniture lewat Penawaran Umum Terbatas yang dilakukan pada tahun 2008, di mana nama PT Arona Binasejati Tbk diubah menjadi PT Ratu Prabu Tbk. Dan juga kegiatan usahanya diubah menjadi bidang energi, sebagaimana kegiatan usaha PT Ratu Prabu.¹⁴

1.2. Pokok Permasalahan

Dari latar belakang yang dijelaskan dalam subbab sebelumnya, dapat dilihat terdapat beberapa permasalahan yang antara lain adalah

1. Apakah yang membedakan *backdoor listing* dengan *ordinary listing*?

¹² Indra Syrya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance*, Kencana, Jakarta, 2006, halaman 63

¹³ *ibid*, halaman 42

¹⁴ Barratut Taqiyah, Banting Setir ke Bisnis Energi, Arona Anggarkan Rp 1,17 Triliun, <http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1214982553/470/Banting-Setir-ke-Bisnis-Energi-Arona-Anggarkan-Rp-117-Triliun->, diakses pada 16 November 2011, pukul 11.20

2. Bagaimanakah pengaturan mengenai *backdoor listing* dalam hukum Indonesia
3. Bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham publik atau investor dan calon investor pasar modal dalam *Backdoor listing*

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian merupakan sasaran yang akan dicapai dari diadakannya penelitian. Berdasarkan pokok-pokok permasalahan yang disebutkan di atas, maka tujuan penelitian ini antara lain adalah

1. Mengetahui perbedaan antara cara mencatatkan perusahaan melalui *backdoor listing* dengan *ordinary listing*
2. Mengetahui peraturan mana saja yang dipakai dalam melakukan *backdoor listing* di Indonesia serta sejauh mana peran Bapepam dan LK sebagai pengawas pasar modal di Indonesia dalam hal terjadinya *backdoor listing*.
3. Mengetahui apa saja perlindungan yang diberikan oleh Undang-Undang kepada pemegang saham publik dalam hal terjadinya *backdoor listing*

1.4. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa istilah yang perlu dijelaskan secara lebih terperinci. Penjelasan ini bertujuan supaya terdapat pemahaman yang sama mengenai hal-hal yang berhubungan dengan *backdoor listing*. Di mana penjelasan ini didapatkan dari Undang-undang yang berlaku dan pendapat para ahli.

Istilah-istilah yang perlu dijelaskan adalah sebagai berikut.

1. *Backdoor listing* adalah dimana suatu Perusahaan menjadi tercatat secara tidak langsung dalam bursa dengan menggunakan Perusahaan yang sudah tercatat di bursa untuk membuat Perusahaan tercatat di bursa.¹⁵
2. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak - pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka¹⁶.

¹⁵ Carlos Correia, dkk, *Financial Management*, Juta and Company Ltd, 2007, halaman 10

3. Dewan Komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi.¹⁷
4. Direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan Anggaran Dasar.¹⁸
5. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.¹⁹
6. Emiten adalah Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.²⁰
7. Organ Perseroan adalah Rapat Umum Pemegang Saham, Direksi, dan Dewan Komisaris.²¹
8. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.²²
9. Penawaran Tender adalah penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya.²³

¹⁶ *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Pasal 1 angka 4

¹⁷ *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 1 angka 6

¹⁸ *Ibid*, Pasal 1 angka 5

¹⁹ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU nomor 8 tahun 1995, Pasal 1 angka 5

²⁰ *Ibid*, Pasal 1 angka 6

²¹ *Ibid*, Pasal 1 angka 2

²² *Ibid*, Pasal 1 angka 13

²³ Departemen Keuangan, Keputusan Bapepam Nomor: KEP-04/PM/2002, *Peraturan Nomor IX.F.1 Tentang Penawaran Tender*, angka 1 poin d

10. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM tahun 1995 dan peraturan pelaksanaannya.²⁴
11. Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.²⁵
12. Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengambilalihan, adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendali Perusahaan Terbuka.²⁶
13. Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali, adalah Pihak yang memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh, atau Pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan Perusahaan Terbuka.²⁷
14. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang – kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.²⁸
15. Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan

²⁴ *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Pasal 1 angka 15

²⁵ *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 1 angka 11

²⁶ Peraturan Bapepam nomor IX.H.1, Pasal 1 butir e.

²⁷ *Ibid*, Pasal 1 butir d

²⁸ *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Pasal 1 angka 22

memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam UUPT tahun 2007 serta peraturan pelaksanaannya.²⁹

16. Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.³⁰
17. Rapat Umum Pemegang Saham, yang selanjutnya disebut RUPS, adalah Organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam UUPT tahun 2007 dan/atau anggaran dasar.³¹

1.5. Metode Penelitian

Skripsi ini menggunakan metode penelitian kepustakaan karena penulis menggunakan bahan-bahan pustaka yang berkaitan dengan perseroan, akuisisi, merger, dan pasar modal. Sementara tipe dari penulisan ini, bersifat deskriptif analitis karena penulisan ini memberikan gambaran umum tentang *backdoor listing* serta bagaimana pengaturannya di Indonesia dan perlindungan terhadap investor dan calon investor.

Data yang akan digunakan dalam penulisan ini berupa data sekunder karena data diperoleh dari bahan-bahan pustaka seperti buku teks, artikel internet, peraturan perundang-undangan, skripsi, bahan seminar dan bahan pustaka lainnya. Sementara untuk menganalisa data, metode yang akan digunakan penulis adalah metode kualitatif karena penulis menganalisa data dengan memahami lebih lanjut kajian tentang *backdoor listing* dan perlindungan hukumnya terhadap pemegang saham dan pihak ketiga lainnya, seperti kreditur dan karyawan perusahaan.

²⁹Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 1

³⁰Ibid, Pasal 1 angka 7

³¹Ibid, Pasal 1 angka 4

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder, antara lain, mencakup dokumen-dokumen resmi buku-buku, hasil-hasil penelitian yang berwujud laporan, buku harian, dan seterusnya³².

Di dalam penelitian, pada umumnya dikenal tiga jenis alat pengumpul data, yaitu studi dokumen atau bahan pustaka, pengamatan atau observasi, dan wawancara atau interview. Pada penelitian kali ini menggunakan alat pengumpul data studi dokumen atau bahan pustaka. Sedangkan untuk metode analisis data akan dipergunakan metode analisis data kualitatif.

1.6. Kegunaan Teoris dan Praktis

Kegunaan dari penelitian ini adalah mengkaji hukum perusahaan dan hukum pasar modal di Indonesia secara lebih mendalam, terutama mengenai pengaturan tentang *backdoor listing* di Indonesia.

Kegunaan lain dari penelitian ini adalah menjelaskan mengenai penerapan pengaturan tentang *backdoor listing* di Indonesia dengan melihat dari contoh-contoh perusahaan yang telah melakukan *backdoor listing* di Indonesia.

1.7. Sistematika Penulisan

BAB I. Pendahuluan

Bab ini membahas mengenai latar belakang penulisan skripsi ini, pokok permasalahan, metode penelitian, definisi operasional yang digunakan dalam skripsi ini, serta sistematika penulisan skripsi ini.

BAB II. Tinjauan Umum *Backdoor listing* di Indonesia

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan secara umum mengenai ciri-ciri dan kedudukan hukum Perseroan serta jenis-jenis Perseroan di Indonesia. Setelah itu dijelaskan mengenai *backdoor listing* secara umum, juga dijelaskan mengenai pengertian akuisisi dan merger secara umum, serta merger dan/atau akuisisi dalam rangka *backdoor listing*.

³² Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (UI Press, 2008), hal. 12.

BAB III. Tinjauan Hukum Bentuk-Bentuk Perlindungan Terhadap Investor dan Calon Investor Dalam Terjadinya *Backdoor listing*

Penulis akan menjelaskan mengenai masyarakat sebagai investor dan calon investor dalam pasar modal serta bentuk-bentuk perlindungan hukum terhadap investor dan calon investor pasar modal dalam hal terjadinya *backdoor listing* di Indonesia.

BAB IV. Analisa Kasus *Backdoor listing* di Indonesia

Dalam bab ini penulis akan menganalisa kasus *backdoor listing* di Indonesia berdasarkan skenario *backdoor listing* kasus tersebut, kewajibannya, dan bagaimana perlindungan terhadap investor dan calon investor dalam kasus *backdoor listing* tersebut.

BAB V. Penutup

Dalam bab ini penulis akan menguraikan mengenai kesimpulan mengenai uraian-uraian dari bab sebelumnya dan saran-saran yang diperlukan

BAB 2

TINJAUAN UMUM *BACKDOOR LISTING* DI INDONESIA

Sebelum masuk pada pembahasan tentang perlindungan terhadap masyarakat sebagai investor dan calon investor dalam *backdoor listing*, pertama-tama akan dibahas mengenai ke mana *backdoor listing* dilakukan, oleh siapa, dan bagaimana *backdoor listing* akan dilakukan. Maka pertama-tama akan dijelaskan terlebih dahulu mengenai Perseroan.

2.1. Perseroan

Dalam berbisnis di Indonesia, terdapat beberapa bentuk lembaga di mana seorang investor dapat menginvestasikan uangnya, dan yang paling umum untuk dipakai di negara ini adalah lembaga yang berbentuk Perseroan Terbatas. Yang dimaksud sebagai Perseroan Terbatas menurut Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan terbatas, sebagaimana tercantum dalam pasal 1 angka 1 peraturan tersebut adalah sebagai berikut.

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya”³³

Dari pengertian tersebut dapat dilihat beberapa ciri-ciri Perseroan Terbatas, yang antara lain adalah merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan Undang-Undang. Roger LeRoy Miller dalam bukunya yang berjudul, *“Business Law Today”* menyimpulkan ciri-ciri sebuah Perseroan Terbatas adalah sebuah lembaga yang menggantikan pemegang saham dalam melakukan bisnis dan melakukan perbuatan hukum, dan memiliki kapasitas

³³ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 1

untuk melakukan tindakan sendiri yang tidak dianggap sebagai perbuatan dari pemegang saham yang memiliki sebuah Perseroan Terbatas.³⁴

2.1.1. Organ Perseroan dan Anggaran Dasar

Sesuai dengan Pasal 1 angka 5 UUPT tahun 2007, Perseroan di Indonesia mempunyai 3 Organ yang terdiri atas:³⁵

1. Direksi
2. Dewan Komisaris
3. Rapat Umum Pemegang Saham

Di bawah akan dijelaskan secara terpisah kedudukan dan fungsi dari organ-organ tersebut. Dan juga akan dijelaskan mengenai Anggaran Dasar, yang merupakan aturan main dalam Perseroan, yang menentukan setiap hak dan kewajiban dari pihak-pihak dalam Anggaran Dasar, baik Perseroan itu sendiri, pemegang saham, dan pengurus Perseroan (Direksi dan Dewan Komisaris).³⁶

a) Direksi

Direksi biasa juga disebut *Board of Directors*. Menurut UUPT, dalam pasal 1 angka 5 yang disebut sebagai direksi adalah:³⁷

“Direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar”

³⁴ Roger LeRoy Miller, Gaylord Jentz, *Business Law Today, Fourth Edition*, West Publishing Company, United States, 1997, halaman 668

³⁵ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, pasal 1 angka 5

³⁶ Ahmad Yani & Gunawan Widjaja, *Perseroan Terbatas*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta 1999, halaman 29

³⁷ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 5

Menurut Black Law Dictionary, Direktur (*Board of Directors*) adalah:
38

“the governing body of a corporation, elected by the shareholders to establish corporate policy, appoint executive officers, and make major business and financial decisions”

Tugas atau fungsi utama Direksi adalah untuk menjalankan dan melaksanakan pengurusan Perseroan, sesuai dengan pasal 1 angka 5 dan pasal 92 ayat (1) UUPT tahun 2007³⁹. Pengertian umum pengurusan Direksi dalam konteks Perseroan adalah melaksanakan pengelolaan atau mengatasi bisnis Perseroan dalam arti sesuai dengan maksud dan tujuan serta kegiatan Perseroan dalam batas-batas kekuasaan atau kapasitas yang diberikan Undang-Undang dan Anggaran Dasar kepadanya.⁴⁰

b) Dewan Komisaris

Dewan Komisaris biasa disebut sebagai *Board of Commissioners*. Pengertian Komisaris menurut UUPT tahun 2007 adalah:⁴¹

“Dewan Komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi”

Tugas Dewan Komisaris berdasarkan pasal 108 UUPT tahun 2007 adalah melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan, dan memberikan nasihat kepada Direksi dalam hal pengurusan

³⁸ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 184

³⁹ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 345

⁴⁰ Op.cit., Tracey Evans dkk, halaman 185

⁴¹ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 6

Perseroan.⁴² Yahya Harahap menyimpulkan tugas-tugas Dewan Komisaris adalah sebagai berikut.⁴³

- a) Melakukan pengawasan terhadap kebijaksanaan pengurusan Perseroan yang dilakukan oleh Direksi
- b) Memberi nasihat berbentuk pendapat atau petunjuk pada Direksi sesuai dengan kepentingan Perseroan

Selain tugas-tugas di atas, terdapat tugas-tugas lain dari Dewan Komisaris, yaitu sepanjang ditentukan oleh Anggaran Dasar. Namun penentuan tugas pengawasan Dewan Komisaris tidak boleh bertentangan dengan tugas dan wewenang Dewan Komisaris pada umumnya dan tidak mengurangi tugas pengurusan yang dilakukan Direksi.⁴⁴

c) Rapat Umum Pemegang Saham

Yang disebut sebagai Rapat Umum Pemegang Saham menurut UUPT tahun 2007 adalah sebagai berikut:⁴⁵

“Rapat Umum Pemegang Saham, yang selanjutnya disebut RUPS, adalah Organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar”

Kedudukan RUPS berdasarkan UUPT tahun 2007 dinyatakan secara tegas dalam pasal 75, yang antara lain menyatakan sebagai berikut:⁴⁶

⁴² Ibid, Pasal 108 ayat (1)

⁴³ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 439-441

⁴⁴ Gunawan Widjaja, *150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas*, Forum Sahabat, Jakarta, 2008, Halaman 80

⁴⁵ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 4

⁴⁶ Ibid, Pasal 75 ayat (1) dan ayat (2)

1. RUPS memiliki wewenang yang tidak diberikan pada Direksi dan Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang dan/atau Anggaran Dasar Perseroan.
2. RUPS memiliki hak untuk memperoleh keterangan yang berkaitan dengan Perseroan dari Direksi dan Dewan Komisaris sepanjang berhubungan dengan mata acara rapat dan tidak bertentangan dengan kepentingan Perseroan.

Yahya Harahap menyatakan bahwa RUPS merupakan rapat yang dilakukan oleh para pemegang saham dalam kedudukan hukum mereka sebagai pemilik Perseroan.⁴⁷ Yahya Harahap memberikan deskripsi secara lebih jelas mengenai bentuk dari RUPS sendiri, karena bentuk dari RUPS bukanlah konkret seperti Direksi dan Dewan Komisaris, melainkan bentuknya adalah berupa kegiatan rapat.

Terdapat beberapa jenis RUPS, yang antara lain adalah:

a. RUPS Tahunan

Di Indonesia, pengaturannya terdapat dalam pasal 78 ayat (2) UUPT tahun 2007 yang menyatakan bahwa RUPS Tahunan wajib diadakan setiap tahun, dan syarat penyelenggaraannya diadakan dalam jangka waktu paling lambat 6 bulan setelah tahun buku terakhir⁴⁸. Jadi menurut UUPT tahun 2007, RUPS Tahunan ini sifatnya wajib untuk dilakukan setiap tahunnya.

Gunawan Widjaja menyatakan bahwa RUPS tahunan berguna untuk melaksanakan penilaian apakah Perseroan telah dijalankan, diurus, dan dikelola dengan baik, sesuai dengan aturan main yang telah ditetapkan.⁴⁹

⁴⁷ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 309

⁴⁸ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 78 ayat (2)

⁴⁹ Ahmad Yani & Gunawan Widjaja, *Perseroan Terbatas*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta 1999, halaman 84

b. RUPS Lainnya

UUPT tahun 2007 menyatakan bahwa terdapat RUPS tahunan dan RUPS lainnya⁵⁰. RUPS lainnya ini merupakan RUPS selain dari RUPS tahunan.

Robert Hamilton menyebut RUPS lainnya ini sebagai “special meeting” yang artinya sebagai berikut:⁵¹

“all meetings other than the annual meeting are special meetings. Such meetings may be called by the board of directors, and under many state statutes by the President, the holders of a specified number of shares (often 10%), and other persons named in the bylaws”

Yahya Harahap menyatakan bahwa RUPS Luar Biasa (atau yang dalam UUPT tahun 2007 disebut sebagai “RUPS lainnya”) merupakan RUPS yang dapat diadakan setiap waktu berdasarkan kebutuhan untuk kepentingan Perseroan.⁵²

d) Anggaran Dasar.

Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja menyatakan pengertian Anggaran dasar sebagai aturan main dalam Perseroan, yang menentukan setiap hak dan kewajiban dari pihak-pihak dalam Anggaran Dasar, baik Perseroan itu sendiri, pemegang saham, dan pengurus Perseroan (Direksi dan Dewan Komisaris).⁵³ Harry Farrar memberikan penjelasan mengenai Anggaran Dasar adalah sebagai berikut:

⁵⁰ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 78 ayat (1)

⁵¹ Robert Hamilton, *Corporations, Third Edition*, West Publishing Co, United States of America, 1992, halaman 297

⁵² Op.cit., Yahya Harahap, halaman 316

⁵³ Op.cit., Ahmad Yani & Gunawan Widjaja, *Perseroan Terbatas*, halaman 29

“the regulations which govern the management of the internal affairs of the company”⁵⁴

UUPT tahun 2007, dalam pasal 15 ayat (1) menyatakan apa saja yang harus dimuat dalam Anggaran Dasar, yang antara lain adalah⁵⁵

- a. nama dan tempat kedudukan Perseroan;
- b. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan
- c. jangka waktu berdirinya Perseroan
- d. besarnya jumlah modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor
- e. jumlah saham, klasifikasi saham apabila ada berikut jumlah saham untuk tiap klasifikasi, hak-hak yang melekat pada setiap saham, dan nilai nominal setiap saham;
- f. nama jabatan dan jumlah anggota Direksi dan Dewan Komisaris;
- g. penetapan tempat dan tata cara penyelenggaraan RUPS;
- h. tata cara pengangkatan, penggantian, pemberhentian anggota Direksi dan Dewan Komisaris;
- i. tata cara penggunaan laba dan pembagian dividen

Selain hal-hal di atas, masih terdapat hal-hal yang boleh dicantumkan dalam Anggaran Dasar, namun tidak boleh bertentangan dengan UUPT tahun 2007⁵⁶, di mana hal-hal di atas merupakan syarat-syarat minimal dari isi Anggaran Dasar. Mengenai perubahan Anggaran dasar, maka perlu merujuk pada ketentuan pasal 21 ayat (1) dan pasal 21 ayat (3) UUPT tahun 2007 untuk mengetahui apakah perubahan AD tersebut perlu mendapat persetujuan Menteri atau tidak. Sesuai dengan ketentuan pasal 21 ayat (2), maka

⁵⁴ Harry Farrar, *Company Law*, Donnington Press, Great Britain, 1970, Halaman 36

⁵⁵ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 15 ayat (1)

⁵⁶ Lihat ketentuan Pasal 15 ayat (2) dan (3) UUPT tahun 2007

perubahan AD yang menyangkut hal-hal berikut ini yang perlu mendapat persetujuan Menteri antara lain adalah.⁵⁷

- a. nama Perseroan dan/atau tempat kedudukan Perseroan
- b. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan
- c. jangka waktu berdirinya Perseroan
- d. besarnya modal dasar
- e. pengurangan modal
- f. perubahan modal ditempatkan dan disetor; dan/atau
- g. status Perseroan yang tertutup menjadi Perseroan Terbuka atau sebaliknya.

Jika perubahan AD yang tidak termasuk hal-hal di atas, tidak perlu persetujuan Menteri, melainkan hanya perlu untuk diberitahukan kepada Menteri. Dan sebagaimana dikatakan dalam pasal 129 ayat (2) UUPT tahun 2007, apabila tidak terdapat perubahan AD, salinan akta Penggabungan harus disampaikan kepada Menteri untuk dicatat dalam daftar Perseroan.

2.1.2. Jenis-Jenis Perseroan

Donald Lyden dan kawan-kawan dalam bukunya yang berjudul, "Business And The Law" menyatakan bahwa Perseroan Terbatas dapat dikategorikan dalam beberapa kategori umum, yaitu Perseroan yang mengambil keuntungan dan yang tidak mengambil keuntungan, Perseroan publik atau perseroan tertutup (privat), perseroan domestik atau perseroan asing. Namun, karena pemahamannya sedikit menjerus kepada hukum di Amerika Serikat, oleh karena itu dalam penelitian ini akan disesuaikan dengan hukum yang berlaku di Indonesia.

- a. Perseroan yang mencari keuntungan, dan yang tidak mencari keuntungan
A corporation for profit is organized to carry on business that is expected to make profits for the corporation and for its owners, the shareholders. A

⁵⁷ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 21 ayat (2)

*nonprofit corporation is formed for a charitable, religious, educational, or some similar purpose.*⁵⁸

Di sini jenis Perseroan dibagi menjadi Perseroan yang dibuat untuk mencari keuntungan dengan cara menjalankan bisnis sebagaimana dikehendaki oleh para pemegang saham, dan terdapat juga Perseroan yang dibuat untuk menjalankan kegiatan-kegiatan sosial, seperti sumbangan, kegiatan keagamaan, pendidikan, kesehatan, dan lain-lain.

b. Perseroan Domestik dan Perseroan Asing

*A corporation is a domestic corporation in the state in which it is incorporated, but from the standpoint of every other state it is a foreign corporation.*⁵⁹

Donald Lyden menyatakan bahwa setiap Perseroan merupakan Perseroan domestik di tempat Perseroan tersebut didirikan/ mendapat status hukum, sedangkan Perseroan tersebut di tempat lain akan dianggap sebagai *foreign corporation*. Hal ini berlaku di Amerika Serikat di mana negara tersebut memiliki beberapa negara bagian yang masing-masing memiliki hukumnya sendiri. Pengertian mengenai perusahaan asing dan perusahaan domestik di Indonesia berbeda dengan apa yang dijelaskan oleh Donald Lyden.

Istilah “asing” dalam penanaman modal di Indonesia bukan berdasarkan darimana suatu Perusahaan itu didirikan/mendapat status hukum, namun berdasarkan kepemilikan modal dari Perusahaan itu. Hal ini disebabkan karena setiap Perusahaan yang mendaftarkan diri di Indonesia, yang berinvestasi di Indonesia, sebagaimana dinyatakan pasal 5 ayat (2) Undang-Undang Penanaman Modal tahun 2007 harus dibuat berdasarkan hukum Indonesia, dan berkedudukan di wilayah negara Indonesia.

⁵⁸ Donald Lyden, *Business And The Law*, McGraw-HillBook Company, United States, 1995, halaman 647

⁵⁹Ibid

Sedangkan mengenai kepemilikan modal, di Indonesia mengenal terdapat 2 jenis, yaitu modal asing dan modal dalam negeri. Modal asing menurut Undang-Undang Penanaman Modal tahun 2007 pasal 1 angka 8 adalah

“modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing⁶⁰”.

Sedangkan modal dalam negeri menurut Undang-Undang Penanaman Modal tahun 2007 pasal 1 angka 9 adalah

“modal yang dimiliki oleh negara Republik Indonesia, perseorangan warga negara Indonesia, atau badan usaha yang berbentuk badan hukum atau tidak berbadan hukum⁶¹”.

c. Perseroan publik dan Perseroan privat (tertutup)

Public corporations are formed to accomplish some objective for the public goods. Any corporation that is not a public corporation is a private corporation.⁶²

Di sini jenis Perseroan dibagi menjadi Perseroan publik, yang dibuat demi tercapainya tujuan publik, yang menjadi pemegang sahamnya. Sedangkan perseroan tertutup dikatakan oleh Donald Lyden merupakan Perseroan Selain perseroan publik, yang biasa dinamakan sebagai *quasi-public corporation*.

Perseroan tertutup menurut Yahya Harahap, memiliki beberapa ciri khusus yang antara lain adalah⁶³:

⁶⁰ Indonesia, Lembaran Negara nomor 67 tahun 2007 dan tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia nomor 4742, *Undang-Undang Tentang Penanaman Modal*, Undang-Undang nomor 25 tahun 2007, Pasal 1 angka 8

⁶¹ Ibid, Pasal 1 angka 9

⁶² Op.cit., Donald Lyden, halaman 648

⁶³ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 38

1. Biasanya pemegang sahamnya “terbatas” dan “tertutup”. Hanya terbatas pada orang-orang yang masih kenal-mengenal atau pemegang sahamnya hanya terbatas di antara mereka yang masih ada ikatan keluarga, dan tertutup bagi orang luar
2. Saham Perseroan yang ditetapkan dalam Anggaran Dasar hanya sedikit jumlahnya, dan dalam Anggaran Dasar sudah ditentukan dengan tegas siapa yang boleh menjadi pemegang saham
3. Sahamnya juga hanya atas nama atas orang-orang tertentu secara terbatas

Di Indonesia, untuk Perseroan yang tercatat di bursa efek untuk diperdagangkan sahamnya, disebut sebagai Perusahaan Terbuka, di mana dijelaskan dalam pasal 1 angka 7 Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007 sebagai berikut

“Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal”⁶⁴

2.1.3. Perusahaan Publik, Emiten, dan Perusahaan Terbuka

Pengertian Perusahaan Publik menurut pasal 1 angka 22 Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995 adalah

“Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang – kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah⁶⁵”

Jadi, untuk sebuah Perusahaan menjadi Perusahaan Publik, perlu memenuhi unsur-unsur sebagaimana ditetapkan pasal ini, yaitu sahamnya

⁶⁴ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, pasal 1 angka 7

⁶⁵ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, pasal 1 angka 22

telah dimiliki sekurangnya oleh 300 orang, dan memiliki modal disetor sekurangnya 3 miliar rupiah.

Pasal 24 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007 menyatakan bahwa Direksi dari Perusahaan yang sudah memenuhi syarat untuk menjadi Perusahaan Publik, wajib mengajukan pernyataan pendaftaran sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁶⁶ Perkataan, "pendaftaran sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal" dapat diartikan sebagaimana yang disebut sebagai pernyataan pendaftaran dalam Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995, yang menjelaskan

"Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik"

Pasal ini menjelaskan isi pasal 24 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007, yang maksudnya menurut penulis adalah Perusahaan yang sudah memenuhi syarat untuk menjadi Perusahaan Publik wajib memberitahukan statusnya tersebut kepada Badan Pengawas Pasar Modal.

Emiten menurut Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995 memiliki pengertian yang mirip dengan pengertian Perusahaan Terbuka dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007. Di mana pasal 1 angka 6 menyatakan

"Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum"⁶⁷

Sedangkan pengertian Perusahaan Terbuka menurut pasal 1 angka 7 Undang-Undang Perseroan Terbatas tahun 2007 adalah

⁶⁶ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 24 ayat (2)

⁶⁷ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 6

“Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal⁶⁸”

Dari penjelasan mengenai emiten dan Perusahaan Terbuka, maka dapat dilihat bahwa yang dinamakan Perusahaan Terbuka dan emiten adalah sama. Irsan Nasarudin menyatakan bahwa terdapat sedikit perbedaan antara emiten dengan perusahaan publik. Di mana emiten sudah pasti merupakan perusahaan publik karena telah emiten pasti telah memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal minimal yang harus disetor. Emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa, sedangkan perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau *listing* di bursa.⁶⁹

2.2. Penawaran Umum

Di atas sudah beberapa kali disinggung mengenai Penawaran Umum. Untuk itu, perlu untuk diketahui mengenai pengertian dari Penawaran Umum itu sendiri. Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) tahun 1995 menyatakan sebagai berikut:⁷⁰

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

Di mana yang disebut dengan efek menurut UUPM adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan

⁶⁸ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 7

⁶⁹ Irsan Nasarudin dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta 2006, halaman 155

⁷⁰ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 15

setiap derivatif dari Efek.⁷¹ Tujuan sebuah Perusahaan melakukan Penawaran Umum terhadap efek Perusahaan kepada masyarakat antara lain adalah untuk mendapatkan dana dari masyarakat, di mana dana tersebut tidak hanya didapatkan sekali saja, namun pada masa yang akan datang Perusahaan bisa mempunyai kesempatan untuk mendapat dana tambahan lagi. Dan juga Penawaran Umum merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan.⁷²

Karena fungsinya yang penting sebagai kegiatan untuk mengumpulkan dana masyarakat bagi kegiatan produktif Perusahaan, maka masyarakat investor perlu mendapatkan keterangan, penjelasan, dan informasi yang jelas mengenai apa yang ditawarkan, untuk apa penawaran dilakukan, bagaimana status dan jenis efek yang sedang ditawarkan, siapa yang menawarkan, dan apa yang akan di dapat masyarakat dengan Penawaran Umum tersebut di masa yang akan datang. Oleh karena itu, Perusahaan tidak dapat secara bebas melakukan Penawaran Umum, melainkan harus dengan campur tangan Pemerintah, dalam arti harus menaati peraturan-peraturan yang berlaku dari Pemerintah.⁷³

2.2.1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Black Law Dictionary memberikan pengertian mengenai *Initial Public Offering* (IPO) sebagai berikut:⁷⁴

“A company’s first public sale of stock; the first offering of an issuer’s equity securities to the public through a registration statement”

Di sini Perusahaan pertama kali melakukan Penawaran atas efeknya kepada masyarakat. Oleh karena itu Perusahaan harus memperhatikan

⁷¹ Ibid, Pasal 1 angka 5

⁷² Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta 2006, halaman 21

⁷³ Ibid, halaman 23-24

⁷⁴ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1114

mengenai apa saja kewajiban terhadap masyarakat setelah melakukan IPO. Kewajiban paling utama dalam menjadi Emiten adalah *disclosure* (keterbukaan), di mana dengan keterbukaan ini, masyarakat sebagai investor dapat melakukan penilaian terhadap efek yang ditawarkan Emiten, yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi atas efek Perusahaan tersebut, dan untuk menghindari terjadinya penipuan terhadap masyarakat atas efek yang akan dibelinya.⁷⁵ Steven Bragg menyatakan bahwa terdapat risiko terjadinya *class action* dari masyarakat investor apabila masyarakat dirugikan karena hasil dari kesalahan informasi dalam proses IPO dan/atau informasi-informasi setelah IPO.⁷⁶

Keterbukaan sifatnya begitu penting sehingga sekali Emiten masuk ke pasar modal, kewajiban untuk melakukan keterbukaan tersebut wajib dilakukan sepanjang Perusahaan tersebut menjadi Emiten⁷⁷. Inilah hal yang paling berbeda setelah Perusahaan melakukan emisi di Pasar Modal. Irsan Nasarudin membagi beberapa jenis saham yang dapat ditawarkan dalam IPO, yang antara lain adalah⁷⁸

1. Saham lama yang telah ditempatkan dan disetor penuh.
2. Saham baru yang masih belum dikeluarkan
3. Kombinasi penjualan antara saham lama dan saham baru

2.2.2. Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*)

Setelah melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO), Emiten masih dapat melakukan Penawaran Umum lagi dan menawarkan saham baru, yang

⁷⁵Op.cit., Hamud Balfas, 166-167

⁷⁶ Steven Bragg, *Running a Public Company: From IPO to SEC Reporting*, John Wiley & Sons, Canada, 2009, halaman 6

⁷⁷ Op.cit., Hamud Balfas, halaman halaman 168

⁷⁸ Op.cit.,Irsan Nasarudin, dkk, halaman 215

menambah jumlah saham yang telah ada, melalui Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*).⁷⁹

Dalam Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.D.1 angka 2 dikatakan bahwa apabila Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham bermaksud menambah modal sahamnya, maka setiap pemegang saham wajib diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas Efek baru dimaksud sebanding dengan persentase kepemilikan mereka.⁸⁰ Di mana Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) ini diartikan dalam peraturan tersebut sebagai berikut

“hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan”⁸¹

Philippe Espinasse menyatakan bahwa dalam *Right Issue*, pemegang saham yang ada dalam Perusahaan diberikan hak untuk membeli saham baru tersebut sesuai proporsi kepemilikannya (namun tidak diwajibkan untuk membeli saham baru tersebut).⁸² Di Indonesia, dalam *Right Issue*, ketentuan mengenai pemberian HMETD tidak mutlak, di mana dalam peraturan IX.D.4 dinyatakan bahwa Emiten dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD sepanjang ditentukan dalam Anggaran Dasar dengan ketentuan sebagai berikut:⁸³

⁷⁹Eduardus Tandililin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta, 2010, halaman 74

⁸⁰ Indonesia, Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep- 26/PM/2003, *Peraturan Nomor IX.D.1 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, angka 2

⁸¹ *ibid*, angka 1 butir a

⁸² Philippe Espinasse, *IPO: A Global Guide*, Hong Kong University Press, Hong Kong, 2011, halaman 197

⁸³ Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-44/PM/1998, *Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, angka 1

- a. jika dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5 % (lima perseratus) dari modal disetor; atau
- b. jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut
 - 1) bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 200% (dua ratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;
 - 2) perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal; atau
 - 3) perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tersebut atau pemodal tidak terafiliasi menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

2.3. *Backdoor listing*

Dalam subbab-subbab sebelumnya sudah dijelaskan mengenai kepada dan oleh siapa *backdoor listing* dapat dilaksanakan, dan cara-cara untuk melakukan *backdoor listing*. Sekarang, perlu diketahui mengenai pengertian *backdoor listing* dan pengaturannya di Indonesia. Indonesia belum mengatur secara tegas mengenai *backdoor listing*, oleh karena itu juga belum ada peraturan perundang-undangan yang memberikan definisi mengenai *backdoor listing*. Di bawah ini akan dipaparkan beberapa pengertian *backdoor listing* menurut doktrin internasional.

David Logan Scott menyatakan pengertian *backdoor listing* sebagai berikut:⁸⁴

“acquisition and merger with a listed company by an unlisted company in order to gain a listing on a securities exchange”

Prof. Morris Viljoen menyatakan pengertian *backdoor listing* sebagai berikut:⁸⁵

“A method of listing a business on the stock market without going through an IPO”

Prof. Carlos Correia dalam bukunya “Financial Management” menyatakan pengertian *backdoor listing* sebagai berikut:⁸⁶

“A company obtains a listing indirectly by using an existing listed company to achieve a listing”

Prof. Feng Pengcheng dari China dalam suatu artikel berita di internet menyatakan pengertian *backdoor listing* sebagai berikut:⁸⁷

“In a backdoor listing, a company acquires a listed firm and uses it as a ‘shell’, injecting its own assets into the public firm. In this way, it can get its shares listed on the public stock exchanges without undergoing the regulatory and investor scrutiny required for an initial public offering”

Dari penjelasan-penjelasan di atas dapat dilihat bahwa dalam suatu *backdoor listing* terdapat unsur-unsur sebagai berikut:

1. Pihak-pihak yang ingin membuat Perusahaannya tercatat di Bursa Efek

⁸⁴ David Logan Scott, “*Wall Street Words: An A To Z Guide To Investment Terms For Today’s Investor, Third Edition*”, Houghton Mifflin Company, United States, 2003, halaman 22

⁸⁵ Viljoen, Sibiy, *Longman Dictionary of Financial Terms*, Pearson, South Africa, 2007, halaman 10

⁸⁶ Op.cit., Carlos Correia, halaman 10

⁸⁷ Chen Yang, Global Times, 8 Agustus 2011, “*China tightens regulations on backdoor listings*”, <http://www.globaltimes.cn/NEWS/tabid/99/ID/669824/China-tightens-regulations-on-backdoor-listings.aspx>, diakses pada 20 Oktober 2011 pukul 23.38

2. Pihak-pihak tersebut ingin mendapatkan keuntungan-keuntungan dari menjadi Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek
3. Namun Perusahaan Tertutup dan/atau pihak-pihak ini tidak mau melakukan IPO karena alasan-alasan tertentu
4. Pihak-pihak tersebut melakukan akuisisi dan/atau merger dan/atau cara-cara lain untuk melakukan *backdoor listing* melalui suatu Perusahaan Terbuka
5. Setelah mengambilalih dan/atau melakukan merger terhadap Perusahaan Terbuka, kegiatan usaha dan/atau nama dari Perusahaan Terbuka tersebut diubah sesuai dengan kegiatan usaha dari pihak-pihak yang ingin melakukan *backdoor listing*

Alasan mengapa Perusahaan tidak melakukan IPO terutama adalah karena biaya yang mahal. Penjelasan sebagai berikut.

1. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum⁸⁸
2. Di mana dalam melakukan IPO, semakin besar jumlah saham yang ditawarkan, underwriter akan meminta biaya yang semakin tinggi⁸⁹
3. Terdapatnya kondisi pasar yang mengalami *undersubscribe*, yaitu kondisi yang menunjukkan lebih sedikitnya jumlah permintaan investor daripada jumlah saham yang ditawarkan melalui IPO⁹⁰
4. Terdapat biaya-biaya yang harus dikeluarkan yang jumlahnya cukup banyak, yang antara lain untuk; biaya pencetakan dalam informasi-informasi yang harus diberikan, biaya bagi konsultan hukum dan ekonomi, biaya pencetakan sertifikat saham⁹¹

⁸⁸ Op.cit., Irsan Nasarudin, dkk, halaman 216

⁸⁹ Op.cit., Steven Bragg, halaman 5

⁹⁰ Sapto Raharjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006, halaman 221

⁹¹ Stefano Caselli, *Private Equity and Venture Capital in Europe*, Elsevier, USA, 2010, halaman 272

5. Kemungkinan hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham⁹²

Dari unsur-unsur di atas, dapat dilihat bahwa cara melakukan *backdoor listing* kurang lebih adalah sebagai berikut:

1. Dilakukan dengan melakukan akuisisi terhadap Perusahaan Terbuka, dengan mengakuisisi *outstanding stock* dari Perusahaan Terbuka tersebut⁹³
2. Dilakukan dengan melakukan akuisisi terhadap Perusahaan Terbuka, pada saat Perusahaan Terbuka melakukan penambahan modal dengan melakukan Penawaran Umum Terbatas (*right issue*)⁹⁴
3. Dilakukan dengan melakukan merger dengan Perusahaan Terbuka, di mana bisnis dari Perusahaan Tertutup yang menjadi kegiatan usaha utama dari *surviving company* dalam merger⁹⁵
4. Selain cara-cara di atas, masih terdapat variasi cara dalam melakukan *backdoor listing*, dan dapat juga berkembang cara-cara lain dalam melakukan *backdoor listing* selain melakukan merger dan akuisisi.

Dari cara-cara melakukan *backdoor listing* di atas, dapat dilihat bahwa di Indonesia *backdoor listing* dapat dilakukan dengan melihat peraturan-peraturan mengenai bagaimana *backdoor listing* tersebut dilakukan, yaitu bisa melalui merger, akuisisi, maupun akuisisi dalam rangka *right issue*.

⁹² Op.cit., Irsan Nasarudin, dkk, halaman 216

⁹³ Mengacu pada pasal 1 angka 11 UUPT tahun 2007, dan pengertian stock acquisition menurut Charles Scharf yang menyatakan bahwa akuisisi saham merupakan akuisisi terhadap *outstanding stock* dari suatu Perusahaan (lihat buku Charles Scharf, dkk, "*Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts, and Takeovers, Third Edition*", Prentice-Hall Inc, New Jersey, 1985, halaman 2-6)

⁹⁴ Mengacu pada cara penambahan modal Perusahaan terbuka, yaitu dengan melakukan Penawaran Umum Terbatas sebagaimana dikatakan dalam buku Eduardus Tandililin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta, 2010, halaman 74

⁹⁵ Mengacu kepada pasal 1 angka 9 UUPT tahun 2007 di mana dikatakan salah satu perusahaan dalam merger akan bubar, dan mengacu pada pengertian *backdoor listing* dari Proff Morris Viljoen, dimana tujuan *backdoor listing* adalah untuk menjadikan usaha yang dilakukan Perusahaan Tertutup tercatat dalam bursa tanpa melakukan IPO, (lihat buku Viljoen, Sibiyi, *Longman Dictionary of Financial Terms*, Pearson, South Africa, 2007, halaman 10)

2.4. Akuisisi dan Merger

2.4.1. Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu cara untuk melakukan *backdoor listing* di Indonesia, yaitu dengan mengakuisisi Perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia atau dengan kata lain *backdoor listing* dapat dilakukan dengan cara mengakuisisi emiten Pasar Modal Indonesia. Pertama-tama, perlu diketahui mengenai pengertian akuisisi itu sendiri. Terdapat beberapa pengertian akuisisi menurut pendapat para ahli dan menurut Undang-Undang. Menurut UUPT tahun 2007, akuisisi disebut sebagai pengambilalihan, yang menurut peraturan tersebut artinya adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.⁹⁶ Menurut Pasal 1 angka 3 Peraturan Pemerintah (PP) nomor 27 tahun 1998, dinyatakan pengambilalihan merupakan perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh maupun sebagaian besar saham Perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Perseroan.⁹⁷

Black Law Dictionary menjelaskan akuisisi secara umum sebagai berikut:⁹⁸

“The gaining of possession or control over something”

Menurut Munir Fuady, akuisisi adalah sebagai berikut:⁹⁹

⁹⁶ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 11

⁹⁷ Indonesia, Lembaran Negara nomor 40 tahun 1998 dan Tambahan Lembaran Negara Nomor 3741, Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 3

⁹⁸ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 25

“setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham dan/atau aset dari perusahaan lain. Apabila yang diambil alih tersebut adalah saham, maka dengan akuisisi tersebut beralih pula pengendalian terhadap perusahaan target tersebut”

Charles Scharf, menyatakan pengertian akuisisi secara umum adalah sebagai berikut:¹⁰⁰

“any transaction in which a buyer acquires all or part of the assets and business of a seller, or all or part of the stock or other securities of the seller, where the transaction is closed between a willing buyer and a willing seller”

Mengenai mengapa dilakukan akuisisi, menurut Munir Fuady akuisisi dapat diklasifikasikan menurut motivasi mengapa akuisisi dilakukan, yang antara lain adalah:¹⁰¹

1. Akuisisi Strategis

Di sini, yang menyebabkan dilakukannya akuisisi adalah untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, di mana diharapkan dengan akuisisi dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi risiko (karena diversifikasi), memperluas pangsa pasar, dan meningkatkan efisiensi.

2. Akuisisi Finansial

Akuisisi finansial dilakukan untuk mendapatkan keuntungan finansial semata-mata dalam waktu sesingkat-singkatnya. Akuisisi ini bersifat spekulatif, dengan keuntungan yang diharapkan lewat pembelian saham/aset yang murah, namun dengan income perusahaan target yang tinggi.

⁹⁹ Munir Fuady, *“Hukum Tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO”*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, halaman 3

¹⁰⁰ Charles Scharf, dkk, *“Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts, and Takeovers, Third Edition”*, Prentice-Hall Inc, New Jersey, 1985, halaman 4

¹⁰¹ Munir Fuady, *“Hukum Tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO”*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, halaman 94

Dari pembagian akuisisi menurut Munir Fuady di sini memberikan penjelasan mengenai mengapa akuisisi dilakukan, atau dalam konteks *backdoor listing*, penjelasan ini memberikan gambaran mengenai mengapa Perusahaan memilih jalan *backdoor listing* melalui akuisisi. Secara umum, akuisisi dapat dilakukan oleh pihak yang mengakuisisi dengan cara mengakuisisi aset dari perusahaan target, atau dengan cara mengakuisisi saham dari perusahaan target.

1. Akuisisi aset

Dalam akuisisi aset, yang diakuisisi oleh pihak yang mengakuisisi adalah aset perusahaan target dengan atau tanpa ikut mengambil alih seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga.¹⁰² Charles Scarf memberi pengertian mengenai akuisisi aset sebagai berikut

“Asset acquisition is an acquisition in which the buyer acquires all or part of the assets and business of the seller, pursuant to a contract entered into between the buyer and seller”¹⁰³,

Jadi, terdapat kontrak antara penjual dan pembeli, di mana penjual adalah pihak yang akan diakuisisi, sedangkan pembeli adalah pihak yang akan mengakuisisi.

2. Akuisisi saham

Di Indonesia, dalam UUPT tahun 2007 dikatakan bahwa Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut¹⁰⁴. Sehingga di sini dilihat bahwa akuisisi saham di Indonesia bisa dilakukan terhadap saham Perseroan, baik yang merupakan *outstanding stock*

¹⁰² *ibid*, halaman 91

¹⁰³ Charles Scharf, dkk, *“Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts, and Takeovers, Third Edition”*, Prentice-Hall Inc, New Jersey, 1985, halaman 5

¹⁰⁴ *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 1 angka 11

(saham yang sedang dipegang oleh investor, atau dengan kata lain saham yang sudah ada dalam perseroan¹⁰⁵), maupun saham yang akan ditambahkan dalam Perseroan (dilakukan dalam rangka penambahan modal). Penambahan modal yang dimaksud dijelaskan oleh Yahya Harahap sesuai dengan penjelasan Pasal 41 ayat (1) UUPT tahun 2007 merupakan penambahan terhadap modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor Perseroan.¹⁰⁶

Sebagaimana dikatakan di atas, terkait dengan Perusahaan Terbuka, penambahan modal dapat dilakukan dengan Penawaran Umum Terbatas (Right Issue), di mana Emiten dapat melakukan Penawaran Umum untuk menawarkan saham baru, yang menambah jumlah saham yang telah ada, melalui Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*)¹⁰⁷. Dalam *backdoor listing*, akuisisi biasanya dilakukan terhadap Perusahaan Terbuka, yang mana dalam hal ini, perlu mengikuti syarat-syarat yang ditentukan dalam peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Di mana dalam peraturan tersebut terdapat persyaratan sebagai berikut¹⁰⁸

“Dalam rangka Pengambilalihan, Pengendali baru wajib:

- c. mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Bapepam dan LK perihal terjadinya Pengambilalihan paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya Pengambilalihan, informasi yang meliputi:*
 - 1. seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya*
 - 2. jati diri yang bersangkutan yang meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha, serta tujuan pengendalian*
- d. melakukan Penawaran Tender untuk seluruh sisa saham Perusahaan Terbuka tersebut, kecuali:*

¹⁰⁵ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1457

¹⁰⁶ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 248

¹⁰⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta, 2010, halaman 74

¹⁰⁸ Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-259/BL/2008, *peraturan nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, angka 2

1. *saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi Pengambilalihan dengan Pengendali baru Perusahaan Terbuka*
2. *saham yang dimiliki Pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari Pengendali baru Perusahaan Terbuka*
3. *saham yang dimiliki Pihak lain yang pada saat yang bersamaan juga melakukan Penawaran Tender atas saham Perusahaan Terbuka yang sama*
4. *saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama*
5. *saham yang dimiliki oleh Pihak Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut”*

Namun terdapat pengecualian dalam peraturan mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, yaitu dalam Peraturan Bapepam nomor IX.H.1 angka 15 yang menyatakan bahwa hal-hal di bawah ini yang menyebabkan pengambilalihan, tidak dianggap pengambilalihan sesuai peraturan IX.H.1 angka 15, yang antara lain adalah apabila akuisisi dilakukan dalam rangka HMETD, akuisisi dilakukan berdasarkan putusan pengadilan, dan apabila akuisisi dilakukan dengan melakukan Penawaran Tender.¹⁰⁹

2.4.2. Merger

Merger merupakan salah satu cara dalam melakukan *backdoor listing*. Pengaturannya di Indonesia terutama terdapat dalam Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.G.1 Tentang Penggabungan Usaha Atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten. Dalam UUPT tahun 2007, Merger atau penggabungan usaha dinyatakan sebagai berikut:¹¹⁰

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

¹⁰⁹ Ibid, angka 15

¹¹⁰ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 9

penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum”

Merger atau penggabungan usaha dalam Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.G.1 dinyatakan sebagai berikut:¹¹¹

“Penggabungan Usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya Perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”

Munir Fuady memberikan penjelasan tentang merger sebagai berikut:¹¹²

“merger perusahaan berarti dua perusahaan melakukan fusi, di mana salah satu di antaranya akan lenyap (dibubarkan)”

Secara umum, Black Law Dictionary memberi pengertian tentang merger sebagai berikut:¹¹³

“the act or an instance of combining or uniting”

Munir Fuady mengklasifikasikan beberapa jenis variasi merger, yang pengklasifikasiannya sebagai berikut.¹¹⁴

- a. Merger sederhana. Di sini merger dilakukan dengan prosedur di mana suatu perusahaan merger ke perusahaan lain dan salah satu di antaranya melebur, dan seluruh aktiva dan pasiva perusahaan yang melebur beralih ke perusahaan yang bertahan.

¹¹¹ Peraturan Bapepam Nomor IX.G.1, angka 1 poin a

¹¹² Munir Fuady, “Hukum Tentang Merger, Cetakan Kedua”, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002, halaman 2

¹¹³ Bryan Garner, “Black Law Dictionary, Eight Edition”, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1009

¹¹⁴ Op.cit., Munir Fuady, *Hukum Tentang Merger, Cetakan Kedua*, halaman 90-99

- b. Merger praktis. Di sini merger terjadi tidak dengan pembayaran tunai dari harga saham perusahaan target, melainkan terjadi pertukaran saham dengan pengambil alih.
- c. Merger segitiga. Di sini perusahaan yang mengambil alih membentuk anak perusahaan dengan 100% saham milik induk perusahaan, dan anak perusahaan tersebut meleburkan diri dengan perusahaan target, namun saham yang diperoleh perusahaan target merupakan saham dari perusahaan induk
- d. Merger anak induk. Di sini yang melakukan merger adalah anak perusahaan dengan induknya, dan salah satu di antara mereka akan bubar.
- e. Merger *de facto*. Di sini suatu transaksi dilakukan dengan tidak menyebutkan bahwa yang sedang dilakukan adalah merger, namun membawa akibat seperti halnya dilakukan merger.

Yahya Harahap dalam bukunya “Hukum Perseroan Terbatas”, menjelaskan beberapa akibat hukum dari merger yang antara lain adalah.¹¹⁵

- a. Akibat hukum terhadap aktiva dan pasiva, di mana aktiva dan pasiva perseroan yang menggabungkan diri, karena hukum beralih sepenuhnya kepada perseroan yang menerima penggabungan.
- b. Akibat hukum kepada pemegang saham, di mana setelah terjadinya penggabungan/merger, pemegang saham yang menggabungkan diri demi hukum menjadi pemegang saham pada perseroan yang menjadi perusahaan target dalam merger.
- c. Akibat hukum kepada perseroan yang menggabungkan diri, adalah mengenai status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri. Perseroan yang menggabungkan diri berakhir statusnya sebagai badan hukum dan berakhirnya status tersebut terhitung sejak tanggal merger mulai berlaku.

¹¹⁵ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 485

Jika dilihat dari penjelasan mengenai merger di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dalam suatu merger, terdapat perusahaan yang bubar dan terdapat perusahaan yang bertahan. Menurut UUPT dan Peraturan Bapepam, perusahaan yang bertahan adalah perusahaan yang menjadi perusahaan target. Dalam *backdoor listing*, merger dilakukan dengan Perusahaan Terbuka, oleh karena itu, terdapat beberapa persyaratan yang diatur dalam peraturan Bapepam nomor IX.G.1. Syarat-syarat tersebut pada angka 3 peraturan ini dinyatakan sebagai berikut.¹¹⁶

“Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. direksi dan komisaris Perusahaan Publik atau Emiten yang akan melakukan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha wajib membuat pernyataan kepada Bapepam dan Rapat Umum Pemegang Saham bahwa Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha dilakukan dengan memperhatikan kepentingan Perseroan, masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha, serta ada jaminan tetap terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik dan karyawan;*
- b. surat pernyataan sebagaimana dimaksud dalam butir 3 huruf a harus didukung oleh pendapat yang diberikan pihak independen;*
- c. memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Publik atau Emiten;*
- d. Perusahaan Publik atau Emiten yang akan melakukan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha wajib menyampaikan pernyataan penggabungan usaha atau pernyataan peleburan usaha kepada Bapepam yang berisi Rancangan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha”*

¹¹⁶ Peraturan Bapepam Nomor IX.G.1, angka 3

BAB 3

TINJAUAN HUKUM BENTUK-BENTUK PERLINDUNGAN TERHADAP INVESTOR DAN CALON INVESTOR PASAR MODAL DALAM TERJADINYA *BACKDOOR LISTING*

3.1. Perlindungan Terhadap Masyarakat Sebagai Investor dan Calon Investor

Salah satu masalah pokok yang dihadapi oleh suatu negara adalah menjamin kesinambungan pembangunan nasional, yaitu dengan mengusahakan tersedianya dana-dana bagi pembiayaan pembangunan. Masalah ini menyangkut satu hal penting yang dihadapi oleh pemerintah dan para pengusaha dalam rangka meningkatkan dan mengembangkan usahanya yang berupa modal/dana pembiayaan.¹¹⁷

Pada awalnya, kegiatan usaha Perusahaan umumnya berskala kecil dan segala dana yang digunakan oleh Perusahaan tersebut diperoleh atau merupakan uang dari para pemilik Perusahaan itu sendiri atau keluarganya. Namun dengan berkembangnya kegiatan usaha, sumber dana sendiri tersebut ternyata sulit membuat Perusahaan berkembang. Oleh karena itu, mulai terbentuk ide untuk mencari dana dari masyarakat, yaitu melalui pasar modal.¹¹⁸

Dilihat dari sisi pembangunan, pasar modal mempunyai fungsi ganda, yaitu antara lain adalah:¹¹⁹

1. Sebagai sarana pembentukan modal untuk pembiayaan pembangunan
2. Sebagai sarana pemerataan melalui penyebaran kepemilikan saham/obligasi/sertifikat saham kepada masyarakat

¹¹⁷ Dr. Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, halaman 45

¹¹⁸ Dr Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988, halaman 25

¹¹⁹ Op.cit., Dr. Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, halaman 17

Pasar modal menyediakan diversifikasi risiko, baik untuk emiten maupun untuk investor. Selain itu terdapat fungsi lain dari pasar modal, yaitu:¹²⁰

1. Mekanisme alokasi modal dan pemantauan korporasi
2. Sarana bagi pemerintah untuk melaksanakan ekonomi pasar disamping memanfaatkan baik kebijakan fiskal maupun moneter

Dasar hukum dari dibentuknya pasar modal itu adalah dalam GBHN tahun 1999-2004, dalam butir A.7 dari Bab IV yang menyebutkan sebagai berikut:

“mengembangkan peraturan perundang-undangan yang mendukung kegiatan perekonomian dalam menghadapi era perdagangan bebas tanpa merugikan kepentingan nasional”

Lebih lanjut dikatakan dalam butir B.7 yang berbunyi sebagai berikut:

“mengembangkan kebijakan fiskal dengan memperhatikan prinsip transparansi, disiplin, keadilan, efisiensi, dan efektivitas, untuk menambah penerimaan negara dan mengurangi ketergantungan dana dari luar negeri. Sektor swasta akan mengambil peran yang lebih besar melalui penciptaan dan pengembangan berbagai alternatif sumber pembiayaan tidak hanya melalui sistem perbankan tetapi juga melalui sistem lainnya termasuk pasar modal”

Dari peraturan tersebut, maka pasar modal sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan, harus memfasilitasi perkembangan ekonomi pasar.¹²¹ Dari sisi masyarakat, pasar modal dapat memberikan keuntungan-keuntungan bagi masyarakat, yang antara lain adalah:¹²²

1. Keuntungan bagi masyarakat atas keuntungan yang diperoleh Perusahaan dalam bentuk dividen
2. Keuntungan bagi masyarakat yang diperoleh dari kenaikan harga saham di bursa

¹²⁰ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005

¹²¹ Ibid, halaman 1

¹²² Op.cit., Dr. Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, halaman 11

3. Masyarakat dapat ikut serta dalam RUPS dengan hak suara sebanding dengan saham yang dimilikinya

Jasso Winarto menyatakan paling tidak terdapat 10 manfaat dari pasar modal, yang antara lain adalah:¹²³

1. Memberikan kesempatan memiliki Perusahaan yang sehat dan memiliki prospek
2. Memberikan alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi
3. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial
4. Menegaskan bahwa pengelolaan Perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional
5. Manajemen profesional menghilangkan isentif mempertahankan mayoritas kepemilikan
6. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha, sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana yang optimal
7. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara
8. Menyebarkan kepemilikan Perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
9. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, serta menciptakan iklim berusaha yang sehat
10. Menciptakan lapangan kerja dan profesi yang menarik

Hal tersebut menunjukkan bahwa keberadaan pasar modal bukan semata-mata hanya untuk memberikan masyarakat kesempatan untuk berinvestasi, namun juga untuk membantu Perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Pasar modal juga dimaksudkan sebagai sarana menggairahkan partisipasi masyarakat dalam

¹²³ Jasso Winarno, *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Sinar Harapan, Jakarta, 1997, halaman 96

pengerahan dan penghimpunan dana dalam pembiayaan pembangunan nasional.¹²⁴ Oleh karena itu, dibutuhkan pengaturan-pengaturan yang ketat dan mendukung bagi jalannya pasar modal di Indonesia.

Pengaturan mengenai pasar modal menurut Dr. Sumantoro pada umumnya adalah meliputi peraturan hukum tentang:¹²⁵

1. Tata cara penawaran surat berharga
2. Kelembagaan dalam pasar modal
3. Insentif-insentif dalam kegiatan pasar modal

Lebih lanjut dikatakan oleh Dr. Sumantoro bahwa secara luas peraturan tersebut terkait dengan:¹²⁶

1. Peraturan perundang-undangan tentang Perusahaan seperti prinsip keterbukaan (*disclosure*) dan perlindungan pemegang saham minoritas
2. Peraturan perundang-undangan tentang perdagangan surat berharga di pasar modal
3. Peraturan perundang-undangan tentang administrasi pelaksanaan pasar modal yang pada dasarnya memerlukan fasilitas yang mendorong keyakinan penanaman modal.

Pengaturan pasar modal yang sebagaimana di atas mempunyai peranan mengatur, mengarahkan, melindungi juga mendorong perkembangan pasar modal itu.¹²⁷ Terkait dengan masyarakat sebagai investor yang umumnya merupakan Pemegang Saham Minoritas pada Perusahaan Terbuka, perlu ditinjau bagaimana prinsip perlindungan terhadap Pemegang Saham Minoritas tersebut.

¹²⁴ Op.cit., Dr. Sumantoro, halaman 79

¹²⁵ Op.cit., Dr Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, halaman 33

¹²⁶ Ibid

¹²⁷ Ibid, halaman 34

Dalam kebanyakan Perusahaan Publik dan Perusahaan Terbuka, persentase kepemilikan saham didominasi oleh kepemilikan dari keluarga atau organisasi atau Perusahaan. Konsentrasi kepemilikan pada sekelompok grup bisnis ini menyebabkan kekuatan pengendalian yang besar pada Pemegang Saham Pengendali, yang pada akhirnya mengakibatkan adanya perbedaan perlakuan antarpemegang saham. Pemegang Saham yang umumnya dirugikan di sini adalah Pemegang Saham Minoritas yang memiliki kontrol sedikit atas suatu Perusahaan.¹²⁸ Padahal, pembiayaan Perusahaan oleh investor di pasar keuangan sangat bergantung pada seberapa besar perlindungan hukum terhadap investasi investor tersebut.¹²⁹ Oleh karena itu masyarakat sebagai investor perlu untuk dilindungi dalam pasar modal.

Misahardi Milamarta menjelaskan bahwa terdapat prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam hal perlindungan terhadap Pemegang Saham Minoritas. Di mana menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) terdapat beberapa prinsip GCG yang antara lain adalah:¹³⁰

1. **Transparansi**, yang menekankan bahwa keterbukaan harus diterapkan dalam setiap aspek di Perusahaan yang terkait dengan kepentingan Pemegang Saham dan/atau Publik.
2. **Keadilan**, yang merupakan prinsip perlakuan secara adil terhadap seluruh Pemegang Saham, baik Pemegang Saham Mayoritas maupun Pemegang Saham Minoritas
3. **Akuntabilitas**, merupakan perwujudan untuk mempertanggungjawaban keberhasilan atau kegagalan pelaksanaan visi dan misi Perusahaan, di mana Perusahaan diwajibkan untuk melaporkan segala kegiatan Perusahaan kepada

¹²⁸ Indra Surya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance*, Kencana, Jakarta, 2006, halaman 63

¹²⁹ *ibid*, halaman 42

¹³⁰ Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance, Cetakan Kedua*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2005, halaman 57-64
Universitas Indonesia

pihak yang berkepentingan. Prinsip ini memberikan jaminan pada setiap Pemegang Saham agar dapat menyampaikan hak suaranya dalam setiap RUPS.

4. **Responsibilitas**, mencakup hal-hal yang terkait dengan pemenuhan kewajiban sosial Perusahaan sebagai bagian dari masyarakat. Di mana Perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya kepada pihak-pihak yang berkepentingan harus sesuai dengan hukum dan perundang-undangan yang berlaku

Dari prinsip-prinsip di atas, terdapat hak-hak yang harus dimiliki dan dilindungi dari Pemegang Saham atau investor, yang antara lain adalah:¹³¹

1. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam RUPS berdasarkan ketentuan *one man one vote*
2. Hak untuk memperoleh informasi material mengenai Perseroan secara tepat waktu dan teratur, di mana hak ini harus diberikan kepada setiap Pemegang Saham tanpa pembedaan atas klasifikasi maupun persentase saham yang dimilikinya
3. Hak untuk menerima sebagian dari keuntungan Perusahaan yang diperuntukkan bagi Pemegang Saham sesuai dengan persentase kepemilikannya.

Prinsip-prinsip di atas menunjukkan mengapa Pemegang Saham Publik dan calon investor dalam pasar modal perlu dilindungi. Namun terkadang Pemegang Saham Pengendali mengorbankan kepentingan Pemegang Saham minoritas demi memenuhi kepentingan mereka. Hal ini dapat terjadi karena Pemegang Saham Pengendali memiliki kontrol yang lebih besar dan lebih berpengaruh dalam pengambilan keputusan Perusahaan. Prinsip GCG pun tidak akan dapat memberikan bantuan yang signifikan tanpa adanya kemauan dari para pengendali Perusahaan untuk lebih memikirkan kepentingan Perusahaan dibandingkan dengan maksimalisasi keuntungan pribadinya sendiri.¹³²

¹³¹ Indra Surya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance*, Kencana, Jakarta, 2006, halaman 71

¹³² Ibid, halaman 73

Berdasarkan fungsi pasar modal dan sistematika pasar modal, serta beberapa teori di atas, terdapat beberapa hal yang dapat merugikan masyarakat sebagai investor dan calon investor yang berasal dari emiten antara lain adalah:

1. Masyarakat pemegang saham di pasar modal tidak memiliki kontrol atas uang yang mereka investasikan karena hanya memiliki jumlah suara yang sangat sedikit dibandingkan pemegang saham pengendali perusahaan. Sehingga pada saat RUPS untuk menyetujui aksi korporasi, pemegang saham publik memiliki kontrol yang kecil untuk menyetujui dan tidak menyetujui dilakukannya sebuah aksi perusahaan.
2. Apabila terdapat kesalahan dari emiten yang menyebabkan perdagangan efek dihentikan, maka pemegang saham tidak memiliki pilihan untuk menjual dan/atau membeli saham dari emiten yang bersangkutan. Di mana pasar modal berjalan lancar apabila masyarakat dapat saling jual-beli efek dari emiten.

Di Singapura, perlindungan terhadap investor di pasar modal atas kemungkinan terjadinya kecurangan-kecurangan oleh Perusahaan atau pihak yang memiliki kontrol atas Perusahaan, dilakukan dengan 3 pendekatan yang saling terkait, yang antara lain adalah:¹³³

1. *On-going supervision*

Adanya pemberian izin dan pengawasan pasar modal yang memadai, dan terdapatnya *framework* yang dapat memastikan para pelaku pasar memiliki prudential dan memenuhi kode etik yang telah disepakati bersama

2. *Regulation, enforcement, and remedial action*

Tersedianya mekanisme enforcement yang efektif dan efisien atas perilaku-perilaku curang, dan yang penting adalah kemampuan investor yang dirugikan untuk mendapatkan kompensasi atas kerugian yang dialami dari pihak yang melakukan pelanggaran.

¹³³ Monetary Authority of Singapore, Investor Protection in Asia Pasific, dalam Indra Syrya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance*, Kencana, Jakarta, 2006, halaman 48
Universitas Indonesia

3. *Investor education*

Memberikan pengetahuan kepada investor mengenai perlindungan terhadap investor dan kemungkinan-kemungkinan terjadinya kecurangan dalam pasar modal oleh Perusahaan. Hal ini dapat dilakukan lewat media massa, media internet, lewat berbagai organisasi, dan lain-lain.

Dari penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa pasar modal memiliki peran yang penting dalam pembangunan perekonomian negara, dan di dalam pasar modal, modal dari masyarakat adalah suatu hal yang sangat penting. Dengan kata lain, pasar modal bukan hanya merupakan wadah bagi masyarakat untuk dapat berinvestasi, melainkan masyarakat juga mengambil bagian dan memiliki peran yang penting dalam berjalannya pasar modal. Oleh karena itu dalam hal terjadinya *backdoor listing*, walaupun Perusahaan tidak melakukan IPO, namun kewajiban-kewajiban dalam pasar modal tetap harus dijalankan demi perlindungan terhadap Pemegang Saham Publik dan masyarakat sebagai calon investor demi berjalannya pasar modal yang baik.

3.2. Prinsip Keterbukaan Oleh Perusahaan Terbuka

3.2.1. Keterbukaan di Pasar Modal

Perkembangan pasar modal dalam suatu negara sangat bergantung kepada kemampuan lembaga-lembaga yang ada dalam pasar modal tersebut untuk memberikan keamanan investasi¹³⁴. Keamanan investasi ini dapat diwujudkan dengan adanya transparansi dalam pasar modal, dalam arti investor dan calon investor dapat mengetahui ke mana dan kepada siapa uang mereka akan diinvestasikan.

¹³⁴ Op.cit., Bismar Nasution , halaman 25

Namun terdapat kendala dalam masalah keterbukaan. Irsan Nasarudin menyatakan bahwa terdapat pertentangan antara investor dengan emiten dalam hal keterbukaan informasi, yang antara lain adalah:¹³⁵

1. Investor menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure*¹³⁶ sedangkan emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu
2. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu sementara emiten berusaha untuk menahan informasi tersebut
3. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang detail sementara emiten menginginkan untuk hanya memberikan informasi secara garis besar

Masalah keterbukaan secara implisit dinyatakan dalam bagian menimbang huruf c UUPM tahun 1995, yang menyatakan sebagai berikut:

*“bahwa agar Pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan”*¹³⁷

Prinsip keterbukaan dalam UUPM dijelaskan dalam Pasal 1 angka 25 yang berbunyi sebagai berikut:

*“Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut”*¹³⁸

¹³⁵ Op.cit., Irsan Nasarudin, halaman 227

¹³⁶ Yang disebut sebagai *full disclosure* dalam Black Law Dictionary Edisi Kedelapan adalah *“a complete revelation of all material facts”*

¹³⁷ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, bagian menimbang huruf c

¹³⁸ Ibid, Pasal 1 angka 25

Di sini dapat dilihat bahwa keterbukaan merupakan salah satu cara untuk tercapainya perlindungan terhadap kepentingan masyarakat pemodal atau investor dari kelalaian dan/atau kejahatan dari suatu Perusahaan. Irsan Nasarudin menyatakan bahwa suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama¹³⁹.

Dengan adanya keterbukaan, emiten diharapkan tidak menutup-nutupi siapa dirinya, dan dengan itu masyarakat dapat melakukan penilaian terhadap efek yang ditawarkan emiten pada saat emiten melakukan Penawaran Umum. Sehingga masyarakat akan diberikan perlindungan terhadap barang yang akan dibelinya, yaitu efek Perusahaan.¹⁴⁰ Jadi masyarakat dengan adanya prinsip keterbukaan ini dapat menerapkan prinsip kehati-hatian sebelum membuat keputusan mengenai apakah akan membeli atau menjual suatu efek atau mempertahankan efek yang dimilikinya.¹⁴¹

Lebih lanjut dikatakan Irsan Nasarudin bahwa keterbukaan merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting atas suatu informasi, di mana apabila Perusahaan lalai dalam memberikan informasi, terdapat sanksi yang termuat dalam UUPM, oleh karena itu keterbukaan merupakan perlindungan hukum bagi pemegang saham atau investor dari praktik-praktik manipulasi oleh Perusahaan.¹⁴² Hal-hal yang dinyatakan dalam dokumen yang terbuka bagi masyarakat harus menyediakan informasi mengenai Perusahaan yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan

¹³⁹ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 22

¹⁴⁰ Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta 2006, halaman 167

¹⁴¹ Ibid, halaman 171

¹⁴² Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 22

calon investor tentang prospek ke depan dari Perusahaan tersebut, serta risiko-risiko, yang sebelumnya tidak diketahui oleh investor.¹⁴³

Secara khusus, UUPM tahun 1995 menjelaskan bahwa transparansi atau keterbukaan dalam pasar modal berarti keharusan bagi pihak-pihak yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap suatu efek.¹⁴⁴ Hamud Balfas menyatakan bahwa terdapat beberapa keterbukaan yang dipersyaratkan oleh UUPM, yang antara lain adalah:¹⁴⁵

1. *Periodic disclosure*

Emiten diwajibkan untuk menyampaikan laporan-laporan tentang Perusahaannya menurut jangka waktu tertentu yang diwajibkan. Keterbukaan di sini diatur dalam peraturan Bapepam nomor II.A.2 Tentang Prosedur Penyediaan Dokumen Bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal. Di mana dalam peraturan tersebut dinyatakan bahwa dokumen-dokumen yang harus dibuka dan diserahkan pada masyarakat dan Bapepam antara lain adalah sebagai berikut:¹⁴⁶

- a. laporan keuangan tengah tahunan;
- b. laporan keuangan tahunan;
- c. laporan tahunan
- d. laporan hasil Rapat Umum Pemegang Saham

¹⁴³ Richard Posner, Kenneth Scott, *Economics of Corporation Law And Securities Regulation*, Little, Brown and Company, Boston and Toronto, USA, 1980, halaman 367

¹⁴⁴ Indonesia, Lembaran Negara nomor 64 tahun 1995 dan Tambahan Lembaran Negara nomor 3606, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU nomor 8 tahun 1995, Pasal 1 angka 25

¹⁴⁵ Op.cit., Hamud Balfas, halaman 172-174

¹⁴⁶ Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-40/PM/1997, *Peraturan nomor II.A.2 Tentang Prosedur Penyediaan Dokumen Bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal*, angka 1

2. *Episodic disclosure*

Merupakan laporan yang harus disampaikan menurut adanya informasi atau kejadian peristiwa, yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan informasi. Keterbukaan di sini diatur dalam peraturan Bapepam nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, di mana laporan-laporan tersebut adalah apabila terjadi hal-hal berikut:¹⁴⁷

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya
- i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain
- m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan
- n. Penggantian Wali Amanat
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan

¹⁴⁷ Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-86/PM/1996, *Peraturan nomor X.K.1 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, angka 2 Universitas Indonesia

3. *Continuous disclosure*

Di sini emiten tidak hanya diwajibkan untuk menyampaikan setiap perkembangan atau peristiwa baru kepada masyarakat, namun juga harus selalu memberikan informasi tentang perkembangan atas informasi yang telah disampaikan sebelumnya atas peristiwa yang sama. Misalnya kewajiban untuk memberikan informasi terkait perkembangan dilakukannya pengambilalihan Perusahaan Terbuka sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.H.1:¹⁴⁸

Irsan Nasarudin menjelaskan terdapat 3 tahap pelaksanaan keterbukaan di pasar modal, yang antara lain adalah:¹⁴⁹

1. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen yang dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam nomor IX.C.1
2. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa, di mana emiten diwajibkan untuk menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus kepada Bapepam dan Bursa
3. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting, di mana laporannya harus disampaikan secara tepat waktu sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam nomor X.K.1

UUPM tahun 1995 menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan berupa sanksi administratif, pidana dan perdata. Bismar Nasution menjelaskan bahwa pasal 102 UUPM tahun 1995 memberikan wewenang kepada Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran UUPM yang termasuk pelanggaran terhadap

¹⁴⁸ Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1, angka 4

¹⁴⁹ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 229-230

prinsip keterbukaan dalam pasar modal.¹⁵⁰ Bunyi pasal 102 UUPM adalah sebagai berikut¹⁵¹

“Pasal 102

- (1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
- (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa
 - a. peringatan tertulis
 - b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu
 - c. pembatasan kegiatan usaha
 - d. pembekuan kegiatan usaha
 - e. pencabutan izin usaha
 - f. pembatalan persetujuan
 - g. pembatalan pendaftaran
- (3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah”

Dan untuk ketentuan pidana, Bismar Nasution menjelaskan pengaturan yang terkait dengan keterbukaan adalah tentang informasi yang menyesatkan¹⁵² sesuai dengan pasal 93 UUPM tahun 1997 yang melarang seseorang yang dengan cara apapun untuk membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara materiil tidak benar atau menyesatkan, yang dapat mempengaruhi harga saham di Bursa Efek. Lebih lanjut dalam pasal ini dikatakan bahwa terdapat 2 unsur dalam pelanggaran ini yang antara lain adalah.¹⁵³

1. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara materiil tidak benar atau menyesatkan

¹⁵⁰ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, halaman 196

¹⁵¹ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 102

¹⁵² Op.cit., Bismar Nasution, halaman 88

¹⁵³ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 93

2. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran materiil dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Di mana dinyatakan dalam pasal 104 bahwa pelanggaran atas pasal 93 UUPM tahun 1995 dapat diancam pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak 15 miliar rupiah.¹⁵⁴ Jadi, Indonesia dengan UUPM tahun 1995 dan peraturan-peraturan dari Bapepam sudah mengatur mengenai prinsip keterbukaan dalam pasar modal Indonesia dan menjaminkannya dengan diadakannya sanksi apabila terdapat pihak-pihak yang melanggar prinsip keterbukaan dalam pasar modal Indonesia.

Oleh karena itu, dalam hal terjadinya *backdoor listing*, pihak yang akan melakukan *backdoor listing* maupun pihak yang menjadi kendaraan *backdoor listing* perlu untuk menerapkan prinsip keterbukaan atas peristiwa-peristiwa dan keadaan-keadaan Perusahaan Terbuka kepada investor maupun calon investor dalam pasar modal Indonesia.

3.2.2. Prospektus

Dalam rangka perlindungan terhadap investor yang menanamkan dananya di Pasar Modal, perlu diterapkan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal yang merupakan pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi atau Fakta Material mengenai usahanya atau Efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. Adapun definisi dari Informasi atau Fakta Material sesuai UUPM tahun 1995 adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau

¹⁵⁴ Ibid, Pasal 104

keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹⁵⁵

Emiten yang melakukan Penawaran Umum wajib menyediakan Prospektus, dimana Prospektus berisi informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek. Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian informasi dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta terhadap masalah tertentu.¹⁵⁶

UUPM tahun 1995 menyatakan bahwa yang dimaksud sebagai prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan maksud agar pihak lain membeli efek.¹⁵⁷ Yang dimaksud sebagai prospektus dalam Black Law Dictionary adalah sebagai berikut

“A printed document that describes the main features of an enterprise and that is distributed to prospective buyers or investors”¹⁵⁸,

Edward G. Eisert menyatakan bahwa prospektus bertujuan untuk menyediakan informasi penting tentang Perusahaan yang melakukan pendaftaran. Penyediaan informasi yang demikian membantu para investor

¹⁵⁵ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 7

¹⁵⁶ Departemen Keuangan, Tim Studi Bapepam, *Studi Pengkajian Informasi Dalam Prospektus Berdasarkan Industri Dikaitkan Dengan Pendekatan Risiko*, Jakarta, 2007, halaman 3

¹⁵⁷ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 26

¹⁵⁸ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1259

dalam membuat keputusan untuk membeli saham yang ditawarkan.¹⁵⁹ William H. Beaver menyatakan bahwa apabila Perusahaan hanya menyediakan sedikit data untuk investor, hal ini dapat meningkatkan ketidakpastian dalam melakukan penilaian dan meningkatkan risiko terhadap estimasi pendapatan dan dividen dari Perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham dan meningkatkan biaya modal.¹⁶⁰ Bismar Nasution menyatakan bahwa fungsi prospektus sangat vital bagi setiap investor karena prospektus memberikan pengetahuan yang cukup dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk membeli suatu saham, oleh karena itu bentuk dan isi pada saat prospektus disampaikan pada calon investor perlu mendapatkan pengaturan yang cukup dalam rangka perlindungan terhadap investor dari penjualan yang curang.¹⁶¹

Hamud Balfas mengatakan bahwa prospektus tidak lain merupakan alat bagi emiten untuk mengiklankan dirinya, agar efek yang ditawarkannya dibeli oleh investor. Namun prospektus yang baik adalah dokumen keterbukaan yang tidak hanya bermaksud menjual, tetapi juga menyampaikan pesan kepada investor untuk berhati-hati dalam berinvestasi. Prospektus merupakan dokumen keterbukaan, yang ditujukan pada investor dengan tujuan supaya investor memahami usaha emiten dan efek yang ditawarkannya.¹⁶² Lebih lanjut Hamud Balfas menganalogikan bahwa prospektus dalam UUPM merupakan bagian dari perlindungan konsumen, di mana masyarakat investor merupakan konsumen, efek yang ditawarkan di Bursa Efek merupakan barang dan jasa yang ditawarkan, dan emiten

¹⁵⁹ Edward Eisert, *Legal Strategies for Avoiding Class Action Law Suit Against Mutual Funds*, *Securities Regulation Law Journal*, (Vol 24, 1996), halaman 294

¹⁶⁰ William Beaver, *The Nature of Mandated Disclosure*, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, halaman 153

¹⁶¹ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, halaman 153

¹⁶² Op.cit., Hamud Balfas, halaman 184-187

merupakan produsen dari barang dan jasa tersebut.¹⁶³ Sehingga prospektus harus kredibel, dalam arti segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Irsan Nasarudin menyatakan bahwa Direksi dan Dewan Komisaris bertanggung jawab secara penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas. Segala kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan dalam penyampaian informasi dapat dikenakan sanksi pidana, perdata, atau administratif yang berupa denda dan peringatan tertulis kepada Direksi, Dewan Komisaris, Pemegang Saham Utama Perusahaan, Akuntan, atau Konsultan hukum yang terlibat dalam Penawaran Umum.¹⁶⁴

Bapepam tidak melakukan penilaian yang menyangkut kualitas, keunggulan, dan kelemahan dari efek yang ditawarkan oleh Perusahaan. Penilaian atas baik buruknya efek yang ditawarkan diserahkan sepenuhnya kepada investor dan calon investor. Oleh sebab itu, para investor dan calon investor harus membaca isi prospektus sebelum memesan efek. Penegasan mengenai hal ini terlihat dari keharusan bagi calon investor, dalam formulir pemesanan efek, bahwa ia telah menerima atau memperoleh kesempatan membaca prospektus sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan. Hal ini menyebabkan Bapepam tidak memberikan jaminan atas kebenaran isi prospektus yang memuat berbagai aspek dari emiten atau calon emiten. Keseluruhan isi dari prospektus menjadi tanggung jawab penuh Perusahaan yang bersangkutan dan lembaga penunjang atau profesi yang terkait dalam Penawaran Umum atas suatu saham.¹⁶⁵

¹⁶³ Ibid, halaman 188-189

¹⁶⁴ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 231

¹⁶⁵ Op.cit., Jasso Winarno, halaman 91

Terdapat 2 masalah penting yang disajikan dalam prospektus Penawaran Umum yang antara lain adalah:¹⁶⁶

1. Risiko Yang Diungkapkan

Risiko dan prospek Perusahaan merupakan 2 hal yang menentukan jatuh atau dapat berlangsungnya usaha emiten yang akan berpengaruh kepada naik atau turunnya harga saham emiten ke depannya. Jenis risiko yang dihadapi emiten juga harus diungkapkan, karena kinerja emiten juga bergantung terhadap seperti apa risiko yang ada dan bagaimana kemampuan emiten dalam menghadapi risiko tersebut. Oleh karena itu, risiko perlu diketahui investor sehingga perlu digambarkan secara menyeluruh dan dengan menyebutkan akibat atas terdapatnya risiko terhadap kelangsungan usaha emiten.

2. Analisis dan Pembahasan oleh Manajemen

Analisa dan bahasan oleh manajemen menyangkut keadaan dan kecenderungan emiten pada masa dikeluarkannya prospektus dan masa depan. Masalah ini disinggung karena pernyataan-pernyataan emiten tentang masa depan, yang berupa perkiraan yang paling mungkin menyebabkan timbulnya pertanggungjawaban emiten apabila kemudian masalah tersebut dianggap menyesatkan oleh investor. Pernyataan-pernyataan ini adalah yang paling mungkin diperhatikan oleh investor untuk melakukan keputusan investasi.

Dalam peraturan Bapepam disebutkan terdapat 3 jenis prospektus yang harus diumumkan oleh emiten kepada Bapepam dan masyarakat, yang antara lain adalah:

¹⁶⁶ Op.cit., Hamud Balfas, halaman 197-205

1. Prospektus Ringkas

Merupakan prospektus yang harus diumumkan selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah dilakukannya Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum.¹⁶⁷

2. Prospektus Awal

Merupakan prospektus yang digunakan oleh emiten dalam rangka dilakukannya Penawaran Awal (*bookbuilding*) dan harus dilaksanakan setelah diumumkannya prospektus ringkas¹⁶⁸

3. Prospektus

Dalam buku Irsan Nasarudin yang berjudul “Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia”, prospektus ini diistilahkan sebagai Prospektus Lengkap, atau prospektus yang sudah dicetak.¹⁶⁹

Di Amerika Serikat, dikenal 2 jenis prospektus yang tidak dikenal di Indonesia, yang antara lain adalah

1. *Newspaper prospectus*¹⁷⁰

Merupakan ringkasan prospektus di mana *Securities Exchange Regulation* (SEC) sudah mengizinkan untuk disebarakan lewat surat kabar, majalah, dan instrumen lainnya.

2. *Preliminary prospectus*¹⁷¹

Prospektus dalam Penawaran Saham yang sudah disimpan namun belum disetujui oleh SEC.

¹⁶⁷ Departemen Keuangan, Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep- 25/PM/2003, Peraturan Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, angka 5 poin a

¹⁶⁸ Ibid, angka 6

¹⁶⁹ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 231

¹⁷⁰ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1259

¹⁷¹ Ibid

Melihat ketentuan-ketentuan serta penjelasan mengenai prospektus di atas, dapat dilihat bahwa prospektus merupakan perwujudan dari prinsip keterbukaan yang diterapkan dalam pasar modal. Di mana prospektus wajib dibuat pada saat Perusahaan Terbuka ingin menjual saham baru kepada masyarakat. Kaitannya dengan *backdoor listing*, dalam *backdoor listing* Perusahaan Terbuka perlu membuat prospektus apabila akan terjadi *backdoor listing* melalui akuisisi terhadap saham-saham dari *right issue* yang akan dilakukan Perusahaan Terbuka.

3.3. Perlindungan Bagi Pemegang Saham Dalam Hal Dilakukannya *Backdoor listing*

3.3.1. Penawaran Tender (*Tender Offer*) oleh Pihak Yang Mengakuisisi

Perlindungan bagi Pemegang Saham dalam bentuk Penawaran Tender diberikan apabila *backdoor listing* dilakukan dengan jalan akuisisi terhadap saham lama/*outstanding stock* dari emiten. Di mana Penawaran Tender ini merupakan perlindungan hukum yang diberikan kepada pemegang saham apabila terjadi akuisisi atas *outstanding stock* dari perusahaan. Lebih lanjut mengenai Penawaran Tender akan dijelaskan di bawah ini.

Penawaran Tender menurut Peraturan Bapepam dan LK adalah:¹⁷²

“Penawaran Tender adalah penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya”

Robert Clark menyatakan pengertian *Tender Offer* sebagai berikut:¹⁷³

¹⁷² Departemen Keuangan, Keputusan Bapepam Nomor: KEP-04/PM/2002, *Peraturan Nomor IX.F.1 Tentang Penawaran Tender*, angka 1 poin d

¹⁷³ Op.cit., Robert Clark, halaman 531

“a tender offer occurs when one company (or an individual, or a group of persons) invites or solicits shareholders of a target company to tender their shares for sale at some specified consideration”

Henry Cheeseman memberikan pengertian *Tender Offer* sebagai berikut:¹⁷⁴

“an offer that an acquirer makes directly to a target corporation’s shareholders in an effort to acquire the target corporation”

Dari pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksudkan dengan Penawaran Tender (*Tender Offer*) merupakan suatu cara di mana seseorang dan/atau Perusahaan untuk membeli saham Perusahaan Target dengan memberikan penawaran terhadap saham Perusahaan Target dapat melalui media masa atau secara langsung kepada pemegang saham dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Di Indonesia, dalam peraturan Bapepam dan LK, Bapepam menentukan bahwa harga dari *Tender Offer* harus lebih tinggi dari Harga Penawaran Tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh Pihak yang sama dalam jangka waktu 180 hari sebelum pelaksanaan pengumuman untuk dilakukannya *Tender Offer* atau Harga pasar tertinggi atas Efek dimaksud di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman *Tender Offer*¹⁷⁵. Jadi pengertian pertimbangan-pertimbangan tertentu sebagaimana dikatakan oleh Robert Clark di Indonesia dilakukan dengan cara harga yang ditawarkan dalam Penawaran Tender merupakan harga yang tinggi.

Terdapatnya pengaturan mengenai keterbukaan dalam *Tender Offer* dikatakan oleh Robert Clark adalah karena investor dalam *Tender Offer* menghadapi situasi di mana mereka harus membuat keputusan yang cepat dan

¹⁷⁴ Henry Cheeseman, *Business Law: The Legal, Ethical, and International Environment*, Third Edition, Prentice-Hall Inc, New Jersey, USA, 1998, halaman 667

¹⁷⁵ Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1, angka 11

dengan sedikitnya informasi dalam membuat keputusan untuk menjual sahamnya atau untuk mempertahankan sahamnya. Investor mungkin tidak akan mengetahui mengenai untuk tujuan apa *Tender Offer* dilakukan. Informasi ini menjadi penting karena investor mungkin saja menjual sahamnya dalam *Tender Offer*, lalu si pengendali baru dapat meningkatkan kinerja Perusahaan dan membuat harga saham Perusahaan tersebut di masa depan berkali lipat lebih besar dibandingkan pada saat *Tender Offer*. Namun juga investor mungkin tetap mempertahankan sahamnya di Perusahaan, tetapi pengendali baru tidak memberikan perubahan yang signifikan terhadap perkembangan Perusahaan bahkan Perusahaan malah rugi, sehingga investor kehilangan kesempatan untuk menjual sahamnya dengan harga premium pada saat *Tender Offer*.¹⁷⁶

Dalam *Williams Act* di Amerika Serikat, keterbukaan merupakan hal yang penting, di mana informasi yang paling penting adalah mengenai seberapa besar saham yang akan dibeli dan mengenai bagaimana rencana si penawar untuk mengendalikan Perusahaan target. Hal ini di Amerika Serikat merupakan informasi yang secara jelas akan memberikan efek terhadap harga saham Perusahaan target. Informasi ini juga yang memberikan pertimbangan bagi investor untuk menjual saham-saham dari Perusahaan target tersebut, atau mempertahankan untuk tidak menjualnya.¹⁷⁷ Hal ini terkait pertimbangan bagaimana keterbukaan dalam *Tender Offer* menjadi penting menurut Robert Clark yang merupakan salah satu profesor di *Harvard University*.

Di Indonesia, dalam hal terjadinya *Tender Offer*, investor atau pemegang saham publik dilindungi terutama agar transaksi *Tender Offer* dilakukan dengan wajar. Kewajaran tersebut adalah dalam hal perolehan informasi yang

¹⁷⁶ Op.cit., Robert Clark, halaman 547

¹⁷⁷ Deborah DeMott, *Current Issues In Tender Offer Regulation: Lessons From The British*, New York University Law Review, Volume 58, November 1983, halaman 968

benar tentang rencana *Tender Offer* yang diusulkan, termasuk penetapan harga, tata cara penjualan efek, serta persyaratan tertentu yang dapat mengakibatkan batalnya *Tender Offer* yang dimaksud.¹⁷⁸ Secara umum, prinsip keterbukaan dalam *Tender Offer* diatur oleh UUPM tahun 1995 dalam pasal 83 yang berbunyi sebagai berikut:

*“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”*¹⁷⁹

Secara khusus, prinsip keterbukaan dalam *Tender Offer* diatur dalam peraturan Bapepam dan LK nomor IX.F.1 yang berbunyi sebagai berikut:¹⁸⁰

“Pihak yang bermaksud melakukan Penawaran Tender wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional, mengenai rencana Penawaran Tender yang memuat:

- a. identitas dari Pihak yang melakukan Penawaran Tender*
 - b. persyaratan dan kondisi khusus dari Penawaran Tender yang direncanakan*
 - c. jumlah Efek Bersifat Ekuitas dari Perusahaan Sasaran yang dimiliki oleh Pihak yang melakukan Penawaran Tender*
 - d. pernyataan Akuntan, bank, atau Penjamin Emisi Efek yang menerangkan bahwa Pihak yang melakukan Penawaran Tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai Penawaran Tender dimaksud.*
- Teks pengumuman dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam dan Perusahaan Sasaran dalam waktu sekurang-kurangnya 2 (dua) hari kerja sebelum pengumuman tersebut dimuat dalam surat kabar. Perusahaan Sasaran wajib merahasiakan informasi tersebut sampai diumumkan dalam surat kabar”*

Jadi terdapat perbedaan antara isu mengenai *Tender Offer* yang dibahas di Amerika Serikat dengan apa yang dibahas di Indonesia. Perbedaannya adalah di Indonesia, prinsip keterbukaan dalam hal terjadinya *Tender Offer* adalah lebih kepada informasi mengenai siapa yang akan

¹⁷⁸ Iswi Hariyani, Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Visimedia, Jakarta, 2010, halaman 174

¹⁷⁹ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 83

¹⁸⁰ Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1, angka 4

melakukan *Tender Offer*, dan bagaimana proses dalam melakukan *Tender Offer* tersebut. Sedangkan di Amerika Serikat, prinsip keterbukaan yang dibahas adalah mengenai siapa yang melakukan *Tender Offer* dan tujuan dilakukannya *Tender Offer* tersebut, karena akan mempengaruhi harga saham Perusahaan target ke depannya.

Di bawah ini akan dijelaskan mengenai 2 jenis *Tender Offer* yang ada di Indonesia, yaitu adalah *Tender Offer* yang dilakukan secara sukarela dan *Tender Offer* yang dilakukan secara wajib. Pengklasifikasian jenis *Tender Offer* ini dalam peraturan Bapepam tidak dijelaskan secara eksplisit, namun terdapat pengaturan mengenai kewajiban melakukan *Tender Offer*. Oleh karena itu dapat dilihat bahwa terdapat 2 jenis *Tender Offer* yang diakui di Indonesia, yaitu *Tender Offer* secara sukarela dan *Tender Offer* secara wajib.

A. *Tender Offer* Sukarela

Tender Offer yang dilakukan secara sukarela merupakan bentuk *Tender Offer* yang dilakukan oleh si penawar untuk membeli saham dari suatu Perusahaan yang bukan dilakukan karena merupakan kewajiban hukum. *Tender Offer* yang dilakukan karena merupakan kewajiban hukum merupakan *Tender Offer* secara wajib yang akan dijelaskan nanti.

Isu pokok dalam melakukan *Tender Offer* sukarela di sini adalah mengapa penawar mau untuk melakukan *Tender Offer* yang sebagaimana dijelaskan di atas secara umum dan di Indonesia harus dilakukan dengan harga penawaran yang tinggi (premium). Robert Clark menjelaskan beberapa alasan umum seseorang dan/atau korporasi melakukan *Tender Offer* terhadap Perusahaan target, hal-hal tersebut antara lain adalah:¹⁸¹

¹⁸¹ Op.cit., Robert Clark, halaman 532-540

1. *Gains from better management*

Si pengakuisisi/penawar ingin menguasai bisnis dari Perusahaan target, di mana bisnis tersebut sudah bisa dinilai sukses karena manajemen Perusahaan target yang baik

2. *Synergy gains*

untuk mendapatkan kesan terjadinya akuisisi dan/atau merger yang bersahabat, dengan tujuan mengkombinasikan bisnis yang berbeda namun berhubungan demi keuntungan yang lebih besar

3. *Monopoly benefits*

Si penawar menginginkan untuk melakukan penguasaan atas pasar tertentu. Misalnya Perusahaan A dan B sama-sama merupakan perusahaan di bidang perkebunan, lalu A ingin mengakuisisi B dengan harapan dapat meningkatkan harga dan mendapatkan keuntungan yang berkali lipat.

4. *Managerial benefits*

Si penawar ingin mendapatkan keuntungan-keuntungan dalam melakukan penawaran untuk dapat menjadi manajer dari Perusahaan target. Misalnya apabila Perusahaan A melakukan Tender Offer atas Perusahaan B yang lebih besar dari Perusahaan A, maka Perusahaan A akan mendapatkan prestis dan kekuasaan yang lebih besar.

5. *Looting gains*

Si penawar ingin mengakuisisi Perusahaan target untuk mengambil keuntungan dari kas dan/atau aset-aset dari Perusahaan target demi keuntungan si penawar.

Hal-hal di atas merupakan motif-motif umum mengapa penawar begitu ingin untuk menguasai Perusahaan target sehingga mau untuk melakukan *Tender Offer* terhadap saham-saham Perusahaan target. Secara umum di Indonesia, pengaturan untuk melakukan *Tender Offer* secara sukarela adalah peraturan Bapepam dan LK nomor IX.F.1.

B. *Tender Offer* Wajib

Tender Offer secara wajib ini di Indonesia diadakan dalam rangka terjadinya akuisisi Perusahaan Terbuka. Hal ini diwajibkan dalam peraturan Bapepam dan LK nomor IX.H.1 yang menyatakan bahwa setelah diadakannya akuisisi Perusahaan Terbuka, maka pengendali baru wajib untuk melakukan Penawaran Tender terhadap seluruh sisa saham, kecuali saham-saham berikut ini:¹⁸²

- 1) saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi Pengambilalihan dengan Pengendali baru Perusahaan Terbuka;
- 2) saham yang dimiliki Pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari Pengendali baru Perusahaan Terbuka;
- 3) saham yang dimiliki Pihak lain yang pada saat yang bersamaan juga melakukan Penawaran Tender atas saham Perusahaan Terbuka yang sama;
- 4) saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama; dan
- 5) saham yang dimiliki oleh Pihak Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut.

Dengan kata lain, pengendali baru Perusahaan Terbuka wajib untuk melakukan *Tender Offer* terhadap saham-saham dari pemegang saham minoritas, termasuk pemegang saham publik. Mengenai pengaturan *Tender Offer* wajib di Indonesia, adalah sama seperti pengaturan mengenai *Tender Offer* sukarela yang ada, yaitu harus menuruti peraturan Bapepam nomor IX.F.1. Hal ini dicantumkan secara jelas dalam peraturan Bapepam nomor IX.H.1 angka 6.

Yang menjadi masalah adalah, perlu untuk menguasai berapa saham untuk dapat dikatakan mengakuisisi Perusahaan Terbuka. Jika dilihat dari pengertian akuisisi menurut UUPT tahun 2007, yang disebut akuisisi adalah apabila

¹⁸² Peraturan Bapepam nomor IX.H.1, angka 2 poin b

terjadi perubahan pengendalian Perseroan¹⁸³ oleh karena itu untuk dapat disebut sebagai akuisisi Perusahaan Terbuka, paling tidak harus menjadi Pemegang Saham Pengendali dalam Perusahaan Terbuka tersebut.

Yang disebut sebagai Pemegang Saham Pengendali menurut Black Law Dictionary adalah:¹⁸⁴

“A shareholder who is in a position to influence the corporation’s activities because the shareholder either owns a majority of outstanding shares or owns a smaller percentage but a significant number of the remaining shares are widely distributed among many others”

Henry Cheeseman menjelaskan yang disebut sebagai Pemegang Saham Pengendali atau *controlling shareholders* adalah sebagai berikut:

“one who owns a sufficient number of shares to control the corporation effectively”¹⁸⁵

Bisa disimpulkan bahwa menurut beberapa doktrin, yang disebut sebagai Pemegang Saham Pengendali adalah pihak yang memiliki cukup banyak saham untuk dapat memberikan pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan Perusahaan. Bapepam memberikan pengertian yang lebih kompleks mengenai yang disebut sebagai Pemegang Saham Pengendali, yang disebut Pemegang Saham Pengendali menurut Peraturan Bapepam nomor IX.H.1 adalah Pihak yang memiliki saham lebih dari 50% dari seluruh saham Perusahaan Terbuka, atau Pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan Perusahaan Terbuka.¹⁸⁶ Jadi kewajiban untuk melakukan *Tender Offer* diadakan terhadap pihak yang menjadi

¹⁸³ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 11

¹⁸⁴ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1408

¹⁸⁵ Op.cit., Henry Cheeseman, halaman 652

¹⁸⁶ Peraturan Bapepam nomor IX.H.1, angka 1 poin d

Pemegang Saham Pengendali baru dalam suatu Perusahaan Terbuka setelah melakukan akuisisi/pengambilalihan atas *outstanding stock* dalam Perusahaan Terbuka.

3.3.2. Kewajiban Memberikan *Pre-emptive Right*

Perlindungan hukum berupa *pre-emptive right* ini diberikan kepada Pemegang Saham apabila terjadi akuisisi terhadap saham baru Emiten, yang biasanya dilakukan dengan cara Penawaran Umum Terbatas (*right issue*). Dalam UUPT tahun 2007 dan UUPM tahun 1995, istilah "*pre-emptive right*" tidak disebutkan dalam Undang-Undang tersebut, namun peraturan-peraturan tersebut mengatur mengenai *pre-emptive right* ini. Untuk itu, perlu dilihat pengertian dari *pre-emptive right* menurut pendapat ahli. Black Law Dictionary menjelaskan *pre-emptive right* sebagai berikut:¹⁸⁷

"A shareholder's privilege to purchase newly issued stock before the shares are offered to the public in an amount proportionate to the shareholder's current holdings in order to prevent dilution of the shareholder's ownership interest"

Deborah Bouchoux menyatakan sebagai berikut:¹⁸⁸

"The right of a shareholder, when new shares are being issued, to purchase as much of the newly issued stock as is needed to maintain his or her then-current ownership interest in the corporation"

Dari pengertian-pengertian di atas, dapat dilihat bahwa dalam *pre-emptive rights*, Pemegang Saham lama dari Perusahaan memiliki hak untuk membeli saham yang akan dikeluarkan oleh Perseroan. UUPT tahun 2007

¹⁸⁷ Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 1216

¹⁸⁸ Deborah Bouchoux, *Business Organizations for Paralegals, Fifth Edition*, Aspen Publisher, New York, USA, 2009, halaman 216

mengatur mengenai *pre-emptive right* dalam pasal 43 ayat (1) dan ayat (2) yang berbunyi sebagai berikut¹⁸⁹

- (1) *Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.*
- (2) *Dalam hal saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya*

UUPM tahun 1995 mengatur mengenai *pre-emptive right* dalam pasal 82 ayat (1) yang berbunyi sebagai berikut:¹⁹⁰

“Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memberikan hak memesan Efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut menerbitkan saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut”

Pre-emptive right merupakan jelmaan dari asas “*fairness to minority shareholders*” karena merupakan hak yang dimiliki oleh Pemegang Saham untuk mempertahankan hak suaranya pada saat RUPS untuk mengambil keputusan, juga untuk mempertahankan hak-hak lain dari Pemegang Saham dengan adanya keistimewaan untuk dapat membeli saham baru yang akan dikeluarkan Perusahaan terlebih dahulu dibandingkan pihak-pihak lain di luar Perusahaan.¹⁹¹ Terdapat perbedaan antara *pre-emptive right* dengan *right of first refusal*. Untuk dapat melihat perbedaannya, perlu dilihat mengenai pengertian dari *right of first refusal* tersebut menurut pendapat para ahli dan menurut UUPT tahun 2007.

¹⁸⁹ *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 43 ayat (1) dan (2)

¹⁹⁰ *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Pasal 82 ayat (1)

¹⁹¹ *Op.cit.*, Misahardi Wilamarta, halaman 310

Matt Swartz menyatakan *right of first refusal* sebagai berikut:¹⁹²

“If a shareholder proposes to sell his or her shares to a third party, then the shares must be offered to the holder of a right of first refusal first”

William Sihler menjelaskan sebagai berikut:¹⁹³

“Right of first refusal provisions normally prohibit founders and management stockholders from transferring their shares in a company to a third party without first giving existing investors the right to purchase them at the price being offered by the third party”

UUPT mengatur mengenai *right of first refusal* ini dalam pasal 58 ayat (1), yang menyatakan sebagai berikut:¹⁹⁴

“Dalam hal anggaran dasar mengharuskan pemegang saham penjual menawarkan terlebih dahulu sahamnya kepada pemegang saham klasifikasi tertentu atau pemegang saham lain, dan dalam jangka waktu 30 (tiga puluh hari) terhitung sejak tanggal penawaran dilakukan ternyata pemegang saham tersebut tidak membeli, pemegang saham penjual dapat menawarkan dan menjual sahamnya kepada pihak ketiga”

Melihat pengertian dan pengaturan di atas, maka dapat dilihat bahwa yang disebut sebagai *right of first refusal* merupakan hak pemegang saham untuk ditawarkan terlebih dahulu apabila pemegang saham lain berencana menjual sahamnya kepada pihak ketiga. Oleh karena itu terdapat perbedaan antara *pre-emptive right* dengan *right of first refusal* terutama yang terdapat pada sahamnya. Di mana dalam *pre-emptive right* saham yang menjadi isu adalah saham baru yang akan dikeluarkan oleh Perseroan. Sedangkan dalam *right of first refusal*, saham yang menjadi isu adalah saham lama (*outstanding share*) yang ingin dijual oleh pemiliknya.

¹⁹² Matt Swartz, Daniel Lee, *The Corporate, Securities, and M&A Lawyer's Job*, American Bar Association, USA, 2007, halaman 22

¹⁹³ William Shihler dkk, *Smart Financial Management: The Essential Reference For The Successful Small Business*, Amazon, USA, 2004, halaman 38

¹⁹⁴ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 58 ayat (1)

UUPM tidak mengatur mengenai *right of first refusal*, karena dalam pasar modal jual beli saham dapat terjadi setiap waktu (setiap hari, setiap jam, setiap menit, bahkan setiap detik). Namun UUPM dalam pasal 82 ayat (1) mengatur mengenai *pre-emptive right*. Di mana istilah *pre-emptive right* dalam pasar modal Indonesia adalah “Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu” terkait dilakukannya Penawaran Umum Terbatas (Right Issue) dalam rangka penambahan modal Perseroan sebagaimana sudah dijelaskan dalam bab sebelumnya.

Jadi, dalam melakukan *backdoor listing*, investor atau pemegang saham publik memiliki *pre-emptive right*. *Pre-emptive right* ini terdapat apabila *backdoor listing* dilakukan dengan mengakuisisi saham-saham Perusahaan Terbuka yang sedang melakukan *Right Issue*. Di sini pemegang saham publik diberikan hak untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan dalam *Right Issue*, sebelum dapat ditawarkan ke publik, atau dalam kasus *backdoor listing*, kepada Perusahaan yang akan melakukan *backdoor listing*.

3.4. Saham dan Kepemilikan Pada Emiten Dalam Hal Terjadinya *Backdoor listing*

Dalam terjadinya *backdoor listing*, kepemilikan merupakan salah satu hal yang paling penting untuk dibicarakan. Kepemilikan seseorang/Perusahaan atas suatu Perusahaan yang paling umum adalah dengan saham. Investor dalam pasar modal dilindungi oleh pemerintah salah satunya adalah karena mereka memiliki saham dalam suatu Perusahaan Terbuka. Oleh karena itu perlu ditinjau terlebih dahulu mengenai pengertian saham tersebut. UUPT tahun 2007 secara implisit menyatakan pengertian saham dalam pengertian Perseroan Terbatas yang terdapat pada pasal 1 angka 1 UUPT yang berbunyi:¹⁹⁵

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan

¹⁹⁵ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1 angka 1

memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya”

Dalam pasal ini terdapat pernyataan ”*modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham...*”. Di sini dapat diartikan bahwa saham menurut UUPT tahun 2007 merupakan penyertaan modal dasar dalam Perseroan Terbatas. Achmad Ichsan memberikan pengertian tentang saham yang menyatakan bahwa saham merupakan tanda bukti ikut sertanya seseorang dalam Perusahaan. Di mana saham menunjukkan hak dan kewajiban serta hubungan hukum antara pemiliknya dengan Perusahaan, dan pemilik saham tersebut mewakili bagian yang sebanding dengan jumlah besarnya saham yang dimiliki pemilik tersebut dalam suatu Perusahaan.¹⁹⁶

Dalam Walter Moon, dinyatakan pengertian saham (*share*) adalah sebagai berikut.¹⁹⁷

“A share is the interest of a shareholder in the company measured by a sum of money, for the purpose of liability in the first place, and of interest in the second, but also consisting of a series of mutual covenants entered into all the shareholders”

Pernyataan bahwa saham mencerminkan kewajiban yang dimiliki oleh pemegang saham, oleh Austin dan Ford dinyatakan hal ini dimodifikasi bahwa saham tidak menentukan jumlah kewajiban dari pemegang saham apabila Perseroan dibubarkan.¹⁹⁸ Professor Pennington menyatakan bahwa saham merupakan spesies dari benda bergerak tidak berwujud yang merupakan bagian dari hak dan kewajiban yang berhubungan dengan Perusahaan dalam hal ekonomis dan kepemilikan, namun bukan merupakan hutang.¹⁹⁹

¹⁹⁶ Achmad Ichsan, *Hukum Dagang: Lembaga Perserkatan, Surat-Surat Berharga, Aturan-Aturan Angkutan, Cetakan Keempat*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1987, halaman 170

¹⁹⁷ Tracey Evans, dkk, *Walter Moon on Company Law, Third Edition*, Thomson, Sweet & Maxwell Asia, Singapore, 2005, halaman 404

¹⁹⁸ Ford dan Austin, *Principles of Corporations Law, Seventh Edition*, Butterworths, Melbourne, Australia, 1995, halaman 619

¹⁹⁹ Professor Pennington, *Company Lawyer*, 1989, dalam Ford dan Austin, *Principles of Corporations Law, Seventh Edition*, Butterworths, Melbourne, Australia, 1995, halaman 619

Bukti kepemilikan saham dapat berupa sertifikat saham, yang merupakan bukti formal yang tertulis atas kepemilikan dari satu atau beberapa saham dalam Perusahaan. Di mana dalam kasus tertentu, kreditur dari Pemegang Saham dapat mengambil saham dari Pemegang Saham adalah dengan meminta petugas yang berwenang untuk menyita sertifikat saham dari Pemegang Saham tersebut.²⁰⁰

Achmad Ichsan menyatakan bahwa dikenal yang disebut sebagai saham atas nama dan saham atas unjuk. Di mana perbedaan antara keduanya adalah saham atas nama dikeluarkan atas nama pemiliknya sedangkan saham atas unjuk tidak dikeluarkan atas nama pemiliknya. Dalam saham atas nama, titik beratnya adalah sebagai surat bukti, sedangkan saham atas unjuk titik beratnya adalah sebagai surat berharga karena memberikan hak kepemilikan kepada siapapun pemegangnya.²⁰¹ Saham adalah milik dari pemegang saham, bukan milik Perusahaan, oleh karena itu pemegang saham bisa melakukan apa yang mereka inginkan terhadap saham tersebut. Biasanya Perusahaan tidak memiliki hak untuk mencampuri urusan mengenai kemana saham akan digunakan oleh pemegang saham. Selain itu, pemegang saham boleh mengalihkan sahamnya seperti pemegang saham menjual properti miliknya, dan apabila sudah dialihkan, sejumlah hak yang terdapat dalam saham tersebut juga berpindah kepada si pemilik baru saham tersebut.²⁰²

Rachmadi Usman menyatakan bahwa saham memiliki 3 fungsi utama, yang antara lain adalah:²⁰³

1. Saham sebagai sebagian dari modal. Di sini maksudnya saham merupakan jelmaan dari modal

²⁰⁰ Hugh Babb, Charles Martin, *Business Law: A Comprehensive Review and Reference Manual, Second Edition*, Barnes & Noble Books, USA, 1969, halaman 173

²⁰¹ Achmad Ichsan, *Hukum Dagang: Lembaga Perserkatan, Surat-Surat Berharga, Aturan-Aturan Angkutan, Cetakan Keempat*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1987, halaman 173

²⁰² Op.cit., Tracey Evans, dkk, halaman 405

²⁰³ Rachmadi Usman, *Dimensi Hukum Perseroan Terbatas*, Alumni, Bandung, 2004, halaman 102

2. Saham sebagai tanda anggota. Dengan dimilikinya saham, menunjukkan bahwa pemilik saham tersebut adalah anggota dari sebuah Perusahaan
3. Saham sebagai alat legitimasi. Saham merupakan suatu surat yang menunjuk kepada pemilik saham sebagai seseorang yang berhak atas saham tersebut

Yahya Harahap menjelaskan kedudukan Pemegang Saham terhadap aset Perseroan sebagai berikut:²⁰⁴

1. Pemegang Saham diberikan sertifikat saham sebagai bukti bahwa yang bersangkutan memiliki sebagian (*own a portion*) dari Perseroan tersebut
2. Perseroan merupakan entitas yang terpisah dari Pemegang Saham yang merupakan pemilik Perseroan, sehingga Pemegang Saham tidak boleh menuntut aset Perseroan
3. Properti milik Perseroan siapapun pemegang sahamnya tetap milik Perseroan, oleh karena itu Pemegang Saham tidak dapat mengalihkan kekayaan Perseroan kepada siapapun termasuk dirinya sendiri

Pemegang Saham Perseroan pada dasarnya tidak memiliki kepentingan atas aset Perseroan. Namun Pemegang Saham Perseroan dalam kedudukannya sebagai Pemegang saham memiliki keterlibatan yang terbatas, yang antara lain adalah:²⁰⁵

1. Berhak untuk berpartisipasi dalam RUPS yang diselenggarakan Perseroan serta berhak atas keuntungan atau dividen dari Perseroan, sepanjang Perseroan masih berlangsung
2. Berpartisipasi atas sisa aset hasil likuidasi Perseroan, apabila Perseroan dibubarkan

Pemegang Saham tidak bertanggung jawab terhadap kontrak dan transaksi yang dilakukan Perseroan, juga atas kerugian Perseroan melebihi saham miliknya

²⁰⁴ Op.cit., Yahya Harahap, halaman 73

²⁰⁵ Op.cit., Tracey Evans, dkk, halaman 404

dalam Perseroan, sebagaimana dikatakan dalam pasal 3 ayat (1) UUPT tahun 2007.²⁰⁶ Hal ini adalah sesuai dengan prinsip tanggung jawab terbatas dalam Perseroan Terbatas. Pasal 52 ayat (4) UUPT tahun 2007 menjelaskan bahwa Pemegang Saham tidak diperkenankan untuk membagi-bagi hak atas 1 saham menurut kehendaknya sendiri.²⁰⁷ Apabila terjadi 1 saham dimiliki oleh beberapa orang, Pasal 52 ayat (5) UUPT tahun 2007 menyatakan bahwa hak atas saham tidak dapat dibagi-bagi oleh para pemiliknya namun hak tersebut harus digunakan dengan cara menunjuk 1 orang dari mereka sebagai wakil bersama dari saham yang bersangkutan.²⁰⁸

Yahya Harahap menjelaskan bahwa pada masa lalu dikenal pembagian atas saham dalam bentuk saham induk dan saham bagian, misalnya Perseroan mengeluarkan saham dengan harga nominal Rp 100,- Rp 50,- dan Rp 45,-. Saham yang pertama disebut saham induk, dan sisanya disebut saham bagian. Hal ini dalam UUPT 2007 tidak diperkenankan lagi untuk mengeluarkan saham induk dan saham bagian.²⁰⁹

3.2.1. Hak Pemegang Saham

Pasal 52 UUPT tahun 2007 menjelaskan hak-hak bagi pemegang saham, yang antara lain adalah sebagai berikut.²¹⁰

1. menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
2. menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi
3. menjalankan hak lainnya berdasarkan UUPT 2007

²⁰⁶ *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 3 ayat (1)

²⁰⁷ *Ibid*, Pasal 52 ayat (4)

²⁰⁸ *Ibid*, Pasal 52 ayat (5)

²⁰⁹ *Op.cit.*, Yahya Harahap, halaman 265

²¹⁰ *Ibid*, Pasal 52 ayat (1)

Robert Clark menyatakan beberapa hak-hak dari pemegang saham yang antara lain adalah:²¹¹

1. *Voting rights*

Pemegang saham mempunyai hak untuk memilih Direktur (di Indonesia juga Dewan Komisaris), menyetujui hal-hal yang luar biasa seperti penjualan seluruh aset, pembubaran Perseroan, merger, akuisisi, dan juga menyetujui perubahan-perubahan terhadap Anggaran Dasar.

2. *Rights of Action*

Pemegang Saham dapat menuntut Perseroan dan/atau pejabat dalam Perseroan atas keputusan yang merugikan mereka, dan juga Pemegang Saham atas nama Perseroan dapat melakukan tuntutan kepada Direktur, atau pimpinan Perseroan karena melanggar *fiduciary duty of loyalty* karena mereka diduga mengambil keuntungan dari jabatan mereka demi keuntungan mereka sendiri dan merugikan Perseroan.

3. *Rights to Information: Right of Inspection and "Proper Purpose"*

Pemegang Saham dapat menjual sahamnya, dan menggunakan hak-haknya sebagaimana disebutkan di atas, apabila memiliki informasi yang cukup mengenai Perseroan miliknya. Peraturan dalam pasar modal memberikan kepada Pemegang Saham Publik hak atas keterbukaan dan berbagai macam perlindungan terhadap penipuan dari Perseroan.

Hak untuk memperoleh informasi dengan "*proper purpose*" ini dapat dilihat dari beberapa kategori sesuai dengan motif dari Pemegang Saham tersebut, yang antara lain adalah

- a. Keinginan untuk mengevaluasi investasinya
- b. Keinginan untuk melakukan transaksi dengan Pemegang Saham yang lain

²¹¹ Robert Clark, *Corporate Law*, Little, Brown & Company, Canada, 1986, halaman 94-104
Universitas Indonesia

Lebih khusus mengenai Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan, Pemegang Saham Minoritas memiliki hak-hak sebagai berikut:²¹²

1. Hak perseorangan

Secara umum, setiap orang memiliki kedudukan yang sama dalam hukum, dan merupakan subjek hukum. Pemegang Saham Minoritas sebagai subjek hukum mempunyai hak untuk menggugat pejabat-pejabat dalam Perseroan apabila mereka melakukan kesalahan atau kelalaian yang merugikan Pemegang Saham Minoritas. (berikan dasar hukum)

2. *Appraisal right*

Pemegang Saham Minoritas memiliki hak untuk menilai harga saham. Hak ini dapat digunakan supaya Pemegang Saham dapat meminta kepada Perusahaan supaya sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, karena Pemegang Saham menganggap tindakan Perusahaan dapat merugikan Pemegang Saham Minoritas tersebut atau Perusahaan itu sendiri. (beri dasar hukum)

3. *Pre-emptive right*

Pemegang Saham Minoritas sebagai Pemegang Saham lama Perusahaan memiliki hak untuk didahulukan dalam penawaran atas saham baru yang akan dikeluarkan oleh Perusahaan.

4. *Derivative right*

Pemegang Saham Minoritas dapat mengatasnamakan Perusahaan untuk membela kepentingan Perusahaan untuk menggugat Direksi dan/atau Komisaris dan/atau Pemegang Saham Mayoritas apabila terdapat kelalaian atau kesalahan dari mereka.

²¹² Op.cit., Misahardi Wilamarta, halaman 282-324

5. Hak angket

Ini merupakan hak yang diberikan kepada Pemegang Saham Minoritas untuk mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap Perusahaan melalui pengadilan, untuk mengadakan pemeriksaan karena terdapat dugaan terjadinya kecurangan-kecurangan atau hal-hal yang disembunyikan oleh Direksi, Komisaris, dan/atau Pemegang Saham Mayoritas yang dapat merugikan Pemegang Saham Minoritas tersebut.

Dalam hal terjadinya akuisisi, pasal 126 ayat (1), yang menyatakan akuisisi wajib memperhatikan kepentingan²¹³:

1. Perseroan, pemegang saham minoritas, Karyawan Perseroan
2. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan, dan
3. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha

Di sini dikatakan bahwa Pemegang Saham juga memiliki hak untuk dilindungi dalam hal terjadinya akuisisi terhadap Perusahaan. Mengenai hak menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS dan menjalankan hak-hak berdasarkan UUPT tahun 2007 tidak berlaku bagi klasifikasi saham tertentu.²¹⁴ Mengenai klasifikasi saham akan dijelaskan di bawah ini.

3.2.2. Klasifikasi Saham

Saham dari suatu Perusahaan dapat dibedakan dalam kelas yang berbeda-beda. Hal ini dicantumkan dalam akta pendirian Perusahaan dan dalam Anggaran Dasar Perseroan.²¹⁵ UUPT tahun 2007 mengatur mengenai

²¹³ *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 126 ayat (1)

²¹⁴ *Ibid*, halaman 263

²¹⁵ *Op.cit.*, Tracey Evans, dkk, halaman 408

klasifikasi saham dalam Pasal 53. Pasal 53 ayat (4) UUPT mengklasifikasikan saham sebagai berikut.²¹⁶

1. saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
2. saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris
3. saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain
4. saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau nonkumulatif; saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi.

Yahya Harahap menjelaskan klasifikasi saham berdasarkan pasal 53 ayat (4) UUPT tahun 2007 adalah sebagai berikut:²¹⁷

1. Saham biasa
Saham yang memiliki hak suara dalam RUPS, memiliki hak untuk menerima dividen, dan hak menerima sisa kekayaan hasil likuidasi
2. Saham dengan tanpa hak suara
Pemilik saham ini tidak berhak mengeluarkan suara dalam RUPS
3. Saham dengan hak khusus mencalonkan anggota Direksi dan/atau Anggota Komisaris
Pemilik saham ini mempunyai hak berbicara khusus untuk mencalonkan Anggota Direksi dan Anggota Dewan Komisaris.
4. Saham yang dapat ditarik kembali.
Di sini, Perusahaan memiliki hak untuk membeli kembali saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham jenis ini.²¹⁸

²¹⁶ Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 53 ayat (4)

²¹⁷ Op.cit., Yahya Harahap halaman 264-267

5. Saham yang memberikan hak dividen lebih dahulu

Biasa disebut sebagai saham utama, yang dapat dibagi 2 yaitu.²¹⁹

- a. saham preferen *winstdelend*, dimana Pemegang Saham selain mendapatkan keuntungan berupa dividen, masih mendapat juga bagian dari sisa keuntungan (misalnya apabila Pemegang Saham biasa mendapat dividen 20%, Pemegang Saham preferen berhak menerima dividen 20% ditambah 2% sehingga menjadi 22%)
- b. saham utama kumulatif, di sini jika pada suatu tahun Pemegang Saham tidak mendapatkan dividen karena Perusahaan merugi, maka untuk tahun berikutnya Pemegang Saham ini akan mendapatkan 2 kali dividen (Pemegang Saham ini berhak menerima dividen yang tertunggak pada tahun lalu)

6. Saham utama menerima lebih dahulu pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi

Pemegang Saham ini dapat menerima lebih dahulu dari Pemegang Saham klasifikasi lain dalam pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi.

Achmad Ichsan menyatakan bahwa terdapat saham-saham yang dapat diperdagangkan di bursa, yang disebut sebagai *courant*, dan terdapat saham yang tidak dapat diperdagangkan dalam bursa, yang disebut sebagai *incourant*. Nilai saham dari saham *courant* dapat sewaktu-waktu diketahui karena terdapat catatannya di bursa, sedangkan saham-saham *incourant* nilainya tidak dapat dengan mudah untuk dapat diketahui.²²⁰

²¹⁸ Hugh Babb, Charles Martin, *Business Law: A Comprehensive Review and Reference Manual, Second Edition*, Barnes & Noble Books, USA, 1969, halaman 176

²¹⁹ Achmad Ichsan, *Hukum Dagang: Lembaga Perserkatan, Surat-Surat Berharga, Aturan-Aturan Angkutan, Cetakan Keempat*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1987, halaman 175

²²⁰ Op.cit., Achmad Ichsan, *Hukum Dagang: Lembaga Perserkatan, Surat-Surat Berharga, Aturan-Aturan Angkutan, Cetakan Keempat*, halaman 182

3.5. Benturan Kepentingan (*Conflict of Interest*)

Dalam hal terjadinya *backdoor listing*, perlu diketahui mengenai apakah dalam transaksi *backdoor listing* tersebut terdapat benturan kepentingan. Hal ini berpengaruh kepada pengambilan keputusan RUPS mengenai apakah transaksi merger atau akuisisi dalam rangka *backdoor listing* akan terjadi atau tidak. Pertama-tama perlu diketahui mengenai pengertian dari benturan kepentingan tersebut. Peraturan Bapepam dan LK nomor IX.E.1 memberikan penjelasan tentang benturan kepentingan adalah sebagai berikut:

*“Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan dimaksud”*²²¹

Black Law Dictionary menjelaskan pengertian benturan kepentingan (*conflict of interest*) sebagai berikut:²²²

“a real or seeming incompatibility between one’s private interests and one’s public or fiduciary duties”

Dari pengertian-pengertian di atas, dapat dilihat bahwa yang dimaksud sebagai benturan kepentingan adalah terdapatnya kepentingan yang berbenturan antara pihak yang memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan Perusahaan dengan Perusahaan itu sendiri. Namun melihat pengertian dari Black Law Dictionary, pernyataan *“a real or seeming...”* di sini menjelaskan bahwa tidak terdapat standar pasti mengenai kapan dapat dikatakan bahwa terjadinya benturan kepentingan dari suatu transaksi. Oleh karena itu, berikut ini akan dijelaskan mengenai unsur-unsur dan paradigma dalam benturan kepentingan dalam suatu transaksi Perusahaan.

Munir Fuady menjelaskan beberapa unsur terdapatnya transaksi yang berbenturan kepentingan sebagai berikut:²²³

²²¹ Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-412/BL/2009, *Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu*, angka 1 poin e

²²² Bryan Garner, *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004, halaman 319

1. Adanya transaksi berupa aktivitas dalam rangka memberikan dan/atau mendapat pinjaman, memperoleh atau melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau efek perusahaan, atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut
2. Adanya benturan kepentingan
3. Benturan kepentingan yang dimaksud adalah antara perusahaan dengan komisaris atau direktur atau pemegang saham mayoritas
4. Kepentingan yang berbenturan adalah kepentingan ekonomis

Prof Robert Clark dari Harvard University memberikan paradigma dalam hal terjadinya benturan kepentingan (*conflict of interest*), yang antara lain adalah sebagai berikut.²²⁴

1. *Basic self-dealing*

Terdapat 3 unsur dalam basic self-dealing di sini, yang antara lain adalah:

- a. Terdapat transaksi antara Perusahaan atau kelompok Pemegang Saham Publik dengan pihak lain
 - b. Terdapat seseorang atau beberapa orang yang mempunyai pengaruh besar dalam pengambilan keputusan Perusahaan
 - c. Seseorang atau beberapa orang ini mempunyai kepentingan pribadi terhadap kemakmuran dari pihak selain Perusahaan yang lebih besar daripada kepentingan kemakmuran dari Perusahaan atau Pemegang Saham Publik
2. *Executive compensation*

Dicontohkan A (seorang direktur) mempunyai 25% saham di Perusahaan Terbuka dan 75% sahamnya dimiliki oleh masyarakat. A juga mempunyai saham 100% di suatu Perusahaan Tertutup. Perusahaan Tertutup ini memiliki aset berupa 50 hektar tanah yang akan dijual kepada Perusahaan Publik seharga 1 juta dollar.

A sebagai direktur secara tidak langsung mendapatkan dana segar sejumlah 1 juta dollar, namun ia tidak kehilangan apapun karena ia tetap memiliki aset

²²³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Buku Kedua*, PT Citra Aditya Bakti, Jakarta, 1999, halaman 190-191

²²⁴ Op.cit., Robert Clark, halaman 142-145

berupa tanah tersebut di mana ia merupakan pemegang saham 25% dari Perusahaan Terbuka dan merupakan direktur di Perusahaan Terbuka tersebut.

Kekuasaan A dalam mempengaruhi terjadinya transaksi antara Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tertutup sangat besar di mana ia memiliki 25% saham Perusahaan Terbuka (pemegang saham mayoritas) dan juga merupakan direktur Perusahaan Terbuka. Hal ini membuat terjadinya benturan kepentingan yang sebenarnya dapat merugikan kepentingan 75% pemegang saham publik.

3. *The taking of corporate or shareholder property*

Dicontohkan terdapat Perusahaan Terbuka yang melakukan jasa peminjaman kapal pesiar dengan harga sewa untuk sebulan sebesar 5 ribu dollar. A sebagai direktur menggunakan kapal pesiar tersebut selama sebulan untuk kepentingannya sendiri, dan dapat mengatakan bahwa ia menggunakan kapal pesiar sebagai hak khusus direktur dalam menjalankan bisnis dan untuk tujuan bisnis. Jadi yang dimaksudkan di sini adalah benturan kepentingan terjadi apabila seseorang menggunakan aset dari Perusahaan untuk kepentingannya sendiri dengan alasan hak atas pangkatnya dan demi tujuan bisnis.

Jadi pada intinya benturan kepentingan dilakukan oleh orang yang memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan Perseroan, dan keputusan Perseroan tersebut merupakan keputusan Perseroan yang dapat menguntungkan orang tersebut dan merugikan Perseroan. hal ini sudah berlangsung lama dan merugikan salah satu pihak karena terdapat unsur kolusi dan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi.²²⁵ Oleh karena itu, UUPM tahun 1995 mengatur mengenai benturan kepentingan dalam pasal 82 ayat (2) yang berbunyi sebagai berikut”

“Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis

²²⁵ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 241

pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud”²²⁶

Perkataan “dapat mewajibkan” dalam UUPM tahun 1995 dipertegas dalam Peraturan Bapepam nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu, dalam angka 3 poin A yang berbunyi:

*“Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notarial”*²²⁷

Irsan Nasarudin menyatakan tujuan dibentuknya peraturan ini adalah:²²⁸

1. Melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan pihak yang memiliki benturan kepentingan
2. Mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu
3. Melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan

Di atas disebutkan bahwa transaksi yang memiliki benturan kepentingan wajib mendapat persetujuan pemegang saham independen. Yang disebut sebagai pemegang saham independen menurut Peraturan Bapepam nomor IX.E.1 adalah

“Pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan Afiliasi dari anggota Direksi,

²²⁶ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, Pasal 82 ayat (2)

²²⁷ Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-412/BL/2009, Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu, angka 3 poin a

²²⁸ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 242

anggota Dewan Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai Benturan Kepentingan atas Transaksi tertentu”²²⁹

Irsan Nasarudin menyatakan bahwa pemegang saham independen “umumnya” merupakan pemegang saham minoritas²³⁰, di mana pemegang saham minoritas dalam Perusahaan Terbuka juga terdiri dari pemegang saham publik. Lebih lanjut dikatakan bahwa pemegang saham independen harus terlibat secara aktif dalam proses pengambilan keputusan. Di mana apabila hal tersebut diabaikan oleh Emiten, maka Bapepam mempunyai kewenangan untuk memeriksa, melakukan penyidikan, dan menjatuhkan sanksi kepada Perseroan dan pihak-pihak yang dianggap bertanggung jawab atas terjadinya transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu.²³¹ Terkait dengan *backdoor listing*, maka transaksi untuk melakukan *backdoor listing* (misalnya merger atau akuisisi), apabila terdapat benturan kepentingan dalam transaksi tersebut, maka pemegang saham independen dari Perusahaan Terbuka harus menyetujui transaksi tersebut.

²²⁹ Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-412/BL/2009, *Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu*, angka 1 poin f

²³⁰ Op.cit., Irsan Nasarudin dkk, halaman 242

²³¹ Ibid, halaman 243

BAB 4

ANALISA KASUS *BACKDOOR LISTING*

4.1. *Backdoor listing* PT Smartfren Telecom Tbk

4.1.1. Riwayat PT Mobile-8 Telecom Tbk

Perseroan didirikan dengan nama PT Mobile-8 Telecom berdasarkan akta No.11 tanggal 2 Desember 2001 dari Imas Fatimah, SH, Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C-24156.HT.01.01.TH.2002 tanggal 16 Desember 2002, yang dimuat dalam Berita Negara Republik Indonesia tanggal 3 Maret 2003 No.18, Tambahan No.1772 (“Akta Pendirian”). Perusahaan baru beroperasi secara komersial pada tanggal 8 Desember 2003. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan Kantor Pusat di MNC Tower, Lantai 18, Jl. Kebon Sirih, Kav.17-19, Jakarta 10340.²³²

Perubahan status Perseroan dari Perusahaan Tertutup menjadi Perusahaan Terbuka sebagaimana termaktub dalam akta Pernyataan Keputusan Para Pemegang Saham Perubahan Anggaran Dasar “PT Mobile-8 Telecom” No. 111 tanggal 18 September 2006 jo. Akta Pernyataan Keputusan Para Pemegang Saham Perubahan Anggaran Dasar “No. 112 tanggal 18 September 2006”, keduanya dibuat di hadapan Aulia Taufani, S.H., pengganti dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta dan telah memperoleh persetujuan Menkumhan sesuai dengan Surat Keputusan No.W7-00875 HT.01.04-TH.2006 tanggal 22 September 2006 serta telah diumumkan dalam Tambahan

²³² Prospektus Penawaran Umum Terbatas I PT Mobile-8 Telecom Tbk, 20 Desember 2010, halaman 2

No. 12085 Berita Negara Republik Indonesia No. 92 tanggal 17 November 2006.²³³

Berdasarkan surat Bapepam-LK No. S-2777/BL/2006 tertanggal 15 November 2006 tentang Pernyataan Efektif untuk melakukan Penawaran Perdana Saham kepada publik (IPO) pendaftaran, Perseroan sebagai Perusahaan Publik dinyatakan efektif. Perseroan menawarkan saham kepada publik dalam IPO tersebut adalah sejumlah 3.900.000.000 saham. Sejak 29 November 2006 saham Perseroan tersebut telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.²³⁴

Sesuai dengan ketentuan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan Perseroan adalah melakukan kegiatan usaha dalam bidang telekomunikasi dengan ruang lingkup sebagai berikut:²³⁵

1. Menawarkan jasa telekomunikasi di dalam wilayah Republik Indonesia
2. Menyediakan berbagai produk multimedia dan jasa terkait lainnya termasuk tetapi tidak terbatas pada penjualan secara langsung maupun tidak langsung *voice services*, *data/image*, dan jasa-jasa komersial mobile lainnya
3. Membangun, menyewakan, dan memiliki jaringan telekomunikasi tanpa kabel di frekuensi 800MHz yang secara eksklusif berbasis teknologi CDMA khususnya teknologi CDMA2000 1X dan CDMA2000 1X EV-DO (jaringan)
4. Memperdagangkan barang-barang, perangkat-perangkat, dan/atau produk-produk telekomunikasi, termasuk tetapi tidak terbatas pada impor atas barang-barang, perangkat-perangkat dan/atau produk-produk telekomunikasi

²³³ Ibid

²³⁴ Ibid

²³⁵ Ibid

5. Menyediakan layanan purna jual atas penjualan barang-barang, perangkat-perangkat, dan/atau produk-produk telekomunikasi.

4.1.2. Latar Belakang Dilakukannya Penawaran Umum Terbatas

Sejak akhir tahun 2007, pertumbuhan usaha Perseroan telah mengalami berbagai kendala di antaranya dalam hal pengembangan jaringan telekomunikasi akibat keterlambatan instalasi oleh vendor sehingga sejak tahun 2008, Perseroan tidak siap menghadapi persaingan yang sangat ketat bahkan perang tarif di antara operator-operator CDMA dan GSM. Oleh karenanya, Perseroan juga mengalami pertumbuhan yang negatif disertai dengan kerugian yang signifikan.²³⁶

Selama 8 bulan tahun 2010, Perseroan mengalami kerugian bersih sebesar Rp 964,9 miliar akibat tingginya beban operasional dan beban bunga. Perseroan terus mengalami arus kas negatif selama periode tahun 2010. Perseroan dapat bertahan di tahun 2010 terutama karena adanya pinjaman jangka pendek sebesar Rp 646 miliar. Neraca Perseroan menunjukkan posisi keuangan yang lemah. Mempertimbangkan kendala-kendala tersebut, Perseroan sangat memerlukan investor strategis untuk membantu upaya penyelamatan atas Perseroan.²³⁷

Dana hasil dari Penawaran Umum Terbatas akan dialokasikan sebagai berikut.²³⁸

1. Sekitar 99,9% atau sebesar Rp 3.775.371.942.000,- untuk melakukan pembelian 218.043.249 dari saham yang telah dikeluarkan oleh PT Smart Telecom

²³⁶ Ibid, halaman 8

²³⁷ Ibid

²³⁸ Ibid, halaman 6

2. Sekitar 0,1% akan digunakan sebagai modal kerja Perseroan, yaitu antara lain pembayaran untuk pembelian handset, gaji pegawai, biaya iklan dan promosi, biaya operasi jaringan, dan lain-lain.

Rencana pengambilalihan ini ditujukan untuk meningkatkan kinerja Perseroan dengan cara melakukan konsolidasi dengan Smartel, operator jasa telekomunikasi berbasis CDMA yang serupa dengan Perseroan. konsolidasi kegiatan usaha Perseroan dan Smartel akan mampu memotong biaya modal dan biaya operasional dalam jumlah yang signifikan. Di sisi lain, dalam pelaksanaan kegiatan usahanya, kedua Perusahaan tersebut akan dapat bersinergi dan saling mendukung dalam menghadapi persaingan ketat dan tangguh di industri telekomunikasi Indonesia.²³⁹

4.1.3. Penawaran Umum Terbatas

PT Mobile-8 Telecom Tbk melakukan Penawaran Umum Terbatas atas 75.684.753.658 Saham seri B dengan cara menerbitkan HMETD dan membagikannya kepada para Pemegang Saham Seri A dan Seri B Perseroan yang namanya tercatat dalam DPS Perseroan pada tanggal 3 Januari pukul 16.00 WIB, secara proporsional sesuai dengan kepemilikan saham dari masing-masing pemegang saham tersebut, dengan ketentuan bahwa setiap pemegang saham Perseroan yang memiliki 200 Saham Seri A dengan nilai nominal Rp. 100,- setiap saham atau Saham Seri B dengan nilai nominal Rp. 50,- setiap saham akan memperoleh 353 HMETD, di mana 1 HMETD memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli 1 Saham Seri B baru yang dikeluarkan dari portepel Perseroan dengan Harga Pelaksanaan HMETD Rp 50,- setiap saham, yang seluruhnya harus dibayar penuh pada saat

²³⁹ Ibid

mengajukan pemesanan pembelian Saham Seri B baru. Nilai Penawaran Umum Terbatas adalah sebesar Rp 3.784.237.682.900,-.²⁴⁰

Bersamaan dengan penerbitan HMETD, Perseroan juga menerbitkan Waran Seri II dengan ketentuan bahwa pada seroap 101 Saham Seri B baru yang dilaksanakan, melekat 20 Waran seri II. Waran Seri II diberikan secara cuma-cuma. Waran Seri II adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk melakukan pembelian Saham Seri B baru yang bernilai nominal Rp.50,- setiap saham dengan Harga Pelaksanaan Waran Seri II sebesar Rp.50,- setiap saham, yang dapat dilaksanakan mulai tanggal 14 Juli 2011 sampai dengan 5 Januari 2016 di mana setiap 1 Waran Seri II berhak membeli 1 Saham Seri B baru pada harga pelaksanaan Waran Seri II. Pemegang Waran Seri II tidak mempunyai hak sebagai Pemegang Saham, termasuk hak atas dividen selama Waran Seri II tersebut belum dilaksanakan menjadi Saham Seri B baru. Bila Waran Seri II tidak dilaksanakan sampai habis periode pelaksanaannya, maka Waran Seri II tersebut menjadi kadaluarsa, tidak bernilai dan tidak berlaku. Masa pelaksanaan Waran Seri II tidak dapat diperpanjang. Nilai Waran Seri II seluruhnya adalah sejumlah Rp.749.353.996.600,-. Jumlah Waran Seri II yang dikeluarkan adalah sebesar 14.987.079.932 Waran Seri II. Persentase dari jumlah Waran Seri II yang akan diterbitkan oleh Perseroan adalah sebesar 35% dari modal ditempatkan dan disetor penuh Perseroan pada saat Pernyataan Pendaftaran disampaikan kepada Bapepam dan LK.²⁴¹

Saham Seri B baru, baik yang dikeluarkan sebagai hasil pelaksanaan HMETD maupun hasil pelaksanaan Waran Seri II, seluruhnya adalah saham baru yang dikeluarkan dari portepel Perseroan dan akan dicatatkan di BEI serta akan membeirkan kepada pemegangnya hak yang sama dan sederajat

²⁴⁰ Ibid, halaman 1

²⁴¹ Ibid

dalam segala hal dengan Saham Seri A dan Saham Seri B dari Perseroan yang saat ini telah ditempatkan dan disetor penuh.²⁴²

Dana dari Penawaran Umum Terbatas ini, yang sebagian besar akan digunakan untuk mengakuisisi 43.248.548.815 saham PT Smart Telecom atau setara dengan kepemilikan 99,944%, oleh Tim Penilai dari Kantor Jasa Penilai Publik Stefanus Tonny Hardy & Rekan, dinyatakan sebagai transaksi yang wajar (*fair*) dan akan menguntungkan seluruh Pemegang Saham Perseroan, termasuk Pemegang Saham Minoritas/Publik Perseroan. Pada tanggal 20 Desember 2010, PT Mobile-8 Telecom melakukan RUPS-LB yang telah disahkan oleh notaris Linda Herawati, SH, dalam surat nomor 697/XII/2010, dinyatakan sebagai berikut.²⁴³

“Menerima baik dan menyetujui rencana Perseroan untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (“HMETD”) berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.....”

4.1.4. Akuisisi Terhadap PT Smart Telecom

Sebagaimana hasil RUPS pada tanggal 20 Desember 2010, dalam poin c dari hasil RUPS tersebut dinyatakan bahwa RUPS Menerima baik dan menyetujui rencana Perseroan untuk melakukan Pembelian saham PT Smart Telecom oleh Perseroan.²⁴⁴

PT Mobile-8 Telecom akan mengakuisisi 43.248.548.815 saham PT Smart Telecom yang dimiliki oleh PT Bali Media Telekomunikasi, PT Global

²⁴² Ibid

²⁴³ Ibid, halaman 337

²⁴⁴ Ibid, halaman 8

Nusa Data dan PT Wahana Inti Nusantara. Di mana persentase kepemilikan dalam PT Smart Telecom adalah sebagai berikut.²⁴⁵

1. PT Bali Media Telekomunikasi sejumlah 0.3% Saham Seri A dan 35.2% Saham Seri B
2. PT Wahana Inti Nusantara sejumlah 0.2% Saham Seri A dan 34.8% Saham Seri B
3. PT Global Nusa Data sejumlah 0.1% Saham Seri A dan 29.5% Saham Seri B

Jumlah seluruh saham PT Smart Telecom yang telah ditempatkan dan disetor penuh adalah 43.272.811.843 lembar saham. Dengan demikian, jumlah saham PT Smart Telecom yang akan diakuisisi oleh PT Mobile-8 Telecom Tbk setara dengan kepemilikan sebesar 99.944%.

Setelah dilakukannya Penawaran Umum Terbatas, dilakukan PT Mobile-8 Telecom menandatangani Akta Jual Beli Saham dengan PT Bali Media Telekomunikasi, PT Global Nusa Data, dan PT Wahana Inti Nusantara, yang merupakan pembeli siaga dari Penawaran Umum Terbatas I PT Mobile-8 Telecom Tbk. Di mana dinyatakan bahwa bentuk penyelesaian atas pembelian sejumlah saham dari Penawaran Umum terbatas dilakukan dalam bentuk penukaran saham dan pembayaran tunai. Jadi dapat dilihat bahwa akuisisi terhadap PT Smart Telecom dilakukan dengan penukaran Saham PT Smart Telecom dengan saham PT Mobile-8 Telecom Tbk.

4.1.5. Proporsi Pemegang Saham Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum Terbatas

Dalam pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas PT Mobile-8 Telecom, terdapat Pembeli Siaga berdasarkan Akta Perjanjian Kesanggupan Pembelian Sisa Saham Dalam Rangka Penawaran Umum Terbatas PT Mobile-8 Telecom Tbk No.23 tanggal 5 November 2010, dan Akta

²⁴⁵ Ibid, halaman 11

Addendum I Perjanjian Kesanggupan Pembelian Sisa Saham Dalam Rangka Penawaran Umum Terbatas PT Mobile-8 Telecom Tbk No. 92 tanggal 17 Desember 2010, yang keduanya dibuat di hadapan Linda Herawati. Di mana para pembeli siaga tersebut antara lain adalah:²⁴⁶

1. PT Bali Media Telekomunikasi (BMT)
2. PT Global Nusa Data (GND)
3. PT Wahana Inti Nusantara (WIN)

Sebelum dilakukannya Penawaran Umum Terbatas, proporsi kepemilikan saham dalam PT Mobile-8 Telecom, yaitu berdasarkan Akta No.54 tanggal 25 Oktober 2010 adalah sebagai berikut:

Keterangan	Jumlah Saham	Persentase
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh		
Saham Seri A		
Jerash Investment Ltd	6.475.479.000	15.101
Henry Cratein Suryanaga	500.000	0.001
Masyarakat dan lain-lain di bawah 5%	13.759.893.427	32.089
Jumlah	20.235.872.427	
Saham Seri B		
Corporate United Investment Ltd	4.186.863.458	9.764
PT Etrading Securities	3.549.404.382	8.277
Masyarakat dan lain-lain di bawah 5%	14.908.739.993	34.768
Jumlah	22.645.007.833	
Total Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	42.880.880.260	
Portepel		
Saham Seri A	-	
Saham Seri B	188.883.247.313	

²⁴⁶ Ibid, halaman 9

Total Modal dalam Portepel	188.883.247.313	
-----------------------------------	------------------------	--

Setelah dilakukannya Penawaran Umum Terbatas, proporsi kepemilikan saham dalam PT Mobile-8 Telecom adalah sebagai berikut:²⁴⁷

Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Persentase Kepemilikan
Saham Seri A		
Jerash Investment Ltd	6.475.479.000	5.46
Qualcomm Incorporated	1.013.051.863	0.85
Masyarakat, pemilikan kurang dari 5%	12.747.341.564	10.75
Saham Seri B		
PT Wahana Inti Nusantara	28.512.932.572	24.05
PT Global Nusa Data	24.707.934.856	20.84
PT Bali Media Telekomunikasi	22.166.388.758	18.70
Corporate United Investments Ltd	4.186.863.458	3.53
Etrading Securities	3.954.016.294	3.33
Masyarakat, pemilikan kurang dari 5%	14.801.625.553	12.48
Jumlah Total	118.565.633.918	100

Dengan demikian dapat dilihat bagaimana komposisi dan kepemilikan saham PT Mobile-8 Telecom sebelum dilakukannya Penawaran Umum Terbatas dan sesudah dilakukannya Penawaran Umum Terbatas.

Namun perlu diketahui bahwa berdasarkan surat kepada Bapepam tentang Keterbukaan Informasi PT Mobile-8 Telecom Tbk, pada tanggal 19 Januari 2011, dikatakan bahwa pada tanggal 18 Januari 2011, Perseroan telah menandatangani Akta Jual Beli Saham dengan; PT Bali Media

²⁴⁷ Ibid, halaman 26

Telekomunikasi, PT Global Nusa Data, dan PT Wahana Inti Nusantara. Di mana bentuk penyelesaian atas pembelian saham tersebut dilaksanakan dengan penukaran saham dan pembayaran tunai. Di sini terdapat informasi bahwa pembelian saham PT Mobile-8 Telecom Tbk dalam rangka peran PT Global Nusa Data, PT Wahana Inti Nusantara, dan PT Bali Media Telekomunikasi sebagai pembeli siaga Right Issue PT Mobile-8 Telecom Tbk adalah dengan cara pembelian tunai dan penukaran saham. Di mana penukaran saham di sini tidak diberitahukan mengenai saham apa yang ditukarkan dengan PT Mobile-8 Telecom.

4.1.6. Perubahan Anggaran Dasar Setelah Penawaran Umum Terbatas

Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ke 1 untuk tahun buku 2011, yang diselenggarakan pada tanggal 23 Maret 2011, didapat hasil RUPS LB yang antara lain adalah sebagai berikut:

1. Menerima baik dan menyetujui perubahan nama Perseroan dari PT. Mobile-8 Telecom Tbk menjadi PT. Smartfren Telecom Tbk
2. Menetapkan perubahan Anggota Direksi dan Dewan Komisaris
3. Menerima baik dan menyetujui rencana Perseroan untuk merubah Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan guna menyesuaikan dengan angka 4 Peraturan Bapepam dan LK No. IX.J.1 tentang pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, yaitu memisahkan kegiatan utama perseroan dan kegiatan usaha penunjang.

Rapat Umum Pemegang Saham ini dilakukan setelah dilakukannya Penawaran Umum Terbatas pada awal tahun 2011.

4.1.7. Analisa

Berdasarkan penjelasan mengenai pengertian *backdoor listing* dari beberapa doktrin, dan berdasarkan fakta-fakta yang ada, maka dilihat dari

Universitas Indonesia

unsur-unsur *backdoor listing*, keadaan kasus Smartfren merupakan suatu *backdoor listing*. Dalam hal ini PT Smart Telecom melakukan *backdoor listing* terhadap PT Mobile-8 Telecom Tbk. Pemilik PT Smart Telecom yaitu PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi mengakuisisi PT Mobile-8 Telecom Tbk dengan menjadi pembeli siaga dalam Penawaran Umum Terbatas PT Mobile-8 Telecom Tbk. Dan setelah melakukan akuisisi terhadap PT Mobile8 Telecom Tbk, dengan keputusan RUPS PT Mobile-8 Telecom berubah menjadi PT Smartfren Telecom Tbk. Jadi *backdoor listing* di sini terlihat dari pilihan para pemilik PT Smart Telecom untuk mengakuisisi PT Mobile-8 Telecom Tbk daripada melakukan IPO untuk PT Smart Telecom.

Dalam analisa di sini, sesuai dengan topik penelitian, maka kewajiban-kewajiban dari Smartfren berdasarkan peraturan dibatasi sejauh mengenai perlindungan investor dan calon investor dalam pasar modal. Oleh karena itu, pasal-pasal yang dibahas adalah yang berkaitan dengan perlindungan investor dan calon investor dalam pasar modal.

1. Penerapan Prinsip Keterbukaan

PT Mobile-8 Telecom Tbk merupakan Perusahaan Terbuka, sebelum dan sesudah diakuisisi oleh PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi. Oleh karena itu, PT Smartfren Telecom Tbk (dahulu PT Mobile-8 Telecom Tbk) diwajibkan untuk melakukan keterbukaan secara rutin atas keadaan Perusahaan tersebut. Di sini akan dibahas mengenai keterbukaan yang dilakukan dalam rangka proses *backdoor listing*.

A. Keterbukaan sebelum dilakukannya akuisisi terhadap PT Mobile-8 Telecom

Keterbukaan di sini dilakukan dalam beberapa laporan, yang antara lain adalah:

a) Laporan hasil Rapat Umum Pemegang Saham.

PT Mobile-8 Telecom memberikan informasi mengenai hasil RUPS pada 3 RUPS yang berkaitan dengan proses *backdoor listing*, yaitu; RUPS tanggal 8 Desember 2010 yang diberitakan bersamaan undangan RUPS tanggal 21 Desember 2010 yaitu pada koran Investor Daily dan Seputar Indonesia tanggal 10 Desember 2010. Di mana RUPS ini tidak mencapai kuorum. Hasil RUPS tanggal 21 Desember 2010 diberitakan dalam koran Seputar Indonesia dan Investor Daily pada tanggal 22 Desember 2010. Di mana dalam RUPS ini disetujui mengenai akan dilaksanakannya Penawaran Umum Terbatas (PUT), dengan rencana dana hasil PUT digunakan untuk mengakuisisi PT Smart Telecom, dan PUT dilakukan dengan PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi sebagai pembeli siaga.

b) Aksi Perusahaan berupa PUT dan akuisisi terhadap PT Smart Telecom tersebut adalah merupakan rangkaian dalam proses Penawaran Umum Terbatas, maka informasi-informasi mengenai Penawaran Umum Terbatas dan rencana akuisisi terhadap PT Smart Telecom keduanya diumumkan dan dijelaskan secara rinci dalam Prospektus Penawaran Umum Terbatas I PT Mobile-8 Telecom pada tanggal 22 Desember 2010 sebagaimana perwujudan prinsip keterbukaan dalam rangka dilakukannya Penawaran Umum oleh Perusahaan Terbuka.

B. Keterbukaan setelah dilakukannya akuisisi terhadap PT Mobile-8 Telecom.

a) PT Mobile-8 Telecom memberikan perkembangan mengenai hasil dari Penawaran Umum Terbatas berdasarkan surat kepada Bapepam tentang Keterbukaan Informasi PT Mobile-8 Telecom Tbk, pada tanggal 19 Januari 2011, dikatakan bahwa pada tanggal 18 Januari 2011, Perseroan telah menandatangani Akta Jual Beli Saham dengan; PT Bali Media Telekomunikasi, PT Global Nusa Data, dan PT

Universitas Indonesia

Wahana Inti Nusantara. Di mana bentuk penyelesaian atas pembelian saham tersebut dilaksanakan dengan penukaran saham dan pembayaran tunai. Surat ini diunggah ke situs resmi Bursa Efek Indonesia.

- b) Laporan Hasil RUPS tanggal 23 Maret 2011 diberitakan dalam koran Seputar Indonesia dan Investor Daily pada tanggal 25 Maret 2011. Di mana dalam RUPS ini disetujui mengenai perubahan nama dari PT Mobile-8 Telecom Tbk menjadi PT Smartfren Telecom Tbk.

2. *Pre-Emptive Rights*

Dalam kasus *backdoor listing* terhadap PT Mobile-8 Telecom Tbk oleh PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi, akuisisi terhadap PT Mobile-8 Telecom Tbk dilakukan terhadap saham-saham baru dari PT Mobile-8 Telecom Tbk yang dikeluarkan dalam rangka Penawaran Umum Terbatas. Oleh karena itu, Peraturan Bapepam nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu pertama-tama adalah dalam angka 2 peraturan ini yang menyebutkan sebagai berikut²⁴⁸

“Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Perusahaan Publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan Waran atau Efek konversi, maka setiap pemegang saham wajib diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas Efek baru dimaksud sebanding dengan persentase kepemilikan mereka”

Dalam prospektus PT Mobile-8 Telecom Tbk dikatakan sebagai berikut

“Perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas I atas 75.684.753.658 Saham Seri B dengan cara menerbitkan HMETD dan membagikannya kepada Pemegang Saham Seri A atau Saham Seri B Perseroan yang namanya tercatat dalam DPS Perseroan...”

Di sini, PT Mobile-8 Telecom memenuhi pengaturan angka 2 Peraturan Bapepam nomor IX.D.1 karena memberikan HMETD kepada

²⁴⁸ Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-26/PM/2003, *peraturan nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, angka 2

seluruh Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) Perseroan.

Jadi, di dalam kasus ini, seluruh Pemegang Saham PT Mobile-8 Telecom Tbk baik Pemegang Saham Mayoritas maupun Pemegang Saham Minoritas memiliki hak untuk diprioritaskan dalam membeli saham baru yang dikeluarkan Perusahaan dalam Penawaran Umum Terbatas.

3. Saham dan Kepemilikan PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi Dalam *Backdoor listing*

Hal yang ingin dibahas di sini adalah mengenai perubahan kepemilikan yang terjadi dalam proses *backdoor listing* terhadap PT Mobile-8 Telecom Tbk dan pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan dalam RUPS yang terdapat dalam proses *backdoor listing*.

Right Issue dilakukan pada awal tahun 2011, oleh karena itu dapat dilihat bahwa perubahan pengendalian terdapat setelah dilakukannya RUPS pada tanggal 20 Desember 2010, dengan kata lain, PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi mulai berpengaruh pada pengambilan keputusan Perusahaan pada RUPS yang dilakukan pada tanggal 25 Maret 2011.

Sebagaimana disebutkan di atas, bahwa kepemilikan saham PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi dalam PT Mobile-8 Telecom Tbk pasca Penawaran Umum Terbatas adalah; oleh PT Wahana Inti Nusantara 24.05%, PT Global Nusa Data 20.84%, dan PT Bali Media Telekomunikasi 18.70%, yang dijumlahkan adalah sebesar 63.59%. Dapat dilihat bahwa pasca Penawaran Umum Terbatas, ketiga pihak tersebut merupakan Pemegang Saham Pengendali dalam PT Mobile-8 Telecom Tbk.

Pada tanggal 25 Maret 2011 PT Mobile-8 Telecom memberitahukan pada BEI dan masyarakat pada koran Investor Daily dan Seputar Indonesia mengenai hasil RUPS yang menyatakan salah satunya adalah perubahan nama dari PT Mobile-8 Telecom Tbk menjadi PT Smartfren Telecom Tbk. RUPS

Universitas Indonesia

menghasilkan keputusan yang sah karena dihadiri oleh 98.161.649.658 pemegang saham atau 82,79% dari jumlah Pemegang Saham yang berhak memberikan suara. Di sini dapat dilihat bahwa dalam RUPS ini, PT Wahana Inti Nusantara, PT Global Nusa Data, dan PT Bali Media Telekomunikasi memiliki 63.59% suara dari 82.79% suara yang hadir dalam RUPS pada tanggal 25 Maret 2011 yang menghasilkan perubahan nama PT Mobile-8 Telecom Tbk menjadi PT Smartfren Telecom Tbk.

4. Benturan Kepentingan

Dalam laporan penilaian KJPP Stefanus Tonny Hardi & Rekan, dinyatakan bahwa rencana transaksi pembelian 43.248.548.815 saham Smart Telecom (ST) yang dimiliki oleh PT Bali Media Telekomunikasi, PT Global Nusa Data, dan PT Wahana Inti Nusantara merupakan transaksi material sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan No. IX.E.2 di mana nilai dari Rencana Transaksi adalah lebih dari 50% dari jumlah ekuitas Perseroan untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Agustus 2010, sehingga Rencana Transaksi tersebut harus diumumkan kepada publik dan baru dapat dilaksanakan setelah memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham dalam RUPS-LB yang harus diselenggarakan dengan Peraturan No. IX.E.2.

Lebih lanjut dikatakan bahwa rencana akuisisi 43.248.584.815 saham ST ini adalah wajar (*fair*) dan akan menguntungkan seluruh Pemegang Saham Perseroan, termasuk Pemegang Saham Minoritas/Publik Perseroan, dipandang dari segi keuangan apabila dalam pelaksanaannya sesuai dengan kondisi dan asumsi sebagaimana penilaian dari tim penilai.

Pernyataan “*wajar (fair) dan akan menguntungkan seluruh Pemegang Saham...*” ini berarti dalam transaksi akuisisi PT Smart Telecom oleh PT Mobile-8 Telecom Tbk tidak terdapat benturan kepentingan. Sehingga pelaksanaan transaksi ini harus mengikuti peraturan Bapepam dan LK nomor IX.E.2. Dengan kata lain, proses *backdoor listing* terhadap PT Mobile-8 Telecom Tbk yang dianggap tidak memiliki benturan kepentingan karena dianggap akan menguntungkan Pemegang Saham, berarti tidak terdapat

Universitas Indonesia

kewajiban untuk melakukan RUPS Independen sebagaimana yang disyaratkan dalam Peraturan Bapepam mengenai Benturan Kepentingan.

4.2. *Backdoor listing* PT Amstelco Indonesia Tbk

4.2.1. Riwayat PT Indocitra Finance Tbk

PT Amstelco Indonesia Tbk didirikan pertama kali dengan nama PT Indo Alaya Leasing Corporation pada tanggal 23 Februari 1982 dengan akta notaris Frederik Alexander Tumbuan, S.H. No. 125. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui surat keputusan No. C2-3535-HT.0101.TH 83 tanggal 3 Mei 1983 dan telah diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia No. 40, tambahan No. 501 tanggal 18 Mei 1984.²⁴⁹

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang usaha:²⁵⁰

1. Anjak piutang
2. Sewa guna usaha
3. Pembiayaan konsumen
4. Usaha kartu kredit

Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Perusahaan memperoleh izin usaha pembiayaan dari Menteri Keuangan dengan surat keputusan Nomor KEP-165/KM.13/1988 tanggal 31 Agustus 1988 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1409/KMK.013/1989 tertanggal 23 Desember 1989 dan terakhir diubah

²⁴⁹ Laporan Tahunan 2010 PT Amstelco Indonesia Tbk, halaman 6

²⁵⁰ Ibid

kembali dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor KEP-152/KM/10/2007 tanggal 31 Juli 2007.²⁵¹

PT Indo Alaya Leasing berubah nama menjadi PT Indocitra Finance pada tanggal 27 September 1986. Pada tanggal 3 November 1989, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dengan surat No. 068/SHM/MK.10/1989 untuk melakukan Penawaran Umum Perdana kepada masyarakat atas 1.200.000 saham dengan nilai nominal sebesar Rp 500,- per saham melalui Bursa Efek di Indonesia dengan harga penawaran sebesar RP 8.000,- per saham dengan nama PT Indocitra Finance Tbk. Pada tanggal 27 Juli 1990, seluruh saham Perusahaan sejumlah 48.000.000 saham telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.²⁵²

Dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 87 tanggal 22 Desember 2010, dibuat oleh Notaris Siti Pertiwi Henny Singgih, S.H., Notaris di Jakarta, dinyatakan perubahan nama Perusahaan dari semula PT Indocitra Finance Tbk menjadi PT Amstelco Indonesia Tbk, dan perubahan kegiatan usaha. Perubahan Anggaran Dasar tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan surat Keputusan No. AHU-59965.AH.01.02.Tahun 2010 tanggal 23 Desember 2010, dan didaftarkan pada Daftar Perseroan dibawah No.AHU-0093069.AH.01.09. Tahun 2010 tanggal 23 Desember 2010 ("Akta No.87/2010").²⁵³

Berdasarkan surat Direksi Perusahaan Nomor 188/INCF-DIR/X/10 tanggal 27 Desember 2010 tentang permohonan pencabutan ijin usaha pembiayaan, Menteri Keuangan melalui Keputusan Nomor KEP-719/KM.10/2010 tanggal 30 Desember 2010 telah mencabut seluruh ijin-ijin usaha sebagaimana Anggaran Dasar Perusahaan pertama kali dibuat, dan ijin

²⁵¹ Ibid

²⁵² Ibid

²⁵³ Ibid

usaha tersebut dinyatakan tidak berlaku lagi. Sesuai dengan pasal 3 Akta No.87/2010, ruang lingkup usaha Perusahaan meliputi di bidang; usaha perdagangan, keagenan, perwakilan, kontraktor, jasa angkutan, percetakan, pertanian, *real estate*, dan industri.²⁵⁴

Dengan pengumuman Bapepam dan LK No. Peng-02/BL/2011 terkait pencabutan izin usaha Perusahaan, maka PT Bursa Efek Indonesia memutuskan untuk melakukan penghentian sementara perdagangan Efek PT Indocitra Finance (Tbk) di seluruh pasar mulai sesi II perdagangan tanggal 20 Januari 2011.

Perusahaan berencana untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas, dan telah mengirimkan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam pada bulan Februari 2011. Namun karena terdapat beberapa permasalahan, maka Perusahaan mengurungkan niatnya untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas tersebut dengan tidak memberikan jawaban atas tanggapan dari Bapepam terkait pernyataan pendaftaran Penawaran Umum Terbatas.

4.2.2. Rencana Akuisisi Terhadap PT Indocitra Finance Tbk

Pada saat didirikan Perseroan bergerak dalam bidang perusahaan pembiayaan. Terkait dengan kegiatan usaha pembiayaan tersebut, Perseroan telah terkena dampak dari peraturan PMK No. 84/2006. Berdasarkan peraturan tersebut, dan mempertimbangkan kondisi permodalan, *gearing ratio*, persentase dan rasio aset yang harus dipenuhi, maka Perseroan harus meningkatkan modal disetornya hingga senilai Rp. 100.000.000.000 (seratus miliar Rupiah).

Selain itu kegiatan usaha Perseroan juga terkena imbas terjadinya peningkatan kompetisi pada beberapa tahun terakhir. Oleh karena itu, Pengurus Perseroan menyimpulkan bahwa harus melakukan perubahan

²⁵⁴ Ibid

strategi bisnis. Beberapa tahun belakangan, sektor sumber daya alam telah berkembang sangat aktif dan menguntungkan, hal ini membuat Perseroan mengambil kesimpulan bahwa bidang ini memiliki peluang yang lebih baik dibanding sektor pembiayaan. Karenanya diputuskan untuk melakukan perubahan kegiatan usaha.

Fokus Perseroan ke depan adalah berupaya menciptakan nilai-nilai tambah untuk Perseroan yang diharapkan kemudian dapat mendukung visi dan misi Perseroan secara umum termasuk khususnya salah satu rencana Perseroan untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas sebagai salah satu langkah pengembangan kegiatan usaha Perseroan.

Secara garis besar Perseroan bermaksud menitikberatkan usahanya dimasa mendatang di investasi dibidang minyak dan gas bumi dengan fokus di Hak Partisipasi Indonesia (*Indonesian Participation Rights*), Infrastruktur Gas dan kegiatan hulu minyak dan gas bumi melalui kerja sama dengan partner usahanya maupun dengan pemerintah.

Pihak yang berencana untuk mengakuisisi PT Indocitra Finance Tbk adalah Amstelco Plc Ltd, sebuah Perusahaan dari Inggris yang mengkhususkan diri pada sektor migas dan batubara di kawasan Asia. Amstelco Plc didirikan pada tanggal 21 Oktober 2008 dengan nomor registrasi 102017 berkedudukan di Jersey, Inggris.

Dalam pengumuman yang terdapat dalam situs www.amstelco.co.id tanggal 22 Oktober 2010, dinyatakan sebagai berikut²⁵⁵

“As part of the process INCF will conduct a rights issue for a total of 1.44bn new INCF shares on the basis of 30 new shares for 1 existing share. AMCO PLC (“AMCO”) the controlling shareholder in Amstelco will subscribe for 1.1bn new INCF shares and the remaining 340mn shares, can be subscribed for by existing shareholders and or new investors at a price per share of Rp.

²⁵⁵ Amstelco News, 22 Oktober 2010

2,500 (approximately 29 US\$ cents). AI will have no debt and significant net cash upon completion of the proposed transaction.”

Di sini terdapat suatu Perusahaan dari Inggris yang bernama Amstelco Plc Ltd yang merupakan Pemegang Saham Pengendali dari Perusahaan di Indonesia yang bernama PT Amstelco Energy Resources. Perusahaan ini berniat untuk membeli 1.1 triliyun saham dari 1.44 triliyun saham yang akan dikeluarkan oleh PT Indocitra Finance Tbk lewat Penawaran Umum Terbatas dengan cara menjadi pembeli siaga dalam Penawaran Umum Terbatas yang akan dilakukan oleh PT Indocitra Finance Tbk.

Berdasarkan prospektus ringkas yang terbit pada bulan Januari 2011, penggunaan dana dari *right issue* adalah sebagai berikut²⁵⁶

1. Sebanyak 64.82% dana akan dilakukan untuk melakukan penyertaan pada Amstelco Plc dengan memesan sebanyak 20 miliar saham baru Amstelco yang mewakili 99.65% kepemilikan pada Amstelco Plc.
2. Sebanyak 0.02% untuk mengakuisisi PT *Amstelco Energy Resources* sebanyak 999.999 saham, yang mewakili 99.99% kepemilikan pada PT *Amstelco Energy Resources*.
3. Sebanyak 35.16% sisanya digunakan untuk modal kerja

Pada bulan Juni 2011 PT Amstelco Tbk melakukan penurunan modal yang disebabkan karena tertundanya rencana Penawaran Umum Terbatas yang semula direncanakan terjadi pada bulan Maret 2011, sehingga modal disetor yang semula direncanakan akan dapat memenuhi persyaratan rasio antara modal dasar dan modal disetor belum dapat terpenuhi. Namun rencana dalam surat tanggapan kepada BEI, PT Amstelco Tbk menyatakan bahwa Penawaran Umum Terbatas dari PT Amstelco Tbk tetap akan dilaksanakan, namun diperkirakan terjadi pada akhir tahun 2011 atau awal tahun 2012 dengan nilai yang lebih besar dari yang semula direncanakan.

²⁵⁶ Prospektus Ringkas Penawaran Umum Terbatas PT Amstelco Tbk, 28 Januari 2011

4.2.3. Analisa

Dari fakta-fakta di atas, maka dapat dilihat bahwa berdasarkan penjelasan mengenai pengertian *backdoor listing* dari beberapa doktrin, dan berdasarkan fakta-fakta yang ada, maka dilihat dari unsur-unsur *backdoor listing*, keadaan kasus Amstelco merupakan contoh *backdoor listing* yang tertunda. Di mana dalam kasus ini, pihak-pihak yang ingin membuat Perusahaannya tercatat di Bursa Efek adalah Amstelco Plc Ltd, Perusahaan dari Inggris yang ingin menjadikan PT Indocitra Finance Tbk berubah menjadi PT Amstelco Indonesia Tbk. Di sini, Amstelco Plc Ltd yang memiliki cabang di Indonesia, yaitu PT *Amstelco Energy Resources* tidak melakukan IPO atas PT *Amstelco Energy Resources* tersebut, namun berniat mengakuisisi PT Indocitra Finance Tbk dan merubahnya menjadi PT Amstelco Indonesia Tbk dan merubah kegiatan usaha PT Indocitra Finance Tbk menjadi sebagaimana kegiatan usaha dari Amstelco Plc Ltd. Perubahan kegiatan usaha yang terjadi adalah yang tadinya usaha pembiayaan, dirubah menjadi usaha dalam bidang sumber daya alam sebagaimana usaha yang dilakukan oleh Amstelco Plc Ltd. Namun hal yang unik di sini adalah di mana perubahan-perubahan dari Anggaran Dasar tersebut dilakukan sebelum diadakannya *right issue*, yang berarti sebelum diadakannya akuisisi dari Amstelco Plc Tbk kepada PT Indocitra Finance Tbk, yang berarti juga belum terjadi perpindahan pengendalian dalam PT Indocitra Finance Tbk. Dari penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa terjadi rencana *backdoor listing* yang tertunda dalam kasus Amstelco ini. Dan yang menarik adalah, walaupun *backdoor listing* ini tertunda, namun hasil kegiatan setengah jalan dari proses *backdoor listing* ini menimbulkan akibat-akibat tertentu bagi perusahaan dan Pemegang Saham yang akan dibahas di bawah ini.

1. Penerapan Prinsip Keterbukaan

Sebagaimana kewajiban dari Perusahaan Terbuka, maka PT Amstelco Indonesia Tbk (dahulu PT Indocitra Finance Tbk) diwajibkan untuk

Universitas Indonesia

melakukan keterbukaan atas keadaan dan kejadian-kejadian yang dialami Perusahaan. Di sini akan dibahas mengenai keterbukaan yang dilakukan PT Amstelco Indonesia Tbk dalam rangka proses *backdoor listing*.

A. Keterbukaan sebelum perubahan nama dan kegiatan usaha

- a) Tanggal 22 Oktober 2010, dalam situs www.amstelco.co.id, terdapat artikel dengan judul “Proposed Rp 3.6 Trillion (US\$ 419 Million) *Backdoor listing* of Amstelco On The Jakarta Stock Exchange”. Di mana dalam artikel ini dengan tegas dinyatakan sebagai berikut:

“The transaction will be consummated through an innovative backdoor listing (or Reverse TakeOver) (“RTO”) for all of Amstelco’s oil & gas assets and Indonesian Participation Rights (‘IPR’)”

- b) Dalam surat no. 161/INCF-Dir/X/2010 tanggal 8 November 2010 terkait jawaban atas pertanyaan dari Indonesian Stock Exchange (IDX), pada poin 1.e dinyatakan dengan tegas sebagai berikut:

“tujuan dari listing backdoor adalah untuk memasukkan semua aset, kontrak, perjanjian, karyawan, dan aset berwujud lainnya milik Amstelco PLC/AER ke dalam Perseroan”

- c) Laporan hasil Rapat Umum Pemegang Saham; dalam kasus *backdoor listing* ini, PT Indocitra Finance Tbk memberikan informasi mengenai hasil RUPS pada beberapa RUPS yang terkait dengan proses *backdoor listing*, yaitu; RUPS pada tanggal 22 Desember 2010 yang menyetujui perubahan kegiatan usaha utama Perusahaan dan perubahan nama Perseroan yang diberitakan pada koran Bisnis Indonesia dan Suara Karya tanggal 24 Desember 2010.

B. Keterbukaan setelah perubahan nama dan kegiatan usaha

- a) Laporan Hasil RUPS pada tanggal 30 Desember 2010 mengenai tertundanya persetujuan dari RUPS mengenai diselenggarakannya Penawaran Umum Terbatas yang diberitakan pada koran Sinar Harapan dan Suara Pembaruan tanggal 4 Januari 2011.

- b) Beberapa berita dari internet menyatakan bahwa terjadi penundaan proses *right issue* disebabkan adanya pergantian manajemen baru dari sebelumnya PT Indocitra Finance Tbk (INCF) ke PT Amstelco Indonesia Tbk. Selain itu penundaan *right issue* tersebut dikarenakan oleh adanya akuisisi di tingkat anak usaha PT Amstelco Indonesia Tbk yang belum selesai.²⁵⁷ Di mana informasi ini didapat dari Sekretaris Perusahaan setelah dilakukannya RUPS pada tanggal 13 Juli 2011. Dengan pernyataan dari Sekretaris Perusahaan ini, maka dapat diasumsikan bahwa informasi mengenai penundaan rencana *right issue* dari PT Amstelco Indonesia Tbk telah dibahas dalam RUPS. Hasil RUPS ini diumumkan dalam koran Bisnis Indonesia dan Investor Daily pada tanggal 15 Juli 2011, yaitu 2 hari setelah dilakukannya RUPS. Hal ini sesuai ketentuan Bapepam dalam peraturan nomor IX.I.1.
- c) Dalam surat no: 067/AI/VI/11 kepada BEI, PT Amstelco Indonesia Tbk mengkonfirmasi bahwa Penawaran Umum Terbatas direncanakan akan dilakukan pada akhir tahun 2011 atau awal tahun 2012. Dan pada surat no: 083/AI/VII/11 pada tanggal 18 Juli 2011 kepada BEI, PT Amstelco Indonesia Tbk melakukan konfirmasi lebih lanjut mengenai Penawaran Umum Terbatas, di mana direncanakan akan dilakukan pada awal tahun 2012 atau pada akhir tahun 2011, dan nilai transaksinya akan lebih besar dari yang direncanakan sebelumnya. Di mana surat ini diunggah ke dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia.

3. *Pre-Emptive Rights*

Dalam kasus *backdoor listing* terhadap PT Indocitra Finance Tbk oleh Amstelco Plc Ltd, rencana akuisisi terhadap PT Indocitra Finance Tbk dilakukan terhadap saham-saham baru dari PT Indocitra Finance Tbk yang

²⁵⁷ Lihat berita internet dalam situs

<http://news.okezone.com/read/2011/07/13/278/479338/amstelco-tunda-right-issue-tahun-depan>,
<http://www.relitrade.com/content/8174/Amstelco-Tunda-Right-Issue-Tahun-Depan>,
<http://usahanews.com/2011/07/13/amstelco-tunda-right-issue-tahun-depan/>

dikeluarkan dalam rangka Penawaran Umum Terbatas. Oleh karena itu, Peraturan Bapepam nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu pertama-tama adalah dalam angka 2 peraturan ini yang menyebutkan sebagai berikut²⁵⁸

“Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Perusahaan Publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan Waran atau Efek konversi, maka setiap pemegang saham wajib diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas Efek baru dimaksud sebanding dengan persentase pemilikan mereka”

Dalam prospektus ringkas PT Indocitra Finance Tbk dikatakan sebagai berikut

“Setiap pemegang 1 (satu) saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) Perseroan tanggal 10 Maret 2011 berhak atas 30 (tiga puluh) HMETD untuk membeli 30 (tiga puluh) saham baru dengan harga penawaran sebesar Rp. 3.000 (tiga ribu rupiah)...”

Di sini, PT Indocitra Finance Tbk memenuhi pengaturan angka 2 Peraturan Bapepam nomor IX.D.1 karena memberikan HMETD kepada seluruh Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) Perseroan.

Jadi, di dalam kasus ini, seluruh Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk baik Pemegang Saham Mayoritas maupun Pemegang Saham Minoritas memiliki hak untuk diprioritaskan dalam membeli saham baru yang dikeluarkan Perusahaan dalam Penawaran Umum Terbatas yang direncanakan akan dilakukan.

4. Saham dan Kepemilikan Dalam PT Amstelco Indonesia Tbk

Dalam kasus *backdoor listing* terhadap PT Amstelco Indonesia Tbk (dahulu PT Indocitra Tbk, yang ingin ditekankan di sini adalah seberapa besar peran Pemegang Saham Publik dalam pengambilan keputusan dalam proses *backdoor listing* yang dilakukan oleh Amstelco Plc Ltd terhadap PT Indocitra

²⁵⁸ Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-26/PM/2003, *peraturan nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, angka 2

Finance Tbk. Oleh karena itu, perlu diketahui terlebih dahulu mengenai proporsi kepemilikan saham dalam PT Amstelco Tbk (dahulu PT Indocitra Finance Tbk). Di sini tidak ada perubahan kepemilikan yang signifikan karena Penawaran Umum Terbatas yang direncanakan sebagai media untuk akuisisi terhadap PT Indocitra Finance Tbk tertunda. Berikut adalah proporsi kepemilikan saham dalam PT Amstelco Tbk (dahulu PT Indocitra Finance Tbk).

- a) IP sebesar 41.43%
- b) Mador sebesar 25.46%
- c) *Bliss Century Investments Limited* sebesar 15.14%
- d) Masyarakat (masing-masing kurang dari 5%) sebesar 17.97%

Di sini dapat dilihat bahwa masyarakat merupakan Pemegang Saham Minoritas dalam PT Amstelco Indonesia Tbk karena masing-masing masyarakat kurang dari 5% dan jika dijumlahkan sebesar 17.97% dari total kepemilikan. Masyarakat di sini memiliki kontrol yang kecil dalam pengambilan keputusan mengenai proses *backdoor listing*. Dalam RUPS tanggal 22 Desember 2010 yang menyetujui perubahan nama dan kegiatan usaha Perusahaan, RUPS kuorum karena dihadiri oleh 78,83 suara saham. Dalam RUPS ini dapat dilihat bahwa peran masyarakat sangat kecil dalam pemberian keputusan RUPS ini. Hal ini disebabkan karena peraturan Indonesia yang tidak mengatur mengenai *backdoor listing*, dan tidak terdapat kewajiban untuk mendapatkan persetujuan secara khusus dari pemegang saham publik.

5. Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Amstelco Tbk

Sebagaimana dikatakan di atas, bahwa Menteri Keuangan melalui Keputusan Nomor KEP-719/KM.10/2010 tanggal 30 Desember 2010 telah mencabut seluruh ijin-ijin usaha PT Indocitra Finance Tbk sebagaimana Anggaran Dasar Perusahaan pertama kali dibuat, dan ijin usaha tersebut dinyatakan tidak berlaku lagi. Dengan pengumuman Bapepam dan LK No.

Universitas Indonesia

Peng-02/BL/2011 terkait pencabutan izin usaha Perusahaan, maka PT Bursa Efek Indonesia berdasarkan surat nomor No. Peng-SPT-00001/BEI.PPJ/01-2011 memutuskan untuk melakukan penghentian sementara perdagangan Efek PT Amstelco Indonesia Tbk dulu bernama PT Indocitra Finance (Tbk) di seluruh pasar mulai sesi II perdagangan tanggal 20 Januari 2011, dan hingga saat penundaan terjadinya right issue dan hingga penelitian ini dibuat, perdagangan Efek PT Amstelco Indonesia Tbk dulu bernama PT Indocitra Finance Tbk belum dibuka kembali.

Dari keputusan Bursa Efek ini, dapat dilihat bahwa perubahan kegiatan usaha dapat menyebabkan terjadinya pencabutan atas izin-izin usaha lama dari suatu Perusahaan. Di mana pencabutan atas izin-izin usaha tersebut dapat mengakibatkan terjadinya penghentian sementara perdagangan efek dari suatu Emiten. Oleh karena itu, terlihat salah satu dampak dari dilakukannya *backdoor listing* atas suatu Perusahaan, di mana apabila *backdoor listing* tersebut menyebabkan perubahan kegiatan usaha utama dari suatu Perusahaan Terbuka, maka terdapat kemungkinan terjadinya penghentian sementara perdagangan Efek dari Emiten, yang menghambat Pemegang Saham Publik mendapatkan *capital gain*, dan menghambat Pemegang Saham Publik untuk dapat menjual sahamnya dalam suatu Perusahaan.

Dan karena terdapat penundaan Penawaran Umum Terbatas dari PT Amstelco Tbk, maka proses mendapatkan izin usaha akan tertunda. Dari hal ini, maka dapat dilihat Pemegang Saham Publik kesulitan dalam menjual sahamnya dalam PT Amstelco Tbk. Padahal sebagaimana disebutkan di atas, bahwa Pemegang Saham Publik yang umumnya merupakan Pemegang Saham Minoritas memiliki kontrol yang sangat kecil dalam proses terjadinya *backdoor listing*.

BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan-penjelasan yang telah dipaparkan dalam bab-bab sebelumnya, maka terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil, yang antara lain adalah sebagai berikut.

1. *Backdoor listing* merupakan suatu cara di mana seseorang dan/atau badan usaha untuk memiliki Perusahaan Terbuka namun tidak dengan melakukan IPO. Di mana dalam IPO, Perusahaan harus menyatakan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, dan mengikuti segala prosedur yang ada untuk dapat melakukan penawaran atas saham-sahamnya kepada masyarakat. Dalam *backdoor listing*, Perusahaan Tertutup mencatatkan dirinya dalam bursa efek dengan cara merubah Perusahaan Terbuka yang sudah ada menjadi Perusahaan Tertutup tersebut. Hal ini biasanya dilakukan dengan cara Perusahaan Tertutup mengakuisisi sebuah Perusahaan Terbuka dan/atau Perusahaan Tertutup melakukan merger dengan Perusahaan Terbuka.
2. Di Indonesia tidak terdapat pengaturan secara khusus mengenai *backdoor listing*, bahkan *backdoor listing* tidak pernah disebutkan dalam suatu peraturan pun yang berlaku di Indonesia. *Backdoor listing* di Indonesia dianggap sebagai suatu istilah pasar, sehingga tidak disebutkan dalam satupun peraturan di Indonesia. Namun hal ini bukan berarti bahwa *backdoor listing* tidak diperbolehkan untuk dilakukan di Indonesia. *Backdoor listing* tetap dapat dilakukan di Indonesia dengan menuruti ketentuan-ketentuan yang berhubungan dengan bagaimana suatu *backdoor listing* tersebut dilakukan. Dalam kasus *backdoor listing* dari PT Smartfren Telecom Tbk dan PT Amstelco Tbk, *backdoor listing* dilakukan

dengan cara Penawaran Umum Terbatas dengan HMETD. Di mana dalam *backdoor listing* PT Smartfren Telecom Tbk terdapat unsur transaksi material dan dalam kasus *backdoor listing* PT Amstelco Tbk terdapat perubahan kegiatan usaha. Di sini, segala kejadian yang terdapat dalam proses *backdoor listing* perlu mengikuti peraturan dari Bapepam. Jadi dapat dilihat bahwa di Indonesia *backdoor listing* dapat dilakukan, dan walaupun Perusahaan mencatatkan dirinya dalam Bursa Efek tidak melakukan IPO sebagaimana umumnya Perusahaan mencatatkan diri sebagai Emiten, Perusahaan yang melakukan *backdoor listing* tetap harus melakukan kewajiban-kewajiban kepada negara dan masyarakat sebagai investor dan calon investor dengan mengikuti ketentuan-ketentuan mengenai transaksi yang dilakukan dalam melakukan *backdoor listing*, serta ketentuan-ketentuan lain setelah Perusahaan Tertutup menjadi Perusahaan Terbuka.

3. Perlindungan hukum terhadap investor dan calon dalam hal dilakukannya *backdoor listing* di Indonesia adalah tergantung juga bagaimana *backdoor listing* tersebut dilakukan. Perlindungan-perlindungan tersebut antara lain terdapat perlindungan dalam hal perlunya dilakukan RUPS dalam beberapa aksi korporasi, dan juga terdapat *pre-emptive right* di mana Pemegang Saham Publik berhak diutamakan dalam memesan efek baru yang akan dikeluarkan oleh Perusahaan. Terdapat juga perlindungan dalam bentuk Penawaran Tender, di mana Pemegang Saham berhak untuk dibeli sahamnya dengan harga yang premium. Dan juga yang paling utama dalam pasar modal adalah keterbukaan, di mana masyarakat sebagai investor dan calon investor berhak atas keterbukaan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dan calon investor untuk membeli atau menjual atau mempertahankan sahamnya. Namun terdapat masalah apabila terjadi perubahan kegiatan usaha yang ekstrim dalam suatu kasus *backdoor listing*, seperti contohnya dalam kasus PT Amstelco Tbk yang tadinya melakukan usaha dalam bidang pembiayaan menjadi

Universitas Indonesia

melakukan usaha dalam bidang perdagangan umum. Hal ini menimbulkan risiko bahwa terjadinya penghentian perdagangan efek karena pencabutan izin usaha. Di sini peraturan di Indonesia tidak memberikan kewajiban untuk memberitahukan niat *backdoor listing* itu dan risiko-risiko apa saja yang mungkin timbul dari *backdoor listing*. Sehingga dalam kasus PT Amstelco Tbk, karena right issue pada saat izin usaha dicabut belum dilaksanakan, para Pemegang Saham Publik dirugikan karena tidak dapat menjual sahamnya dalam Bursa Efek.

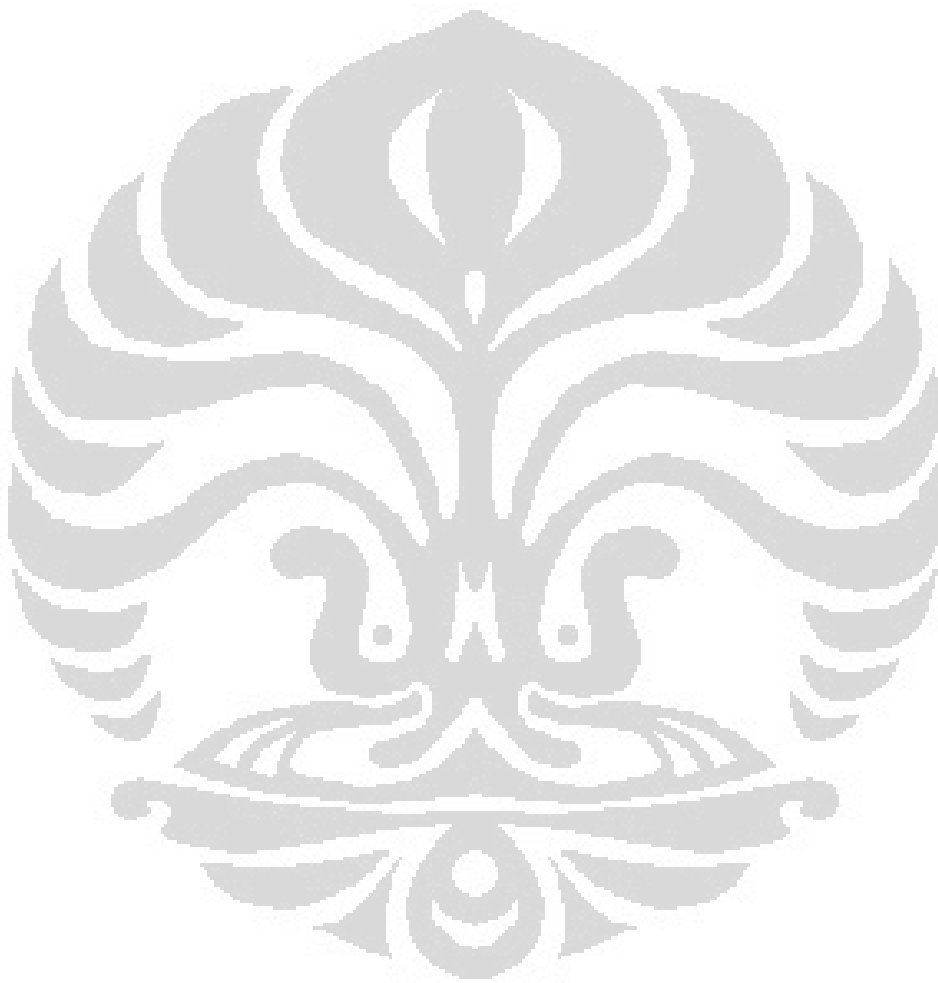
5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka terdapat beberapa saran yang antara lain adalah:

1. Ketiadaan pengaturan mengenai *backdoor listing* di Indonesia hingga saat ini menyebabkan tidak adanya kewajiban bagi emiten untuk melakukan pengumuman perihal ada atau tidaknya rencana *backdoor listing* dalam suatu aksi korporasi. Sedangkan informasi mengenai *backdoor listing* merupakan informasi yang penting bagi masyarakat sebagai investor dan calon investor. Hal ini dikarenakan adanya risiko yang mungkin dihadapi dengan dilakukannya *backdoor listing*. Risiko tersebut antara lain adalah kemungkinan dihentikannya perdagangan efek dari emiten untuk sementara. Oleh karena itu pengaturan mengenai pengumuman rencana *backdoor listing* dalam suatu aksi korporasi perlu dituangkan dalam bentuk peraturan untuk menjamin perlindungan investor dan calon investor dari risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam suatu *backdoor listing*.
2. Dalam *backdoor listing*, apabila tidak terdapat transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka dalam RUPS, pengaruh Pemegang Saham Publik yang biasanya merupakan Pemegang Saham Minoritas dalam Perseroan membuat keputusan sangat kecil. Maka perlu dibuat pengaturan mengenai persetujuan khusus dari Pemegang Saham

Universitas Indonesia

Publik dalam hal terdapatnya niat *backdoor listing* dalam suatu aksi korporasi, supaya Pemegang Saham Publik sebagai investor tetap terlindungi.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Anwar, Jusuf, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005
- Austin, Ford, *Principles of Corporations Law, Seventh Edition*, Butterworths, Melbourne, Australia, 1995
- Babb, Hugh, Charles Martin, *Business Law: A Comprehensive Review and Reference Manual, Second Edition*, Barnes & Noble Books, USA, 1969
- Balfas, Hamud, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta 2006
- Bouchoux, Deborah, *Business Organizations for Paralegals, Fifth Edition*, Aspen Publisher, New York, USA, 2009
- Caselli, Stefano, *Private Equity and Venture Capital in Europe*, Elsevier, USA, 2010
- Cheeseman, Henry, *Business Law: The Legal, Ethical, and International Environment, Third Edition*, Prentice-Hall Inc, New Jersey, USA, 1998
- Clark, Robert, *Corporate Law*, Little, Brown & Company, Canada, 1986
- Correia, Carlos, dkk, *Financial Management*, Juta and Company Ltd, 2007
- DeMott, Deborah. *Current Issues In Tender Offer Regulation: Lessons From The British*, New York University Law Review, Volume 58, November 1983
- Darmaputera, Phil. Eka *Bisnis, Ekonomi, dan Penatalayanan*, Gunung Mulia, Jakarta 2001
- Espinasse, Philippe, *IPO: A Global Guide*, Hong Kong University Press, Hong Kong, 2011

- Evans, Tracey, dkk, *Walter Moon on Company Law, Third Edition*, Thomson, Sweet & Maxwell Asia, Singapore, 2005
- Farrar, Harry, *Company Law*, Donnington Press, Great Britain, 1970
- Fuady, Munir “*Hukum Tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO*”, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001
- Fuady, Munir. “*Hukum Tentang Merger, Cetakan Kedua*”, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002
- Garner, Bryan. *Black Law Dictionary, Eight Edition*, Thomson West, United States of America, 2004
- Hamilton, Robert. *Corporations, Third Edition*, West Publishing Co, United States of America, 1992
- Harahap, Yahya .“*Hukum Perseroan Terbatas*”, Sinar Grafika, Jakarta, 2009
- Hariyani, Iswi. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Visimedia, Jakarta, 2010
- Ichsan, Achmad. *Hukum Dagang: Lembaga Perserikatan, Surat-Surat Berharga, Aturan-Aturan Angkutan, Cetakan Keempat*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1987
- Lyden, Donald. *Business And The Law*, McGraw-HillBook Company, United States, 1995
- Miller, Roger LeRoy, Gaylord Jentz, *Business Law Today, Fourth Edition*, West Publishing Company, United States, 1997
- Nasarudin, Irsan dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta 2006
- Nasution, Bismar *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta, 2001
- Posner, Richard & Kenneth Scott, *Economics of Corporation Law And Securities Regulation*, Little, Brown and Company, Boston and Toronto, USA, 1980
- Raharjo, Sapto. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006

- Scharf, Charles dkk, “*Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts, and Takeovers, Third Edition*”, Pretince-Hall Inc, New Jersey, 1985
- Scott, David Logan. *Wall Street Words: An A To Z Guide To Investment Terms For Today’s Investor, Third Edition*, Houghton Mifflin Company, United States, 2003
- Shihler, Wiliam dkk, *Smart Financial Management: The Essential Reference For The Successful Small Business*, Amazon, USA, 2004
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*, (UI Press, 2008)
- Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988
- Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990
- Syrya, Indra Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance*, Kencana, Jakarta, 2006
- Swartz, Matt. Daniel Lee, *The Corporate, Securities, and M&A Lawyer’s Job*, American Bar Association, USA, 2007
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta, 2010
- Usman, Rachmadi. *Dimensi Hukum Perseroan Terbatas*, Alumni, Bandung, 2004
- Viljoen, Morris, Sibiya. *Longman Dictionary of Financial Terms*, Pearson, South Africa, 2007
- Widjaja, Gunawan. *150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas*, Forum Sahabat, Jakarta, 2008
- Wilamarta, Misahardi . *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance, Cetakan Kedua*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2005
- Winarno, Jasso. *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Sinar Harapan, Jakarta, 1997

Universitas Indonesia

Yani, Ahmad & Gunawan Widjaja, *Perseroan Terbatas*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta 1999

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Indonesia, Lembaran Negara nomor 64 tahun 1995 dan Tambahan Lembaran Negara nomor 3608, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU nomor 8 tahun 1995.

Indonesia, Lembaran Negara nomor 106 dan Tambahan Lembaran Negara nomor 4756, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU nomor 40 tahun 2007.

Indonesia, Lembaran Negara nomor 67 tahun 2007 dan tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia nomor 4742, *Undang-Undang Tentang Penanaman Modal*, Undang-Undang nomor 25 tahun 2007.

Indonesia, Lembaran Negara nomor 40 tahun 1998 dan Tambahan Lembaran Negara Nomor 3741, *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*.

Indonesia, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP- 259/BL/2008 *Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Peraturan Nomor IX.H.

Indonesia, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-52/PM/1997 *Tentang Penggabungan Usaha Atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten*, Peraturan Nomor IX.G.1.

Indonesia, Departemen Keuangan, Keputusan Bapepam Nomor: KEP-04/PM/2002, *Peraturan Nomor IX.F.1 Tentang Penawaran Tender*.

Indonesia, Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep- 26/PM/2003, *Peraturan Nomor IX.D.1 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*.

Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-44/PM/1998, *Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*.

Universitas Indonesia

Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-259/BL/2008 , *peraturan nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.*

Indonesia, Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-40/PM/1997, *Peraturan nomor II.A.2 Tentang Prosedur Penyediaan Dokumen Bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal.*

Indonesia, Departemen Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-86/PM/1996, *Peraturan nomor X.K.1 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.*

Indonesia, Departemen Keuangan, Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep- 25/PM/2003, *Peraturan Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.*

Indonesia, Departemen Keuangan, Keputusan Bapepam Nomor: KEP-04/PM/2002, *Peraturan Nomor IX.F.1 Tentang Penawaran Tender.*

Indonesia, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-412/BL/2009, *Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu.*

ARTIKEL DAN LAINNYA

Koran Jakarta, *Mulus Lewat Jalur Belakang*, <http://bataviase.co.id/node/280372>,

<http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1214982553/470/Banting-Setir-ke-Bisnis-Energi-Arona-Anggarkan-Rp-117-Triliun->

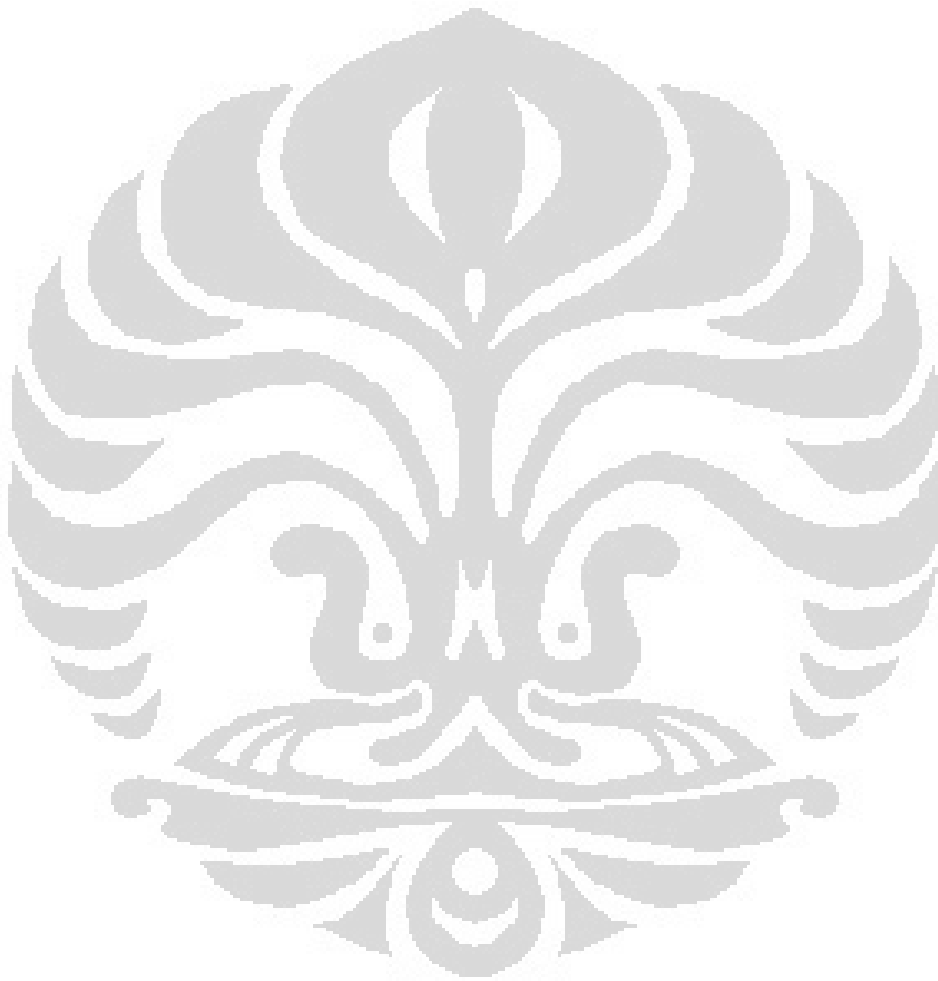
China tightens regulations on backdoor listings”,
<http://www.globaltimes.cn/NEWS/tabid/99/ID/669824/China-tightens-regulations-on-backdoor-listings.aspx>

<http://news.okezone.com/read/2011/07/13/278/479338/amstelco-tunda-right-issue-tahun-depan>,

Universitas Indonesia

<http://www.relitrade.com/content/8174/Amstelco-Tunda-Right-Issue-Tahun-Depan>

<http://usahanews.com/2011/07/13/amstelco-tunda-right-issue-tahun-depan/>



Universitas Indonesia

**IKLAN PANGGILAN RUPS LUAR BIASA
INVESTOR DAILY
23 NOVEMBER 2010**



**PT MOBILE-8 TELECOM Tbk
("Perseroan")**

**PANGGILAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA**

Dengan ini Direksi Perseroan mengundang para Pemegang Saham Perseroan untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("Rapat") pada:

Hari, Tanggal : Rabu, 8 Desember 2010
Pukul : 14.00 WIB - selesai
Tempat : MNC Tower (d/h Menara Kebon Sirih), Lt. B2, Ruang Auditorium,
Jl. Kebon Sirih, No. 17-19, Jakarta 10340

Dengan Agenda Rapat sebagai berikut:

1. Pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.1, termasuk penerbitan Waran;
2. Penambahan Modal Ditempatkan dan Disetor sehubungan dengan pelaksanaan konversi Obligasi Wajib Konversi yang diterbitkan berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4;
3. Pembelian saham PT. Smart Telecom oleh Perseroan;
4. Lain-lain sehubungan dengan agenda-agenda tersebut diatas.

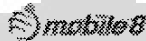
Catatan:

1. Perseroan tidak mengirimkan surat undangan tersendiri kepada Pemegang Saham, sehingga iklan ini merupakan undangan resmi bagi Pemegang Saham Perseroan.
2. Yang berhak hadir atau diwakili dalam Rapat adalah:
 - a. Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 22 November 2010 pukul 16.00 WIB.
 - b. Untuk saham-saham Perseroan yang berada di dalam Penitipan Kolektif, hanyalah para pemegang rekening atau kuasa para pemegang rekening yang namanya tercatat per tanggal 22 November 2010 selambatnya pukul 16.00 WIB; dan
 - c. Bagi pemegang rekening efek KSEI dalam Penitipan Kolektif diwajibkan memberikan Daftar Pemegang Saham yang dikelolanya kepada KSEI untuk mendapatkan Konfirmasi Tertulis Untuk Rapat ("KTUR").
3. Pemegang saham atau kuasanya diminta dengan hormat untuk membawa dan menyerahkan fotocopy surat kolektif saham dan Kartu Tanda Penduduk ("KTP") atau tanda pengenal lainnya kepada petugas pendaftaran Perseroan, sebelum memasuki ruang Rapat. Untuk Pemegang Saham dalam penitipan kolektif wajib membawa KTUR yang dapat diperoleh melalui anggota Bursa atau Bank Kustodian.
4. Surat Kuasa:
 - a. Pemegang Saham yang tidak dapat hadir, dapat diwakili oleh kuasanya dengan membawa Surat Kuasa yang sah, dengan ketentuan anggota Direksi, anggota Komisaris dan karyawan Perseroan boleh bertindak sebagai kuasa Pemegang Saham, namun suara yang dikeluarkan tidak diperhitungkan dalam pemungutan suara.
 - b. Formulir surat kuasa dapat diperoleh pada setiap hari kerja di kantor pusat Perseroan di Menara Kebon Sirih Lt 19, Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19, Jakarta 10340.
 - c. Semua Surat Kuasa harus diterima oleh Direksi Perseroan di kantor pusat Perseroan, selambat-lambatnya 3 (tiga) hari kerja sebelum tanggal Rapat sampai dengan jam 16.00 WIB.
5. Bagi Para Pemegang Saham seperti perseroan terbatas, koperasi, yayasan atau dana pensiun agar membawa fotocopy dari anggaran dasar yang lengkap.
6. Mohon hadir 30 (tiga puluh) menit sebelum Rapat dimulai.

Jakarta, 23 November 2010

Direksi Perseroan

**IKLAN PANGGILAN RUPS LUAR BIASA
SEPUTAR INDONESIA
23 NOVEMBER 2010**



**PT MOBILE-8 TELECOM Tbk
("Perseroan")**

**PANGGILAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA**

Dengan ini Direksi Perseroan mengundang para Pemegang Saham Perseroan untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("Rapat") pada:

Hari, Tanggal : Rabu, 8 Desember 2010
Pukul : 14.00 WIB - selesai
Tempat : MNC Tower (d/h Menara Kebon Sirih), Lt. B2, Ruang Auditorium,
Jl. Kebon Sirih, No. 17-19, Jakarta 10340

Dengan Agenda Rapat sebagai berikut:

1. Pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.1, termasuk penerbitan Waran;
2. Penambahan Modal Ditempatkan dan Disetor sehubungan dengan pelaksanaan konversi Obligasi Wajib Konversi yang diterbitkan berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4;
3. Pembelian saham PT. Smart Telecom oleh Perseroan;
4. Lain-lain sehubungan dengan agenda-agenda tersebut diatas.

Catatan:

1. Perseroan tidak mengirimkan surat undangan tersendiri kepada Pemegang Saham, sehingga iklan ini merupakan undangan resmi bagi Pemegang Saham Perseroan.
2. Yang berhak hadir atau diwakili dalam Rapat adalah:
 - a. Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 22 November 2010 pukul 16.00 WIB;
 - b. Untuk saham-saham Perseroan yang berada di dalam Penitipan Kolektif, hanyalah para pemegang rekening atau kuasa para pemegang rekening yang namanya tercatat per tanggal 22 November 2010 selambatnya pukul 16.00 WIB; dan
 - c. Bagi pemegang rekening efek KSEI dalam Penitipan Kolektif diwajibkan memberikan Daftar Pemegang Saham yang dikelolanya kepada KSEI untuk mendapatkan Konfirmasi Tertulis Untuk Rapat ("KTUR").
3. Pemegang saham atau kuasanya diminta dengan hormat untuk membawa dan menyerahkan fotocopy surat kolektif saham dan Kartu Tanda Penduduk ("KTP") atau tanda pengenal lainnya kepada petugas pendaftaran Perseroan, sebelum memasuki ruang Rapat. Untuk Pemegang Saham dalam penitipan kolektif wajib membawa KTUR yang dapat diperoleh melalui anggota Bursa atau Bank Kustodian.
4. Surat Kuasa:
 - a. Pemegang Saham yang tidak dapat hadir, dapat diwakili oleh kuasanya dengan membawa Surat Kuasa yang sah, dengan kelentuan anggota Direksi, anggota Komisaris dan karyawan Perseroan boleh bertindak sebagai kuasa Pemegang Saham, namun suara yang dikeluarkan tidak diperhitungkan dalam pemungutan suara.
 - b. Formulir surat kuasa dapat diperoleh pada setiap hari kerja di kantor pusat Perseroan di Menara Kebon Sirih Lt 19, Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19, Jakarta 10340.
 - c. Semua Surat Kuasa harus diterima oleh Direksi Perseroan di kantor pusat Perseroan, selambat-lambatnya 3 (tiga) hari kerja sebelum tanggal Rapat sampai dengan jam 16.00 WIB.
5. Bagi Para Pemegang Saham seperti perseroan terbatas, koperasi, yayasan atau dana pensiun agar membawa fotocopy dari anggaran dasar yang lengkap.
6. Mohon hadir 30 (tiga puluh) menit sebelum Rapat dimulai.

Jakarta, 23 November 2010

Direksi Perseroan

Ref. 213/M8Tbk-CS/XII/2010

Jakarta, 10 Desember 2010

Kepada Yth.:
PT Bursa Efek Indonesia ("BEI")
Indonesia Stock Exchange Building, Tower I
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190

Up : Direksi

Perihal : **Bukti Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("RUPS-LB") Ke-2 PT Mobile-8 Telecom Tbk**

Dengan hormat,

Bersama ini kami sampaikan bukti iklan Panggilan RUPS-LB Ke-2, yang dimuat pada 2 (dua) surat kabar yaitu Seputar Indonesia dan Investor Daily tertanggal 10 Desember 2010.

Demikian kami sampaikan. Atas perhatian Bapak, kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
PT Mobile-8 Telecom Tbk



Chris Taufik
Corporate Secretary

Tembusan:
1. Arsip

**IKLAN PANGGILAN RUPS LUAR BIASA
INVESTOR DAILY
10 DESEMBER 2010**



**PT MOBILE-8 TELECOM Tbk
("Perseroan")**

**PANGGILAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA**

Bersama ini Direksi Perseroan menyampaikan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tanggal 8 Desember 2010, pukul 14.00 WIB dengan bertempat di MNC Tower (d/h Menara Kebon Sirih) Lt B2, Ruang Auditorium, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340 telah diselenggarakan tetapi tidak mencapai kuorum dan oleh karenanya sesuai ketentuan Pasal 10 ayat 5 Anggaran Dasar Perseroan, dengan ini kembali melakukan panggilan kepada para Pemegang Saham Perseroan untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Kedua ("Rapat") pada:

Hari, Tanggal : Senin, 20 Desember 2010
Pukul : 15.30 WIB - selesai
Tempat : MNC Tower (d/h Menara Kebon Sirih), Lt. B2, Ruang Auditorium,
Jl. Kebon Sirih, No. 17-19, Jakarta 10340

Dengan Agenda Rapat sebagai berikut:


1. Pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.1, termasuk penerbitan Waran;
2. Penambahan Modal Ditempatkan dan Disetor sehubungan dengan pelaksanaan konversi Obligasi Wajib Konversi yang diterbitkan berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4;
3. Pembelian saham PT. Smart Telecom oleh Perseroan;
4. Lain-lain sehubungan dengan agenda-agenda tersebut diatas.

Catatan:

1. Perseroan tidak mengirimkan surat undangan tersendiri kepada Pemegang Saham, sehingga iklan ini merupakan undangan resmi bagi Pemegang Saham Perseroan.
2. Yang berhak hadir atau diwakili dalam Rapat adalah:
 - a. Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 9 Desember 2010 pukul 16.00 WIB.
 - b. Untuk saham-saham Perseroan yang berada di dalam Penitipan Kolektif, hanyalah para pemegang rekening atau kuasa para pemegang rekening yang namanya tercatat per tanggal 9 Desember 2010 selambatnya pukul 16.00 WIB; dan
 - c. Bagi pemegang rekening efek KSEI dalam Penitipan Kolektif diwajibkan memberikan Daftar Pemegang Saham yang dikelolanya kepada KSEI untuk mendapatkan Konfirmasi Tertulis Untuk Rapat ("KTUR").
3. Pemegang saham atau kuasanya diminta dengan hormat untuk membawa dan menyerahkan fotocopy surat kolektif saham dan Kartu Tanda Penduduk ("KTP") atau tanda pengenal lainnya kepada petugas pendaftaran Perseroan, sebelum memasuki ruang Rapat. Untuk Pemegang Saham dalam penitipan kolektif wajib membawa KTUR yang dapat diperoleh melalui anggota Bursa atau Bank Kustodian.
4. Surat Kuasa:
 - a. Pemegang Saham yang tidak dapat hadir, dapat diwakili oleh kuasanya dengan membawa Surat Kuasa yang sah, dengan ketentuan anggota Direksi, anggota Komisaris dan karyawan Perseroan boleh bertindak sebagai kuasa Pemegang Saham, namun suara yang dikeluarkan tidak diperhitungkan dalam pemungutan suara.
 - b. Formulir surat kuasa dapat diperoleh pada setiap hari kerja di kantor pusat Perseroan di Menara Kebon Sirih Lt 19, Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19, Jakarta 10340.
 - c. Semua Surat Kuasa harus diterima oleh Direksi Perseroan di kantor pusat Perseroan; selambat-lambatnya 3 (tiga) hari kerja sebelum tanggal Rapat sampai dengan jam 16.00 WIB.
5. Bagi Para Pemegang Saham seperti perseroan terbatas, koperasi, yayasan atau dana pensiun agar membawa fotocopy dari anggaran dasar yang lengkap.
6. Mohon hadir 30 (tiga puluh) menit sebelum Rapat dimulai.

Jakarta, 10 Desember 2010
Direksi Perseroan

**IKLAN PANGGILAN RUPS LUAR BIASA
SEPUTAR INDONESIA
10 DESEMBER 2010**



PT MOBILE-8 TELECOM Tbk
("Perseroan")

**PANGGILAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA**

Bersama ini Direksi Perseroan menyampaikan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tanggal 8 Desember 2010, pukul 14.00 WIB dengan bertempat di MNC Tower (d/h Menara Kebon Sirih) Lt B2, Ruang Auditorium, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340 telah diselenggarakan tetapi tidak mencapai kuorum dan oleh karenanya sesuai ketentuan Pasal 10 ayat 5 Anggaran Dasar Perseroan, dengan ini kembali melakukan panggilan kepada para Pemegang Saham Perseroan untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Kedua ("Rapat") pada:

Hari, Tanggal : Senin, 20 Desember 2010
Pukul : 15.30 WIB - selesai
Tempat : MNC Tower (d/h Menara Kebon Sirih), Lt. B2, Ruang Auditorium,
Jl. Kebon Sirih, No. 17-19, Jakarta 10340

Dengan Agenda Rapat sebagai berikut:

1. Pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.1, termasuk penerbitan Waran;
2. Penambahan Modal Ditempatkan dan Disetor sehubungan dengan pelaksanaan konversi Obligasi Wajib Konversi yang diterbitkan berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4;
3. Pembelian saham PT. Smart Telecom oleh Perseroan;
4. Lain-lain sehubungan dengan agenda-agenda tersebut diatas.

Catatan:

1. Perseroan tidak mengirimkan surat-undangan tersendiri kepada Pemegang Saham, sehingga iklan ini merupakan undangan resmi bagi Pemegang Saham Perseroan.
2. Yang berhak hadir atau diwakili dalam Rapat adalah:
 - a. Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 9 Desember 2010 pukul 16.00 WIB.
 - b. Untuk saham-saham Perseroan yang berada di dalam Penitipan Kolektif, hanyalah para pemegang rekening atau kuasa para pemegang rekening yang namanya tercatat per tanggal 9 Desember 2010 selambatnya pukul 16.00 WIB; dan
 - c. Bagi pemegang rekening efek KSEI dalam Penitipan Kolektif diwajibkan memberikan Daftar Pemegang Saham yang dikelolanya kepada KSEI untuk mendapatkan Konfirmasi Tertulis Untuk Rapat ("KTUR").
3. Pemegang saham atau kuasanya diminta dengan hormat untuk membawa dan menyerahkan fotocopy surat kolektif saham dan Kartu Tanda Penduduk ("KTP") atau tanda pengenal lainnya kepada petugas pendaftaran Perseroan, sebelum memasuki ruang Rapat. Untuk Pemegang Saham dalam penitipan kolektif wajib membawa KTUR yang dapat diperoleh melalui anggota Bursa atau Bank Kustodian.
4. Surat Kuasa:
 - a. Pemegang Saham yang tidak dapat hadir, dapat diwakili oleh kuasanya dengan membawa Surat Kuasa yang sah, dengan ketentuan anggota Direksi, anggota Komisaris dan karyawan Perseroan boleh bertindak sebagai kuasa Pemegang Saham, namun suara yang dikeluarkan tidak diperhitungkan dalam pemungutan suara.
 - b. Formulir surat kuasa dapat diperoleh pada setiap hari kerja di kantor pusat Perseroan di Menara Kebon Sirih Lt 19, Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19, Jakarta 10340.
 - c. Semua Surat Kuasa harus diterima oleh Direksi Perseroan di kantor pusat Perseroan, selambat-lambatnya 3 (tiga) hari kerja sebelum tanggal Rapat sampai dengan jam 16.00 WIB.
5. Bagi Para Pemegang Saham seperti perseroan terbatas, koperasi, yayasan atau dana pensiun agar membawa fotocopy dari anggaran dasar yang lengkap.
6. Mohon hadir 30 (tiga puluh) menit sebelum Rapat dimulai.

Jakarta, 10 Desember 2010
Direksi Perseroan

Ref. 225/M8Tbk-CS/XII/2010

Jakarta, 22 Desember 2010

Kepada Yth.:
PT Bursa Efek Indonesia ("BEI")
Indonesia Stock Exchange Building, Tower I
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190

Up : Direksi

Perihal : **Bukti Iklan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham
Luar Biasa ("RUPS-LB") Ke-2 PT Mobile-8 Telecom Tbk**

Dengan hormat,

Bersama ini kami sampaikan bukti Iklan Penyelenggaraan RUPS-LB Ke-2, yang dimuat pada 2 (dua) surat kabar yaitu Seputar Indonesia dan Investor Daily tertanggal 22 Desember 2010.

Demikian kami sampaikan. Atas perhatian bapak, kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
PT Mobile-8 Telecom Tbk



Chris Taufik
Corporate Secretary

Tembusan:
1. Arsip

Ref. 016 /M8-Tbk-CS/I/2011

Jakarta, 19 Januari 2011

Kepada Yth,
Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
("Bapepam-LK")
Gedung Sumitro Djojohadikusomo
Departemen Keuangan RI
Jl. Lapangan Banteng Timur 2-4
Jakarta 10710

Perihal : **Keterbukaan Informasi PT Mobile-8 Telecom Tbk ("Perseroan")**

Dengan hormat,

Merujuk pada Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, perihal Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik dan Peraturan Nomor I-E Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 tanggal 19 Juli 2004 tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, bersama ini kami sampaikan hal-hal sebagai berikut:

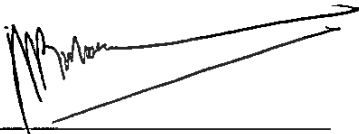
1. Bahwa sebagai tindak lanjut dari penawaran umum terbatas I, Perseroan telah menyampaikan instruksi kepada PT Sinartama Gunita selaku Biro Administrasi Efek ("BAE") yang ditunjuk oleh Perseroan untuk membagikan sejumlah saham seri B Perseroan serta sejumlah warkat kepada para pembeli siaga (terlampir).
2. Bahwa distribusi saham dan waran telah dilakukan oleh BAE pada tanggal 18 Januari 2011 dan telah dikonfirmasi kepada PT Bursa Efek Indonesia dengan tembusan kepada KSEI (terlampir).
3. Bahwa pada tanggal 18 Januari 2011, Perseroan juga telah menanda tangani Akta Jual Beli Saham dengan:
 - a. PT Bali Media Telekomunikasi;
 - b. PT Global Nusa Data;
 - c. PT Wahana Inti Nusantara.
4. Bahwa penukaran saham dan pembayaran tunai sebagai bentuk penyelesaian atas pembelian sejumlah saham tersebut telah pula dilaksanakan oleh Perseroan pada tanggal 18 Januari 2011. ✓

PT. Mobile-8 Telecom Tbk
18th Floor, Menara Kebon Sirih
Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19
Jakarta 10340, Indonesia

www.mobile-8.com

Demikian yang dapat kami sampaikan, atas perhatian dan perkenannya diucapkan terima kasih.

Hormat Kami,
PT Mobile-8 Telecom Tbk



Anthony C. Kartawiria
Direktur

Tembusan:

1. PT Bursa Efek Indonesia;
2. Sekretaris Bapepam-LK;
3. Pusat Referensi Pasar Modal;
4. Arsip.



Jakarta, 18 Januari 2011

No. 015/M8Tbk-CS/I/2011

Kepada Yth.
Direksi PT Sinartama Gunita
Plaza BII Menara 3 Lantai 12
Jl. MH Thamrin No. 51
Jakarta 10350

Up. Ibu Septarina

Perihal : Instruksi Pendistribusian Saham Kepada Pembeli Siaga

Dengan hormat,

Sehubungan dengan surat dari PT Sinartama Gunita No. 22/SG-CA/FREN/I/2011 tanggal 11 Januari 2011, dengan ini kami menyampaikan pembagian jumlah Saham Seri B PT Mobile-8 Telecom Tbk yang akan diambilbagian oleh para pembeli siaga dan rekening efek para pembeli siaga sebagai berikut :

Pembeli Siaga	Jumlah Saham	Persentase
PT Bali Media Telekomunikasi	22.166.388.758	29,4%
PT Global Nusa Data	24.707.934.856	32,8%
PT Wahana Inti Nusantara	28.512.932.572	37,8%

Distribusi Saham Seri B sesuai ketentuan di atas harap dilakukan pada tanggal 18 Januari 2011 dalam bentuk warkat. Distribusi Waran Seri II bagi para pembeli siaga harap dilakukan pada tanggal yang sama dalam bentuk *scripless* dengan ketentuan jumlah dan rekening efek sebagai berikut :

Pembeli Siaga	Jumlah Waran Seri II	Perusahaan Efek	Nomor Rekening
PT Bali Media Telekomunikasi	4.389.383.912	PT Sinarmas Sekuritas	DH001-0278-001-06
PT Global Nusa Data	4.892.660.367	PT Sinarmas Sekuritas	DH001-0279-001-36
PT Wahana Inti Nusantara	5.646.125.261	PT Sinarmas Sekuritas	DH001-0280-001-66

Bersama dengan surat ini, kami sampaikan dokumen-dokumen para pembeli siaga yang diperlukan oleh PT Sinartama Gunita, sebagai berikut :

1. Copy anggaran dasar perusahaan
2. Copy surat keterangan domisili
3. Formulir Penyetoran Efek untuk Waran Seri II yang didistribusikan secara elektronik.

Demikian surat ini disampaikan. Atas perhatian dan kerjasamanya, kami mengucapkan terima kasih.

PT Mobile-8 Telecom Tbk

Nama : Anthony C. Kartawiria
Jabatan : Direktur



sinartama gunita

Biro administrasi efek

Jakarta, 19 Januari 2011

No. 23/SG-CA/BEI-FREN/I/2011

Kepada Yth.

PT Bursa Efek Indonesia
Gedung Bursa Efek Indonesia Lt.5
Jl. Jend. Sudirman Kav.52-53
Jakarta

Up. Divisi Pencatatan

Perihal: **Konfirmasi Saham dan Waran PT Mobile-8 Telecom, Tbk**
Dalam Rangka Penawaran Umum Terbatas I

Dengan hormat,

Sehubungan adanya Penawaran Umum Terbatas I **PT Mobile-8 Telecom, Tbk** sejumlah **75.684.753.658** saham (nilai nominal Rp.50,-) dimana diterbitkan juga waran sejumlah **14.987.079.932** waran, bersama ini kami beritahukan jumlah saham dan waran sebelum dan setelah Penawaran Umum Terbatas I adalah sebagai berikut:

Jumlah saham yang ditawarkan PUT I	: 75.684.753.658
Jumlah saham yang dilaksanakan berdasarkan HMETD	: 297.497.472
Jumlah saham yang berasal dari pesan tambah	: 0
Jumlah saham diambil oleh pembeli siaga:	
1. PT Bali Media Telekomunikasi	: 22.166.388.758
2. PT Global Nusa Data	: 24.707.934.856
3. PT Wahana Intl Nusantara	: 28.512.932.572
Total	: 75.387.256.186

Sehingga jumlah saham & Waran yang beredar menjadi:

Sebelum Penawaran Umum Terbatas I

Saham	: 42.880.880.260	saham
Waran	: 0	waran

Setelah Penawaran Umum Terbatas I

Saham	: 118.565.633.918	saham
Waran	: 14.987.079.932	waran

Demikian surat pemberitahuan kami, atas perhatian dan kerjasamanya kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
PT Sinartama Gunita



sinartama gunita

Biro administrasi efek

Septarina

Manager Corp. Action

Tembusan :

1. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
2. PT Mobile-8 Telecom, Tbk

- Bpk. Gusrihaldt.
- Bpk. Chris Taufik - Corp. Sec.

Up = IBU ANDRY - BEI
IBU FITRIYAH - BEI
IBU HETY - FREN
IBU ISNA - OSK

PT. Mobile-8 Telecom Tbk
18th Floor, Menara Kebon Sirih
Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19
Jakarta 10340, Indonesia

www.mobile-8.com

Ref. 039/M8Tbk-CS/III/2011

Jakarta, 8 Maret 2011

Kepada Yth.:

PT Bursa Efek Indonesia ("BEI")
Indonesia Stock Exchange Building, Tower I
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190

Up : Direksi

Perihal : **Bukti Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("RUPS-LB") PT Mobile-8 Telecom Tbk**

Dengan hormat,

Bersama ini kami sampaikan bukti iklan Panggilan RUPS-LB, yang dimuat pada 2 (dua) surat kabar yaitu Seputar Indonesia dan Investor Daily tertanggal 8 Maret 2011.

Demikian kami sampaikan. Atas perhatian Bapak, kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
PT Mobile-8 Telecom Tbk



Chris Taufik
Corporate Secretary

Tembusan : -Arsip

PT. Mobile-8 Telecom Tbk
18th Floor, Menara Kebon Sirih
Jl. Kebon Sirih Kav. 17-19
Jakarta 10340, Indonesia

www.mobile-8.com

Ref. 056/M8Tbk-CS/III/2011

Jakarta, 25 Maret 2011

Kepada Yth.:

PT Bursa Efek Indonesia ("BEI")
Indonesia Stock Exchange Building, Tower I
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190

Up : Direksi

Perihal : **Bukti Iklan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham
Luar Biasa ("RUPS-LB") PT Mobile-8 Telecom Tbk**

Dengan hormat,

Bersama ini kami sampaikan bukti Iklan Penyelenggaraan RUPS-LB yang dimuat pada 2 (dua) surat kabar yaitu Seputar Indonesia dan Investor Daily tertanggal 25 Maret 2011.

Demikian kami sampaikan. Atas perhatian bapak, kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami,
PT Mobile-8 Telecom Tbk



Chris Taufik
Corporate Secretary

Tembusan: - Arsip



PT Amstelco Indonesia Tbk
The Energy Building Lantai 17
SCBD, Area Zone A, Jalan Jend. Sudirman
Jakarta 12190
Indonesia

T: +62(0) 21 5296 1978
F: +62(0) 21 5296 1979

No Ref.: 083/AI/VII/11

Jakarta, 18 July 2011

Kepada Yth,
PT Bursa Efek Indonesia
Gedung Bursa Efek Indonesia, Tower I
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190


Up. : Ibu Umi Kulsum

Perihal: Tanggapan Terhadap Permintaan Konfirmasi

Dengan hormat,

Merujuk kepada Surat PT Bursa Efek Indonesia No. S-04730/BEI.PPJ/07-2011 tertanggal 14 Juli 2011 ("**Surat BEI**"), bersama ini kami hendak menyampaikan tanggapan dan konfirmasi atas permohonan konfirmasi dalam surat tersebut sebagaimana diuraikan dibawah ini.

1. Sebagaimana telah pernah disampaikan dalam pertemuan kami dengan pihak BEI, PT Amstelco Indonesia Tbk ("**Perseroan**") tetap bermaksud menjalankan akuisisi yang direncanakan atas Amstelco plc dan PT Amstelco Energy Resources dan perusahaan lain yang terkait (bersama-sama "**Amstelco**") dalam proses Penawaran Umum Terbatas ("**PUT**") Perseroan. PetroSaudi belum lama ini memberikan Amstelco ekuitas tambahan sebesar US\$200 juta dan Amstelco masih terus melakukan proses akuisisi aset-aset yang kemudian diharapkan akan menjadi bagian dari proses PUT. Dana ekuitas dan pinjaman tambahan signifikan juga diperkirakan akan dapat diterima oleh Amstelco dari investor blue-chip dan perbankan dalam beberapa bulan kedepannya.

Sebagai hasil dari perkembangan ini, diperkirakan bahwa PUT Perseroan akan dilakukan akhir 2011 atau diawal 2012 dengan nilai yang lebih besar dari transaksi Rp 5,1 triliun yang semula direncanakan. Disamping itu Perseroan dan Amstelco akan terus memfinalisasi persiapan yang diperlukan untuk PUT tersebut, seperti (i) penunjukkan PWC selaku auditor, (ii) penunjukkan penasihat keuangan internasional, (iii) konversi Bliss Convertible Bond di harga Rp. 4.500 per saham; dan (iv) penunjukkan Direksi (lihat rincian dibawah ini). 



PT Amstelco Indonesia Tbk
The Energy Building Lantai 17
SCBD, Area Zone A, Jalan Jend. Sudirman
Jakarta 12190
Indonesia

T: +62(0) 21 5296 1978
F: +62(0) 21 5296 1979

Terkait dengan rencana penurunan modal dasar, latar belakang dilakukannya rencana penurunan modal dasar adalah terkait dengan tertundanya sementara rencana penawaran umum terbatas Perseroan yang semula direncanakan terjadi pada bulan Maret atau April 2011. Sebagai persiapan atas penawaran umum terbatas yang semula direncanakan awal tahun ini, modal dasar telah ditingkatkan untuk memenuhi persyaratan yang diperlukan. Sebagaimana disebutkan dalam Pasal 7.b.4 Peraturan No IX.J.1, lampiran Keputusan Bapepam-LK No 179/BL/2008 tertanggal 14 Mei 2008, setiap perusahaan wajib menurunkan modal dasarnya dalam jangka waktu 2 bulan setelah batas jangka waktu 6 bulan untuk penambahan modal disetor untuk memenuhi rasio maximum antara modal dasar dan modal disetor tidak terpenuhi. Dengan rencana tetap dilakukannya PUT tersebut diatas, tentunya lebih diharapkan jika penurunan modal tersebut tidak perlu dilakukan, namun tanpa adanya pengecualian atau dispensasi untuk hal tersebut, Direksi Perseroan merasa bahwa penurunan modal dasar sementara tersebut diperlukan untuk memastikan Perseroan mematuhi semua peraturan yang berlaku.

2. PT Amstelco Indonesia Tbk ("**Perseroan**") saat ini tidak memiliki anak usaha, namun akan dalam beberapa bulan mendatang setelah selesai dilakukannya PUT tersebut diatas. Sebagai hasilnya dan dalam rangka persiapan PUT tersebut, Perseroan akan terus memperkuat Direksi dan Dewan Komisarisnya dengan eksekutif yang terpercaya, dan kami mengantisipasi bahwa pengumuman-pengumuman terkait hal-hal ini akan dilakukan dalam tiga bulan mendatang.

Demikian kami sampaikan. Atas perhatiannya, kami ucapkan banyak terima kasih.

Hormat kami.

PT Amstelco Indonesia Tbk.

Nama: Reina Tamara Kreefft

Corporate Secretary



Jakarta, 20 Desember 2010

Ref No. : 184/INCF-DIR/X/2010

Lampiran : Salinan Ralat Pengumuman Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa

Kepada Yth.,
Direksi PT Bursa Efek Indonesia
Gedung Bursa Efek Indonesia
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta Selatan

Perihal : Ralat Pengumuman Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Indocitra Finance Tbk.

Dengan hormat,

Berkenaan dengan perihal tersebut di atas, melalui surat ini, kami menyampaikan salinan ralat pengumuman iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("RUPSLB") PT Indocitra Finance Tbk dalam surat kabar sebagaimana terlampir tanggal 18 Desember 2010.

Atas perhatian dan kerjasamanya, kami ucapkan terima kasih.

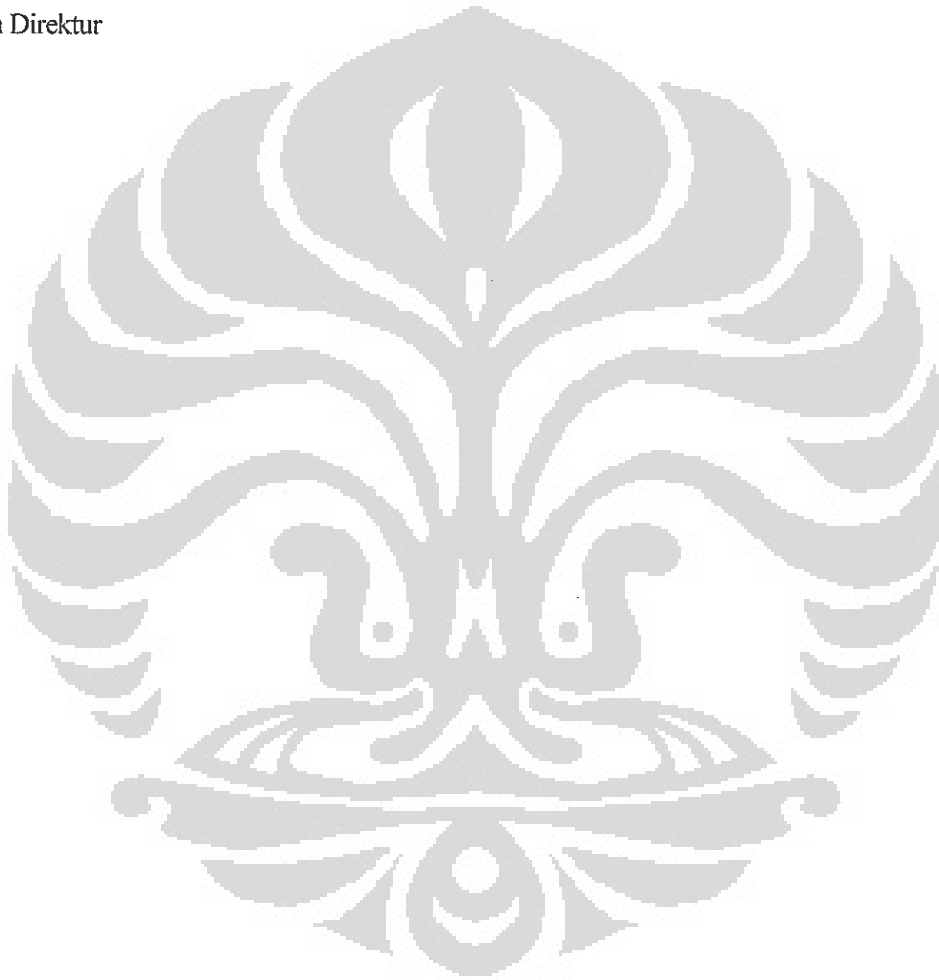
PT INDOCITRA FINANCE Tbk.
Gedung Setiabudi Atrium, Lantai 5
Jl. H.R. Rasuna Said Kav.62 Kuningan Jakarta 12920 – Indonesia
Telp: (021) 52906991 – 52906992 Fax: (021) 52907387



INDOCITRA
FINANCE®

Hormat kami,
PT Indocitra Finance Tbk

Yayah Diasmono
Presiden Direktur



PT INDOCITRA FINANCE Tbk.

Gedung Setiabudi Atrium, Lantai 5

Jl. H. R. Rasuna Said Kav. 62 Kuningan Jakarta 12920 Indonesia
Tinjauan Yulis Yohanes Peliano, F. U. L. 2012

Telp: (021) 52905991 – 52905992 Fax: (021) 52907387

Sabtu, 18 Desember 2010

■ KRITIS ■ OBJEKTIF ■ PROPORSIONAL ■ INDEPENDEN

5


**INDOCITRA
FINANCE®**

RALAT PANGGILAN KEPADA PEMEGANG SAHAM PT INDOCITRA FINANCE Tbk

Dengan ini kami sampaikan ralat mengenai Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("RUPSLB") Dan Informasi Kepada Pemegang Saham Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang telah dimuat surat kabar ini pada tanggal 9, 11, 19 November serta 2 dan 8 Desember 2010.

Dimana tertulis di dalam ralat panggilan pada tanggal 2 Desember 2010; bahwa RUPSLB akan diselenggarakan tanggal 22 Desember 2010 yang mana telah dilakukan perubahan menjadi:

1. Terkait dengan Agenda RUPSLB:
 - (i) Untuk Agenda 1, RUPSLB akan dilakukan pada tanggal 22 Desember 2010 dan para pihak yang berhak hadir dalam RUPSLB adalah Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk, baik yang sahamnya dalam bentuk warkat maupun yang berada dalam Penitipan Kolektif, yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk pada tanggal 1 Desember 2010 sampai dengan pukul 16.00 WIB, untuk Agenda 1; dan
 - (ii) Untuk Agenda 2 s/d 6, RUPSLB akan dilakukan pada tanggal 30 Desember 2010, dan para pihak yang berhak hadir dalam RUPSLB adalah Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk, baik yang sahamnya dalam bentuk warkat maupun yang berada dalam Penitipan Kolektif, yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk pada tanggal 1 Desember 2010 sampai dengan pukul 16.00 WIB, untuk Agenda 2 s/d 6.
2. Terkait Tempat Penyelenggaraan RUPSLB:
 - (i) untuk RUPSLB tanggal 22 Desember 2010 akan diadakan di The Ritz-Carlton, Jl. Lingkar Mega Kuningan Kav. E.1.1 No. 1, Mega Kuningan, Jakarta 12950, pada jam 10.00-12.00 WIB; dan
 - (ii) untuk RUPSLB tanggal 30 Desember 2010 akan diadakan di The Ritz Carlton, Pacific Place, Sudirman Central Business District (SCBD), Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, pada jam 10.00-12.00 WIB.

Demikian kami beritahukan, agar menjadi maklum adanya.

Jakarta, 18 Desember 2010

Direksi

PT INDOCITRA FINANCE Tbk

FINANSIAL

3



**INDOCITRA
FINANCE®**

RALAT PANGGILAN KEPADA PEMEGANG SAHAM PT INDOCITRA FINANCE Tbk

Dengan ini kami sampaikan ralat mengenai Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("RUPSLB") Dan Informasi Kepada Pemegang Saham Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang telah dimuat surat kabar ini pada tanggal 9, 11, 19 November serta 2 dan 8 Desember 2010.

Dimana tertulis di dalam ralat panggilan pada tanggal 2 Desember 2010, bahwa RUPSLB akan diselenggarakan tanggal 22 Desember 2010 yang mana telah dilakukan perubahan menjadi:

1. Terkait dengan Agenda RUPSLB:
 - (i) Untuk Agenda 1, RUPSLB akan dilakukan pada tanggal 22 Desember 2010 dan para pihak yang berhak hadir dalam RUPSLB adalah Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk, baik yang sahamnya dalam bentuk warkat maupun yang berada dalam Penitipan Kolektif, yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk pada tanggal 1 Desember 2010, sampai dengan pukul 16.00 WIB, untuk Agenda 1; dan
 - (ii) Untuk Agenda 2 s/d 6, RUPSLB akan dilakukan pada tanggal 30 Desember 2010, dan para pihak yang berhak hadir dalam RUPSLB adalah Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk, baik yang sahamnya dalam bentuk warkat maupun yang berada dalam Penitipan Kolektif, yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham PT Indocitra Finance Tbk pada tanggal 1 Desember 2010 sampai dengan pukul 16.00 WIB, untuk Agenda 2 s/d 6.
2. Terkait Tempat Penyelenggaraan RUPSLB:
 - (i) untuk RUPSLB tanggal 22 Desember 2010 akan diadakan di The Ritz-Carlton, Jl. Lingkar Mega Kuningan Kav. E.1.1 No. 1, Mega Kuningan, Jakarta 12950, pada jam 10.00-12.00 WIB; dan
 - (ii) untuk RUPSLB tanggal 30 Desember 2010 akan diadakan di The Ritz Carlton, Pacific Place, Sudirman Central Business District (SCBD), Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, pada jam 10.00-12.00 WIB.

Demikian kami beritahukan, agar menjadi maklum adanya.

Jakarta, 18 Desember 2010
Direksi
PT INDOCITRA FINANCE Tbk

INDOCITRA
FINANCE®

PEMBERITAHUAN HASIL KEPUTUSAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA
PT INDOCITRA FINANCE Tbk

Direksi PT Indocitra Finance Tbk ("Perseroan") dengan ini memberitahukan kepada para Pemegang Saham Perseroan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diselenggarakan pada hari Rabu tanggal 22 Desember 2010 di Jakarta ("Rapat"), telah memutuskan hal-hal sebagai berikut:

1. Menyetujui perubahan kegiatan usaha utama Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX.E.2, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Keuangan dan Lembaga Keuangan ("Bapepam-LK") Nomor Kep-413/BL/2009, tanggal 25 November 2009 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama ("Peraturan IX.E.2"), termasuk mengenai studi kelayakan tentang perubahan kegiatan usaha utama Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX.E.2;
2. Menyetujui perubahan Anggaran Dasar Perseroan dengan perubahan-perubahan sebagai berikut:
 - (i) Perubahan nama Perseroan dari PT Indocitra Finance Tbk menjadi PT Amstelco Indonesia Tbk;
 - (ii) Perubahan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan dari bergerak di bidang pembiayaan menjadi bergerak di bidang perdagangan umum, keagenan, perwakilan, kontraktor, jasa, angkutan, percetakan, pertanian, pertambangan, real estate dan industri;

Jakarta, 24 Desember 2010

Direksi

PT INDOCITRA FINANCE Tbk



**PEMBERITAHUAN HASIL KEPUTUSAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA
PT INDOCITRA FINANCE Tbk**

Direksi PT Indocitra Finance Tbk ("Perseroan") dengan ini memberitahukan kepada para Pemegang Saham Perseroan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diselenggarakan pada hari Rabu tanggal 22 Desember 2010 di Jakarta ("Rapat"), telah memutuskan hal-hal sebagai berikut:

1. Menyetujui perubahan kegiatan usaha utama Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX.E.2, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Keuangan dan Lembaga Keuangan ("Bapepam-LK") Nomor Kep-413/BL/2009, tanggal 25 November 2009 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama ("Peraturan IX.E.2"), termasuk mengenai studi kelayakan tentang perubahan kegiatan usaha utama Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan IX.E.2;
2. Menyetujui perubahan Anggaran Dasar Perseroan dengan perubahan-perubahan sebagai berikut:
 - (i) Perubahan nama Perseroan dari PT Indocitra Finance Tbk menjadi PT Amstelco Indonesia Tbk;
 - (ii) Perubahan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan dari bergerak di bidang pembiayaan menjadi bergerak di bidang perdagangan umum, keagenan, perwakilan, kontraktor, jasa, angkutan, percetakan, pertanian, pertambangan, real estate dan industri;

Jakarta, 24 Desember 2010
Direksi
PT INDOCITRA FINANCE Tbk

SUARA KARYA

Jumat, 24 Desember 2010



Contact: Vishnu Mahmud
Ogilvy PR/Jakarta
(62-21) 526 6261, ext.1322
vishnu.mahmud@ogilvy.com

CONFIRMATION BY PT AMSTELCO INDONESIA TBK FOR ITS Rp 5.1 TRILLION BACKDOOR LISTING

Jakarta, 9 February 2011 – PT Amstelco Indonesia Tbk (“Amstelco Indonesia” or the “Company”) (INCF:JK: Quote) has made the following public announcement:

“On the 28 February 2011 Amstelco Indonesia (previously known as PT Indocitra Finance Tbk) is expected to conduct its Extraordinary General Meeting of Shareholders (“EGMS”) to approve various resolutions including its proposed Rp 5.1 Trillion Rights Issue. The Rights Issue price per share has been set at Rp3,000 and approximately Rp1.75 Trillion of new capital is being raised for the Company.

Final details are expected to be published on or around the 23 February 2011”.

For further information please visit www.amstelco.co.id or www.amstelco.com

-END-



Contact: Vishnu Mahmud
Ogilvy PR/Jakarta
(62-21) 526 6261, ext.1322
vishnu.mahmud@ogilvy.com

CONFIRMATION DATES BY PT AMSTELCO INDONESIA TBK FOR ITS Rp 5.1 TRILLION BACKDOOR LISTING

Jakarta, 22 February 2011 – PT Amstelco Indonesia Tbk (“Amstelco Indonesia” or the “Company”) (INCF.JK: Quote) made the following public announcement on the 19 February 2011:

On the 28 February 2011 Amstelco Indonesia (previously known as PT Indocitra Finance Tbk) will through an Extraordinary General Meeting of Shareholders (“EGMS”) appoint its new Board of Commissioners and Board of Directors together with the approval to change the Company’s Articles of Association. The EGMS is being held at 10am at the offices of Ali Budiardjo, Nugroho, Reksodiputro – Graha Niaga 24th Floor Jl. Jenderal Sudirman Kav. 58, Jakarta 12190 Indonesia.

Following the 28 February EGMS, Amstelco Indonesia is expected to conduct a further EGMS on 11 March 2011 to approve and implement its proposed Rp 5.1 Trillion Rights Issue and other matters including the plan of a private placement of new shares to be issued within the next twelve months. The Rights Issue price per share has been set at Rp3,000 and as part of the transaction approximately Rp1.75 Trillion of new capital is being raised from domestic and international institutional investors for the Company.

The new Board of Commissioners of Amstelco Indonesia will consist of:

1. Noke Kiroyan – President Commissioner
2. Marzuki Darusman – Independent Commissioner



3. Lt. Gen (ret) Agus Widjojo – Independent Commissioner
4. Didit Hadiatno – Commissioner

The new Board of Directors of Amstelco Indonesia will consist of:

1. Robert JH Bonnier – Director & Group Chief Executive
2. Dody Nawangsidi – Director & President Director of PT Amstelco Energy Resources
3. William P. Rathvon – Director & Group Chief Financial Officer
4. Robert Hupje – Director & Chief Strategy Officer

Concurrently Reina Kreefft is being appointed as the new Company Secretary.

In addition the Company has formalized arrangements in respect of an International Advisory Board with the following members:

1. Steve McTiernan – Chairman of the Board
2. Herman Bouwman – Member
3. Howard Harris - Member

For further information please visit www.amstelco.co.id or www.amstelco.com

Note to the editors:

PT Amstelco Indonesia Tbk's mission is building a pure play Indonesian energy business that intrinsically partners with local governments and pro-actively provides innovative solutions for the country's growing domestic energy demands

-END-



PT Amstelco Indonesia Tbk

Setiabudi Atrium Building Lantai 5
Jalan H.R. Rasuna Said Kaveling 62, Kuningan
Jakarta 12920
Indonesia

T: +62(0) 21 5290 6991
F: +62(0) 21 5290 7387

Jakarta, 4 Januari 2011

Ref. No. : 210/INCF-DIR/I/2011

Lampiran : Pemasangan Iklan di Harian Koran Sinar Harapan dan Suara Pembaruan

Kepada Yth,
Direksi PT Bursa Efek Indonesia
Gedung Bursa Efek Indonesia
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta Selatan

Perihal : Pengumuman Pemberitahuan Hasil Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham
Luar Biasa PT Amstelco Indonesia Tbk.

Dengan hormat,

Berkenaan dengan perihal tersebut di atas, melalui surat ini, kami menyampaikan salinan pengumuman iklan Pemberitahuan Hasil Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT Amstelco Indonesia Tbk yang diselenggarakan pada hari Kamis, 30 Desember 2010 sampai dengan Jumat, 31 Desember 2010 di Jakarta dalam surat kabar Sinar Harapan dan Suara Pembaruan yang terbit pada tanggal 4 Januari 2011.



PT Amstelco Indonesia Tbk

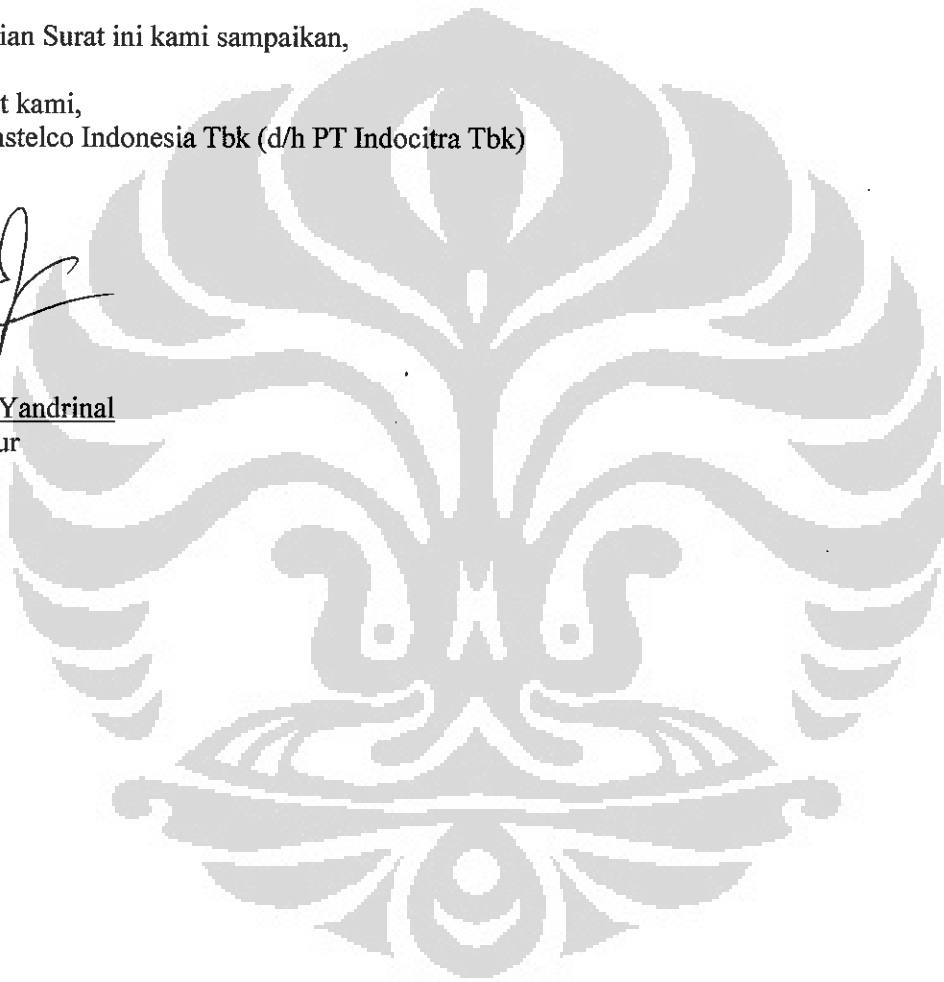
Setiabudi Atrium Building Lantai 5
Jalan H.R. Rasuna Said Kavelling 62, Kuningan
Jakarta 12920
Indonesia

T: +62(0) 21 5290 6991
F: +62(0) 21 5290 7387

Demikian Surat ini kami sampaikan,

Hormat kami,
PT Amstelco Indonesia Tbk (d/h PT Indocitra Tbk)

Dedet Yandrinal
Direktur



SINAR HARAPAN

UMUM

SELASA, 4 Januari 2011



**PEMBERITAHUAN HASIL KEPUTUSAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA
PT AMSTELCO INDONESIA Tbk**

Direksi PT Amstelco Indonesia Tbk ("Perseroan") dengan ini memberitahukan kepada para Pemegang Saham Perseroan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diselenggarakan pada hari Kamis, 30 Desember 2010 sampai dengan Jumat, 31 Desember 2010, di Jakarta ("Rapat"), telah memutuskan bahwa karena surat pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK mengenai rencana Perseroan untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ("HMETD") sejumlah 1.440.000.000 (satu miliar empat ratus empat puluh juta) saham baru dengan nilai nominal Rp. 500 (lima ratus Rupiah) per saham yang ditawarkan dengan harga Rp 2.500 (dua ribu lima ratus Rupiah) per saham sehingga seluruhnya berjumlah Rp 3.600.000.000.000 (tiga triliun enam ratus miliar Rupiah) ("Penawaran Umum Terbatas I") belum dapat diperoleh Perseroan maka pemegang saham tidak mengambil keputusan apapun dari seluruh agenda Rapat.


Jakarta, 4 Januari 2011

Direksi

PT AMSTELCO INDONESIA Tbk

SUARA PEMBARUAN

SELASA, 4 JANUARI 2011



**PEMBERITAHUAN HASIL KEPUTUSAN
RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA
PT AMSTELCO INDONESIA Tbk**

Direksi PT Amstelco Indonesia Tbk (Perseroan) dengan ini memberitahukan kepada para Pemegang Saham Perseroan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diselenggarakan pada hari Kamis 30 Desember 2010 sampai dengan Jumat 31 Desember 2010 di Jakarta (Rapat) telah memutuskan bahwa karena surat pernyataan efektif dari BAREPAM-UK mengenai rencana Perseroan untuk melakukan Penawaran Umum terbatas kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sejumlah 440.000.000 (satu miliar empat ratus empat puluh juta) saham baru dengan nilai nominal Rp 220.000.000.000 (dua ratus dua puluh miliar) dengan harga Rp 500 (lima ratus Rupiah) per saham yang ditawarkan berjumlah Rp 3.800.000.000.000 (tiga miliar delapan ratus miliar Rupiah) (Penawaran Umum Terbatas) belum dapat diperoleh Perseroan maka pemegang saham tidak mengambil keputusan apapun dari seluruh agenda Rapat.

Jakarta, 4 Januari 2011
Direksi
PT AMSTELCO INDONESIA Tbk