



UNIVERSITAS INDONESIA

BACKDOOR LISTING SEBAGAI ALTERNATIF *GO PUBLIC*

TESIS

Pratiwi Puspitho Andini

0906497430

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA**

HUKUM EKONOMI

JAKARTA

JULI 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

BACKDOOR LISTING SEBAGAI ALTERNATIF GO PUBLIC

T E S I S

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Hukum

PRATIWI PUSPITHO ANDINI

NPM 0906497430

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA
HUKUM EKONOMI
JAKARTA
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : PRATIWI

NPM : 0906497430

Tanda Tangan : 


Tanggal : 16 Juli 2012


HALAMAN PENGESAHAN


Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Pratiwi Puspitho Andini
NPM : 0906497430
Program Studi : Magister Ilmu Hukum
Judul Tesis : Backdoor Listing Sebagai Alternatif *Go Public*

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Felix Oentoeng Soebagjo., S.H., LL.M. 

Penguji : Dr. Zulkarnain Sitompul, S.H., LL.M. 

Penguji : Dr. Heru Susetyo S.H., LL.M., M.Si. 

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 16 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, atas Berkat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul “Backdoor Listing Sebagai Alternatif Go Public”. Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Hukum di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Penulis menyadari tesis ini masih belum sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan masukan dan informasi yang sifatnya menyempurnakan isi tesis ini. Dan dalam menulis tesis ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Felix Oentoeng Soebagjo., S.H., LL.M selaku dosen pembimbing tesis yang telah memberikan masukan, sehingga penulisan tesis ini selesai;
2. Bapak Dr. Zulkarnain Sitompul, S.H., LL.M. dan Bapak Heru Susetya, S.H., LL.M., MS.i. selaku dosen penguji dalam sidang akhir penulis
3. Prof. Dr. Rosa Agustina, S.H., M.H, yang membantu penulis di saat-saat genting;
4. Bapak-bapak Birpend Magister Hukum UI di Salemba yang sangat membantu atas terselesaikannya tesis ini;
5. Seluruh dosen pengajar pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah mencurahkan ilmunya kepada penulis;
6. Orangtua tercinta, Bapak Agus Dwidjo Santoso dan Ibu Rachmawati Endang Nurini, Bapak Soewoto Dirdjo Widjojo dan Mama Carolina Helena yang selalu menginspirasi dan memberi semangat kepada penulis;
7. My sunshine Nayla Azka Nirwasita n My moon beam Wendra Ajistyatama. Terimakasih telah melengkapi kehidupan ini dengan penuh warna dan cahaya yang terang...I Love U
8. Mbak Prie, Muenk, Mbak Wina, Mbak Ari, Deasita, Tiara, dan teman-teman angkatan Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas bantuan dan kebersamaan dan perhatiannya, penulis mengucapkan terima kasih;

9. Abang-abang yang baik hati, Mas Bay, Bang Ilham n Bang Lucky..
Terimakasih atas relationship yang terjaga dengan baik;
10. Kak pipi' n Dessoy yang senantiasa memberikan warna berbeda dalam persahabatan;
11. Keluarga di Jember dan Surabaya yang selalu mengingatkan penulis dalam mengerjakan tesis;
12. Fiki n Fido yang selalu menyajikan kenangan indah dikala patah semangat.
13. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah memberikan bantuan dalam penyelesaian studi pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Akhir kata, penulis berharap semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat bermanfaat baik bagi penulis sendiri maupun bagi semua pihak dan dapat memberikan sumbangan bagi perkembangan ilmu hukum.

Jakarta, 16 Juli 2012

Penulis

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

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

Nama : Pratiwi Puspitho Andini
NPM : 0906497430
Program Kekhususan : Hukum Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

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

BACKDOOR LISTING SEBAGAI ALTERNATIF GO PUBLIC

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir penulis tanpa meminta izin dari penulis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal: 16 Juli 2012

Yang menyatakan



(Pratiwi Puspitho Andini)

Judul : BACKDOOR LISTING SEBAGAI ALTERNATIF GO PUBLIK
Program Kekhususan : Hukum Ekonomi
Nama : Pratiwi Puspitho Andini

ABSTRAK

Peningkatan efisiensi dan pendanaan perusahaan dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan kepemilikan dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas (pemodal/investor), atau dengan kata lain perusahaan melakukan Penawaran Umum (*go public*). Penjualan saham yang dilakukan untuk pertama kali, disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (“IPO”). Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang. Diantara berbagai resiko yang ada dalam menjadi perusahaan publik, salah satu hal yang paling signifikan adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan dalam melakukan IPO, antara lain biaya proses, pelaksanaan dan biaya-biaya yang perlu dikeluarkan setelah terjadinya IPO. Sebagai solusi dari kendala ini para pelaku usaha telah menemukan strategi untuk mendapatkan segala keuntungan di pasar modal layaknya perusahaan publik namun tanpa perlu melakukan IPO, yaitu *backdoor listing* yang dilaksanakan dengan mengakuisisi perusahaan terbuka. Dengan *backdoor listing*, perusahaan tertutup dapat menikmati fasilitas perusahaan terbuka tanpa melakukan proses IPO. Adapun 2 (dua) permasalahan dalam penelitian ini, yaitu: Pertama, mengapa *backdoor listing* begitu memikat banyak perusahaan sebagai cara untuk *go public*. Kedua, Bagaimanakah pelaksanaan *backdoor listing* dan ketentuan hukum yang mengatur tentang *backdoor listing* di Indonesia. Di dalam menjawab permasalahan dalam penulisan tesis ini, maka penulis akan menggunakan metode pendekatan hukum normatif yang dapat diartikan sebagai penelitian hukum kepustakaan yang dilakukan berdasarkan pada kepustakaan atau data-data sekunder. Berdasarkan pemaparan dan pembahasan dalam penelitian ini, maka penulis menyimpulkan bahwa *backdoor listing* umumnya dilakukan oleh suatu perusahaan yang tidak memenuhi *persyaratan go public* atau tidak mau perusahaannya dicampuri oleh masyarakat, namun ingin mendapatkan akses ke bursa. Oleh karena itu, *backdoor listing* dipandang sebagai strategi jalan pintas bagi perusahaan untuk memperoleh akses ke bursa saham. Hingga saat ini belum ada yang secara rinci dan jelas mengatur tentang *backdoor listing*. Selama ini, pelaksanaan *backdoor listing* dilakukan berdasar tata cara pengambilalihan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (“UUPT”), dan berkaitan dengan status perusahaan sebagai perusahaan terbuka, aturan yang diterapkan dalam pelaksanaan *backdoor listing* di Indonesia selain UUPT adalah Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam-LK serta Peraturan Bursa Efek Indonesia.

Title : BACKDOOR LISTING AS AN ALTERNATIVE TO
GO PUBLIC IN INDONESIAN CAPITAL MARKET
Name : Pratiwi Puspitho Andini
Special Program : Economic Law

ABSTRACT

Increasing the efficiency and corporate financing can be done by selling a portion of the company ownership, the holdings sale in various ways, one of which is the sale of some company outstanding shares in the form of securities to the public (investors / investor), or in other words the company hold a public offering (go public). Sales of shares made for the first time, referred to as a public offering or Initial Public Offering ("IPO"). Becoming a public company, will have many competitive advantages for business development in the future. Among the various risks that exist in a public company, is the cost to be incurred in conducting the IPO, including the cost of the process, implementation and necessary expenses incurred after the IPO. As the solution of this problem is that business has found a strategy to gain advantage in capital markets as a public company but without the need to do an IPO, the backdoor listing is carried out by acquiring a public company. With the backdoor listing, the company can enjoy the facilities without the IPO process. The 2 (two) problems in this study, namely: Why the backdoor listing so compelling many companies as a way to go public, and how is the implementation of a backdoor listing and legal provisions that regulate the backdoor listing in Indonesia. In answering the problem in writing this thesis, the author will employ the method of normative legal approaches that could be construed as legal research literature based on literature or secondary data. Based on the presentation and discussion in this study, the authors conclude that the backdoor listing is generally performed by a company that does not meet the requirements or do not want to go public intervention by the public company, but eager to gain access to the stock. Therefore, the backdoor listing is seen as a shortcut strategy for the company to gain access to the stock market. Until now, no one has a detail and clear set of backdoor listing. So far, the implementation of a backdoor listing procedures performed by the takeover of the Law No. 40 Year 2007 regarding Limited Liability Company ("Company Law"), and related to the company's status as a public company, the rules applied in the implementation of a backdoor listing in Indonesia in addition to the Company Law is No Law. 8 Year 1995 concerning Capital Market and Bapepam-LK and also Indonesia Stock Exchange rules.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Originalitas	ii
Halaman Pengesahan	iii
Kata Pengantar	iv
Lembar Persetujuan Publikasi Karya Ilmiah	vi
Abstrak	vii
Daftar Isi	ix

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
1.5. Kerangka Teori.....	7
1.6. Kerangka Konseptual.....	10
1.7. Metode Penelitian.....	12
1.8. Sistematika Penulisan.....	13

BAB II KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGATURAN HUKUM TENTANG AKUISISI

2.1. Pengertian Umum, Definisi Hukum dan Klasifikasi Akuisisi.....	15
2.1.1. Pengertian Umum Akuisisi.....	15
2.1.2. Definisi Hukum Akuisisi.....	16
2.1.3. Klasifikasi Akuisisi.....	18
2.2. Latar Belakang Akuisisi.....	20
2.2.1. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Motivasi Perusahaan yang Melakukan Akuisisi	20
2.2.2. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Tujuan Dilaksanakannya Akuisisi	21
2.3. Pengaturan Akuisisi.....	26
2.3.1. Pengaturan Akuisisi Menurut Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.....	26

2.3.1.1. Syarat-syarat Akuisisi	26
2.3.1.2. Tata Cara Akuisisi.....	29
2.3.2. Pengaturan Akuisisi Di Pasar Modal	32
2.3.2.1. Pengaturan Tentang Transaksi Benturan Kepentingan (Peraturan Bapepam No. IX.E.1).....	33
2.3.2.2. Pengaturan Tentang Transaksi Material (Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama)	39
2.3.2.2.1. Transaksi Material Yang Dikecualikan..	40
2.3.2.3. Pengaturan Tentang Akuisisi Perusahaan Terbuka dan Kewajiban Penawaran Tender (Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan Peraturan Bapepam No.IX.F.1 tentang penawaran tender).....	42
2.2.2.3.1. Penawaran Harga Saham.....	46
2.3.2.3.2. Kewajiban-kewajiban Pengendali Baru...48	
2.4. Pelaksanaan Akuisisi Perusahaan Terbuka Berdasarkan Hukum Indonesia.....	50
2.4.1. Prosedur Umum Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan.....	50
2.4.2. Prosedur Khusus Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan Terbuka.....	54

BAB III PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*

3.1. Maksud dan Tujuan Perusahaan Melakukan <i>Go Public</i>	56
3.2. Keuntungan dan Kerugian Melakukan IPO Dalam Rangka <i>Go Public</i>	59
3.3. Tahapan IPO Dalam Rangka <i>Go Public</i>	62
3.3.1. Tahap Pra Emisi.....	62
3.3.2. Tahap Emisi.....	63
3.3.3. Tahap Pasca Emisi	63
3.4. Definisi Backdoor Listing	64

3.5. Alasan Melakukan Backdoor Listing.....	64
3.6. Manfaat Backdoor Listing.....	65
3.7. Akuisisi Sebagai Cara Untuk Melakukan Backdoor Listing Dan Peraturan Yang Terkait.....	66
3.7.1. Strategi Backdoor Listing Melalui Akuisisi Perusahaan.....	67
3.7.2. Prosedur Backdoor Listing Melalui Akuisisi Perusahaan...	68
3.7.3. Peraturan Yang Terkait Dengan Praktik Backdoor Listing Melalui Akuisisi Perusahaan.....	68

BAB IV PENUTUP

4.1. Kesimpulan.....	70
4.2. Saran.....	71

DAFTAR PUSTAKA

xi



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dan bisnis yang semakin pesat dalam era globalisasi dan liberalisasi perdagangan, memberikan peluang untuk menangkap kesempatan pasar yang semakin besar dan luas. Sejalan dengan pesatnya perkembangan ekonomi dan bisnis, maka persaingan antara para pelaku usaha pun semakin meningkat. Untuk dapat tetap berada pada posisi strategis, para pelaku usaha dituntut untuk dapat terus mengembangkan dan memantapkan usahanya.

Pada sistem ekonomi liberal, campur tangan pemerintah dalam perekonomian diupayakan seminimal mungkin, sehingga pelaku usaha bebas bersaing tanpa adanya peraturan-peraturan yang berlebihan dari pemerintah. Salah satu dampak dari sistem ekonomi liberal adalah semakin ketatnya persaingan antar pelaku usaha, baik dalam memperebutkan pangsa pasar ataupun dalam memperoleh pendanaan bagi kelangsungan pengembangan usahanya. Oleh karena itu para pelaku usaha dituntut untuk lebih strategis dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya.

Berbagai perusahaan dengan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya memasuki lingkup ekonomi global, sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang makin meningkat. Upaya ekspansi perusahaan ini antara lain dilakukan dengan kegiatan penanaman modal di berbagai negara di luar batas negara asalnya. Peningkatan kegiatan ekspansi di tingkat global tersebut tentunya membutuhkan dana yang sangat besar, maka perusahaan-perusahaan semakin giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah yang besar.

Suatu perusahaan yang berkembang, umumnya melakukan ekspansi usaha melalui pengembangan produk maupun usaha baru, untuk itu maka alternatif pembiayaan perusahaan yang terbaik harus dipilih sesuai dengan prinsip keuangan perusahaan. Modal yang tersedia dalam bentuk uang sangat diperlukan oleh perusahaan, selain untuk menjaga kelangsungan hidup, juga untuk pengembangan usaha. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, tentunya diperlukan usaha untuk mencari tambahan berupa "*fresh money*" untuk disuntikkan keperusahaan

sebagai pengganti ataupun sebagai penambah dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan perusahaan yang sedang berjalan ataupun untuk pengembangan dan perluasan bidang usaha. Dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana tersebut, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan, seperti mencari pinjaman uang, mencari partner untuk melakukan penggabungan usaha (merger), menjual perusahaan atau menutup/mengurangi sebagian kegiatan usaha¹.

Peningkatan efisiensi dan pendanaan perusahaan dapat dilakukan dengan mencari pihak lain yang mau ikut menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan kepemilikan dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas (pemodal/investor), atau dengan kata lain perusahaan melakukan Penawaran Umum (*go public*). Terdapat lima keuntungan bagi perusahaan publik yang tercatat di bursa saham, yaitu sebagai berikut²:

1. Kemudahan akses untuk mendapatkan modal;
2. Likuiditas yang lebih lancar;
3. Kemampuan untuk mengembangkan usaha melalui akuisisi atau kemitraan strategis;
4. Keunggulan dalam menarik minat eksekutif senior untuk bekerja di perusahaan yang bersangkutan dengan cara menawarkan *stock option*; dan
5. Meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajemen perusahaan.

Penjualan saham yang dilakukan untuk pertama kali, disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (“IPO”), pada penjualan saham perdana ini, perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih nilai nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana³. Pada

¹ Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum & Permasalahannya*, (Bandung; PT Citra Aditya Bakti, 2000), hlm. 10.

² David N. Feldman, *Reverse Mergers: Taking A Company Without an IPO*, (New York: Bloomberg Press, 2006), hlm. 7.

³ Asril Sitompul, *Op., cit.*, hlm. 11

prakteknya, seluruh uang yang dihasilkan dari penawaran umum tersebut adalah merupakan “*fresh money*” yang dapat segera dimanfaatkan untuk berbagai keperluan perusahaan.

Selain terdapat keuntungan dalam menjadi perusahaan publik, terdapat pula berbagai resiko dalam menjadikan suatu perusahaan publik, antara lain⁴:

1. Diperlukan biaya yang sangat besar untuk mendaftarkan efek pada IPO sebagai persyaratan tercatatnya suatu perusahaan di bursa saham sebagai perusahaan publik;
2. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala;
3. Hilangnya kontrol terhadap perusahaan karena terjadi dilusi kepemilikan saham;
4. Keharusan mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian deviden; dan
5. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.

Dalam pengelolaan perusahaan, selain menjadikan perusahaan sebagai perusahaan publik yang tercatat di bursa, beberapa pilihan strategi yang umum ditempuh oleh pelaku usaha untuk mengembangkan dan memantapkan perusahaannya adalah sebagai berikut:⁵

1. Stabilisasi dan optimalisasi daya internal secara efektif dan efisien tanpa melibatkan unsur-unsur di luar perusahaan (kecuali pinjaman dari Bank);
2. Melibatkan partisipasi unsur-unsur yang ada di luar perusahaan, antara lain melalui *joint venture*, merger, akuisisi, konsolidasi, menggalang kemitraan dan lain sebagainya; dan
3. Menggabungkan kedua strategi 1 (satu) dan 2 (dua), yaitu dengan melakukan optimalisasi sumber daya internal perusahaan serta

⁴ M. Irsan Nasarudin., et al., “*Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*”, (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. 216.

⁵ Jaso Winarto, “Merger & Akuisisi,” (Makalah disampaikan pada Seminar Merger dan Akuisisi, Jakarta, 18 Oktober 1997), hlm. 2.

memanfaatkan sumber daya eksternal dalam rangka pengembangan perusahaan.

Diantara berbagai pilihan tersebut, salah satu strategi yang paling populer dilakukan oleh pelaku usaha adalah strategi akuisisi. Dalam perkembangan dunia usaha dewasa ini, akuisisi terjadi hampir di semua bidang kegiatan usaha, termasuk diantaranya perdagangan, manufaktur, pemasaran, industri, dan jasa keuangan serta perbankan⁶.

Akuisisi perusahaan dilakukan dengan berbagai alasan, motivasi dan tujuan, antara lain untuk menaikkan harga saham, serta meningkatkan efisiensi dan produktivitas suatu kegiatan usaha. Akuisisi dapat meningkatkan harga saham karena dengan mengakuisisi perusahaan lain, terbuka kemungkinan untuk melakukan suatu laporan keuangan konsolidasi, dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan akhirnya menjadikan harga saham meningkat. Sedangkan peningkatan efisiensi dan produktivitas dapat tercapai karena dengan mengakuisisi suatu perusahaan atau grup perusahaan diharapkan terjadi suatu sinergi, dapat meningkatkan pangsa pasar, memperoleh posisi yang lebih menguntungkan dalam negosiasi dengan para pemasok (*supplier*), peningkatan produksi dengan biaya yang lebih bersaing, memperoleh manajemen yang lebih profesional dan berpengalaman, serta kemungkinan mendapatkan keuntungan perpajakan⁷.

Akuisisi tidak hanya dilakukan oleh perusahaan swasta terhadap perusahaan swasta yang lain, tetapi juga oleh perusahaan milik negara (lebih dikenal dengan istilah Badan Usaha Milik Negara atau “BUMN”) terhadap perusahaan swasta, serta sebaliknya oleh perusahaan swasta terhadap BUMN. Akuisisi juga dapat dilakukan antara perusahaan dalam satu grup perusahaan, atau oleh suatu perusahaan yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat publik (*go public*) terhadap suatu perusahaan yang belum *go public*, atau

⁶ Felix Oentoeng Soebagjo (a), *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*, (Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2006), hlm. 1-2.

⁷ *Ibid.* hlm.3.

sebaliknya oleh perusahaan yang belum *go public* terhadap perusahaan yang sudah *go public*⁸.

Pengembangan usaha melalui merger atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk merger atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan merger atau akuisisi tersebut.

Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang, yaitu antara lain: Melalui penjualan saham kepada publik perusahaan berkesempatan untuk mengajak para partner kerjanya seperti pemasok (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya. Hal tersebut disebabkan karena mereka sebagai salah satu pemegang saham akan memberikan komitmen yang lebih tinggi untuk turut serta membantu pengembangan perusahaan di masa depan.

Diantara berbagai resiko yang ada dalam menjadi perusahaan publik, salah satu hal yang paling signifikan adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan dalam melakukan IPO, antara lain biaya proses, pelaksanaan dan biaya-biaya yang perlu dikeluarkan setelah terjadinya IPO⁹. Sebagai solusi dari kendala ini para pelaku usaha telah menemukan berbagai strategi untuk mendapatkan segala keuntungan di pasar modal layaknya perusahaan publik namun tanpa perlu melakukan IPO. Adanya pilihan solusi tersebut sangat menguntungkan khususnya bagi perusahaan-perusahaan kecil, serta perusahaan-perusahaan yang tidak memenuhi syarat untuk melakukan IPO¹⁰.

⁸ *Ibid.*

⁹ Asril Sitompul, *op., cit.*, hlm. 18

¹⁰ Feldman, *op., cit.*, hlm 1.

Solusi alternatif dalam menjadi perusahaan publik tanpa harus melakukan IPO adalah dengan cara pengambilalihan perusahaan publik yang telah tercatat di bursa (*listed company*), oleh perusahaan tertutup atau yang belum *go public*. Strategi ini disebut dengan pencatatan saham lewat pintu belakang atau yang lebih dikenal dengan istilah *backdoor listing / reverse takeover*. Dengan melakukan akuisisi atas perusahaan publik, suatu perusahaan yang belum *go public* dapat menikmati berbagai keuntungan layaknya perusahaan publik tanpa perlu melakukan IPO, sehingga beban biaya yang harus dikeluarkan jauh lebih rendah, proses lebih cepat, tidak banyak menyita perhatian manajemen perusahaan, dilusi kepemilikan saham dapat diminimalisir, serta tidak diperlukannya jasa penjamin emisi (*underwriter*)¹¹.

Oleh karena para pelaku usaha senantiasa mengupayakan kemudahan proses dan biaya yang seminimal mungkin demi mencapai keuntungan yang sebesar-besarnya, *backdoor listing* menjadi strategi yang sangat populer.

1.2 Rumusan Permasalahan

Dari latar belakang yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan sebagai berikut :

1. Mengapa *Backdoor Listing* begitu memikat banyak perusahaan sebagai cara untuk *go public*?
2. Bagaimanakah pelaksanaan *Backdoor Listing* dan ketentuan hukum yang mengatur tentang *Backdoor Listing* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan yaitu untuk menemukan jawaban dari pokok permasalahan yang diajukan di atas yaitu :

1. Untuk mengetahui mengapa *Backdoor Listing* begitu memikat banyak perusahaan sebagai cara untuk *go public*;
2. Untuk menganalisa pelaksanaan *Backdoor Listing* dan ketentuan hukum yang mengatur pelaksanaan *Backdoor Listing* di Indonesia, mengingat

¹¹ *Ibid*, hlm. 23-28.

hingga saat ini belum ada aturan hukum yang khusus mengatur tentang pelaksanaan *Backdoor Listing* di Indonesia di Indonesia;

1.4 Manfaat Penelitian

Penulisan ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik untuk para praktisi maupun akademisi.

1. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat bermanfaat sebagai masukan bagi pembuat kebijakan atau pembentuk hukum.

2. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan akan dapat bermanfaat dalam pengembangan ilmu hukum dan dapat dijadikan sebagai data sekunder.

1.5 Kerangka Teori

Perseroan merupakan badan hukum persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, dan melakukan kegiatan usahanya dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham. Perseroan memiliki kekayaan tersendiri yang tidak dapat dicampur adukkan dengan kekayaan pribadi dari pemegang saham perseroan tersebut, dengan kata lain, perseroan merupakan badan hukum yang mandiri. Bila diperinci, perseroan memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Sebagai asosiasi modal;
2. Kekayaan dan hutang perseroan adalah terpisah dari kekayaan dan hutang pemegang sahamnya;
3. Tanggung jawab pemegang saham adalah terbatas pada yang disetorkannya;
4. Adanya pemisahan fungsi antara pemegang saham dan pengurus/Direksi;
5. Memiliki Komisaris yang berfungsi sebagai pengawas; dan
6. Kekuasaan tertinggi berada pada Rapat Umum Pemegang Saham ("RUPS").

Ditinjau dari karakteristik suatu perusahaan, perusahaan dapat dibedakan menjadi:

1. PT Tertutup¹² adalah Perseroan yang didirikan dengan tidak ada maksud menjual sahamnya kepada masyarakat (bursa). Dengan kata lain, perseroan tersebut didirikan tanpa sedikitpun bertujuan untuk menghimpun modal (asosiasi modal).
2. PT Terbuka¹³ adalah suatu Perseroan yang sahamnya dijual ke masyarakat luas melalui bursa dalam rangka sebagai salah satu cara untuk memupuk modal dengan jalan menghimpun modal dari masyarakat melalui bursa saham. Perseroan yang seperti ini dewasa ini dikenal dan disebut sebagai perseroan *go public* atau yang lebih tepat sebagai perseroan yang melakukan penawaran umum, atau yang dinamakan pula sebagai perseroan terbuka atau biasa disebut sebagai PT.Tbk.

Selain perseroan tertutup dan perseroan terbuka, terdapat pula terminologi perseroan publik. Pasal 1 ayat (7) Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya akan disebut sebagai "UUPT") menyatakan bahwa Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan pasar modal. Dari rumusan Pasal 1 ayat (7) UUPT tersebut dapat disimpulkan bahwa Perseroan Publik tergolong sebagai Perseroan Terbuka.

Perseroan publik merupakan salah satu bentuk dari perseroan terbuka, hal ini dapat dilihat pada pernyataan Pasal 1 ayat (8) UUPT, dalam ketentuan pasal tersebut dinyatakan bahwa yang dimaksud dengan Perseroan Publik adalah Perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Pada awal kegiatan perseroan publik, saham-saham perseroan tersebut tidak harus ditawarkan di pasar modal, tetapi jika jumlah sahamnya dan modal disetornya memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, maka perseroan tersebut dapat dikategorikan sebagai perseroan publik dan terhadap perseroan ini selain berlaku ketentuan tentang Perseroan Terbatas, akan berlaku pula ketentuan di Pasar Modal.

¹² Rudhi Prasetya, *Perseroan Terbatas, Teori & Praktik*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 92.

¹³ *Ibid.*, hlm 93

Pasal 1 ayat (22) Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai “UUPM”) menyatakan bahwa Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki oleh sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan Peraturan Pemerintah. Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa sebenarnya terdapat 2 (dua) bentuk Perseroan Terbuka, yaitu:

1. Perseroan Publik, yaitu perseroan yang sahamnya tidak dijual di bursa efek, dan
2. Perseroan Terbuka, yang sahamnya dijual ke masyarakat, oleh karenanya pemegang saham tersebut perlu dilindungi secara sama seperti pemegang saham di bursa.

Jadi, dalam sistem hukum Indonesia dikenal perseroan tertutup, perseroan terbuka, dan perseroan publik non-terbuka, dan terhadap semua bentuk perseroan tersebut, diperlakukan secara umum UUPT, namun disamping itu, khusus untuk perseroan terbuka, disamping diperlakukan ketentuan umum UUPT, diperlakukan pula ketentuan khusus yaitu UUPM.

Dalam menjalankan usahanya, perseroan akan terus membutuhkan modal usaha. Kebutuhan atas modal usaha perusahaan dapat diperoleh antara lain dengan mengajukan kredit kepada Bank, pinjaman kepada lembaga keuangan ataupun menggabungkan, meleburkan atau mengalihkan perusahaannya ke perusahaan lain. Dewasa ini cukup sulit menemukan pengusaha yang tidak mengambil kredit baik kredit jangka panjang ataupun kredit jangka pendek. Faktor kredit merupakan sesuatu yang sulit dipisahkan dari kehidupan bisnis¹⁴. Selain cara-cara tersebut, terdapat alternatif yang dapat dilakukan dalam pembiayaan perusahaan, yaitu dengan menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas di bursa.

Diantara berbagai resiko yang ada dalam menjadi perusahaan publik, salah satu hal yang paling signifikan adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan

¹⁴ Djuhaendah Hasan, *Lembaga Jaminan Kebendaan Bagi Tanah dan Benda Lain yang Melekat Pada Tanah Dalam Konsepsi Penerapan Asas Pemisahan Horisontal (Suatu Konsep Dalam Menyongsong Lahirnya Lembaga Hak Tanggungan)*, (Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hlm. 275.

dalam melakukan IPO, antara lain biaya proses, pelaksanaan dan biaya-biaya yang perlu dikeluarkan setelah terjadinya IPO¹⁵. Sebagai solusi dari kendala ini para pelaku usaha telah menemukan berbagai strategi untuk mendapatkan segala keuntungan di pasar modal layaknya perusahaan publik namun tanpa perlu melakukan IPO.

Solusi alternatif dalam menjadi perusahaan publik tanpa harus melakukan IPO adalah dengan cara pengambilalihan perusahaan publik yang telah tercatat di bursa, oleh perusahaan tertutup atau yang belum *go public*. Strategi ini disebut dengan pencatatan saham lewat pintu belakang atau yang lebih dikenal dengan istilah *backdoor listing / reverse takeover*. Dengan melakukan akuisisi atas perusahaan publik, suatu perusahaan yang belum *go public* dapat menikmati berbagai keuntungan layaknya perusahaan publik tanpa perlu melakukan IPO.

Maka dalam penelitian ini akan dibahas lebih dalam mengenai alternatif pelaksanaan *go public* tanpa melakukan IPO, yaitu dengan *reverse takeover/backdoor listing*.

1.6 Kerangka Konseptual

Dalam upaya mendapatkan pemahaman yang baik dan menghindari interpretasi yang berlainan, akan dijelaskan pengertian dari berbagai istilah yang sering digunakan dalam tesis ini. Adapun kerangka konseptual yang digunakan adalah sebagai berikut:

- 1.6.1 Perseroan Terbatas (PT)¹⁶ adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham.
- 1.6.2 Perseroan Terbuka (PT. Tbk.¹⁷) adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

¹⁵ Asril Sitompul, *op. cit.*, hlm. 18

¹⁶ Indonesia (a), *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756, Pasal 1 angka 1

¹⁷ *Ibid.*, Pasal 1 angka 7

- 1.6.3 Perusahaan Publik¹⁸ adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah).
- 1.6.4 Pasar Modal¹⁹ 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.
- 1.6.5 Penawaran Umum²⁰ (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan suatu Emiten untuk memasarkan dan menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya, baik dalam bentuk saham, obligasi, atau efek lainnya, kepada masyarakat luas.
- 1.6.6 Emiten²¹ adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum
- 1.6.7 Backdoor Listing adalah upaya suatu perusahaan untuk mendapatkan akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya secara tidak langsung, namun hal ini dilakukan tidak melalui IPO, melainkan melalui perusahaan lain yang sudah tercatat di bursa²².
- 1.6.8 *Go public* adalah proses transformasi sebuah perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, meliputi perubahan model pengelolaan usaha yang tadinya diwarnai dengan kepentingan pemegang saham utama menjadi untuk kepentingan pemegang saham independen atau minoritas, serta dari sifat dan budaya perusahaan yang tertutup menjadi terbuka dan transparan²³.

¹⁸ Indonesia (b), *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, UU No.8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 angka 22

¹⁹ *Idem.*, Pasal 1 angka 13

²⁰ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2012), hlm. 23.

²¹ Indonesia (b), *loc. cit.*, Pasal 1 angka 6

²² Hasan Zein, "Backdoor Listing Di Bursa Perlu Segera Diatur", *Bisnis Indonesia*, (15 Juli 1997): 7.

²³ Indra Safitri, "Go Public BUMN dan Upaya Membangun Kepercayaan Publik", *Kompas*, (12 Juli 2003): 6. Dalam rangka go public, suatu perusahaan tertutup harus melakukan Penawaran Umum Perdana

1.6.9 Pengambilalihan (*takeover*) adalah Perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang-perseorangan untuk mengambil alih, baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut²⁴.

1.7 Metode Penelitian

Dalam setiap usaha penulisan haruslah menggunakan metode penulisan yang sesuai dengan bidang yang diteliti. Berdasarkan permasalahan serta tujuan penelitian, maka penulis akan menggunakan metode pendekatan hukum normatif yang dapat diartikan sebagai penelitian hukum kepustakaan²⁵ yang dilakukan berdasar pada kepustakaan atau data-data sekunder. Sumber data sekunder terdiri dari:

1.7.1 Bahan hukum primer, yaitu berupa ketentuan hukum dan perundang-undangan yang mengikat²⁶, antara lain:

1.7.1.1. Undang – Undang No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas;

1.7.1.2. Undang-Undang N0 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;

1.7.1.3. Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas;

1.7.1.4. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep- 259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka; dan

1.7.1.5. Perundang-undangan lain yang relevan

²⁴ Indonesia (c), *Peraturan Pemerintah tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*, PP No. 27 Tahun 1998, LN No. 40 Tahun 1998, TLN No. 3741, pasal 1 angka 3, Pengambilalihan perusahaan juga dikenal dengan istilah “akuisisi”

²⁵ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif – Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajawali Press, 1990), hlm. 23, adapun Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji tidak menggunakan istilah penelitian yuridis normatif melainkan istilah yang digunakan adalah penelitian hukum normatif.

²⁶ *Ibid*, hlm. 14.

1.7.2 Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang memberikan informasi atau hal-hal yang berkaitan isi sumber hukum primer²⁷ serta implementasinya, antara lain:

1.7.2.1. Buku-buku literatur;

1.7.2.2. Buku-buku yang berkaitan dengan Perusahaan, Pasar Modal, *Go Public* serta *Backdoor Listing*;

1.7.2.3. Jurnal atau makalah yang terkait dengan permasalahan pada penelitian ini;

1.7.2.4. Artikel-artikel yang berkaitan dengan permasalahan pada penelitian ini.

1.7.3 Bahan hukum tersier, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan/atau bahan hukum sekunder yakni, *Black's Law Dictionary*, Kamus istilah hukum, Kamus istilah ekonomi, Kamus Lengkap Pasar Modal, Kamus Bahasa Inggris-Indonesia, dan Kamus Besar Bahasa Indonesia.

Dalam tahap pengolahan data, penulis menggunakan tehnik pengumpulan data berupa studi dokumen yang terdapat di beberapa Perpustakaan, dan internet dengan menggunakan data kualitatif.

1.8 Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh gambaran yang jelas dan komprehensif atas penulisan ini, keseluruhan isi penulisan ini dibagi menjadi empat bab, yakni Bab I, Bab II, Bab III, dan Bab IV. Dari bab-bab tersebut diuraikan lagi menjadi sub-sub bab yang diperlukan. Sistematika ini disusun berdasarkan urutan langkah-langkah yang ditempuh dalam rangka penulisan tesis ini.

Bab I merupakan pendahuluan. Pada bab pendahuluan ini akan terdiri dari delapan sub bab yaitu latar belakang permasalahan, pokok permasalahan yang akan dibahas, dilanjutkan dengan tujuan penulisan tesis, manfaat/kegunaan penulisan tesis, kerangka teori, kerangka konseptual, setelah itu dilanjutkan dengan metode penelitian yang dipakai dalam membahas permasalahan, dan sub bab terakhir dalam bab ini adalah sistematika penulisan.

²⁷ *Ibid, hlm. 15.*

Bab II berisi tentang gambaran umum akuisisi perusahaan dan perusahaan publik

Bab III merupakan analisis terhadap pelaksanaan *backdoor listing* dan pengaturan keberlakuan *backdoor listing* di Indonesia

Bab IV merupakan penutup. Pada bab ini berisi kesimpulan dan saran.



BAB 2

KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGATURAN HUKUM TENTANG AKUISISI

2.1. Pengertian Umum, Definisi Hukum dan Klasifikasi Akuisisi

2.1.1. Pengertian Umum Akuisisi

Istilah akuisisi berasal dari bahasa Inggris *acquisition* yang diambil dari kata *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatannya sendiri²⁸. Di dalam praktek, istilah ini sering juga samakan dengan *take over*, yakni pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain. Dalam pengertian hukum dan bisnis yang dimaksud akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham dan/atau aset dari perusahaan lain. Apabila yang diambil alih tersebut adalah saham, maka dengan akuisisi tersebut beralih pula pengendalian terhadap perusahaan target tersebut²⁹. Akuisisi dimaknai sebagai “ *the act of becoming the owner of certain property; the act by which one acquire or procures the property in anything* ”³⁰, terjemahan bebas: perbuatan untuk menjadi pemilik atas suatu kekayaan; perbuatan dengan mana seseorang mendapat atau membeli kekayaan semuanya.

Akuisisi dalam terminologi bisnis merupakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Dengan konteks ini maka akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya pengendalian atas perusahaan yang diambilalih tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki

²⁸ Noah Webster, *Webster's New Universal Unabridged Dictionary*, (New York, USA: Simon & Schuster, 1993), hlm. 18.

²⁹ Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hlm. 4

³⁰ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, (St. Paul, Minn.: West Publishing, 1991).

ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian, menurut **Abdul Moin**, adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi³¹. Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi.

Istilah akuisisi sering dipadankan dengan penggabungan perusahaan (*merger*) atau peleburan (*consolidation*), karena merupakan 1 (satu) komponen dari 3 (tiga) serangkaian perbuatan hukum, dikenal dengan istilah “*merger and acquisition*”³². Namun demikian, akuisisi atau pengambilalihan perusahaan itu pada dasarnya berbeda dengan penggabungan dan peleburan. Jika yang dilakukan adalah akuisisi perusahaan maka pihak yang melakukan akuisisi maupun pihak yang diakuisisi tetap eksis³³. Perbedaannya dengan penggabungan atau merger adalah bahwa pada suatu peleburan yang dilakukan secara tuntas akan menjadikan satu diantara pihak-pihak yang melakukan aksi ini akan menjadi *surviving company* sedangkan pihak yang lain menjadi *disappearing company*. Sedangkan pada peleburan usaha yang menjadi *surviving company* adalah suatu perusahaan yang baru didirikan oleh para pihak sedangkan perusahaan yang merupakan peserta peleburan mendirikan perusahaan baru tersebut menjadi *dissapearing company*.

2.1.2. Definisi Hukum Akuisisi

Esensi hukum dari akuisisi perusahaan adalah beralihnya pengendalian perusahaan dari pemilik (pemegang saham) lama kepada pemilik (pemegang saham) baru, dalam artian pihak yang melakukan akuisisi akan menjadi pengendali dari pihak yang diakuisisi. Dengan akuisisi maka seluruh atau sebagian saham satu atau lebih perusahaan dibeli oleh perusahaan lainnya atau

³¹ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Ekonisia, (Yogyakarta: Kampus Fakultas UII, 2003), hlm. 8.

³² Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 5

³³ Soebagjo (a), *op. cit.*, hlm 89-90

pemilik perusahaan lainnya, namun perusahaan atau perusahaan-perusahaan yang diambil alih sahamnya tetap hidup sebagai badan hukum atau perusahaan, hanya saja kini berada di bawah kontrol perusahaan yang mengambil alih saham-sahamnya itu.

Dalam peraturan perundang-undangan, istilah akuisisi tidak digunakan, melainkan menggunakan istilah “Pengambilalihan”. Dalam pasal 1 angka 11 UUPT, definisi pengambilalihan diatur sebagai berikut:

“ Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh Badan Hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut”

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

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

Definisi hukum pengambilalihan menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut dengan PP 27/1998), yang merupakan Peraturan Pelaksana dari UUPT yang lama yaitu Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut sebagai UUPT 1995), mendefinisikannya dalam Pasal 1 angka 3, sebagai *“perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian besar (garis bawah dari penulis) saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut”* . Pengertian ini mengacu pada definisi pengambilalihan dalam UUPT 1995 yang sudah tidak berlaku lagi. Dengan demikian berdasarkan perbedaan definisi ini, UUPT tidak lagi mensyaratkan pengambilalihan tersebut dengan cara mengambil alih seluruh

atau sebagian besar saham. UUPT hanya merumuskan unsur pengambilalihan saham tersebut harus memungkinkan orang atau badan hukum yang mengambilalih menjadi pemegang kendali perseroan yang diambil alih³⁴.

Menurut Felix Oentoeng Soebagjo, pengambilalihan saham yang diambilalih tersebut harus bersifat signifikan dimana pengambilalihan saham tersebut memungkinkan orang atau badan hukum yang mengambilalih itu dapat mengendalikan perseroan yang diambilalih³⁵. Maksudnya, jika saham yang diambilalih tersebut tidak signifikan atau yang bersangkutan tidak menjadi pemegang saham mayoritas di perseroan yang bersangkutan, maka pengambilalihan tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai pengambilalihan atau akuisisi. Lebih lanjut, Felix Oentoeng Soebagjo menjelaskan bahwa jika yang dilakukan adalah akuisisi perusahaan, maka baik pihak yang melakukan akuisisi maupun pihak yang diakuisisi, keduanya akan tetap eksis. Pihak yang melakukan akuisisi akan menjadi pengendali dari pihak yang yang diakuisisi. Akibat dari akuisisi, berbeda dengan merger, karena apabila suatu merger dilakukan secara penuh dan tuntas, maka satu diantara pihak-pihak yang melakukan merger akan menjadi *surviving company*, sedangkan pihak yang lain menjadi *disappearing company*³⁶.

2.1.3. Klasifikasi Akuisisi

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

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

³⁴ Ridwan Khairandi, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, (Yogyakarta: Kreasi Total Media, 2009), hlm. 310

³⁵ Soebagjo (a), *op. cit.*, hlm 89

³⁶ *Idem.*, hlm 90.

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

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

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

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

- 1) Akuisisi saham, dimana pihak yang mengambilalih atau mengakuisisi perusahaan yang diambilalih secara signifikan yang memungkinkan pihak yang mengambilalih mampu memegang kendali atas manajemen perusahaan target. Untuk itu, dalam rangka melakukan akuisisi saham tersebut, seseorang atau badan hukum harus menjadi pemegang saham mayoritas dalam suatu perseroan.
- 2) Akuisisi aset, dimana yang diambilalih adalah aset perseroan target dengan atau tanpa ikut mengambilalih seluruh kewajiban perseroan target terhadap pihak ketiga. Sebagai kontraprestasi dari akuisisi ini, pihak yang mengakuisisi memberikan suatu harga yang pantas dengan cara yang sama seperti akuisisi saham.
- 3) Akuisisi kombinasi, dimana pengambilalihan merupakan kombinasi antara akuisisi saham dan akuisisi aset. Misalnya dilakukan akuisisi sebesar 50% (lima

puluh persen) asset perusahaan target. Demikian juga dengan kontraprestasinya, dapat saja dibayar sebagian dengan tunai dan sebagian lagi dengan saham perusahaan pengambilalih.

4) Akuisisi bertahap, dimana akuisisi tersebut tidak dilaksanakan sekaligus. Misalnya, perseroan target memberikan *convertible bonds* (obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham), sementara perseroan pengambilalih menjadi pembelinya. Dalam hal ini, pada tahap pertama, pihak yang mengambilalih memberikan dana ke perseroan target melalui pembelian *bonds* (obligasi). Pada tahap selanjutnya, obligasi tersebut dengan ditukar saham, jika kinerja perseroan yang akan diambilalih membaik.

5) Akuisisi kegiatan usaha, dimana kegiatan usaha yang diambilalih hanya kegiatan usaha termasuk jaringan bisnis, alat produksi, hak kekayaan intelektual dan lain sebagainya.

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

2.2. Latar Belakang Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu cara melaukan ekspansi perusahaan, yaitu yang disebut dengan ekspansi perusahaan secara eksternal³⁷. Akuisisi perusahaan dilakukan dengan berbagai alasan, motivasi dan tujuan, antara lain untuk menaikkan harga saham, serta meningkatkan efisiensi dan produktivitas suatu kegiatan usaha. Berdasarkan pendekatan-pendekatan tertentu, latar belakang akuisisi dapat dibedakan sebagai berikut:

2.2.1. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Motivasi Perusahaan yang Melakukan Akuisisi

Apabila dilihat dari motivasi perusahaan yang akan melakukan akuisisi, maka dapat dikategorikan sebagai berikut:

³⁷ Felix Oentoeng Soebagjo (b), "Akuisisi Perusahaan di Indonesia: Tujuan Pelaksanaan dan Permasalahannya," (Makalah disampaikan pada Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap dalam Ilmu Hukum Keperdataan Pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 12 November 2008), hlm. 6.

a. *Strategic Buyer*

Perusahaan dengan tipe *strategic buyer* melakukan akuisisi dengan maksud untuk dioperasikan sendiri, bersama-sama dengan perusahaan yang sudah ada, dalam rangka memperluas, meningkatkan, menumbuhkan dan mengoptimalkan kinerja suatu kelompok usaha. Perusahaan tipe ini umumnya bersifat *opportunity takers*, yang dalam langkahnya sangat mendasarkan pada suatu perencanaan yang matang (*plan-driven buyer*) dan akan mencari *strategic investment* yang tepat³⁸.

b. *Financial Acquirer*

Perusahaan dengan tipe *financial acquirer* tidak memperhatikan ada atau tidaknya hubungan dan/atau kepentingan bersama suatu kelompok usaha, namun lebih mempertimbangkan apakah akuisisi yang dilakukannya (setelah dikurangi biaya-biaya administrasi dan pajak) masih menghasilkan keuntungan bagi mereka. Perusahaan tipe ini umumnya bersifat *opportunity takers*, yang mendasarkan keputusan untuk melakukan akuisisi pada harga yang tepat dan tersedianya dana pembiayaan untuk maksud tersebut (*deal driven buyer*)³⁹.

Walaupun terdapat perbedaan antara *strategic buyer* dan *financial acquirer*, pada kenyataannya diantara keduanya saling berkaitan. Suatu perusahaan dengan tipe *deal-driven buyer* akan memperoleh manfaat lebih jika dalam mengambil keputusan didasarkan pada *strategic planning*, dan pada kenyataannya menetapkan harga beli yang tepat bagi suatu akuisisi sangat sulit dilakukan tanpa adanya suatu perencanaan⁴⁰.

2.2.2. Latar Belakang Akuisisi Berdasarkan Tujuan Dilaksanakannya Akuisisi

Dari pendekatan lain, apabila dikategorikan berdasarkan tujuan dilakukannya akuisisi, maka suatu akuisisi umumnya dilatarbelakangi satu atau beberapa maksud sebagai berikut:

a. Akuisisi Untuk Menambah Sinergi

³⁸ *Ibid*, hlm.4-5.

³⁹ *Ibid*

⁴⁰ *Ibid*, hlm 5.

Salah satu alasan yang kerap dikemukakan oleh pihak-pihak dalam melakukan akuisisi adalah untuk menambah sinergi dari perusahaan-perusahaan yang bergabung kepemilikannya sebagai akibat dari akuisisi tersebut. Dalam hal ini, yang dimaksud dengan sinergi adalah nilai tambah atau keuntungan yang diperoleh karena usaha bersama perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi⁴¹. Dalam suatu rumusan oleh Weston dan Weaver, teori sinergi diartikan sebagai “...*synergy or efficiency, in which the total value from the combination is greater than the sum of the values of the component firms operating independently.*”⁴²

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan sinergi dalam suatu akuisisi antara lain adalah berkurangnya biaya produksi, meningkatnya pendapatan perusahaan, alih pengetahuan dan teknologi, harmonisasi produk, penelitian dan pengembangan, serta penggunaan sumber daya yang optimum⁴³.

Contoh akuisisi untuk menambah sinergi adalah akuisisi PT Maruten yang bergerak di bidang properti (khususnya pemasaran dan pengelolaan kondominium) oleh PT Talenpra yang bergerak di bidang perdagangan (khususnya pemasok kebutuhan barang dan jasa). Melalui akuisisi tersebut, PT Talenpra berkesempatan untuk mendapat alih pengetahuan mengenai bisnis properti, khususnya yang berkaitan dengan pemasaran dan pengelolaan kondominium, sehingga sangat berguna dalam rangka mempersiapkan diri apabila di kemudian hari PT Talenpra berniat untuk menggeluti bidang properti sebagai salah satu kegiatan usahanya⁴⁴.

b. Akuisisi Untuk Memperluas Pangsa Pasar

Akuisisi dapat bertujuan untuk memperluas pasar bagi produk yang dihasilkan, karena masing-masing perusahaan yang terlibat dalam akuisisi memiliki pangsa pasar sendiri-sendiri. Namun demikian, tujuan ini tidak otomatis tercapai dengan dilakukannya akuisisi, karena dalam praktik sering kali terdapat

⁴¹ Fuady (a), *op. cit.*, hlm. 18.

⁴² Soebagjo (b), *loc. cit.*, hlm 6.

⁴³ Fuady (a), *op. cit.*, hlm 18-19

⁴⁴ Soebagjo (a), *op. cit.*, hlm 117.

kendala-kendala antara lain kerja sama yang tidak lancar atau perubahan dan penyesuaian yang tersendat⁴⁵.

Contoh akuisisi yang bertujuan untuk memperluas pangsa pasar adalah akuisisi PT Semen Tonasa (Persero) dan PT Semen Padang (Persero) oleh PT Semen Gresik (Persero) Tbk, yang menyebabkan perluasan jalur pemasaran meliputi daerah Sumatera serta Indonesia bagian tengah dan timur, sehingga PT Semen Gresi (Persero) Tbk. menjadi satu-satunya produsen semen di Indonesia yang memiliki tiga merek dagang terkenal, jaringan distribusi nasional, serta lokasi strategis yang tersebar di seluruh Indonesia⁴⁶.

c. Akuisisi Untuk Melindungi Pasar

Apabila perusahaan yang hendak diakuisisi merupakan perusahaan pesaing bisnis, maka ada kemungkinan akuisisi dilatarbelakangi tujuan untuk melindungi pasar, karena dengan mengambilalih perusahaan pesaing akan menyebabkan tersisihkannya pesaing bisnis yang bersangkutan. Dari segi yuridis, yang harus diperhatikan adalah jangan sampai akuisisi seperti ini bertentangan dengan peraturan mengenai larangan praktik monopoli dan *antitrust* di negara yang bersangkutan⁴⁷.

d. Akuisisi Untuk Mengakuisisi Produk

Adakalanya perusahaan perlu mengembangkan usahanya untuk menghasilkan produk lain selain dari produk yang sudah dihasilkannya. Demi mencapai tujuan tersebut, dapat dilakukan akuisisi terhadap perusahaan lain yang sedang menghasilkan produk yang dikehendaki dengan harapan selain dilakukan akuisisi, produk tersebut dapat dikembangkan lebih lanjut⁴⁸.

Dalam melakukan akuisisi perlu dipertimbangkan nilai dari hak-hak yang akan beralih, antara lain hak milik intelektual, perjanjian lisensi, usaha patungan, serta perjanjian-perjanjian lain dengan pihak ketiga yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi perusahaan yang hendak diakuisisi. Selain itu, perlu

⁴⁵ Fuady (a), *op. cit.*, hlm 19-20.

⁴⁶ Soebagjo (a), *op. cit.*, hlm 119.

⁴⁷ Fuady (a), *op. cit.*, hlm 20.

⁴⁸ *Ibid*

dipertimbangkan pula seberapa jauh produk tersebut dapat dikembangkan oleh perusahaan yang hendak melakukan akuisisi, serta berapa besar biaya-biaya dan risiko-risiko dalam rangka pengembangan produk tersebut⁴⁹.

e. Akuisisi Untuk memperkuat Bisnis Inti

Ada kalanya, demi memperkuat bisnis inti, suatu perusahaan perlu melakukan akuisisi atas perusahaan lain yang bergerak di bisnis inti yang sama. Dengan demikian, melalui akuisisi diharapkan bisnis inti dari perusahaan yang mengambillalih menjadi semakin besar dan kuat⁵⁰.

Contoh akuisisi yang bertujuan untuk memperkuat bisnis inti adalah akuisisi atas saham-saham PT Perusahaan Dagang Tempo, PT Supra Febrindo, PT Supra Usadhatama dan PT Ghaliyah Pratiwi oleh PT Tempo Scan Pasific Tbk. Pertimbangan bisnis PT Tempo Scan Pasific Tbk. dalam melakukan akuisisi tersebut adalah tersedianya sumber daya manusia yang mampu dan siap pakai, memperkuat posisi tawar, dan mendapatkan kesinambungan pasokan bahan baku sehingga perusahaan akan menjadi lebih siap berproduksi dan bersaing dengan perusahaan-perusahaan pesaungnya⁵¹.

f. Akuisisi Untuk Mendapatkan Dasar Berpijak di Luar negeri

Suatu perusahaan terutama yang berambisi untuk cepat berkembang menjadi besar, sering kali menghendaki pengembangan usaha ke luar negeri. Selain dari pendirian perusahaan *joint venture*, salah satu strategi yang dapat ditempuh untuk mencapai tujuan tersebut adalah dengan mengakuisisi perusahaan di luar negeri (*cross-border acquisition*)⁵².

g. Akuisisi Untuk Meningkatkan *Critical Mass-Competitive*

Ada kalanya suatu perusahaan dituntut segera menjadi besar demi kelancaran menjalankan bisnisnya. Contohnya sering kali satu kriteria untuk mengikuti tender proyek-proyek besar adalah ukuran perusahaan calon peserta tender. Demi memperbesar ukuran perusahaan dalam waktu yang singkat, pelaku

⁴⁹ *Ibid*

⁵⁰ *Ibid*, hlm 21.

⁵¹ Soebagjo (a), *op. cit.*, hlm. 119.

⁵² Fuady (a), *op. cit.*, hlm. 21.

usaha dapat memilih untuk melakukan akuisisi. Dewasa ini banyak perusahaan yang mengambil alih perusahaan lain, tetapi kemudian perusahaan yang diambilalih tersebut menjadi cabang-cabang yang selalu rugi serta menggerogoti keuangan dan bisnis grup perusahaan secara keseluruhan⁵³.

Berdasarkan uraian diatas, maka secara umum dapat disimpulkan bahwa motivasi dan tujuan pihak-pihak dalam suatu akuisisi adalah sebagai berikut⁵⁴:

- 1) Dari sisi strategi perusahaan, akuisisi memungkinkan dilakukannya pengembangan visi baru, rencana jangka panjang yang akan dicapai, mendapatkan dan meningkatkan industri dan teknologi baru, mendapatkan tenaga kerja dengan talenta, kemampuan dan keahlian di bidang manajerial yang sangat dibutuhkan bagi pengembangan usaha, dan ini memungkinkan suatu perusahaan atau kelompok usahan untuk mengembangkan kegiatan usaha baru.
- 2) Dari segi skala ekonomi, melalui akuisisi perusahaan dapat dilakukan penghematan biaya *overhead* dan biaya produksi, penggabungan biaya untuk melakukan penelitian pengembangan, serta peningkatan jejaring distribusi dan kemampuan pemasaran.
- 3) Dari segi cakupan kegiatan usaha, akuisisi dapat memperluas bidang kegiatan usaha, meningkatkan manfaat dari tersedianya produk-produk barang dan/atau jasa yang lebih beragam, memasuki bidang usaha yang sudah tertutup bagi pendatang dan kemungkinan memberikan layanan yang terpadu.
- 4) Dari sisi keunggulan sebagai perusahaan atau kelompok usaha yang “besar”, melalui akuisisi perusahaan akan memperoleh akses untuk mendapatkan pasar baru, meningkatkan pangsa pasar, meningkatkan dan memanfaatkan teknologi secara lebih optimal, serta memeperkuat daya saing dan daya tawar.
- 5) Dalam hubungannya dengan pelanggan, akuisisi memungkinkan untuk meningkatkan standar, cakupan dan pemberian pelayanan kepada

⁵³ *Ibid*, hlm 21-22.

⁵⁴ Soebagjo (b), *loc. cit.*, hlm 6-8.

pelanggan, sehingga dapat lebih memenuhi kebutuhan dan tingkat kepuasan pelanggan.

- 6) Dihubungkan dengan kecenderungan dan pengaruh globalisasi, melalui akuisisi maka perusahaan dapat melakukan diversifikasi atas kegiatan usahanya, meningkatkan pangsa pasar, mengurangi ketergantungan terhadap ekspor, memperoleh jaminan tersedianya bahan baku, serta mendapatkan dan memetakan penggunaan sumber daya manusia yang berkualitas secara optimal. Sebaliknya, akuisisijuga dapat bertujuan untuk menghadirkan keberadaan suatu perusahaan di wilayah negara lain, guna menangkap kesempatan usaha dan mengembangkannya, serta mengembangkan ekspor guna mengatasi kelebihan kapasitas produksi barang-barang tertentu.

2.3. Pengaturan Akuisisi

Pengaturan akuisisi perusahaan diatur dalam berbagai peraturan perundang-undangan, namun aturan-aturan yang bersifat pokok dan umum mengacu pada ketentuan-ketentuan di dalam UUPT dan peraturan pelaksanaannya.

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

2.3.1. Pengaturan Akuisisi Menurut Undang-Undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

2.3.1.1. Syarat-syarat Akuisisi

Dalam UUPT dan PP 27/1998, meskipun tidak dinyatakan secara langsung, terdapat beberapa syarat yang terlebih dahulu harus dipenuhi dalam pengambilalihan saham. Pasal 126 UUPT, menentukan beberapa persyaratan yang dapat diacu bagi proses pengambilan saham, yaitu⁵⁵:

⁵⁵ Bandingkan: Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, syarat pengambilalihan yang tercantum pada syarat-syarat penggabungan, peleburan dan pengambilalihan, sebagaimana tercantum pada Pasal 4, Pasal 5 dan Pasal 6. Syarat-syarat pengambilalihan menurut pasal-pasal tersebut adalah sebagai berikut :

1. Pengambilalihan saham wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh perseroan dengan pihak lain⁵⁶.
2. Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan perusahaan, baik kepentingan perusahaan yang mengakuisisi maupun kepentingan perusahaan yang diambil alih⁵⁷.
3. Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan pemegang saham minoritas⁵⁸.
 - 1) Pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan memperhatikan kepentingan Perseroan, pemegang saham minoritas, dan karyawan yang bersangkutan.
 - 2) Pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan memperhatikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.
 - 3) Pengambilalihan harus memperhatikan kepentingan kreditor.
 - 4) Pengambilalihan hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS

⁵⁶ Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham yang memenuhi persyaratan pengambilan keputusan sebagaimana yang diatur dalam Pasal 89 UUPT, dimana RUPS tersebut harus dihadiri oleh $\frac{3}{4}$ (tiga seperempat) bagian dari jumlah keseluruhan saham dengan hak suara hadir/diwakili dalam RUPS. RUPS ini baru akan sah apabila rencana akuisisi tersebut disetujui paling sedikit oleh $\frac{3}{4}$ (tiga seperempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali jika anggaran dasar mengatur kuorum yang lebih besar. Apabila kuorum kehadiran dalam RUPS pertama tidak tercapai, maka dapat diadakan RUPS kedua, dimana RUPS kedua tersebut baru dinyatakan sah apabila dalam RUPS tersebut dihadiri paling sedikit oleh $\frac{2}{3}$ (dua sepertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir/diwakili dalam RUPS. Keputusan RUPS baru dikatakan sah apabila keputusan atas rencana akuisisi tersebut disetujui oleh $\frac{3}{4}$ (tiga seperempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali jika anggaran dasar PT mengatur kuorum yang lebih besar. Ketentuan penyelenggaraan kuorum RUPS tersebut juga berlaku bagi Perseroan Terbuka sepanjang tidak diatur lain di dalam Peraturan Perundang-Undangan dalam bidang Pasar Modal. Menurut **Munir Fuady**, syarat ini dikenal dengan prinsip “*Super Majority*”.

(lihat: Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 124)

⁵⁷ Menurut **Munir Fuady**, salah satu yang dilarang oleh hukum adalah jika dengan suatu akuisisi tersebut akan merugikan kepentingan perusahaan, baik kepentingan perusahaan yang mengakuisisi maupun kepentingan perusahaan target. Dalam hal ini jika dimaksud dengan akuisisi adalah pengambilalihan saham dalam portepel atau saham baru. Jika akuisisi dilakukan dengan jalan pembelian saham yang sudah ada langsung dari pemegang sahamnya, larangan akuisisi yang merugikan perusahaan target tidak berlaku. Sebab, sebagai pemegang saham perusahaan target, secara hukum dia berhak secara bebas untuk menjual saham-sahamnya.

(lihat: Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm 120).

⁵⁸ Apabila ada Pemegang Saham yang tidak setuju dengan adanya pengambilalihan Perseroan, padahal RUPS dengan suara mayoritas tertentu telah memutuskan untuk melakukan pengambilalihan, maka pemegang saham tersebut oleh hukum diberikan suatu hak khusus yang disebut dengan *Appraisal Rights*. *Appraisal Right* adalah suatu hak yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan tetapi mereka kalah suara dalam forum RUPS atau tindakan *corporate* lainnya untuk menjual saham yang dipegangnya kepada Perseroan yang bersangkutan, sedangkan Perseroan yang menerbitkan saham tersebut wajib membeli kembali saham Perseroan yang diterbitkan tersebut dengan harga yang wajar. Dalam hal ini UUPT memandang pelaksanaan akuisisi dilakukan untuk kepentingan pemegang saham mayoritas, dengan pertimbangan bahwa apabila akuisisi dilakukan dengan merugikan kepentingan pemegang

4. Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan karyawan perusahaan⁵⁹.
5. Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan kreditur dan mitra usaha lainnya dari perseroan⁶⁰.
6. Pengambilalihan saham tidak boleh merugikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat⁶¹.

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

saham mayoritas maka tentunya pemegang saham mayoritas tidak akan menyetujui RUPS untuk akuisisi tersebut. (Ibid., hlm. 122).

⁵⁹ Hukum memberikan perlindungan kepada hak dan kepentingan karyawan, karena akuisisi yang hakekatnya adalah penggantian pemilik (pengendali) sangat berkemungkinan menimbulkan restrukturisasi terhadap karyawan perusahaan target. Namun bentuk perlindungan ini tidak cukup jelas diatur dalam UUPT, karena tidak menyediakan prosedur atau remedi khusus bagi karyawan yang kepentingannya dirugikan oleh tindakan akuisisi. Secara tidak langsung, UUPT menyerahkan pengaturan kepentingan karyawan ini pada ketentuan umum, baik yang diatur dalam ketentuan tentang perburuhan/ketenagakerjaan ataupun dalam kitab undang-undang Hukum Perdata maupun Hukum Acara Perdata atau Hukum Acara Perdata. (Ibid., hlm. 135).

⁶⁰ Kerugian kepada pihak kreditur karena akuisisi sangat potensial terjadi, baik kreditur dari perusahaan yang melakukan akuisisi maupun kreditur dari perusahaan yang diakuisisi. Krusial bagi kreditur yang melakukan akuisisi karena dengan mengakuisisi perusahaan lain, berarti ada aliran dana ke perusahaan lain yang bisa mengganggu kemampuan pembayaran hutang dari perusahaan pengakuisisi kepada kreditur atau pembayaran hutang menjadi terhalang. Bagi kreditur perusahaan target akuisisi, persetujuan kreditur diperlukan karena berbagai alasan, seperti pada kreditur bank, persetujuan ini diperlukan karena telah diatur dalam perjanjian kredit atau karena ada pemberian Gadai Saham, dan sebagainya, yang dituangkan dalam klausula *Negative Covenant* berupa pembatasan-pembatasan tertentu yang harus dipatuhi oleh debitur. Mengenai diperlukannya persetujuan kreditur perusahaan target ini, menurut **Munir Fuady** karena alasan menjaga kepercayaan kreditur, jadi pihak kreditur percaya kepada pemilik lama perusahaan sehingga pinjaman dapat diberikan tetapi tidak percaya atau tidak sejalan dengan pihak pemilik baru dari perusahaan, sehingga menyebabkan pembayaran kembali hutang-hutang dari kreditur perusahaan target menjadi terancam. (Ibid., hlm 137).

⁶¹ Perlindungan kepentingan terhadap persaingan usaha yang sehat terkait dengan anggapan umum bahwa akuisisi dapat menimbulkan praktek monopoli pasar yang pada akhirnya merugikan masyarakat dan para pesaing. Karenanya akuisisi yang menimbulkan praktek monopoli tidak dibenarkan. Perlindungan kepentingan persaingan usaha ini sudah diatur lebih rinci di dalam Pasal 28 ayat (3) dan Pasal 29 ayat (2) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, serta diuraikan prosedur pelaksanaannya dalam Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha Dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

2.3.1.2. Tata Cara Akuisisi

Berdasarkan UUPT dan PP 27/98, terdapat tata cara pengambilalihan saham. Pada UUPT, tata cara pengambilalihan saham tercantum pada Pasal 125 dan Pasal 126. Sedangkan pada PP 27/98, tercantum secara tegas pada Pasal 26 sampai dengan Pasal 32.

Beberapa tata cara yang ditentukan dalam proses pengambilan saham, sesuai UUPT adalah⁶²:

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

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

- 1) Direksi sebelum melakukan perbuatan hukum pengambilalihan harus didasarkan pada keputusan RUPS⁶³.
- 2) Pengambilalihan yang dilakukan oleh direksi, pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih⁶⁴.
- 3) Direksi perseroan yang akan diambil alih dan perseroan yang akan mengambil alih, dengan persetujuan dewan komisaris masing-masing menyusun rancangan pengambilalihan⁶⁵

⁶² Indonesia (a), *op. cit.*, Pasal 125 ayat (1) dan (2)

⁶³ *Idem*, Pasal 125 ayat (4)

⁶⁴ *Idem.*, Pasal 125 ayat (5)

⁶⁵ Berdasar ketentuan Pasal 125 ayat (6) UUPT, Rancangan pengambilalihan sekurang-kurangnya memuat⁶⁵:

- i. Nama dan tempat kedudukan dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih.
- ii. Alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan mengambil alih dan Direksi Perseroan yang akan diambil alih.
- iii. Laporan keuangan untuk tahun buku terakhir dari Perseroan yang akan mengambil alih dan Perseroan yang akan diambil alih.

- 4) Pengambilalihan saham wajib memperhatikan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh perseroan dengan pihak lain⁶⁶.

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

Hal yang serupa tercantum juga pada PP 27/98, ditentukan bahwa :

1. Pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksud untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih.
2. Direksi perseroan yang akan diambil alih dan pihak yang akan mengambil alih masing-masing menyusun rencana pengambilalihan.
 - iv. Tata cara penilaian dan konversi saham dari Perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham.
 - v. Jumlah saham yang akan diambil alih.
 - vi. Kesiapan pendanaan.
 - vii. Neraca konsolidasi performa Perseroan yang akan mengambil alih setelah pengambilalihan yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia.
 - viii. Cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan.
 - ix. Cara penyelesaian status, hak, dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan Perseroan yang akan diambil alih.
 - x. Perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambilalihan, termasuk jangka waktu pemberian kuasa pengalihan saham dari pemegang saham kepada Direksi Perseroan.
 - xi. Rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan hasil pengambilalihan apabila ada.

⁶⁶ *Idem.*, Pasal 125 ayat (8) UUPT

3. Rencana pengambilalihan wajib mendapat persetujuan komisaris perseroan yang akan diambil alih dan yang mengambil alih atau lembaga serupa dari pihak yang akan mengambilalih, dengan memuat sekurang-kurangnya:
- a) Nama dan tempat kedudukan perseroan serta badan hukum lain, atau identitas orang perorangan yang melakukan pengambilalihan
 - b) Alasan serta penjelasan masing-masing direksi perseroan, pengurus badan hukum atau orang perseorangan yang melakukan pengambilalihan.
 - c) Laporan tahunan, terutama perhitungan tahunan tahun buku terakhir dari perseroan dan badan hukum lain yang melakukan pengambilalihan.
 - d) Tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan yang melakukan pengambilalihan apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham.
 - e) Rancangan perubahan anggaran dasar perseroan hasil pengambilalihan.
 - f) Jumlah saham yang akan diambil alih.
 - g) Kesiapan pendanaan.
 - h) Neraca gabungan proforma perseroan setelah pengambilalihan yang disusun sesuai dengan estandar akuntansi keuangan, serta perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan dan kerugian serta masa depan perseroan tersebut berdasarkan hasil penilaian ahli yang independen.
 - i) Cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan perusahaan.
 - j) Cara penyelesaian status karyawan dari perseroan yang akan diambil alih.
 - k) Perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambilalihan.

2.3.2. Pengaturan Akuisisi Di Pasar Modal

Pasal 84 UUPM, menegaskan bahwa emiten yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai **keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan** yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku. Dengan demikian terdapat 3 persoalan pokok yang harus diperhatikan dalam rangka akuisisi yang melibatkan perusahaan terbuka, yakni: aspek keterbukaan, aspek kewajaran, dan aspek pelaporan transaksi. Ketentuan ini merupakan landasan utama yang harus diperhatikan bagi setiap perusahaan terbuka yang akan melakukan transaksi akuisisi.

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

I Made B. Tirthayatra memberikan suatu petunjuk bahwa dalam transaksi Akuisisi yang terjadi atau dilakukan oleh perusahaan terbuka terdapat 4 peraturan BAPEPAM yang harus diperhatikan, yaitu⁶⁷:

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

⁶⁷ I Made B. Tirthayatra, *Op.Cit.*, hlm. 4.

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

2.3.2.1. Pengaturan Tentang Transaksi Benturan Kepentingan (Peraturan Bapepam No. IX.E.1)

M.Irsan Nasarudin menyebutkan transaksi akuisisi merupakan salah satu modus transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan⁶⁸. Pada umumnya transaksi yang mengandung benturan kepentingan berkaitan erat dengan kepentingan ekonomis pihak-pihak tertentu. Dimana pihak-pihak tertentu tersebut dikategorikan sebagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbenturan dengan kepentingan perusahaan. Biasanya di dalam pelaksanaannya itu dilakukan dengan penilaian harga transaksi yang tidak wajar. Ada dua kemungkinan yang dapat diperhatikan dengan jelas tentang penilaian harga transaksi yang tidak wajar, yaitu:

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

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

“Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu kepentingan-kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik dengan kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik”⁶⁹.

⁶⁸ M.Irsan Nasarudin,et.al., *Op.Cit.*, hlm.247.

⁶⁹ Indonesia (b)., Pasal 82 ayat (2)

UUPM mencantumkan ketentuan mengenai hal ini menandakan bahwa praktik demikian telah berlangsung lama dan berpotensi merugikan salah satu pihak, karena adanya unsur kolusi dan pelanggaran terhadap keterbukaan informasi⁷⁰. Dari sisi lain, pemberlakuan ketentuan ini sejalan dengan prinsip *good corporate governance*, yaitu menghormati hak pemegang saham, melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Prinsip lainnya adalah penerapan prinsip keterbukaan⁷¹.

Pada dasarnya ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu bersifat preventif, menerapkan prinsip keterbukaan sebagai suatu asas fundamental dalam pasar modal dan lebih memberdayakan pemegang saham minoritas dan sekaligus mendidik mereka agar memahami haknya. Menurut **M. Irsan Nasarudin**, secara prinsip peraturan tentang Transaksi Benturan Kepentingan bertujuan⁷²:

Pertama, melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan direksi dan komisaris serta pemegang saham utama dalam melakukan transaksi benturan kepentingan tertentu. *Kedua*, mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu. *Ketiga*, melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang ada merupakan keharusan.

⁷⁰ M.Irsan Nasarudin,et.al.,. *op. cit.*, hlm. 241.

⁷¹ *Ibid*, hlm. 245.

⁷² *Ibid*, hlm. 242.

Prosedur untuk melaksanakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu⁷³. Inti dari peraturan ini adalah bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus terlebih dahulu mendapat persetujuan pemegang saham independen, yaitu pemegang saham yang tidak memiliki benturan kepentingan dengan transaksi yang hendak dilaksanakan⁷⁴. Ketentuan tersebut di atas sekaligus mengandung makna hukum bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan bukan merupakan transaksi yang terlarang, akan tetapi agar transaksi tersebut berlaku secara sah dan efektif diperlukan persetujuan mayoritas pemegang saham independen. Beberapa hal pokok yang diatur dalam Peraturan No. IX.E.1 adalah sebagai berikut:

1) Pengertian Transaksi Benturan Kepentingan

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

“Transaksi adalah aktivitas dalam rangka memberikan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan, menggunakan atau menjaminkan aset, dan memperoleh, melepaskan atau menggunakan jasa. Transaksi juga mencakup kegiatan

⁷³ Sejak dikeluarkan tahun 1996, Peraturan No. IX.E.1 telah mengalami 4 kali penyempurnaan, yaitu tahun 1997, tahun 2000, tahun 2008 dan tahun 2009. Tujuan penyempurnaan tersebut tidak lain adalah agar Peraturan No. IX.E.1 senantiasa mengikuti kebutuhan pasar yang terus berkembang. Dari beberapa penyempurnaan yang dilakukan, penyempurnaan yang paling signifikan terjadi pada saat dikeluarkannya Peraturan IX.E.1 revisi tahun 2008. Perbedaan yang paling mendasar antara Peraturan No. IX.E.1 sebelum revisi tahun 2008 dan Peraturan No. IX.E.1 revisi tahun 2008 dan setelahnya adalah mengenai pengaturan atas Transaksi Afiliasi. Peraturan No. IX.E.1 sebelum tahun 2008 tidak mengatur tentang Transaksi Afiliasi, sedangkan Peraturan No. IX.E.1 yang dikeluarkan sejak revisi tahun 2008 mengatur hal tersebut. Meskipun semangat dari peraturan-peraturan tersebut tidak berubah, namun penyempurnaan tersebut membawa dampak yang sangat signifikan pada tatanan implementasinya.

⁷⁴ Alasan mengapa keputusan tersebut ditentukan oleh pemegang saham yang independen, dan bukan oleh seluruh pemegang saham seperti pada RUPS biasa, adalah karena seringkali pemegang saham utama atau mayoritas di suatu Perusahaan justru terlibat dengan transaksi Benturan Kepentingan yang dilakukan. Jika keputusan tersebut ditentukan berdasarkan suara seluruh pemegang saham maka artinya keputusan akan diambil oleh pihak-pihak yang memiliki Benturan Kepentingan terhadap Perusahaan, sehingga hasilnya tidak akan memihak pada kepentingan Perusahaan. Dengan mewajibkan persetujuan pemegang saham independen, diharapkan keputusan yang diambil akan benar-benar memihak pada kepentingan Perusahaan.

mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas-aktivitas yang disebutkan diatas”⁷⁵.

“Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama Perusahaan dalam suatu Transaksi yang dapat merugikan perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar”^{76 77}.

- 2) Persetujuan RUPS independen dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu mendapat persetujuan RUPS independen seperti yang ditegaskan dalam peraturan Bapepam No.IX.E.1.,⁷⁸:

”Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana diatur dalam peraturan ini.

⁷⁵ Angka 1 huruf (c) Peraturan Nomor IX.E.1

⁷⁶ Angka 1 huruf (e) Peraturan Nomor IX.E.1

⁷⁷ Melihat definisi tersebut, ada alasan mendasar mengapa transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan ini tidak dilarang dan justru harus diatur pelaksanaannya. Meskipun “transaksi yang menguntungkan” atau “transaksi yang merugikan” terkesan mudah untuk dibedakan, namun dalam praktek seringkali sulit untuk menilai apakah suatu transaksi menguntungkan atau merugikan. Tidak jarang perusahaan mengalami kondisi dimana transaksi yang tampak merugikan sebenarnya merupakan transaksi yang menguntungkan. Karena transaksi yang tampak merugikan tersebut sebenarnya menguntungkan bagi perusahaan, maka tentunya kegiatan tersebut tidak boleh dilarang. Disinilah perlunya ada ketentuan yang mengatur prosedur untuk melakukan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan. Peraturan ini memberikan prosedur yang harus dijalankan dalam hal suatu perusahaan bermaksud melakukan kegiatan yang tampak merugikan, namun sebenarnya merupakan kegiatan yang menguntungkan. Dengan adanya pengaturan yang jelas, manajemen perusahaan tidak dapat dipersalahkan apabila melakukan transaksi yang tampak merugikan namun sebenarnya menguntungkan sepanjang transaksi tersebut diambil melalui prosedur yang ditentukan dalam peraturan. Di lain pihak, manajemen juga tidak dapat melakukan transaksi yang merugikan perusahaan dengan semata-mata berargumen bahwa transaksi tersebut menguntungkan perusahaan, karena sudah ada prosedur yang harus dijalankan manajemen apabila hendak melakukan transaksi yang demikian.

⁷⁸ Angka 3 huruf (b) Peraturan Nomor IX.E.1

Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notaris.”

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

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

I Made B. Tirthayatra mengemukakan Peraturan No. IX.E.1 terkini menyebutkan beberapa transaksi benturan kepentingan yang tidak wajib dimintakan persetujuan RUPS independen. Transaksi-transaksi tersebut antara lain adalah⁷⁹:

- i. Pemberian fasilitas kepada anggota dewan komisaris, anggota direksi dan pemegang saham utama yang juga menjabat sebagai karyawan, sepanjang fasilitas tersebut langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap perusahaan, sesuai dengan kebijakan perusahaan, dan telah disetujui RUPS.
- ii. Transaksi antara perusahaan baik dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan tersebut maupun dengan karyawan,

⁷⁹ I Made B. Tirthayatra, “Pasar Modal Indonesia (Benturan Kepentingan)”, dimuat dalam <<http://made-tirthayatra.blogspot.com/2010/10/benturan-kepentingan.html>> , diakses tanggal 10 Desember 2010.

anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan terkendali, atau transaksi antara perusahaan terkendali baik dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan terkendali tersebut maupun dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui RUPS.

- iii. Imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada anggota dewan komisaris, anggota direksi, dan pemegang saham utama yang juga sebagai karyawan, jika jumlah keseluruhan imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;
- iv. transaksi berkelanjutan yang dilakukan sesudah perusahaan melakukan penawaran umum atau setelah pernyataan pendaftaran sebagai perusahaan publik menjadi efektif, dengan persyaratan: transaksi awal yang mendasari transaksi selanjutnya telah memenuhi peraturan ini; dan syarat dan kondisi transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan perusahaan
- v. Transaksi dengan nilai tidak lebih dari 0,5% (nol koma lima perseratus) dari modal disetor perusahaan dan tidak lebih dari Rp. 5 miliar.
- vi. Transaksi yang dilakukan oleh perusahaan sebagai pelaksanaan peraturan perundang-undangan atau putusan pengadilan; dan/atau
- vii. Transaksi antara perusahaan dengan perusahaan terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% atau antara sesama perusahaan terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% (sembilan puluh sembilan persen) oleh perusahaan dimaksud.

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

Pertama, terlepas apakah suatu transaksi merupakan transaksi afiliasi atau tidak, dalam hal transaksi tersebut mengandung benturan kepentingan maka harus tetap mengikuti ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Kedua, terlepas apakah suatu transaksi mengandung atau tidak mengandung benturan kepentingan, dalam hal transaksi tersebut dilakukan dengan pihak afiliasi maka harus tetap mengikuti ketentuan mengenai transaksi afiliasi. *Ketiga*, Peraturan No. IX.E.1 memberikan kewenangan kepada manajemen untuk menentukan sendiri apakah transaksi yang dilakukannya mengandung benturan kepentingan atau tidak. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk semakin berhati-hati dan bertanggung jawab dalam menjalankan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

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

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

Pengaturan transaksi material yang berlaku saat ini adalah Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yang ditetapkan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-413/BL/2009 tanggal 25 November 2009. Pengaturan ini merupakan perubahan dari peraturan sebelumnya yakni Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-02/PM/2001 tanggal 20 Pebruari 2001. Berbeda dari peraturan sebelumnya, pengaturan transaksi material yang ditetapkan dalam peraturan tahun 2009 dibuat

dalam rangka memenuhi keinginan emiten dalam rangka penyesuaian diri dengan dinamika industri nasional maupun persaingan global yang semakin tinggi.

Dalam rangka pengambilalihan perusahaan maka aspek-aspek hukum pasar modal yang penting dan relevan untuk diketahui, diantaranya adalah definisi transaksi material, kewajiban pengungkapan informasi, batasan transaksi yang memerlukan RUPS, persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi dalam RUPS, penilaian kewajaran harga saham, dan lain-lain. Pada peraturan Bapepam sebelumnya yang dikeluarkan tahun 2001, banyak pihak menilai peraturan ini terlalu menyulitkan posisi emiten terkait dengan ambang batas kualifikasi transaksi material, besarnya biaya pengungkapan informasi kepada publik, dan masalah-masalah lainnya; sehingga mengurangi kemampuan emiten terutama pengambilan keputusan dalam menghadapi persaingan bisnis global.

Meskipun semangat dari peraturan-peraturan tersebut tidak berubah, namun penyempurnaan tersebut membawa dampak yang sangat signifikan pada tatanan implementasinya.

2.3.2.2.1. Transaksi Material Yang Dikecualikan

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

- a. Emiten atau perusahaan publik yang melakukan transaksi dengan anak perusahaan yang dimiliki sekurang-kurangnya 99% (sembilan puluh sembilan persen);
- b. Emiten yang menerbitkan efek selain Efek Bersifat Ekuitas⁸⁰;
- c. Emiten atau perusahaan publik yang telah mengungkapkan informasi transaksi tersebut secara lengkap dalam prospektus dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan;
- d. Emiten atau perusahaan publik yang menambah penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya;

⁸⁰ Berdasar ketentuan Peraturan Bapepam Nomor IX.J.1 Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Dan Perusahaan Publik, Efek bersifat ekuitas adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau Efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.

- e. Emiten atau perusahaan publik yang memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.D tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- f. Transaksi yang merupakan kegiatan usaha utama dari emiten atau perusahaan publik;
- g. Pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh/dari emiten atau perusahaan publik sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap; atau
- h. Penjualan aset emiten atau perusahaan publik yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Badan Penyelamatan Perbankan Nasional (BPPN) dalam rangka restrukturisasi perusahaan dan pemulihan ekonomi nasional.

Menurut Peraturan Bapepam No. IX.E.2. , No. Kep-413/BL/2009 (Revisi 2009), transaksi Material tidak berlaku untuk⁸¹:

- 1) Perusahaan yang melakukan transaksi material dengan anak perusahaan yang sahamnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan perseratus) dari modal disetor anak perusahaan;
- 2) Perusahaan yang memberikan jaminan perusahaan (*corporate guaranty*) kepada pihak lain atas transaksi anak perusahaan yang dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan perseratus);
- 3) Perusahaan yang menerima pinjaman dari lembaga keuangan baik bank maupun bukan bank;
- 4) Perusahaan yang melakukan transaksi material yang merupakan kegiatan usaha utama;
- 5) Transaksi material yang dilakukan oleh perusahaan atas aset yang digunakan:
 - a) langsung untuk proses produksi atau kegiatan usaha utama; dan/atau
 - b) untuk mendukung secara langsung proses produksi atau kegiatan usaha utama;

⁸¹ Angka 3 huruf (a) Peraturan Nomor IX.E.2 tahun 2009

- 6) Penerbitan efek selain efek bersifat ekuitas oleh perusahaan melalui penawaran umum;
- 7) Perusahaan yang telah mengungkapkan informasi transaksi material secara lengkap dalam prospektus dan telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan;
- 8) Perusahaan yang menambah atau mengurangi penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya setelah penyertaan dimaksud dilakukan selama paling kurang satu tahun;
- 9) Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.D.4;
- 10) Pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh atau dari Perusahaan sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan; dan/atau
- 11) Transaksi material yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka pemenuhan kewajiban yang diatur dalam peraturan perundang-undangan.

Perusahaan yang melakukan transaksi material yang dikecualikan sebagaimana dimaksud dalam huruf a wajib melakukan keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor X.K.1.

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

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

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

1. Pengambilalihan perusahaan terbuka, menurut peraturan ini adalah :
 - a. tindakan, baik langsung maupun tidak langsung;serta
 - b. mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.
2. Pengendali perusahaan terbuka, menurut peraturan ini adalah:
 - a. pihak yang memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh; atau
 - b. pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung atau tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau
 - c. kebijaksanaan perusahaan terbuka.

Terdapat 3 (tiga) kewajiban hukum yang harus dilakukan dalam rangka pengambilalihan perusahaan terbuka, diantaranya adalah: kewajiban keterbukaan informasi , kewajiban melakukan penawaran tender, dan jika ada benturan kepentingan, wajib mengikuti peraturan tentang benturan kepentingan.

1) Kewajiban Keterbukaan Informasi.

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

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

Peraturan Bapepam ini juga memungkinkan calon pengendali, sebelum menjadi pengendali baru, untuk menyampaikan informasi proses negosiasi yang telah dilakukannya kepada perusahaan yang akan diambilalih, Bapepam, Bursa Efek dimana saham perusahaan dicatatkan, serta mengumumkannya kepada masyarakat. Jika hal ini dilakukan oleh calon pengendali baru maka sebagai konsekuensinya dari setiap perkembangan negosiasi harus disampaikan dan

diumumkan kepada masyarakat selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (dua) dari setiap perkembangan tersebut. Informasi yang disampaikan dan diumumkan, paling kurang meliputi:

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

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

Dalam pengertian umum, penawaran tender merupakan penawaran melalui media masa untuk membeli saham perusahaan publik yang tercatat dibursa dengan tujuan untuk mengendalikan perusahaan publik yang bersangkutan.

Penawaran tender pada umumnya menjadi pusat perhatian setiap pengawas pasar modal dan bursa, mengingat implikasinya terhadap masyarakat. Kewajiban melakukan penawaran tender terbit dari pemikiran hukum bahwa masyarakat pemodal adalah pihak yang harus selalu dilindungi transaksi pengambilalihan, sebab kedudukan mereka selalu dianggap di pihak yang lemah, terutama dalam perolehan informasi yang penting dan relevan. Akibat yang dapat timbul dari transaksi pengambilalihan, seperti adanya perubahan direksi, komisaris, atau bahkan kebijakan penting yang dapat mempengaruhi jalannya perusahaan terbuka yang diambilalih⁸². Pelaksanaan penawaran tender dapat mempengaruhi masyarakat pemodal untuk menjual atau menahan untuk tidak menjual efek atau saham yang dimiliki⁸³.

⁸² I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: SAD Satria Bakti, 2000), hlm. 323

⁸³ Penawaran tender adalah tindakan yang terbalik jika dibandingkan dengan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering - IPO*). Dalam IPO, yang ada adalah penawaran jual, berarti yang diambil pemodal adalah keputusan untuk membeli efek. Jumlah pemegang saham akan meningkat sejalan dengan bertambahnya modal perusahaan. Sedangkan dalam Penawaran Tender yang dilakukan merupakan penawaran beli dan yang diambil pemodal adalah keputusan untuk menjual

Kewajiban untuk melakukan penawaran tender diatur dalam UUPM, ditegaskan bahwa,

“setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli Efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam”⁸⁴.

Ketentuan tentang kewajiban penawaran tender dalam pengambilalihan sejalan dengan ketentuan Pasal 62 huruf c UUPT yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk meminta perseroan membeli kembali saham-sahamnya karena terjadi pengambilalihan. Namun perbedaannya pihak yang melakukan pembelian saham/efek tersebut bukan ditujukan kepada perseroan akan tetapi pada calon pemegang pengendali.

Menurut Peraturan Bapepam No. IX. F. 1 Tentang Penawaran Tender⁸⁵, *“Penawaran tender adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya.”⁸⁶*

Pernyataan Penawaran Tender adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh pihak yang melakukan penawaran tender. Inti dari penawaran tender ini adalah penegakan prinsip kewajaran (*fairness*), transparansi dan perlindungan kepada masyarakat.

Peraturan Bapepam No. IX.F.1. memuat hal penting yang wajib diikuti oleh pihak yang akan melakukan penawaran tender, antara lain meliputi pembelian saham di bursa, sehingga kepemilikan mencapai 75 % (tujuh puluh lima persen) atau lebih dengan tujuan pengendalian harus dilakukan penawaran tender, *Offeror* harus mengumumkan transaksi tersebut dalam dua surat kabar. Lalu

⁸⁴ Indonesia (b)., *op. cit.*, Pasal 83

⁸⁵ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-04/PM/2002, tanggal 3 April 2002, Tentang Penawaran Tender.

⁸⁶ Angka 1 huruf (d) Peraturan Nomor IX.F.1

Offeror wajib menyampaikan pernyataan penawaran tender kepada Bapepam, harga penawaran tender dipersyaratkan harus lebih tinggi dari harga selama enam bulan terakhir⁸⁷. Tata cara dan prosedur penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX. F.1. tentang Penawaran Tender. Pihak yang melakukan penawaran tender wajib mengumumkan di dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satu diantaranya berperedaran nasional, mengenai rencana penawaran tender, yang memuat⁸⁸:

- a. Identitas dari pihak yang melakukan *tender offer*
- b. Persyaratan dan kondisi khusus dari penawaran tender yang direncanakan
- c. Jumlah efek bersifat ekuitas dari perusahaan sasaran yang dimiliki oleh pihak yang melakukan penawaran tender.
- d. Pernyataan akuntan, bank, atau penjamin emisi efek yang menerangkan bahwa pihak yang melakukan penawaran tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai penawaran tender yang dimaksud.

2.2.2.3.1 Penawaran Harga Saham

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

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

Khusus dalam transaksi pengambilalihan perusahaan terbuka, penentuan harga saham dalam penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.H.1.

⁸⁷ Gunawan Widjaja dan Risnamanitis, *Go Public dan Go Private di Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2009), hlm. 71

⁸⁸ Angka 4 Peraturan Nomor IX.F.1

tentang pengambilalihan perusahaan terbuka⁸⁹. Dalam peraturan ini penentuan harga ditentukan berdasarkan kriteria:

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

Pengaturan sebagaimana dimaksud diatas diatur dalam angka 4 huruf c Peraturan Nomor IX.H.1, yakni:

c. Harga pembelian saham perusahaan terbuka yang diambil alih dalam penawaran tender wajib, ditetapkan dengan ketentuan sebagai berikut:

1) dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, maka harga pembelian saham paling rendah sebesar:

a) harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir:

(1) sebelum pengumuman pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf a butir 1); atau

(2) sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 2 huruf a, (jika mengumumkan negosiasi); atau

b) harga pengambilalihan yang sudah dilakukan, mana yang paling tinggi;

2) dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum pengumuman pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf a butir 1) atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 2 huruf a, tidak diperdagangkan di bursa efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh bursa efek, maka harga pembelian saham paling rendah sebesar:

a) harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya; atau

⁸⁹ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-259/BL/2008, tanggal 30 Juni 2008.

- b) harga pengambilalihan yang sudah dilakukan, mana yang paling tinggi;
- 3) dalam hal pengambilalihan dilakukan secara langsung atas saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di bursa efek, maka harga pembelian saham paling rendah sebesar:
- a) harga pengambilalihan yang sudah dilakukan; atau
 - b) harga wajar yang ditetapkan oleh penilai, mana yang paling tinggi;
- 4) dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, maka harga pembelian saham paling rendah sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir:
- a) sebelum pengumuman pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf a butir 1); atau
 - b) sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 2 huruf a, (jika mengumumkan negosiasi);
- 5) dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek, namun selama 90 (sembilan puluh) hari atau lebih sebelum pengumuman pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf a butir 1) atau sebelum pengumuman negosiasi sebagaimana dimaksud angka 2 huruf a, tidak diperdagangkan di bursa efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh bursa efek, maka harga pembelian saham paling rendah sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek dalam waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya; atau
- 6) dalam hal pengambilalihan dilakukan secara tidak langsung atas saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat dan tidak diperdagangkan di bursa efek, maka harga pembelian saham paling rendah sama dengan harga wajar yang ditetapkan oleh penilai.

2.3.2.3.2. Kewajiban-kewajiban Pengendali Baru

Penyempurnaan Peraturan Nomor IX.H.1 tanggal 30 Juni 2008 dilatarbelakangi upaya meningkatkan likuiditas pasar dengan tetap memberikan

kesempatan kepada para investor pasar modal untuk tetap memiliki saham Perusahaan Terbuka walaupun telah terjadi pengambilalihan terhadap Perusahaan Terbuka. Di samping itu, Peraturan Nomor IX.H.1 mengatur juga beberapa kewajiban yang dibebankan kepada Pengendali Baru, antara lain:

- 1) Kewajiban penawaran tender atas saham perusahaan terbuka yang telah diambil alih, hanya dikenakan kepada pengendali baru perusahaan terbuka yang memiliki saham lebih besar dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh, atau pihak tersebut mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apa pun pengelolaan dan/atau kebijakan perusahaan.
- 2) Jika kewajiban penawaran tender mengakibatkan pengendali baru memiliki saham perusahaan terbuka lebih dari 80% dari modal disetor perusahaan terbuka, maka dalam jangka waktu paling lama dua tahun, pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka tersebut kepada masyarakat sehingga saham yang dimiliki masyarakat menjadi paling kurang 20% dari modal disetor perusahaan terbuka dengan ketentuan saham tersebut dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) pihak.
- 3) Harga penawaran tender untuk saham yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek adalah paling kurang sebesar harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di bursa efek selama 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman pengambilalihan atau negosiasi, atau harga pengambilalihan yang sudah dilakukan. harga tersebut harus dipilih harga yang lebih tinggi.
- 4) Penyempurnaan ketentuan mengenai pengecualian atas kewajiban penawaran tender bagi pengendali baru perusahaan terbuka, dengan menambahkan ketentuan yang menyatakan bahwa penawaran tender tidak diwajibkan bagi pengendali baru perusahaan terbuka apabila perolehan saham terjadi karena pelaksanaan kebijakan badan atau lembaga pemerintah atau negara, atau jika pelaksanaan penawaran tender akan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.

2.4. Pelaksanaan Akuisisi Perusahaan Terbuka Berdasarkan Hukum Indonesia

Dalam rangka akuisisi perusahaan terbuka, perundang-undangan Indonesia mengatur mengenai prosedur serta hal-hal yang harus dilakukan baik oleh pihak perusahaan pengakuisisi maupun oleh pihak perusahaan target akuisisi. Dengan demikian, jika tindakan korporasi yang hendak dilakukan termasuk dalam pengertian “melakukan akuisisi perusahaan”, maka perusahaan-perusahaan yang terlibat harus memenuhi semua tata cara, prosedur dan persyaratan yang ditetapkan oleh UUPT, PP 27/1998 dan ketentuan anggaran dasar masing-masing perusahaan, dengan tetap memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan lainnya yang relevan⁹⁰.

Pelaksanaan akuisisi perusahaan terbuka dan pemenuhan persyaratan perundang-undangan dalam rangka tindakan korporasi tersebut dapat dibagi kedalam dua tahap sebagai berikut:

2.4.1. Prosedur Umum Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan

Pertimbangan untuk melakukan akuisisi perusahaan harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha serta kepentingan kreditor⁹¹. Oleh karena itu berbagai ketentuan perundang-undangan yang mengatur mengenai pengambilalihan perusahaan, pada hakekatnya bertujuan untuk menjaga agar kepentingan-kepentingan tersebut tidak terlanggar.

Dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui direksi, maka pihak yang akan mengambilalih wajib menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan tersebut melalui direksi perseroan yang akan diambilalih⁹². Setelah itu, direksi perseroan yang akan diambilalih dan direksi perseroan yang akan mengambilalih, dengan persetujuan dewan komisaris masing-masing,

⁹⁰ Soebagjo (b), *loc. cit.*, hlm. 11.

⁹¹ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 4 ayat (1) dan pasal 5; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 126 ayat (1)

⁹² Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 26 ayat (1); Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 125 ayat (5)

menyusun rancangan pengambilalihan yang memuat sekurang-kurangnya hal-hal sebagai berikut⁹³:

- a. Nama dan tempat kedudukan dari perseroan yang akan mengambilalih dan perseroan yang akan diambilalih;
- b. Alasan serta penjelasan direksi perseroan yang akan mengambilalih dan Direksi perseroan yang akan diambilalih;
- c. Laporan keuangan dari perseroan yang akan mengambilalih dan perseroan yang akan diambilalih;
- d. Tata cara penilaian dan konversi saham dari perseroan yang akan diambil alih terhadap saham penukarnya apabila pembayaran pengambilalihan dilakukan dengan saham;
- e. Jumlah saham yang akan diambilalih;
- f. Keisapan pendanaan;
- g. Neraca konsolidasi performa perseroan yang akan mengambilalih setelah pengambilalihan yang disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia;
- h. Cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap pengambilalihan;
- i. Cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota direksi, dewan komisaris, dan karyawan dari perseroan yang akan diambilalih;
- j. Perkiraan jangka waktu pelaksanaan pengambilalihan, termasuk jangka waktu pemberian kuasa pengalihan saham dari pemegang saham kepada direksi perseroan; dan
- k. Rancangan perubahan anggaran dasar perseroan hasil pengambilalihan apabila ada.

Rancangan pengambilalihan sebagaimana dimaksud diatas, wajib disampaikan oleh direksi dengan surat tercatat kepada seluruh kreditor, RUPS masing-masing perseroan dalam rangka pengambilalihan tersebut⁹⁴. Selain itu, direksi juga berkewajiban untuk mengumumkan ringkasan rancangan

⁹³ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 26-28; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 125 ayat (6)

⁹⁴ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 33 ayat (1)

pengambilalihan dalam 2 (dua) surat kabar harian serta diberitahukan secara tertulis kepada karyawan perseroan yang melakukan pengambilalihan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS masing-masing perseroan⁹⁵. Pengumuman ini dimaksudkan untuk memberi kesempatan bagi pihak ketiga, khususnya kreditor untuk mengajukan keberatan terhadap rencana pengambilalihan. Lebih lanjut mengenai tata cara pengajuan keberatan oleh pihak ketiga diatur dalam PP 27/1998⁹⁶ dan UUPT⁹⁷.

Setelah melakukan penyelesaian atas keberatan pihak ketiga (apabila ada), masing-masing perusahaan yang terlibat dalam akuisisi harus mengadakan RUPS guna memperoleh persetujuan pemegang saham terhadap rencana akuisisi tersebut. Rencana akuisisi hanya dapat dilanjutkan apabila rancangan pengambilalihan memperoleh persetujuan melalui keputusan RUPS yang dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga per empat) bagian dari jumlah seluruh pemegang saham dengan hak suara yang sah, dan disetujui oleh paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga per empat) bagian dari jumlah suara tersebut, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar⁹⁸. Dalam hal kuorum tidak tercapai pada RUPS pertama, maka akan diadakan RUPS kedua. Apabila RUPS kedua dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua per tiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, maka RUPS dapat mengambil keputusan yang sah jika disetujui oleh paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga per empat) bagian dari jumlah suara yang hadir, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar⁹⁹. Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan

⁹⁵ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 29.

⁹⁶ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasala 33

⁹⁷ Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 127 ayat (4), (5), dan (6)

⁹⁸ Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 6: Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 125 ayat (4) jo. Pasal 89 ayat (1).

⁹⁹ Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 89 ayat (2) dan (3)

RUPS mengenai pengambilalihan dapat menggunakan haknya agar saham yang dimilikinya dibeli dengan harga wajar sesuai dengan ketentuan UUPT¹⁰⁰.

Rancangan pengambilalihan yang telah disetujui oleh RUPS dituangkan dalam Akta Pengambilalihan yang dibuat di hadapan notaris dalam bahasa Indonesia¹⁰¹. Dalam hal pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, maka hal tersebut juga wajib dinyatakan dengan akta notaris dalam bahasa Indonesia¹⁰².

Apabila pengambilalihan menyebabkan perubahan anggaran dasar, maka salinan akta pengambilalihan perseroan wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri tentang perubahan anggaran dasar tersebut¹⁰³. Dalam hal pengambilalihan saham dilakukan secara langsung dari pemegang saham, maka salinan akta pemindahan hak atas saham wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri tentang perubahan susunan pemegang saham¹⁰⁴.

Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan dengan mengadakan perubahan anggaran dasar, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan anggaran dasar oleh Menteri. Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan dengan disertai perubahan anggaran dasar yang tidak memerlukan persetujuan Menteri, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal pendaftaran akta pengambilalihan dalam daftar perusahaan. Sedangkan apabila pengambilalihan perseroan tidak mengakibatkan perubahan anggaran dasar, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal penandatanganan akta pengambilalihan¹⁰⁵.

¹⁰⁰ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 4 ayat (2); Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 126 ayat (2) jo. Pasal 62

¹⁰¹ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 31; Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 128 ayat (1)

¹⁰² Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 128 ayat (2)

¹⁰³ Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 131 ayat (1)

¹⁰⁴ Indonesia (c), *loc. cit.*, pasal 131 ayat (2)

¹⁰⁵ Indonesia (a), *loc. cit.*, pasal 32

2.4.2. Prosedur Khusus Dalam Rangka Akuisisi Perusahaan Terbuka

Dalam hal pengambilalihan perusahaan terbuka, peraturan perundang-undangan Indonesia khususnya yang berkaitan dengan pasar modal, mewajibkan pihak pengambilalih untuk melakukan tindakan-tindakan tertentu setelah diselesaikannya transaksi pengambilalihan sebagaimana diuraikan diatas.

Setelah pengambilalihan terhadap perusahaan terbuka berhasil diambilalih, maka pihak pengendali baru wajib mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal (“BAPEPAM”) dan Lembaga Keuangan (“LK”) perihal terjadinya pengambilalihan tersebut, paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak terjadinya pengambilalihan. Informasi yang harus diumumkan mencakup hal-hal sebagai berikut¹⁰⁶:

- a. Seluruh saham yang diambilalih dan total kepemilikan sahamnya; dan
- b. Jati diri pengendali baru, meliputi nama, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha serta tujuan pengendalian.

Selain itu, pihak pengendali baru wajib melakukan penawaran tender untuk seluruh sisa saham perusahaan terbuka yang diakuisisi, kecuali untuk saham-saham sebagai berikut¹⁰⁷:

- a. Saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi pengambilalihan dengan pengendali baru perusahaan terbuka;
- b. Saham yang dimiliki pihak lain yang telah mendapatkam penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari pengendali baru perusahaan terbuka;
- c. Saham yang dimiliki pihak lain yang pada saat bersamaan juga melakukan Penawaran Tender atas saham perusahaan terbuka yang sama;
- d. Saham yang dimiliki pemegang saham utama;
- e. Saham yang dimiliki oleh pihak pengendali lain perusahaan terbuka tersebut.

Dalam hal pengendalian mengakibatkan kepemilikan saham oleh pengendali baru melebihi 80% (delapan puluh persen) dari modal disetor

¹⁰⁶ Badan Pengawas Pasar Modal (c), *loc. cit.*, lampiran angka 2 huruf a.

¹⁰⁷ *Ibid*, lampiran angka 2 huruf b.

perusahaan terbuka, maka pihak pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka tersebut kepada masyarakat, sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20% (dua puluh persen) dari modal disetor perusahaan terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun sejak pelaksanaan penawaran tender selesai dilaksanakan¹⁰⁸.

Dalam hal pengendalian mengakibatkan kepemilikan saham oleh pengendali baru melebihi 80% (delapan puluh persen) dari modal disetor perusahaan terbuka, maka pihak pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka tersebut kepada masyarakat, dengan jumlah paling sedikit sebesar prosentase saham yang diperoleh pada saat pelaksanaan penawaran tender dan dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun¹⁰⁹.

Kewajiban penawaran tender sebagaimana diuraikan diatas harus dimulai paling lambat pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya pengambilalihan¹¹⁰. Ketentuan lebih lanjut mengenai pelaksanaan penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam IX F. 1 tentang Penawaran tender¹¹¹. Kewajiban penawaran tender pada hakikatnya bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas untuk mendapatkan harga terbaik bagi investasi yang dilakukannya¹¹².

¹⁰⁸ *Ibid*, lampiran angka 3

¹⁰⁹ *Ibid*, lampiran angka 4.

¹¹⁰ *Ibid*, lampiran angka 6.

¹¹¹ Badan Pengawas Pasar Modal (b), *loc. cit.*

¹¹² Soebagjo (b), *loc. cit.*, hlm 13

BAB 3

PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*

3.1. Maksud dan Tujuan Perusahaan Melakukan *Go Public*

Globalisasi ekonomi dan perdagangan bebas merupakan trend dan perkembangan terpenting saat ini. Implikasi globalisasi juga berkaitan dengan dunia keuangan dimana pasar modal menjadi bagiannya¹¹³. Pasar modal sebagai instrument ekonomi menjadi salah satu pilar penting bagi masyarakat untuk melakukan investasi dan sekaligus sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bagaimanapun harus diakui keberadaan institusi pasar modal di Indonesia kini tidak hanya dipandang sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan jangka panjang, tetapi juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk mendapatkan kesempatan memperoleh dan meningkatkan kesejahteraan ekonomi.

Peran hukum di pasar modal bagi perkembangan ekonomi sangat penting bila hukum dijadikan sebagai alat untuk mendorong perkembangan pasar¹¹⁴. Guna meningkatkan kepercayaan masyarakat investor, baik domestik maupun internasional diperlukan sistem aturan hukum yang baik untuk ditaati oleh seluruh pelaku pasar modal agar masyarakat investor benar-benar percaya untuk berinvestasi di pasar modal¹¹⁵. Di sisi lain, perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya, terutama masyarakat investor. Elemen utama yang menempatkan hukum sebagai alat penting di dalam pasar modal terkait dengan alasan terdapatnya kepentingan publik, diantaranya besarnya dana publik yang dipertaruhkan di pasar modal, pengaruh informasi terhadap sentiment public dan risiko sistemik bagi keamanan investasi sektor keuangan lainnya.

¹¹³ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, ed.1., Cet.5, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), hlm. 23.

¹¹⁴ Indra Savitri, "Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia," <<http://jurnal.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/520818.pdf>>, hlm. 6, diakses tanggal 8 Desember 2010.

¹¹⁵ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Op.Cit.*, hlm. 31.

Korelasi antara hukum dan pasar modal terletak pada bagaimana bangunan hukum tersebut dapat dijadikan landasan bagi aktifitas pasar yang wajar, efisien dan transparan. Salah satu pranata hukum pasar modal yang penting adalah penegakan prinsip keterbukaan informasi, karenanya bobot yang besar di dalam peraturan-peraturan pasar modal berkaitan dengan kewajiban keterbukaan informasi atau transparansi. Hukum berfungsi sebagai penentu untuk memastikan bahwa setiap pihak yang ikut terlibat di dalam kegiatan di pasar modal tidak merugikan publik dan menyembunyikan informasi yang material¹¹⁶.

Globalisasi ekonomi dan perdagangan bebas merupakan trend dan perkembangan terpenting saat ini. Implikasi globalisasi juga berkaitan dengan dunia keuangan dimana pasar modal menjadi bagiannya¹¹⁷. Pasar modal sebagai instrument ekonomi menjadi salah satu pilar penting bagi masyarakat untuk melakukan investasi dan sekaligus sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bagaimanapun harus diakui keberadaan institusi pasar modal di Indonesia kini tidak hanya dipandang sebagai salah satu sumber pembiayaan perusahaan jangka panjang, tetapi juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk mendapatkan kesempatan memperoleh dan meningkatkan kesejahteraan ekonomi.

Peran hukum di pasar modal bagi perkembangan ekonomi sangat penting bila hukum dijadikan sebagai alat untuk mendorong perkembangan pasar¹¹⁸. Guna meningkatkan kepercayaan masyarakat investor, baik domestik maupun internasional diperlukan sistem aturan hukum yang baik untuk ditaati oleh seluruh pelaku pasar modal agar masyarakat investor benar-benar percaya untuk berinvestasi di pasar modal¹¹⁹. Di sisi lain, perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya,

¹¹⁶ *Ibid*

¹¹⁷ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, ed.1., Cet.5, (Jakarta: Prenada Media Grup, 2008), hlm. 23.

¹¹⁸ Indra Savitri, "Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia," <<http://jurnal.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/520818.pdf> >, hlm. 6, diakses tanggal 8 Desember 2010.

¹¹⁹ M.Irsan Nasarudin, et.al., *Op.Cit.*, hlm. 31.

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

Korelasi antara hukum dan pasar modal terletak pada bagaimana bangunan hukum tersebut dapat dijadikan landasan bagi aktifitas pasar yang wajar, efisien dan transparan. Salah satu pranata hukum pasar modal yang penting adalah penegakan prinsip keterbukaan informasi, karenanya bobot yang besar di dalam peraturan-peraturan pasar modal berkaitan dengan kewajiban keterbukaan informasi atau transparansi. Hukum berfungsi sebagai penentu untuk memastikan bahwa setiap pihak yang ikut terlibat di dalam kegiatan di pasar modal tidak merugikan publik dan menyembunyikan informasi yang material¹²⁰.

Apabila suatu perusahaan bermaksud memperdagangkan sahamnya melalui pasar modal, maka hal tersebut akan menimbulkan perubahan yang amat fundamental terhadap perusahaan yang bersangkutan, termasuk perubahan status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (*go public*) dengan segala konsekuensinya. Terdapat berbagai alasan yang melatarbelakangi keinginan suatu perusahaan untuk menjadi perusahaan terbuka dan menjual sahamnya kepada masyarakat, antara lain sebagai berikut:

a. Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dana yang masuk dari masyarakat ke suatu perusahaan terbuka akan memperkuat posisi modal perusahaan tersebut, khususnya perbandingan antara utang dan modal. Dana tersebut dapat digunakan untuk ekspansi, deversifikasi produk, atau mengurangi utang. Dengan demikian, penjualan saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan¹²¹.

b. Memungkinkan melakukan perluasan atau diversifikasi usaha

¹²⁰ *Ibid*

¹²¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, cet. 1, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 1997), hlm. 20.

Proses perluasan atau diversifikasi perusahaan memerlukan dana permanen. Dana tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal dengan melakukan penawaran umum saham, obligasi atau produk derivatif efek lainnya¹²².

c. Memungkinkan masyarakat dan pihak manajemen untuk mengetahui nilai perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dari kekuatan tawar-menawar di pasar modal. Pada perusahaan yang mempunyai prospek cerah, nilai saham akan menjadi tinggi, sedangkan apabila perusahaan tersebut dinilai kurang memiliki prospek, maka nilai saham akan menjadi rendah. Dengan demikian, menjadikan suatu perusahaan terbuka dan memperdagangkan sahamnya di pasar modal akan mempermudah berbagai pihak untuk mengetahui nilai perusahaan tersebut¹²³.

d. Mempermudah perusahaan dalam rangka menarik manajemen senior untuk bekerja pada perusahaan tersebut.

Perusahaan terbuka memiliki keuntungan yang tidak dimiliki oleh perusahaan tertutup, yaitu kemampuan untuk menawarkan kepemilikan saham kepada manajemen atau Direksi sebagai bagian dari pendapatan mereka. Sehingga mereka akan lebih tertarik untuk bekerja di perusahaan tersebut¹²⁴.

3.2. Keuntungan dan Kerugian Melakukan IPO Dalam Rangka *Go Public*

Sebagaimana diatur dalam UUPM, suatu perusahaan tertutup melakukan kegiatan penawaran dan penjualan efek kepada masyarakat (*go public*) melalui IPO¹²⁵. Mengingat bahwa tujuan utama yang ingin dicapai oleh perusahaan melalui *go public* adalah mendapatkan tambahan modal usaha, maka sebelum proses IPO dilakukan, perlu dipertimbangkan secara matang segala keuntungan dan kerugian melakukan IPO dalam rangka *go public*, agar keputusan untuk *go public* tersebut dapat mencapai tujuan yang diinginkan.

¹²² M. Irsan Nassarudin, "Informasi Penawaran Umum", (Makalah disampaikan pada perkuliahan Hukum Pasar Modal di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, Oktober, 1996), hlm. 2.

¹²³ Sunariyah, *op. cit.*, hlm 21.

¹²⁴ Feldman, *op. cit.*, hlm. 10

¹²⁵ Indonesia (b), *loc. cit.*, pasal 1 angka 15

Keuntungan yang perlu dipertimbangkan sebelum melaksanakan IPO dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut¹²⁶:

- a) Dengan melakukan penjualan saham kepada publik, perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan sebagai modal jangka panjang, serta sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya;
- b) Dapat meningkatkan kekayaan bersih perusahaan tanpa perlu membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman. Hal ini berarti penawaran umum akan meningkatkan *debt to equity ratio* suatu perusahaan;
- c) Dapat meningkatkan nilai pasar dari perusahaan, karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan terbuka, likuiditasnya akan meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup; dan
- d) Dapat meningkatkan citra perusahaan, serta mempermudah perusahaan dalam mengembangkan usahanya baik dari segi modal maupun sumber daya.

Adapun risiko yang kurang menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan IPO dalam rangka *go public* adalah sebagai berikut:

- a) Biaya IPO sangat besar. Komisi untuk penjamin emisi (*underwriter*) dapat mencapai sekitar 7% (tujuh persen) dari pendapatan kotor yang dihasilkan melalui IPO tersebut. Selain itu, diperlukan berbagai biaya tambahan antara lain biaya konsultan hukum, akuntan, percetakan dan lembaga penunjang pasar modal lainnya, yang keseluruhan jumlahnya dapat berkisar antara 2% (dua persen) dari pendapatan kotor bagi perusahaan yang kecil dan sederhana, dan 6% (enam persen) dari pendapatan kotor perusahaan yang besar dan kompleks¹²⁷. Sebagai contoh, biaya pencatatan awal (*initial listing fee*) di Bursa Efek Indonesia (“BEI”) berkisar antara Rp. 10.000.000,00 (sepuluh juta rupiah) sampai dengan Rp. 150.000.000,00 (seratus lima puluh juta rupiah)¹²⁸.

¹²⁶ “Going Public: Taking Your Company Public,” <http://www.tcc5.com/goingpublic.php>, diakses 20 Januari 2012

¹²⁷ Sitompul, *op. cit.*, hlm. 19.

¹²⁸ Darmadji, *op. cit.*, hlm. 104.

- b) Apabila karena suatu hal proses IPO tertunda atau tidak dapat dilakukan sampai selesai, maka biaya-biaya tertentu harus tetap dibayar¹²⁹.
- c) Pelaksanaan IPO terdiri dari berbagai tahap, sehingga memerlukan waktu yang relatif lama¹³⁰.
- d) Pada perusahaan terbuka, ekspektasi masyarakat akan nilai saham perusahaan tersebut sangat besar. Hal ini menciptakan suatu keadaan yang menekan perusahaan untuk senantiasa memuaskan para pemegang saham, sehingga perusahaan akan lebih mementingkan hasil jangka pendek daripada jangka panjang. Para pemegang saham tentunya meningkatkan keuntungan dari investasinya, dan apabila mereka kecewa, para pemegang saham akan menjual saham mereka sehingga menurunkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal¹³¹.
- e) Pada perusahaan terbuka, terdapat kewajiban keterbukaan informasi. Hal ini disebabkan karena para pemegang saham berhak mengetahui keadaan perusahaan yang mereka miliki sahamnya, sehingga pemegang saham dapat menilai harga saham perusahaan tersebut. Namun demikian, kewajiban keterbukaan informasi tidak selalu menguntungkan bagi perusahaan, karena semua permasalahan perusahaan harus diberitahukan kepada pemegang saham dan informasi tersebut dapat dengan mudah diketahui oleh pesaing-pesaing perusahaan tersebut¹³².
- f) Biaya beroperasi sebagai perusahaan terbuka relatif besar. Sebagai contoh, perusahaan terbuka di Amerika Serikat memerlukan biaya minimal USD 700.000 (tujuh ratus ribu dolar Amerika Serikat) per tahun¹³³. Sedangkan biaya pencatatan tahunan (*annual listing fee*) di BEI berkisar antara Rp.

¹²⁹ Sitompul, *op. cit.*, hlm 19

¹³⁰ *Ibid.*

¹³¹ Feldman, *op. cit.*, hlm. 21

¹³² *Ibid.*, hlm 12

¹³³ *Ibid.*, hlm. 14

5.000.000,00 (lima juta rupiah) sampai dengan Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah), dihitung berdasar modal disetor¹³⁴.

3.3. Tahapan IPO Dalam Rangka *Go Public*

Di Indonesia, terdapat berbagai persyaratan yuridis yang harus dipenuhi ketika suatu perusahaan melakukan IPO dalam rangka *go publik*. Persyaratan yuridis tersebut bersumber dari perundang-undangan di berbagai bidang, antara lain UUPT beserta peraturan pelaksanaannya, UUPM dan perundang-undangan di bidang pasar modal lainnya, ketentuan standar profesi penunjang pasar modal, serta peraturan perundang-undangan lain yang relevan. Untuk memenuhi berbagai persyaratan tersebut, suatu perusahaan harus melewati serangkaian tahap, sebagai berikut:

3.3.1. Tahap Pra Emisi

Langkah pertama dalam proses menjadi suatu perusahaan *go public* adalah dilakukannya kegiatan-kegiatan yang tergolong dilakudalam proses pendahuluan atau yang disebut sebagai tahap pra-emisi. Dalam tahap pra-emisi harus dilakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Perusahaan wajib melakukan uji tuntas (*due dilligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban perusahaan kepada pihak lain, kewajiban pihak lain kepada perusahaan, serta rencana penghimpunan dana. Melalui kajian ini akan terlihat hal-hal apa saja yang memerlukan restrukturisasi, misalnya permodalan, keuangan, aset, organisasi, atau posisi-posisi tertentu di jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Selain itu, melalui *due dilligence*, dapat diketahui jumlah dan status aset yang dimiliki perusahaan, serta hutang perusahaan dan piutang yang belum terselesaikan. *Due dilligence* akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan IPO;
- b. Perusahaan menyusun rencana IPO yang harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Keputusan RUPS merupakan landasan hukum untuk

¹³⁴ Darmadji, *op. cit.*, hlm. 104.

melakukan IPO. Selain itu, dalam RUPS tersebut perlu dilakukan perubahan anggaran dasar perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan saham perusahaan;

- c. Perusahaan menentukan penjamin emisi (*underwriter*), profesi penunjang, dan lembaga penunjang IPO;
- d. Perusahaan menyiapkan semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan IPO;
- e. Perusahaan membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek
- f. Perusahaan melakukan *Public expose*
- g. Perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam
- h. Bapepam menyampaikan pernyataan bahwa pernyataan pendaftaran tersebut efektif dalam waktu 45 (empat puluh lima) hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, serta keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.

3.3.2. Tahap Emisi

Kegiatan-kegiatan yang dilakukan pada tahap emisi adalah sebagai berikut:

- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual di pasar primer
- b. Penjatahan efek kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten di pasar primer
- c. Penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer
- d. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder (bursa saham)
- e. Perdagangan efek di pasar sekunder (bursa saham)

3.3.3. Tahap Pasca Emisi

Setelah dilakukan proses emisi, emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi sebagai berikut:

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continous disclosure*); dan
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, penggantian Direksi, dan lain sebagainya (*timely disclosure*)

3.4. Definisi Backdoor Listing

Saat ini belum ada definisi yang mutlak ataupun resmi mengenai backdoor listing. Namun demikian kata-kata backdoor listing sudah sering kita dapati di berbagai media massa. Sehingga seperti ada semacam ketentuan atau definisi dari backdoor listing yang timbul dengan sendirinya dari pengertian yang ditulis oleh para reporter media masa.

Sebagai contoh, harian Bisnis Indonesia pernah memuat pengertian istilah backdoor listing sebagai cara menjadi perusahaan publik melalui perusahaan yang sudah tercatat di bursa¹³⁵. Sedangkan oleh harian Moneter Indonesia, backdoor listing didefinisikan sebagai pencatatan saham melalui perusahaan yang sudah terdaftar di lantai bursa¹³⁶. Selain itu, ahli hukum Hasan Zein merumuskan backdoor listing sebagai suatu upaya perusahaan untuk memperoleh akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya, secara tidak langsung, tetapi melalui perusahaan lain yang sudah listing di bursa¹³⁷.

3.5. Alasan Melakukan Backdoor Listing

Backdoor listing umumnya dilakukan oleh suatu perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan go public atau tidak mau perusahaannya dicampuri oleh masyarakat, namun ingin mendapatkan akses ke bursa¹³⁸. Perusahaan yang berminat untuk listing di bursa saham harus memenuhi kriteria tertentu, khususnya yang berkaitan dengan jumlah modal disetor dan kewajiban untuk mengumumkan laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana telah ditetapkan diatas, proses mempersiapkan suatu perusahaan untuk listing memerlukan waktu yang lama dan biaya yang besar, karena sering kali melibatkan transformasi struktur kepemilikan dan praktik manajemen. Oleh karena itu, backdoor listing dipandang sebagai strategi jalan pintas bagi perusahaan untuk memperoleh akses

¹³⁵ "Bentoel Prima Jadi Perusahaan Publik," *Bisnis Indonesia*, (12 februari 2000): 1

¹³⁶ "Menyoal Akuisisi Transindo atas Bentoel," *Moneter Indonesia*, (14 Februari 2000): 13

¹³⁷ Zein, *loc cit.*

¹³⁸ "Plus Minus Backdoor Listing," *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (Juli 1997): 80

ke bursa saham, sehingga dapat meningkatkan kekayaan secara cepat dan mendapat pendanaan untuk keperluan ekspansi usaha¹³⁹.

3.6. Manfaat Backdoor Listing

Backdoor listing merupakan satu strategi jalan pintas yang efisien bagi para pelaku usaha swasta baik perorangan maupun bersama untuk secara cepat memiliki atau menguasai perusahaan-perusahaan publik (yang sudah listed/teratat di bursa efek)¹⁴⁰.

Backdoor listing tidak hanya mempercepat tercapainya target yang diinginkan namun juga menghindari bermacam-macam tahapan dari perijinan atau birokrasi dan mengurangi keterlibatan pihak-pihak atau badan-badan lain. cara ini merupakan cara yang lebih relevan bagi para pelaku usaha yang tidak menginginkan campur tangan pihak lain dalam perusahaannya, selama masih dalam proses memiliki atau menambah jumlah perusahaan publik yang dimiliki atau berada di bawah pengendaliannya¹⁴¹.

Backdoor listing memang tidak secara langsung menyediakan dana bagi perusahaan, namun hal ini akan mempermudah perusahaan tersebut dalam mencari pendanaan di masa yang akan datang.

Selain itu, jika perusahaan dapat mencari target pasar publik bagi sahamnya tetapi tidak ingin melakukan penawaran umum dalam jangka waktu dekat (segera), maka adalah merupakan suatu pilihan yang bijaksana untuk mengambil langkah backdoor listing, karena perusahaan tersebut dapat menunggu waktu yang tepat dimana pasar sedang kuat.

Dari segi waktu, memiliki atau menguasai perusahaan publik melalui backdoor listing sangat menghemat waktu. IPO dengan persiapannya yang panjang, proses dan perijinan yang melibatkan berbagai macam pihak, tentu saja sangat kompleks dan memakan waktu yang lama. Selain itu, lebih mudah untuk menarik dana dari para investor, karena investor pada umumnya lebih memilih

¹³⁹ Isa, *loc. cit.*, hlm 43

¹⁴⁰ Kusnadi, *op. cit.*, hlm. 18.

¹⁴¹ *Ibid.*, hlm 19

untuk menginvestasikan modal mereka pada perusahaan yang sudah tercatat atau listed di lantai bursa daripada perusahaan yang melakukan IPO.

Manfaat lain adalah lebih sedikitnya pekerjaan dari segi hukum yang harus dilakukan. Akuisisi ataupun merger membutuhkan pekerjaan dari segi hukum lebih sedikit daripada IPO.

Selain itu, perusahaan tertutup yang hendak melakukan backdoor listing juga tidak harus menjadi perusahaan yang sangat menarik, jika dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan IPO, dimana perusahaan tersebut haruslah perusahaan yang memiliki prospek yang cerah untuk menarik perhatian *underwriter*.

3.7. Akuisisi Sebagai Cara Untuk Melakukan Backdoor Listing Dan Peraturan Yang Terkait

Langkah awal yang harus dilakukan dalam melakukan backdoor listing adalah menemukan perusahaan publik yang sudah listed di bursa. Jika perusahaan tertutup telah menemukan perusahaan publik yang tepat, maka sebaiknya dilakukan *due dilligence* terlebih dahulu, karena nantinya jika backdoor listing telah selesai dilaksanakan maka perusahaan tertutup akan mengambilalih tanggung-jawab, pendanaan perusahaan, utang perusahaan dan hal-hal lain yang berhubungan dengan perusahaan publik tersebut¹⁴².

Setelah merasa cocok dengan perusahaan target, kedua perusahaan dapat mengadakan perjanjian mengenai *reverse takeover* yang akan dilakukan. Jika kedua belah pihak telah menemukan kata sepakat, maka langkah berikutnya adalah restrukturisasi perusahaan publik, yang dapat dilakukan dengan akuisisi perusahaan publik oleh perusahaan tertutup.

Pada umumnya, untuk menyempurnakan praktik backdoor listing, oleh pihak pengendali baru dari perusahaan publik yang sudah mencatatkan sahamnya di lantai bursa, dilaksanakanlah perubahan dalam dewan direksi dan pejabat lainnya dalam perusahaan dan penggantian kegiatan usaha utama dari perusahaan publik tersebut. Biasanya bisnis perusahaan publik tadi, berubah menjadi kegiatan

¹⁴² Catalyst Corporate Lawyers, *op. cit.*

usaha utama dari pihak perusahaan tertutup atau kegiatan lain yang mendukung kegiatan usaha perusahaan tertutup tersebut.

3.7.1. Strategi Backdoor Listing Melalui Akuisisi Perusahaan

Sebagaimana telah diuraikan, bahwa salah satu cara melaksanakan backdoor listing adalah melalui akuisisi perusahaan. Terdapat dua kemungkinan strategi backdoor listing melalui akuisisi, yaitu sebagai berikut¹⁴³:

- a. Perusahaan tertutup mengakuisisi perusahaan publik, dengan membeli seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang telah masuk bursa atau listing di pasar modal, baik secara seketika maupun bertahap
- b. Perusahaan publik mengakuisisi perusahaan tertutup

Emiten di bursa yang rentan dimanfaatkan sebagai sarana backdoor listing melalui akuisisi dapat dikelompokkan dalam dua tipe sebagai berikut¹⁴⁴:

- a. Emiten yang sebagian besar sahamnya sudah dikuasai masyarakat. Saham emiten tipe ini cenderung lebih likuid dan harganya dapat dimanipulasi pasar, sehingga mudah diborong dan dimanfaatkan untuk tujuan backdoor listing dengan waktu dan proses yang lebih singkat.
- b. Emiten yang sedang mengalami masalah keuangan, sehingga memerlukan dana. Terhadap emiten tipe ini, backdoor listing dapat dilakukan dari dua arah, yaitu dari bursa efek dan melalui negosiasi langsung dengan pemegang saham. Dari arah bursa efek, saham perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan, umumnya dilepas oleh masyarakat, sehingga harga saham turun. Kondisi ini membuka peluang emas bagi pihak yang berminat backdoor listing untuk memborong saham perusahaan tersebut dengan harga murah. Sedangkan dari arah yang kedua, permasalahan keuangan umumnya menurunkan tingkat kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, sehingga perusahaan kesulitan memperoleh pembiayaan melalui pinjaman. Dalam kondisi demikian, strategi pendanaan yang paling mungkin dilakukan oleh pemegang saham

¹⁴³ "Backdoor Listing: Jalan Pintas Menjadi Perusahaan Publik," *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (April, 2000): 66

¹⁴⁴ "Plus Minus Backdoor Listing," *loc. cit.*, hlm 80-81

adalah melepas sebagian besar kepemilikan sahamnya kepada investor baru, sehingga membuka peluang backdoor listing.

3.7.2. Prosedur Backdoor Listing Melalui Akuisisi Perusahaan

Apabila suatu perusahaan tertutup hendak melakukan backdoor listing melalui akuisisi, maka langkah awal yang harus dilakukan oleh perusahaan adalah menemukan perusahaan publik yang sudah tercatat di bursa (listed). Jika perusahaan tertutup telah menemukan perusahaan publik yang tepat, maka sebaiknya dilakukan *due diligence* terlebih dahulu, karena nantinya jika backdoor listing telah selesai dilaksanakan maka perusahaan tertutup akan mengambilalih tanggung-jawab, pendanaan perusahaan, utang perusahaan dan hal-hal lain yang berhubungan dengan perusahaan publik tersebut¹⁴⁵. setelah merasa cocok, dengan perusahaan target, kedua perusahaan dapat mengadakan perjanjian mengenai akuisisi yang akan dilakukan. Setelah itu, langkah berikutnya adalah dilakukan akuisisi perusahaan publik oleh perusahaan tertutup dengan tata cara yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya.

Untuk menyempurnakan praktik backdoor listing, maka pihak pengendali baru perusahaan publik yang sudah mencatatkan sahamnya di bursa efek melakukan restrukturisasi perusahaan, antara lain meliputi pergantian direksi dan pejabat lainnya, serta perubahan kegiatan usaha utama dari perusahaan publik tersebut.

3.7.3. Peraturan Yang Terkait Dengan Praktik Backdoor Listing Melalui Akuisisi Perusahaan

Walaupun praktik backdoor listing kian marak dilakukan dalam pasar modal Indonesia, sampai saat ini belum ada peraturan perundang-undangan yang mengatur secara khusus mengenai backdoor listing secara rinci. Dengan demikian, backdoor listing di pasar modal Indonesia pada dasarnya tidak dilarang, namun pelaksanaannya tidak bckdoor listing, oleh berbenturan dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dalam kaitannya dengan praktik

¹⁴⁵ Catalyst Corporate Lawyers, *op. cit.*

backdoor listing dengan cara melakukan akuisisi, maka peraturan Bapepam yang relevan dan perlu diperhatikan antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Peraturan Bapepam IX F. 1 tentang Penawaran tender
- b. Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama;
- c. Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambil Alihan Perusahaan Terbuka; dan
- d. Peraturan Bapepam X.M.1 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu.



BAB 4

SIMPULAN DAN SARAN

4.1. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan pada bab-bab sebelumnya, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil, yaitu sebagai berikut:

- a. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh pengusaha dalam rangka mengembangkan usahanya dan meningkatkan kelancaran modal perusahaan adalah dengan menjadikan perusahaan publik (go public). Cara yang paling umum ditempuh adalah dengan melakukan IPO dalam rangka pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Namun demikian, IPO memiliki beberapa risiko. Untuk menyasiasi berbagai risiko dalam IPO, perusahaan tertutup cenderung mencari cara agar dapat menghindari keharusan melakukan IPO, namun tetap mendapatkan berbagai keuntungan dari bursa saham layaknya suatu perusahaan publik. Cara tersebut adalah Backdoor listing yaitu upaya suatu perusahaan tertutup untuk mendapat akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya secara tidak langsung, namun hal ini tidak dilakukan melalui IPO, melainkan melalui perusahaan lain yang sudah tercatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa. Backdoor listing umumnya dilakukan oleh suatu perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan go public atau tidak mau perusahaannya dicampuri oleh masyarakat, namun ingin mendapatkan akses ke bursa¹⁴⁶. Perusahaan yang berminat untuk listing di bursa saham harus memenuhi kriteria tertentu, khususnya yang berkaitan dengan jumlah modal disetor dan kewajiban untuk mengumumkan laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana telah ditetapkan diatas, proses mempersiapkan suatu perusahaan untuk listing memerlukan waktu yang lama dan biaya yang besar, karena sering kali melibatkan transformasi struktur kepemilikan dan praktik manajemen. Oleh karena itu, backdoor listing dipandang sebagai strategi jalan pintas bagi perusahaan untuk memperoleh akses ke bursa saham, sehingga dapat

¹⁴⁶ "Plus Minus Backdoor Listing," *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (Juli 1997): 80

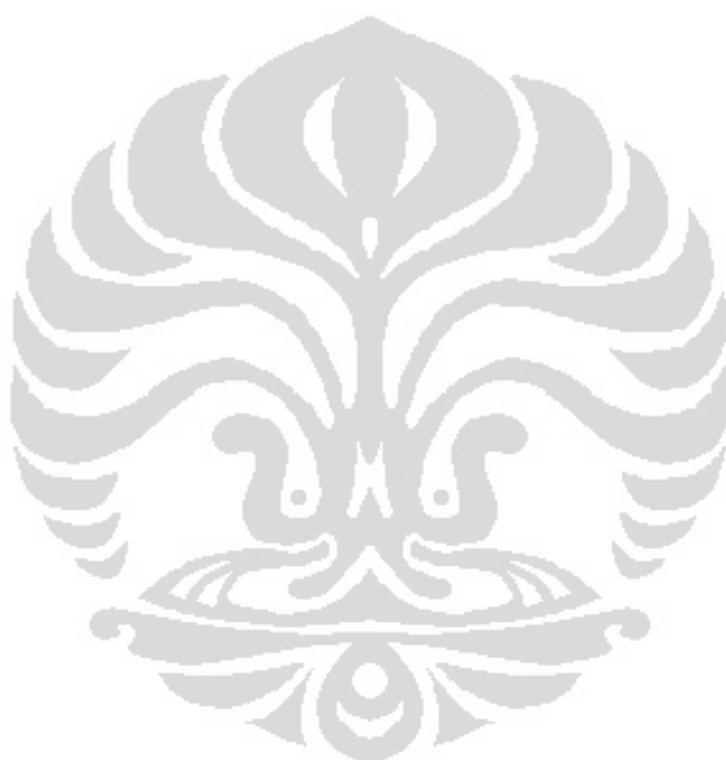
meningkatkan kekayaan secara cepat dan mendapat pendanaan untuk keperluan ekspansi usaha.

- b. Walaupun praktik backdoor listing telah umum terjadi di Indonesia, dalam literatur maupun peraturan perundang-undangan Indonesia belum ada yang secara rinci dan jelas mengatur hal tersebut. Selama ini, pelaksanaan backdoor listing dilakukan berdasar tata cara pengambilalihan dalam UUPT dan berkaitan dengan status perusahaan sebagai perusahaan terbuka, aturan yang diterapkan dalam pelaksanaan backdoor listing di Indonesia selain UUPT adalah UUPM dan peraturan Bapepam-LK serta Peraturan Bursa Efek Indonesia.

4.2. SARAN

- a. Tidak adanya pengaturan yang jelas mengenai praktik backdoor listing di Indonesia menimbulkan ketidakpastian apakah backdoor listing, khususnya yang dilakukan melalui akuisisi perusahaan publik, diperbolehkan menurut undang-undang di Indonesia. Walaupun transaksi yang menyebabkan backdoor listing tidak melanggar peraturan perundang-undangan baik di bidang hukum perusahaan maupun pasar modal, perlu adanya suatu peraturan di bidang pasar modal yang khusus mengatur mengenai tindakan-tindakan yang harus dilakukan oleh perusahaan yang terlibat backdoor listing. Pengaturan semacam ini sangat diperlukan untuk menjaga agar kepentingan masyarakat yang menginvestasikan dananya di pasar modal Indonesia tidak dirugikan dengan maraknya praktik backdoor listing.
- b. Terhadap emiten yang terlibat transaksi backdoor listing perlu dilakukan uji tuntas mengetahui apakah emiten tersebut telah mematuhi seluruh peraturan Bapepam maupun peraturan lain di bidang pasar modal yang terkait dengan transaksi backdoor listing, termasuk juga apakah emiten yang bersangkutan masih memenuhi kriteria pencatatan sebagaimana telah ditetapkan oleh otoritas bursa.
Satu hal yang sangat penting untuk diperhatikan terkait dengan praktik backdoor listing adalah masalah pemenuhan kriteria keterbukaan

informasi. Keterbukaan informasi sebelum dan sesudah melakukan backdoor listing harus diatur lebih lanjut, terutama mengenai tujuan dilakukannya backdoor listing.



DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

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

Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum & Permasalahannya*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000)

David N. Feldman, *Reverse Mergers: Taking A Company Without an IPO*, (New York: Bloomberg Press, 2006)

Djuhaendah Hasan, *Lembaga Jaminan Kebendaan Bagi Tanah dan Benda Lain yang Melekat Pada Tanah Dalam Konsepsi Penerapan Asas Pemisahan Horizontal (Suatu Konsep Dalam Menyongsong Lahirnya Lembaga Hak Tanggungan)*, (Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 1996)

Felix Oentoeng Soebagjo, *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*, (Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2006)

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

Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2012)

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

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

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

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

Noah Webster,*Webster's New Universal Unabridged Dictionary*, (New York, USA: Simon & Schuster,1993)

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

Rudhi Prasetya, *Perseroan Terbatas, Teori & Praktik*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011)

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif – Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajawali Press, 1990)

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, cet. 1, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 1997),

B. Jurnal dan Paper

Backdoor Listing: Jalan Pintas Menjadi Perusahaan Publik,” *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (April, 2000)

Plus Minus Backdoor Listing,” *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, (Juli 1997)

C. Peraturan Perundang-undangan

Republik Indonesia (a), *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756

Republik Indonesia (b), *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, UU No.8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608

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

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep- 259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

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

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

D. Lain-Lain

Bisnis Indonesia, “*Bentoel Prima Jadi Perusahaan Publik*”, (12 februari 2000)

Felix Oentoeng Soebagjo, “Akuisisi Perusahaan di Indonesia: Tujuan Pelaksanaan dan Permasalahannya,” (disampaikan pada Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap dalam Ilmu Hukum Keperdataan Pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 12 November 2008)

Hasan Zein, “Backdoor Listing Di Bursa Perlu Segera Diatur”, *Bisnis Indonesia*, (15 Juli 1997)

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

Indra Safitri, “Go Public BUMN dan Upaya Membangun Kepercayaan Publik”, *Kompas*, (12 Juli 2003)

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

Jaso Winarto, “Merger & Akuisisi,” (disampaikan pada Seminar Merger dan Akuisisi, Jakarta, 18 Oktober 1997)

Moneter Indonesia, “*Menyoal Akuisisi Transindo atas Bentoel*,” (14 Februari 2000)

