

## TESIS

# AKUISISI PERUSAHAAN PUBLIK OLEH PERSEROAN TERBATAS TERTUTUP YANG MERUPAKAN ANAK PERUSAHAAN (HOSTILE TAKE OVER)

TMK 55/06

Luc  
a



Oleh :

**LUKAS LUCKY, SH**  
NIM : 030310338 / N

**PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN  
FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
2006**



**AKUISISI PERUSAHAAN PUBLIK  
OLEH PERSEROAN TERBATAS TERTUTUP  
YANG MERUPAKAN ANAK PERUSAHAAN  
(HOSTILE TAKE OVER)**

**TESIS**

**Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Magister  
Pada Program Studi Magister Kenotariatan  
Fakultas Hukum Universitas Airlangga  
Surabaya**

**Oleh :**

**LUKAS LUCKY, SH  
NIM : 030310338 / N**

**PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN  
FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
2006**

## Lembar Pengesahan

**Tesis ini telah disahkan  
Pada tanggal 13 Juni 2006**

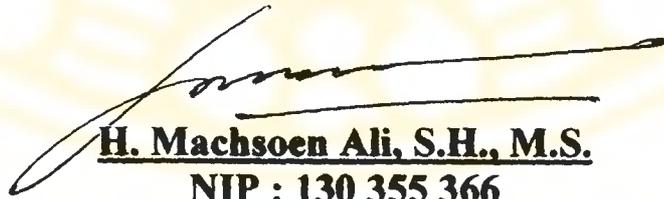
**Oleh ;  
Dosen Pembimbing**



**Prof. Dr. Peter Machmud Mz., S.H., MS., LL.M  
NIP : 130517142**

**Mengetahui :**

**Ketua Program Studi Magister Kenotariatan  
Fakultas Hukum Universitas Airlangga  
Surabaya**



**H. Machsoen Ali, S.H., M.S.  
NIP : 130 355 366**

**Tesis ini telah diuji dan dipertahankan di hadapan Dewan Penguji  
Pada hari Selasa, tanggal 13 Juni 2006**

**DEWAN PENGUJI TESIS :**

**Ketua : Dr. M. Zaidun, S.H., M.Si**

**Anggota : 1. Prof. Dr. Peter Machmud Mz., S.H., MS., LL.M.**

**2. Dr. Y. Sogar Simamora, S.H., M.Hum.**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terimakasih yang sedalam-dalamnya saya panjatkan dihadapan Tuhan Yang Maha Kuasa, atas karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan tesis ini. Tesis ini saya buat untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Magister Kenotariatan pada Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Airlangga. Pemilihan obyek penelitian dalam tesis ini saya pilih atas dasar pertimbangan bahwa dalam suatu proses akuisisi berdasarkan peraturan perundang-undangan yang ada masih dimungkinkannya dilakukan praktek akuisisi yang tidak bersahabat (*hostile take over*), yang dapat menimbulkan akibat yang merugikan khususnya bagi pemegang saham public dan pada umumnya bagi iklim investasi dalam dunia bisnis di Indonesia terutama dalam pasar modal.

Saya menyadari bahwa dalam penulisan tesis masih banyak terdapat kelemahan dan kekurangan, sebagaimana pepatah mengatakan “tak ada gading yang tak retak”. Untuk itu masukan-masukan dan saran yang membangun sangat saya harapkan dari semua pihak untuk perbaikan diri dikemudian hari. Saya juga menyadari bahwa penulisan tesis ini tidak akan berhasil tanpa bantuan baik moril maupun materiil serta bimbingan dari pihak-pihak lainnya. Pada kesempatan ini, saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak H. Machsoen Ali, S.H., MS., Dekan Fakultas Hukum Universitas Airlangga dan Ketua Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Airlangga ;
2. Bapak Prof. Dr. Peter Machmud Mz., S.H., MS., LL.M, selaku Pembimbing dan sekaligus anggota Dewan Penguji Tesis ;
3. Bapak Dr. M. Zaidun, S.H., M.Si., selaku Ketua Dewan Penguji Tesis ;
4. Bapak Dr. Y. Sogar Simamora, S.H., M.Hum., selaku anggota Dewan Penguji Tesis ;

5. Para Dosen Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Airlangga dan seluruh staf dan karyawan Fakultas Hukum Universitas Airlangga ;
6. Istri dan anak-anakku tercinta ;
7. Sahabat-sahabatku ;
9. Pihak-pihak lainnya yang telah memberikan dukungan baik moril dan materiil.

Harapan saya, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat kepada perkembangan ilmu hukum dan praktek-praktek profesi dan jabatan dalam bidang hukum, khususnya memberikan manfaat kepada para pembaca yang budiman.

Surabaya, Juni 2006

Penulis

# DAFTAR ISI

	Halaman :
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	i
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Permasalahan .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan Penelitian .....	7
1.4. Manfaat Penelitian .....	7
1.5. Kajian Pustaka .....	8
1.6. Metode Penelitian .....	15
1.7. Sistematika Penulisan .....	16
<b>BAB II STATUS KEDUDUKAN PERUSAHAAN PUBLIK AKIBAT HOSTILE TAKE OVER</b> .....	17
2.1. Perseroan Terbatas dan Perusahaan Publik .....	17
2.2. Grup Perusahaan .....	38
2.3. Akuisisi (Take Over) .....	43
2.4. Hostile Take Over .....	59
2.5. Kedudukan Perusahaan Publik Setelah Hostile Take Over ...	63
<b>BAB III AKIBAT HUKUM PRAKTEK HOSTILE TAKE OVER</b> .....	69
3.1. Akibat Hukum Terhadap Perusahaan Publik .....	69
3.2. Akibat Hukum Terhadap Pemegang Saham .....	72
3.3. Akibat Hukum Terhadap Para Kreditor .....	77
3.4. Perlindungan Hukum Terhadap Praktek Hostile Take Over ...	78

<b>BAB IV PENUTUP</b> .....	94
4.1. Kesimpulan .....	94
4.2. Saran .....	95
<b>DAFTAR BACAAN</b> .....	98

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Permasalahan

Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya cukup disebut PP 27/1998) adalah dimaksudkan untuk mengatur pelaksanaan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas sebagai pelaksanaan dari Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya cukup disebut UUPT). PP 27/1998 ditetapkan dalam rangka pembinaan dan pengembangan usaha agar mampu menghadapi arus globalisasi di bidang ekonomi untuk menciptakan iklim usaha yang sehat dan efisien, yang antara lain dapat ditempuh dengan melakukan penggabungan (*merger*), peleburan (*konsolidasi*) atau pengambilalihan (*akuisisi*) Perseroan Terbatas, dengan tetap harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham, pihak ketiga, karyawan perseroan dan masyarakat.

Dalam UUPT sendiri telah diatur mengenai prinsip-prinsip dasar yang berkaitan dengan perbuatan hukum penggabungan (*merger*), peleburan (*konsolidasi*) atau pengambilalihan (*akuisisi*) Perseroan Terbatas yakni dalam Bab VII yang dimulai dari pasal 102 sampai dengan pasal 109. Dalam bagian akhir dari Penjelasan Umum UUPT disebutkan bahwa untuk mencegah terjadinya persaingan yang tidak sehat akibat menumpuknya kekuatan ekonomi pada sekelompok kecil pelaku ekonomi serta sejauh mungkin mencegah monopoli dan

monopsoni dalam segala bentuknya yang merugikan masyarakat, maka dalam UUPT diatur pula persyaratan dan tata cara untuk melakukan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan. PP 27/1998 sebagai peraturan pelaksanaan dari UUPT mengatur mengenai persyaratan dan tata cara proses penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan yang lebih rinci, meliputi persyaratan, tata cara, pembuatan rencana penggabungan, peleburan dan pengambilalihan, kewajiban mengumumkan, pemberitahuan kepada karyawan, hal-hal yang harus dimuat dalam rancangan penggabungan, keberatan terhadap rancangan serta hak pengajuan pembatalan terhadap tindakan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas.

Sebagai subyek hukum, Perseroan Terbatas dapat mempunyai harta kekayaan tersendiri yang terpisah dari harta kekayaan para peseronya. Harta kekayaan ini awalnya didapat dari pemasukan para pesero atau pemegang saham yang berupa modal dasar, modal yang ditempatkan dan modal yang disetor penuh sebagai modal awal. Modal awal inilah yang digunakan oleh Perseroan Terbatas untuk mengejar tujuan perseroan dalam hubungan hukumnya di masyarakat. Kekayaan Perseroan Terbatas dapat bertambah atau berkurang sebagai akibat keuntungan atau kerugian yang diperoleh selama melakukan hubungan hukum dalam masyarakat. Kekayaan perseroan dapat juga bertambah dengan meningkatkan modal dasar, modal yang ditempatkan dan modal yang disetor oleh para pesero. Dengan adanya Pasar Modal, penambahan modal dapat juga dilakukan dengan menjual saham PT melalui Pasar Modal, yang mana PT yang bersangkutan akan berubah statusnya menjadi PT. Terbuka atau Perusahaan

Publik. Pengaturan mengenai Pasar Modal ini terdapat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya cukup disebut UU Pasar Modal).

Dalam bagian dari Penjelasan Umum UU Pasar Modal, disebutkan bahwa Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah. Dalam UU Pasar Modal diatur tentang adanya kewajiban bagi perusahaan yang melakukan Penawaran Umum atau perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai peranan yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, dalam UU Pasar Modal diatur mengenai adanya ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan Penawaran Umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi Prinsip Keterbukaan. Kegagalan atas kewajiban tersebut mengakibatkan pihak yang melakukan atau yang terkait dengan Penawaran Umum bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat dan dapat

dituntut secara pidana apabila ternyata terkandung unsur penipuan. Dalam kaitannya dengan itu, di dalam UU Pasar Modal diatur pula kewajiban-kewajiban yang melingkupi pihak-pihak yang berkaitan dengan Penawaran Umum seperti Penjamin Emisi Efek, Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, Penilai, dan profesi lainnya, untuk mematuhi kewajiban-kewajiban yang harus mereka penuhi, disertai dengan ancaman berupa sanksi ganti rugi dan/atau ancaman pidana atas kegagalan mematuhi kewajiban yang ada berdasarkan UU Pasar Modal.

Selanjutnya, agar kegiatan di Pasar Modal dapat berjalan dan dilaksanakan secara teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktek yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan yang ada dalam UU Pasar Modal, maka Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakan ketentuan yang ada. Kewenangan tersebut antara lain termasuk kewenangan dalam menerbitkan peraturan-peraturan yang terkait dengan pelaksanaan dari UU Pasar Modal, diantaranya peraturan mengenai pengambilalihan (*akuisisi*) untuk PT. Terbuka. Kewenangan Bapepam juga meliputi kewenangan untuk melakukan penyidikan, yang pelaksanaannya didasarkan pada Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana. Dalam menjalankan kewenangannya tersebut, BAPEPAM telah mengeluarkan suatu peraturan tentang pengambilalihan Perusahaan Terbuka, yakni Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-04/PM/2000 Tentang Peraturan Nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka (untuk selanjutnya cukup disebut Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1). Dasar pertimbangan dikeluarkannya peraturan ini adalah bahwa terjadinya perubahan

pengendalian perusahaan terbuka sangat mempengaruhi keputusan investasi pemodal dan dalam rangka untuk memberikan informasi yang cukup kepada pemodal.

Modal yang didapat oleh suatu PT. Terbuka dari bursa atau pasar modal pada umumnya dipergunakan untuk memperkuat struktur permodalan dari PT yang bersangkutan dalam upaya untuk pengembangan usaha (ekspansi usaha) dan investasi. Salah satu cara pengembangan usaha dan investasi yang dilakukan oleh Perusahaan Publik adalah dengan membentuk beberapa “anak perusahaan (*sister company*)” yang sebagian sahamnya dimiliki oleh perusahaan publik itu dan sebagian lainnya oleh “mitra strategis”. Anak perusahaan ini menjalankan usaha tertentu yang dapat terpisah atau terkait dengan perusahaan publik itu, yang pada pokoknya dapat diharapkan memberikan kontribusi keuntungan secara finansial kepada perusahaan publik itu sebagai “perusahaan induk” ( *Holding Company*). Selain dengan cara membentuk anak perusahaan baru bersama dengan *strategic partners*, pembentukan anak perusahaan dapat juga dilakukan dengan investasi berupa kepemilikan saham pada PT. yang sudah ada atau dengan cara melakukan akuisisi atas sejumlah saham dari suatu PT. yang sudah ada. Anak perusahaan-anak perusahaan tersebut disebut dengan istilah “*Sister Company*”.

Dalam UUPT maupun UU Pasar Modal tidak diatur seberapa besar dan seberapa banyak suatu perusahaan publik boleh membentuk anak perusahaan. Ketentuan atau kewajiban yang membatasi dan harus dipenuhi adalah bahwa segala bentuk investasi atau penggunaan dana yang didapat dari pasar modal harus dilaporkan kepada Badan Pengelola Pasar Modal (BAPEPAM). Menurut UU PT,

setiap PT yang berdiri adalah merupakan suatu badan hukum yang mandiri dan oleh karena itu disebut sebagai suatu “*legal entity*” dan menjadi subyek hukum. Dengan demikian, semua anak-anak perusahaan tersebut secara hukum adalah mandiri dan tidak bergantung keberadaannya kepada perusahaan induk. Dengan dasar hukum yang demikian, maka anak perusahaan dapat secara mandiri mengembangkan usahanya sebagai suatu perusahaan yang professional dengan konsep “*profit oriented*”. Pengembangan usaha dari suatu anak perusahaan dapat saja terjadi sedemikian rupa pesatnya, bahkan kekayaannya dapat melampaui perusahaan induknya. Dalam kondisi yang demikian dapat saja terjadi upaya dari anak perusahaan untuk mengakuisisi induk perusahaannya yang merupakan perusahaan publik, selama dipenuhinya persyaratan dan tatacara pengambilalihan perusahaan publik berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Berdasarkan ketentuan pasal 1 angka 3 Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, didefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan **beralihnya pengendalian** terhadap perseroan tersebut. Dengan menggunakan pendekatan normatif berdasarkan definisi tersebut, maka akuisisi induk perusahaan yang telah *go public* (PT. Terbuka) oleh anak perusahaannya (PT. Tertutup) adalah memungkinkan untuk dilakukan selama memenuhi persyaratan dan tatacara yang telah ditetapkan.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan sebagaimana diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a. Bagaimanakah status kedudukan Perusahaan Publik yang diakuisisi oleh anak perusahaannya ?
- b. Apakah akibat hukum dari akuisisi tersebut ?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan jawaban atas rumusan masalah tersebut di atas berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku. Dengan demikian tujuan penelitian dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. mengetahui perubahan kedudukan hukum dari perusahaan publik sebagai induk perusahaan yang diakuisisi oleh anak perusahaannya yang merupakan PT. Tertutup ;
- b. mengetahui akibat hukum dari akuisisi tersebut ;

## 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian secara umum adalah untuk memberikan gambaran bahwa suatu akuisisi haruslah dilakukan berdasarkan suatu asas kepatutan dan itikad baik agar dapat memberikan kedudukan dan akibat hukum yang dapat dipertanggungjawabkan. Sedangkan secara khusus, manfaat Penelitian ini adalah :

- a. memberikan wawasan pengetahuan hukum khususnya di bidang hukum perusahaan bagi masyarakat umum, para pemegang saham suatu Perseroan

Terbatas, Direksi dan Komisaris bahwa suatu anak perusahaan sebagai perseroan tertutup dapat melakukan akuisisi terhadap perusahaan publik yang merupakan perusahaan induk ;

- b. memberikan pendapat hukum kepada para Direksi, Komisaris atau pemegang saham suatu Perseroan Terbatas, mengenai perubahan kedudukan hukum dari perusahaan publik dan akibat hukumnya jika diakuisisi oleh anak perusahaan yang merupakan PT. Tertutup.

### **1.5. Kajian Pustaka**

Dalam kepustakaan acapkali dibedakan antara “PT. Tertutup” dan “PT. Terbuka”. Yang dimaksud dengan PT. Tertutup adalah PT yang didirikan dengan tidak ada maksud menjual sahamnya kepada masyarakat luas melalui bursa atau pasar modal, sebagaimana diatur dalam pasal 1 ayat (1) UUPT, yang juga biasa disebut sebagai “PT. Biasa”. Sedangkan PT. Terbuka adalah suatu PT yang sahamnya dijual ke masyarakat luas melalui bursa atau pasar modal dalam rangka mendapatkan modal untuk investasi dan/atau pengembangan usaha PT tersebut, yang dikenal dengan istilah “go public”. PT. Terbuka sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 ayat (6) UUPT adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Peraturan perundang-undangan yang dimaksud adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Untuk membedakan PT. Terbuka dengan PT. Tertutup, maka berdasarkan ketentuan pasal 13 ayat (3) UUPT, pada akhir nama perseroan ditambah singkatan kata “Tbk”. PT. Terbuka ini dikenal juga dengan sebutan Perusahaan Publik. Kriteria untuk menjadi suatu PT. Terbuka atau Perusahaan Publik ditentukan dalam pasal 1 angka 22 UU Pasar Modal yakni 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 milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Kriteria ini harus dibaca sebagai satu kesatuan dengan pasal 1 angka 6, angka 7 dan angka 13 yakni Emiten atau perseroan tersebut melakukan penawaran umum yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten atau perseroan tersebut untuk menjual efek kepada masyarakat melalui Pasar Modal.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa Pasar Modal sebenarnya sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya, yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan Pasar Modal dengan pasar lainnya adalah obyek yang diperjual-belikan di tempat itu, yang mana obyek jual-beli dalam pasar modal berupa efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Efek ini sesungguhnya adalah modal, yakni modal yang bentuknya berupa selebar catatan yang berisikan jumlah modal yang diwakili oleh lembar catatan. Lembaran cacatan atas modal tersebut disebut juga dengan istilah *sekuritas*. Dalam perkembangannya sejalan dengan kemajuan

teknologi komputer dan informasi, sekuritas atau efek tersebut tidak lagi berwujud fisik sebagai lembaran catatan (warkah) melainkan berbentuk tanpa warkah (*scriptless*).

Jadi, Pasar Modal atau yang disebut juga Bursa Efek adalah tempat dimana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa itu (*listed stock*), yang mana pembeli dan penjual berkehendak untuk mengadakan transaksi jual beli efek. Oleh karena transaksi dilakukan di satu tempat yang tertentu, maka diharapkan transaksi bisnis yang terjadi antara penjual dan pembeli menciptakan harga yang wajar berdasarkan permintaan dan penawaran. Hal ini sesuai dengan tujuan dibentuknya Pasar Modal atau Bursa Efek yaitu menyelenggarakan perdagangan efek yang tertib dan wajar. Untuk itu Bursa Efek mempunyai kewajiban mengawasi kegiatan anggota-anggotanya.<sup>1</sup> Meningkatnya likuiditas perusahaan publik dan meningkatnya nilai saham akan berpengaruh terhadap para pemegang saham. Dengan tidak mengenyampingkan larangan-larangan dan pembatasan praktek tertentu (misalnya larangan *insider trading* – perdagangan orang dalam), para pemegang saham dapat setiap waktu menjual sahamnya di bursa, berarti mengganti investasinya dengan uang tunai. Saham yang dimiliki para pemegang saham dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman pribadi.<sup>2</sup>

Bagi masyarakat yang menanamkan investasinya dalam bentuk saham Perusahaan Publik, keuntungan yang diharapkan biasanya adalah :

- **Deviden**, yaitu bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan publik bilamana bisnis yang dijalankan perusahaan baik dan menghasilkan keuntungan.

---

<sup>1</sup>. Asril Sitompul, Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, h. 7

<sup>2</sup>. Ibid, h. 17

- **Capital Gain**, yakni keuntungan yang diperoleh dari selisih harga saham pada saat pembelian dibandingkan dengan harga saham pada suatu saat tertentu atau pada saat akan dijual. Misalnya pada saat pembelian saham pada pasar perdana dengan harga Rp. 1.500 per saham dan kemudian pada pasar sekunder harga saham menjadi Rp. 2.000 per saham, maka pemegang saham akan mendapatkan keuntungan (*capital gain*) sebesar Rp. 500 per saham.

Penawaran Umum Perdana atau dalam istilah asingnya disebut *Initial Public Offering* (IPO) ataupun juga penjualan di pasar sekunder akan mengurangi kontrol dari pemegang saham lama dari perseroan terbatas yang bersangkutan. Selain itu sebagai perusahaan publik, berbagai keputusan tertentu harus disetujui lebih dahulu oleh para pemegang saham, yang akan mengurangi privasi manajemen perusahaan. Setelah menjadi perusahaan publik, maka perusahaan akan mendapat tekanan untuk meningkatkan performansi dan deviden. Pemegang saham (pemodal) harus disugahi laporan kwartalan tentang informasi keuangan. Para pemodal tentunya menginginkan keuntungan dari investasinya dan apabila mereka menjadi tidak puas atau kecewa, akan dapat pula menurunkan harga saham di pasar modal karena mereka akan menjual sahamnya secara besar-besaran.<sup>3</sup>

Perjalanan kehidupan suatu perusahaan, khususnya Perseroan Terbatas (PT) selalu mengalami pasang surut. Perjalanan perusahaan yang sedang pasang naik tidak jarang melakukan beberapa tindakan untuk pengembangan lebih lanjut. Sebaliknya perusahaan yang berada dalam keadaan sulit juga perlu mengadakan tindakan untuk menyelamatkannya. Restrukturisasi perusahaan merupakan salah

---

<sup>3</sup>. Ibid, h. 21

satu pilihan yang dapat diambil atas dasar pemikiran dan pertimbangan serta untuk mencapai tujuan ekonomi dan manajerial. Restrukturisasi perusahaan dipandang dari aspek hukum hanya dapat dilaksanakan pada badan usaha dengan status badan hukum, seperti PT, karenanya restrukturisasi dengan cara *merger* (penggabungan), *konsolidasi* (peleburan) atau *akuisisi* (pengambilalihan) hanya dapat dilaksanakan pada PT, tanpa mempengaruhi eksistensi status perusahaan yang bersangkutan sebagai institusi. Pada dasarnya alasan dan latar belakang termasuk pilihan untuk melakukan restrukturisasi perusahaan adalah alasan dan pemikiran yang bersifat ekonomis dan manajerial. Berdasarkan alasan lain yang sifatnya non yuridis, maka cara restrukturisasi apakah yang akan dipilih, hukum akan menjadi pertimbangan akhir sebagai pengaman, apakah tindakan-tindakan menuju restrukturisasi perusahaan yang dipilih cukup aman atau tidak dari sisi hukum. Aman dalam pengertian sah, tidak melanggar ketentuan undang-undang dan juga tidak melanggar hak dan kepentingan pihak-pihak lain.<sup>4</sup>

Restrukturisasi perusahaan dengan jalan akuisisi atau pengambilalihan merupakan suatu pilihan yang banyak diambil perusahaan karena memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak baik PT yang mengakuisisi maupun PT yang diakuisisi. Pasal 103 UUPT menentukan bahwa pengambil alihan (*akuisisi*) perseroan dapat dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan, dan dapat dilakukan melalui pengambil alihan seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Hal ini ditegaskan kembali dalam Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambil-alihan Perseroan Terbatas pada pasal 1

<sup>4</sup> Sri Redjeki Hartono, Kapita Selektta Hukum Perusahaan, Mandar Maju, Bandung, 2000, h. 39

angka 2 yang menyatakan Pengambilalihan 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 tersebut.

Banyak sudah akuisisi perusahaan dilakukan di Indonesia, baik akuisisi internal atau akuisisi eksternal. Baik dilakukan langsung atau lewat Pasar Modal. Akuisisi di Indonesia juga dilakukan oleh atau terhadap Perusahaan Terbuka melalui Pasar Modal. Disebut-sebut bahwa PT. Cipendawa Farm Enterprise merupakan perusahaan terbuka yang pertama kali di akuisisi; dalam hal ini diakuisisi oleh perusahaan publik lainnya yaitu PT. Tjilatjap Pelletizing Factory dari Dharmala Group pada tahun 1993, yang mana yang diakuisisi adalah sebanyak 10,4 (sepuluh koma empat) juta lembar saham atau sebanyak 52 % (lima puluh dua persen) saham PT. Cipendawa. Disamping itu, banyak pula perusahaan yang mencari dana lewat pasar modal, dana mana digunakan untuk melakukan akuisisi. Misalnya dana yang didapat dari IPO atau rights issue yang digunakan untuk mengakuisisi perusahaan lain. Contohnya sebanyak 27 % (dua puluh tujuh persen) dari dana IPO PT. Kalbe Farma (1991) digunakan untuk mengakuisisi PT. Dankos Laboratories.<sup>5</sup>

Pada akhir-akhir ini di Indonesia mulai hangat banyak dipermasalahkan mengenai akuisisi. Tampaknya setidaknya-tidaknya ada 2 (dua) kekhawatiran yang dipermasalahkan. Pertama-tama makin terjadinya monopoli. Berarti, makin banyak perusahaan-perusahaan yang ada terikat dalam suatu grup. Yang kedua, dikhawatirkan terjadinya penyalahgunaan. Memang bukan mustahil melalui

---

<sup>5</sup>. Munir Fuady, Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004, h. 2

akuisisi dapat terjadi penyedotan dana-dana dalam PT yang akhirnya merugikan pihak ketiga yang dapat berupa kreditur PT dan atau penanam-penanam modal melalui pembelian saham pada bursa. Adapun yang dimaksudkan dapat terjadi penyedotan dana, oleh sister company yang satu atas sister company yang lain yang sengaja dinyatakan jauh dalam harga wajar (*mark up* atau *window dressing*). Adapun tekniknya adalah dapat terjadi PT A merupakan sister company dari PT B. Melalui apa yang dinamakan akuisisi, PT A membeli saham-saham PT B dengan harga yang sangat tinggi melebihi kewajaran dengan tujuan untuk menyedot dana dari PT A ke PT B. Dalam hal demikian tentu kreditur PT A atau pemegang-pemegang saham PT A yang membeli dari bursa menjadi sangat dipojokan dan dirugikan posisinya.<sup>6</sup>

Secara teoritis dan kemungkinannya dalam praktek, dapat saja terjadi suatu PT. Tertutup yang merupakan anak perusahaan (*sister company*) dari suatu PT. Terbuka (Perusahaan Publik), justru melakukan akuisisi terhadap Perusahaan Publik tersebut yang merupakan  *Holding Company* -nya. Akuisisi ini dimaksudkan untuk memberikan posisi yang dominan kepada para pemegang saham pengendali dan atau para pemegang saham yang merupakan pendiri perseroan dan dapat merugikan para pemegang saham minoritas atau pemegang saham publik sebagai para investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham perusahaan publik tersebut. Praktek seperti ini dikenal dengan istilah "Hostile Take Over".

Di negara Belanda dalam BW barunya pada pasal 207 (d) telah menentukan bahwa anak perusahaan (*sister company*) hanyalah boleh mengambil saham induk perusahaannya sepanjang hal itu dimungkinkan oleh induk perusahaannya.

<sup>6</sup>. Rudhi Prasetya, Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, h. 183

Dengan demikian berarti berlaku pula sebagai pembelian saham sendiri sebagaimana dimaksud dalam Pasal 207 ayat (2) (a) dan (b) yaitu tentang batas tidak boleh 50 % (lima puluh persen) dari modal ditempatkan.<sup>7</sup> Sedangkan di Indonesia dengan telah diundangkannya Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (untuk selanjutnya cukup disebut UU Anti Monopoli), terdapat salah satu larangan di dalamnya yaitu penyalahgunaan “Posisi Dominan” yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat, termasuk juga dalam Jabatan Rangkap, Pemilikan Saham Mayoritas dan dalam hal Penggabungan (*merger*), Peleburan (*konsolidasi*) dan Pengambilalihan (*akuisisi*). UU Anti Monopoli ini dimaksudkan untuk menciptakan persaingan usaha yang sehat, sehingga dapat diwujudkan kegiatan usaha yang lebih kompetitif bagi setiap pelaku usaha, sehingga masyarakat sebagai konsumen dapat memperoleh dan menikmati barang serta jasa yang berkualitas tinggi dengan harga bersaing yang rasional.

## 1.6. Metode Penelitian

### 6.1 Pendekatan masalah

Dalam penelitian ini digunakan metode pendekatan masalah secara *statute approach*, artinya dilakukan pendekatan terhadap peraturan perundang-undangan dan literatur-literatur hukum yang terkait untuk mendapatkan ketentuan-ketentuan hukum yang berkaitan dengan permasalahan.

---

<sup>7</sup> Ibid, h. 184

## 6.2 Analisis Bahan Hukum

Dari bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan terkait maupun bahan hukum sekunder berupa buku-buku literatur, dilakukan analisis terhadap isi dari bahan-bahan hukum tersebut untuk mendapatkan ketentuan-ketentuan hukum dan juga pendapat dari para ahli yang tertulis dalam buku-buku literature yang dapat digunakan sebagai alternatif penyelesaian permasalahan.

### 1.7. Sistematika Penulisan

Penulisan tesis ini disusun dalam 4 (empat) bab dengan sistematika Penulisan sebagai berikut :

- Bab I mengenai Pendahuluan yang berisikan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat Penelitian, kajian pustaka, metode penelitian dan sistematika penelitian.
- Bab II menguraikan mengenai kedudukan hukum suatu Perusahaan Publik yang diakuisisi oleh PT. Tertutup yang merupakan anak perusahaannya;
- Bab III menguraikan mengenai akibat hukum dari akuisisi Perusahaan Publik oleh PT. Tertutup yang merupakan anak perusahaannya ;
- Bab IV merupakan kesimpulan dari pembahasan permasalahan dalam Bab II dan Bab III untuk memudahkan mendapatkan pengertian dari permasalahan dan jawaban hukum atas permasalahan tersebut, disertai dengan saran-saran yang sifatnya membangun terkait dengan permasalahan.

## **BAB II**

### **STATUS KEDUDUKAN PERUSAHAAN PUBLIK**

#### **AKIBAT HOSTILE TAKE OVER**

#### **2.1 Perseroan Terbatas dan Perusahaan Publik**

Kriteria untuk menjadi suatu Perusahaan Publik atau biasa disebut juga suatu PT. Terbuka, ditentukan dalam Pasal 1 angka 22 UU Pasar Modal yakni 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 milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Perseroan yang dimaksud adalah Perseroan Terbatas, artinya sebelum menjadi Perusahaan Publik, perseroan yang bersangkutan harus berbentuk Perseroan Terbatas biasa atau yang dikenal dengan istilah PT. Biasa atau PT. tertutup. Oleh karena itu, untuk memahami suatu PT. Terbuka atau Perusahaan Publik, harus dipahami terlebih dahulu ketentuan-ketentuan mengenai Perseroan Terbatas. Setiap Perseroan Terbatas memiliki organ-organ perseroan yakni RUPS, Direksi dan Komisaris. RUPS adalah salah satu organ dari Perseroan Terbatas yang mempunyai kedudukan sebagai pemegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan, sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 1 angka 3 UUPT yang menyatakan bahwa “rapat umum pemegang saham yang selanjutnya disebut RUPS adalah organ perseroan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada direksi atau komisaris”. Dengan rumusan tersebut, kekuasaan

tertinggi dari RUPS tersebut tidaklah bersifat mutlak, karena wewenang RUPS masih terbatas yakni selama wewenang tersebut tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris, sebagaimana ditegaskan kembali dalam ketentuan Pasal 63 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa “RUPS mempunyai segala wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-undang ini dan atau Anggaran Dasar”.

Namun demikian secara hirarkis RUPS merupakan kedudukan yang tertinggi dalam organ perseroan dan oleh karenanya walaupun ada kewenangan tertentu yang diberikan kepada Direksi dan Komisaris, namun RUPS tetap berhak untuk memperoleh segala keterangan dari Direksi dan/atau Komisaris. Hal ini ditegaskan dalam ketentuan Pasal 63 ayat (2) yang menyatakan bahwa “RUPS berhak memperoleh segala keterangan yang berkaitan dengan kepentingan perseroan dari Direksi dan atau Komisaris”. Jadi kedudukan Direksi dan Komisaris tetap berada di bawah kekuasaan RUPS, oleh karena RUPS merupakan wadah para pemegang saham yang notabene adalah pemilik dari perseroan. Kedudukan Direksi dan Komisaris yang demikian dapat kita pahami dari pengertian Direksi dan Komisaris sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 1 angka 4 dan angka 5 UUPT, yakni :

- **Direksi** adalah organ perseroan yang bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan Anggaran Dasar.

- **Komisaris** adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada Direksi dalam menjalankan perseroan.

Pengaturan organ perseroan yang demikian dapat dimaklumi karena Perseroan Terbatas merupakan asosiasi modal dari para pemegang saham, sehingga sesuai dengan ketentuan Pasal 1 angka 1 jo Pasal 7 ayat (1) UUPT, pemegang saham tersebut akan berbentuk jamak (minimal 2 (dua) orang/pihak), terlebih lagi jika perseroan telah menjadi Perusahaan Publik. Tidaklah mungkin masing-masing pemegang saham untuk melakukan sendiri kekuasaannya atas modal yang telah ditempatkan dalam Perseroan Terbatas, karena sangat mungkin terjadi benturan kepentingan dengan pemegang saham lainnya. Untuk itulah diperlukan adanya organ-organ perseroan yakni RUPS, Direksi dan Komisaris. Keberadaan organ-organ ini dimaksudkan agar perseroan dapat dijalankan secara profesional untuk kepentingan perseroan itu sendiri, karena masing-masing organ perseroan telah jelas kedudukannya secara hukum.

Tatacara pelaksanaan RUPS harus dilakukan sebagaimana diatur dalam UUPT atau dalam anggaran dasar Perseroan Terbatas. Hal ini dimaksudkan agar pelaksanaan RUPS tersebut sah secara hukum baik berdasarkan UUPT maupun anggaran dasar perseroan. Dalam UUPT, tatacara penyelenggaraan RUPS diatur dalam Pasal 63 sampai dengan Pasal 78. Ketentuan Pasal 64 UUPT menyatakan bahwa RUPS harus diadakan di tempat kedudukan perseroan atau tempat perseroan melakukan kegiatan usahanya, kecuali ditentukan lain dalam Anggaran Dasarnya, yang mana tempat tersebut harus terletak di Wilayah Negara Republik

Indonesia. Hal ini dimaksudkan agar memberikan kemudahan bagi para pemegang saham untuk dapat hadir dan sekaligus mengenal perseroan dan aktivitas serta keadaannya. Ketentuan Pasal 66 UUPT menyatakan bahwa RUPS diselenggarakan oleh Direksi, artinya atas kewenangan, kewajiban dan atau kehendak Direksi. RUPS dapat juga dilakukan atas permintaan 1 (satu) pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, atau suatu jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam Anggaran Dasar perseroan. Permintaan tersebut diajukan kepada Direksi atau Komisaris dengan surat tercatat disertai alasannya dan karenanya RUPS tersebut hanya dapat membicarakan masalah yang berkaitan dengan alasan tersebut.

Untuk menyelenggarakan RUPS, Direksi melakukan pemanggilan kepada pemegang saham. Pemanggilan RUPS adalah kewajiban Direksi. Dalam hal-hal tertentu yang ditetapkan dalam Anggaran Dasar, pemanggilan RUPS dapat dilakukan oleh Komisaris, yakni bilamana Direksi berhalangan atau ada pertentangan kepentingan antara Direksi dan perseroan. Ketentuan yang harus dipenuhi dan hal-hal yang patut memperoleh perhatian dalam pemanggilan RUPS adalah sebagaimana dimaksud Pasal 69 UUPT yakni :

- a. pemanggilan RUPS dilakukan dengan surat tercatat paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS diadakan. Hal ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa panggilan telah dilakukan dan ditujukan ke alamat pemegang saham. Pemanggilan RUPS untuk Perseroan Terbuka dilakukan dalam 2 (dua) surat kabar harian. Bagi Perseroan Terbuka, berdasarkan pasal 70 UUPT, sebelum

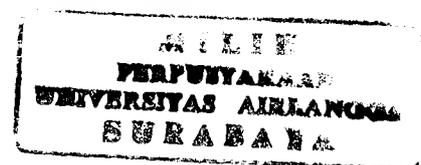
pemanggilan RUPS dilakukan, wajib didahului dengan pengumuman mengenai akan diadakan pemanggilan RUPS dalam 2 (dua) surat kabar harian dan dilakukan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS. Pengumuman ini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham memberikan usul kepada Direksi untuk menambah acara RUPS. Hal ini dikarenakan keberadaan pemegang saham publik dapat tersebar luas di seluruh nusantara bahkan luar negeri. Dengan melakukan pengumuman terlebih dahulu sebelum pemanggilan melalui surat kabar, maka diharapkan dapat diketahui segera oleh pemegang saham publik.

- b. Dalam panggilan RUPS dicantumkan tanggal, waktu, tempat dan acara rapat disertai pemberitahuan bahwa bahan yang akan dibicarakan dalam RUPS tersedia di kantor perseroan mulai hari dilakukan pemanggilan RUPS sampai dengan hari RUPS diadakan. Perseroan wajib memberikan salinan bahan tersebut kepada pemegang saham secara cuma-cuma. Hal ini dimaksudkan agar dalam acara RUPS, setiap pemegang saham sudah mengetahui permasalahan yang akan dibicarakan dan diputuskan, sehingga setiap pemegang saham telah dapat mempersiapkan diri dalam mengikuti RUPS.
- c. Dalam hal pemanggilan tidak sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud di atas, keputusan tetap sah apabila RUPS dihadiri oleh seluruh pemegang saham yang mewakili saham dengan hak suara yang sah dan disetujui dengan suara bulat. Artinya dalam RUPS tersebut seluruh pemegang saham hadir atau terwakili dan karenanya menjadi suatu RUPS yang sah, dan dengan demikian keputusan RUPS yang diambil adalah sah.

Pemegang saham dengan hak suara yang sah, baik sendiri maupun dengan kuasa tertulis berhak menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya. Dalam pemungutan suara, anggota Direksi, anggota Komisaris dan karyawan perseroan yang bersangkutan dilarang bertindak sebagai kuasa dari pemegang saham. Hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*). Setiap saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara kecuali Anggaran Dasar menentukan lain. Ketentuan ini sejalan dengan ketentuan Pasal 46 UUPT, yaitu perseroan dapat mengeluarkan satu atau lebih klasifikasi saham. Kebebasan untuk menerbitkan saham dalam beberapa klasifikasi memberi kemungkinan diberikan atau tidaknya hak suara pada saham yang diterbitkan, termasuk dalam hal ini variasi dari hak suara itu sendiri. Dalam hal Anggaran Dasar tidak menentukan hal tersebut, maka dapat dianggap bahwa setiap saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara. Sejalan dengan ketentuan Pasal 33 UUPT, maka **saham perseroan yang dimiliki oleh perseroan itu sendiri dan juga saham induk perusahaan yang dimiliki oleh anak perusahaan tidak mempunyai hak suara**. Dengan ketentuan ini, maka saham perseroan yang dimiliki oleh perseroan tersebut, baik secara langsung maupun tidak langsung, tidak mempunyai hak suara dan tidak dihitung dalam penentuan korum.

RUPS dapat dilangsungkan apabila telah memenuhi korum. Korum adalah jumlah minimum anggota yang harus hadir dalam rapat, agar dapat mengesahkan suatu putusan. RUPS dapat dilangsungkan apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, kecuali UUPT atau Anggaran Dasar menentukan lain.

Penyimpangan atas ketentuan ini hanya dimungkinkan dalam hal yang ditentukan dalam UUPT. Anggaran dasar tidak boleh menentukan korum yang lebih kecil daripada korum yang ditentukan oleh UUPT. Pada umumnya korum yang disyaratkan adalah dihadiri oleh mayoritas dari pemegang saham yakni lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, dengan asumsi bahwa RUPS harus dikehendaki oleh suara mayoritas dari pemegang saham. Dalam hal korum tersebut tidak tercapai, diadakan pemanggilan RUPS kedua. Dikarenakan panggilan RUPS kedua ini sebagai akibat dari tidak tercapainya korum dalam RUPS pertama, maka acara RUPS kedua harus sama seperti acara RUPS pertama. Pemanggilan tersebut harus dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum RUPS kedua diselenggarakan. RUPS kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPS pertama. RUPS kedua sah dan berhak mengambil keputusan apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{1}{3}$  (satu pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah. **Dalam hal korum RUPS kedua tersebut tidak tercapai, atas permohonan perseroan, korum ditetapkan oleh Ketua Pengadilan Negeri.** Bila Ketua Pengadilan Negeri berhalangan, penetapan dilakukan oleh pejabat lain yang mewakili Ketua. Hal ini dilakukan agar kinerja perseroan tidak terhambat akibat tidak tercapainya korum mayoritas dalam RUPS dan agar pemegang saham tidak sewenang-wenang menggunakan hak suaranya khususnya bagi para pemegang saham yang memiliki saham dalam jumlah yang besar.



Keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Dalam hal keputusan berdasarkan musyawarah untuk mufakat tidak tercapai, keputusan diambil berdasarkan suara terbanyak biasa dari jumlah suara yang dikeluarkan secara sah, kecuali UUPT dan atau Anggaran Dasar menentukan bahwa keputusan harus diambil berdasarkan suara yang lebih besar dari suara terbanyak biasa. Pada dasarnya semua keputusan RUPS harus dicapai melalui musyawarah untuk mufakat. Apabila setelah diusahakan musyawarah untuk mufakat tidak dapat dicapai, keputusan RUPS dapat diambil melalui pemungutan suara dengan suara terbanyak. Secara umum, suara terbanyak yang diperlukan adalah suara terbanyak biasa yaitu jumlah suara yang lebih banyak dari kelompok suara lain tanpa harus mencapai lebih dari setengah keseluruhan suara dalam pemungutan suara tersebut. Namun demikian dalam hal-hal tertentu keputusan RUPS yang berkaitan dengan sesuatu yang sangat mendasar bagi keberadaan, kelangsungan atau sifat suatu perseroan, UUPT atau Anggaran dasar dapat menetapkan suara terbanyak mutlak (*absolute majority*) atau suara terbanyak khusus (*qualified/special majority*). Suara terbanyak mutlak adalah suara terbanyak yang lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) dari seluruh jumlah suara dalam pemungutan suara tersebut. Sedangkan suara terbanyak khusus adalah suara terbanyak yang ditentukan secara pasti jumlahnya seperti  $\frac{2}{3}$  (dua per tiga),  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat),  $\frac{3}{5}$  (tiga perlima) dan sebagainya. Keputusan RUPS untuk mengubah Anggaran Dasar sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut. Dalam hal korum tersebut

tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh suara terbanyak dari jumlah suara tersebut. **Dalam hal penggabungan, peleburan, pengambilalihan (akuisisi/take over), kepailitan dan pembubaran perseroan, keputusan RUPS sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah suara tersebut.** Setiap penyelenggaraan RUPS wajib dibuat risalah dan dibubuhi tandatangan ketua rapat dan paling sedikit 1 (satu) orang pemegang saham yang ditunjuk dari dan oleh peserta RUPS. Penandatanganan oleh 1 (satu) orang pemegang saham yang ditunjuk dari dan oleh peserta RUPS dimaksudkan untuk menjamin kepastian dan kebenaran isi risalah RUPS tersebut. Dalam hal risalah RUPS tersebut dibuat oleh Notaris, maka kewajiban menandatangani tersebut tidak diperlukan.

Dalam Anggaran Dasar perseroan dapat ditentukan bahwa keputusan RUPS dapat diambil dengan cara lain selain dari rapat, yaitu keputusan yang diambil dengan cara mengirimkan secara tertulis usul yang akan diputuskan kepada semua pemegang saham dan keputusan ini hanya sah apabila semua pemegang saham menyetujui secara tertulis cara pengambilan keputusan dan usul tersebut. Cara lain ini **tidak berlaku bagi perseroan yang mengeluarkan saham atas tunjuk.** Apabila Anggaran Dasar mengatur ketentuan bahwa RUPS dapat diambil dengan cara lain tersebut, keputusan dapat diambil apabila semua pemegang saham

dengan hak suara sah telah menyetujui secara tertulis baik mengenai cara maupun keputusan yang diambil. Cara ini dikenal dengan istilah “Sirkuler Resolusi Keputusan Pemegang Saham”.

Perseroan Terbatas didirikan berdasarkan perjanjian sebagaimana dimaksud dalam ketentuan pasal 1 ayat (1) UUPT, oleh karenanya Perseroan Terbatas hanya dapat didirikan minimal oleh dua orang yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham. Hal ini ditegaskan kembali dalam ketentuan pasal 7 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa : “Perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih dengan akta notaris yang dibuat dalam bahasa Indonesia”. Dengan pendiri yang terdiri dari 2 (dua) orang atau lebih, dimana dalam perkembangannya perseroan dapat melakukan penambahan modal perseroan dengan masuknya pesero-pesero baru sebagai pemegang saham, maka pemegang saham suatu Perseroan Terbatas dapat dipastikan berbentuk jamak (lebih dari satu orang). Konsekuensi yang dapat terjadi dengan adanya pemegang saham yang berbentuk jamak adalah adanya urgensi kepentingan dari masing-masing pemegang saham dalam menentukan keputusan yang akan diambil dalam suatu RUPS. Permasalahan tidak akan timbul bila seluruh pemegang saham mengambil keputusan dalam RUPS secara bulat, artinya seluruh pemegang saham memberikan persetujuannya akan keputusan yang diambil dalam suatu RUPS. Sebaliknya, permasalahan akan timbul bila pengambilan keputusan tidak dapat dilakukan secara bulat. Untuk itu, baik UUPT maupun anggaran dasar Perseroan Terbatas telah mengatur mekanisme pengambilan keputusan dalam suatu RUPS

dengan menggunakan pemungutan suara (voting). Mekanisme tersebut dapat diringkas sebagai berikut :

- a. Panggilan dan undangan RUPS telah memenuhi ketentuan dalam UUPT dan/atau anggaran dasar perseroan;
- b. RUPS telah memenuhi korum yang ditentukan dalam UUPT dan/atau anggaran dasar perseroan ;
- c. Keputusan diambil dengan jalan melakukan pemungutan suara (*Vooting*) berdasarkan suara terbanyak dan memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam UUPT dan/atau anggaran dasar perseroan; dan
- d. Keputusan RUPS tersebut mengikat seluruh pemegang saham baik yang tidak hadir dalam RUPS maupun yang hadir tetapi tidak setuju atas keputusan RUPS dan kemudian kalah dalam voting tersebut. Keputusan tersebut juga mengikat Direksi dan Komisaris sebagai organ perseroan.

Mekanisme yang diberikan oleh UUPT dan/atau anggaran dasar perseroan tersebut di atas, tidaklah menjamin 100 % bahwa keputusan RUPS tersebut dapat dilaksanakan. Hal ini dapat terjadi karena kapasitas dari para pemegang saham tersebut berbeda, yang umumnya dapat dikategorikan menjadi dua yaitu pemegang saham besar dan pemegang saham kecil. Pemegang saham besar dan kecil ini dapat saja bersekutu atau tidak bersekutu dalam arti menyatakan pendapat yang sama, sehingga menimbulkan dikotomi pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Jika pemegang saham minoritas dalam RUPS yang kalah dalam voting dapat dengan sukarela tunduk, mengakui dan melaksanakan keputusan RUPS, maka tidak akan timbul masalah dalam

pelaksanaan keputusan RUPS tersebut. Sebaliknya, jika pemegang saham minoritas tersebut tetap berkeberatan dengan keputusan RUPS dan merasa keputusan RUPS tersebut merugikan dirinya, maka ia berhak dan karenanya dapat melakukan upaya hukum untuk menolak dan/atau membatalkan keputusan RUPS tersebut dengan mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri.. Hak ini disebut sebagai Hak Enquete (*enqueterecht*). Alas dari hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri adalah pasal 54 ayat (2) UUPT yang berbunyi :

**“Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri, apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi atau Komisaris”.**

Untuk melakukan perubahan Anggaran Dasar Perseroan Terbatas, harus dipenuhi persyaratan yang telah ditetapkan oleh undang-undang. Perubahan anggaran dasar ditetapkan oleh RUPS dan usul tentang adanya perubahan anggaran dasar dicantumkan dalam surat panggilan atau pengumuman untuk mengadakan RUPS. Mengenai hal tersebut lebih lanjut diatur dalam Keputusan Menteri Kehakiman Republik Indonesia Nomor M.02-PR.08.01 Tahun 1996 tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan dan Pemberian Persetujuan Akta Perubahan Anggaran Dasar Perseroan Terbatas. Berdasarkan sistem yang terdapat dalam UUPT, digunakan 2 (dua) istilah yakni istilah “pengesahan” dan istilah “persetujuan”. Istilah pengesahan digunakan untuk permohonan pengesahan anggaran dasar pada waktu pertama kali PT didirikan, sedang istilah “persetujuan” dipergunakan manakala terjadi perubahan anggaran dasar setelah PT memperoleh pengesahan. Perubahan terhadap anggaran dasar PT, dibedakan antara perubahan

yang sifatnya mendasar dan perubahan-perubahan lain, yang masing-masing ditentukan sebagai berikut :

1) Perubahan Mendasar

Perubahan mendasar dimaksudkan adalah perubahan tertentu atas anggaran dasar, dan perubahan tertentu itu harus mendapat persetujuan Menteri Kehakiman RI dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di kantor tempat pendaftaran perusahaan, serta diumumkan dalam Tambahan Berita Negara republik Indonesia sesuai dengan ketentuan dalam UUPT.

Perubahan tertentu tersebut sebagaimana dimaksud dalam pasal 15 ayat (2) UUPT meliputi :

- a. nama perseroan ;
- b. maksud dan tujuan perseroan ;
- c. kegiatan usaha perseroan ;
- d. jangka waktu berdirinya perseroan apabila anggaran dasar menetapkan jangka waktu tertentu ;
- e. besarnya modal dasar ; dan
- f. pengurangan modal ditempatkan dan disetor, atau status perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka atau sebaliknya.

2) Perubahan lain.

Perubahan anggaran dasar selain perubahan tertentu yang sifatnya mendasar sebagaimana di sebutkan di atas, berdasarkan ketentuan pasal 15 ayat (3) UUPT, cukup dilaporkan kepada (tidak harus mendapat persetujuan) Menteri Kehakiman RI dalam waktu paling lama 14 (empat belas) hari

terhitung sejak keputusan RUPS, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di kantor tempat pendaftaran perusahaan sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan (WDP).

Setiap perubahan anggaran dasar baik perubahan tertentu yang harus mendapat persetujuan Menteri Kehakiman maupun perubahan lainnya yang hanya cukup dilaporkan kepada Menteri Kehakiman sebagaimana disebutkan di atas, menurut ketentuan pasal 16 UUPM harus dibuat dengan akta Notaris dalam bahasa Indonesia. Selanjutnya menurut ketentuan Pasal 17 UUPM, untuk perubahan tertentu yang memerlukan persetujuan Menteri Kehakiman, barulah berlaku sejak tanggal persetujuan diberikan. Sedang untuk perubahan-perubahan lainnya yang tidak memerlukan persetujuan Menteri Kehakiman melainkan cukup dilaporkan, maka berlakunya terhitung sejak tanggal didaftarkan. Permohonan persetujuan atas perubahan tertentu anggaran dasar PT, dapat ditolak oleh Menteri Kehakiman berdasarkan ketentuan pasal 19 UUPM apabila :

- a. bertentangan dengan ketentuan mengenai tata cara perubahan anggaran dasar ;
- b. isi perubahan bertentangan dengan peraturan perundang-undangan, ketertibab umum dan atau kesusilaan ; atau
- c. ada sanggahan dari kreditur atas keputusan RUPS mengenai pengurangan modal.

Modal Perseroan Terbatas menurut UUPM dibedakan antara Modal Dasar (pasal 24 ayat (1) UUPM), Modal Ditempatkan (pasal 26 ayat (1) UUPM) dan

Modal Disetor (pasal 26 ayat (2) UUPT). Pengertian dari masing-masing jenis modal perseroan tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Modal Dasar (*authorized capital*) adalah jumlah saham maksimum yang dapat dikeluarkan oleh perseroan, sehingga modal dasar terdiri atas seluruh nominal saham.
- b. Modal Ditempatkan (*issued capital* atau *subscribed capital*) adalah saham yang telah diambil dan sebenarnya telah terjual kepada para pendiri maupun pemegang saham perseroan.
- c. Modal Disetor (*paid up capital*) adalah saham yang telah dibayar penuh kepada perseroan yang menjadi penyertaan atau penyetoran modal riil yang telah dilakukan oleh pendiri maupun para pemegang saham perseroan.

Dalam perjalanannya atau perkembangannya, Perseroan Terbatas dapat melakukan penambahan modal. Penambahan modal perseroan yaitu modal dasar, modal ditempatkan dan modal setor, berdasarkan ketentuan pasal 34 ayat (1) UUPT, hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS. Keputusan RUPS mengenai penambahan modal perseroan tersebut sah berdasarkan ketentuan pasal 35 UUPT yaitu apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, korum dan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sesuai dengan ketentuan dalam UUPT dan atau anggaran dasar. Terdapat beberapa cara yang dapat dipilih oleh suatu Perseroan Terbatas untuk meningkatkan modalnya, diantaranya adalah :

- a. Pemegang sahamnya menambah setoran modal;

- b. Perseroan mencari pinjaman dari pihak lain yang pada umumnya adalah bank
- c. Perseroan mengundang mitra usaha baru atau *Private Placement*
- d. Go Public.

Perusahaan yang sehat dan berjalan baik, biasanya dengan mudah dapat memperoleh pinjaman dari bank, tetapi cara ini mengandung resiko karena kredit dari bank jangka waktunya relatif pendek dan ada beban bunga yang cukup besar disamping cicilan pinjaman pokoknya. Untuk perluasan usaha yang memerlukan investasi besar dan berjangka panjang, cara pembiayaan dengan kredit dari bank kurang ideal. Sementara itu dengan cara menambah setoran modal dari pemegang saham yang ada, pada umumnya sangat terbatas dan menimbulkan resiko yang terlalu besar kepada para pemegang saham tersebut. Sedangkan dengan mengundang mitra baru atau *private placement* sebagai pemegang saham baru, akan menimbulkan konflik kepentingan diantaranya terjadinya dilusi dan keretakan hubungan diantara pemegang saham; disamping sangat sulit mendapatkan mitra baru yang mau menanamkan modal dalam jumlah besar. Berdasarkan pada analisis tersebut, banyak perseroan yang memilih cara dengan "Go Public" yakni merubah status perseroan dari PT. Tertutup menjadi PT. Terbuka atau Perusahaan Publik. Dengan cara go public ini, pemegang saham lama atau pendiri mengundang masyarakat untuk menjadi pemegang saham perseroan yakni dengan jalan menjual saham perseroan melalui Bursa Efek. Konsekuensi sebagai Perusahaan Publik yang harus dipahami oleh PT. Tertutup, adalah bahwa perseroan harus rela membuka diri dan menjadi perusahaan yang transparan, disamping itu perseroan diwajibkan merekrut tenaga professional

untuk menduduki jabatan ditingkat Direksi. Keuntungan yang diperoleh dengan melakukan go public adalah perseroan tidak perlu membayar bunga atau mengembalikan modal yang telah diperolehnya dari masyarakat dan para pendiri, atau pemegang saham lama juga tidak perlu cemas bahwa kedudukan mereka akan digeser oleh pemegang saham publik. Pada umumnya para investor atau masyarakat membeli saham perusahaan yang go public tidak dimaksudkan untuk mengambil alih perseroan, disamping itu untuk mengambil alih Perusahaan Publik itu aturannya cukup ketat. Berubahnya bentuk PT. Tertutup menjadi PT. Terbuka melalui proses go public akan merubah Anggaran Dasar dari perseroan, oleh karenanya sesuai dengan ketentuan pasal 14 UUPT, harus diputuskan dalam suatu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Go Public adalah istilah di kalangan industri sekuritas yaitu dimaksudkan bagi suatu PT. Tertutup pada waktu pertama kali menawarkan sahamnya kepada masyarakat atau yang kini lebih lazim disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Dengan go public, kepemilikan perseroan bergeser dari tangan beberapa orang (pribadi) menjadi dimiliki oleh banyak orang (publik). Proses yang harus dilalui oleh suatu perusahaan untuk go public dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan dalam rangka Penawaran Umum serta langkah-langkah yang harus ditempuh perusahaan setelah menjadi Perusahaan Publik, mendapat tempat yang cukup banyak di dalam UU Pasar Modal. PT. Tertutup yang akan go public harus melalui 4 (empat) tahapan sebagai berikut :

Tahap I, meliputi :

- Persiapan internal perseroan (keepakatan intern, konsultasi dengan konsultan go public dan sebagainya)
- Penunjukan Penjamin Pelaksanan Emisi efek (*Underwriter*)
- Penunjukan Profesi Penunjang yaitu Akuntan, Notaris, Konsultan Hukum dan Perusahaan Penilai (apabila perlu)
- Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk perubahan Anggaran Dasar Perseroan
- Kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek
- Pengajuan Pernyataan Pendaftaran ke BAPEPAM

Tahap II, meliputi :

- BAPEPAM menelaah kelengkapan dokumen yang diajukan oleh perseroan, untuk ditanggapi paling lama dalam jangka waktu 45 hari
- Bursa Efek dimana sahamnya akan dicatatkan, melakukan penilaian atas kondisi perusahaan (*confidential review* atau *eligibility review*) antara satu sampai tiga minggu
- Public Expose (perkenalan perusahaan kepada masyarakat atau para pelaku Pasar Modal tetapi bukan untuk menawarkan saham)
- Penandatanganan perjanjian-perjanjian

Tahap III, meliputi :

- Pernyataan efektif dari BAPEPAM

- Penerbitan Prospektus dan pemasangan iklan Prospektus Ringkas di media massa
- Pasar Perdana (biasanya 3 sampai 5 hari)
- Penjatahan
- Pengembalian sisa uang pemesanan
- Penyerahan surat saham
- Pelaporan Pelaksanaan Pasar Perdana kepada BAPEPAM dan Bursa Efek
- Pencatatan saham di Bursa Efek

Tahap IV atau Tahap Transparency, meliputi :

- Pasar Sekunder (Perdagangan Saham di Bursa)
- Penunjukan Biro Administrasi Efek (BAE)
- Pelaporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Go Public
- Penempatan tenaga profesional yang independen di jajaran Direksi
- Pengangkatan Corporate Secretary
- Penunjukan / perubahan Akuntan Publik sebagai auditor
- Pelaporan Keuangan Berkala (triwulan, semesteran, tahunan)
- Pelaporan Insidental tentang kejadian penting dan relevan atau lazim disebut "informasi material".

PT. Tertutup yang telah menjadi PT. Terbuka atau Perusahaan Publik, dikenakan berbagai ketentuan yang tidak diwajibkan bagi suatu PT. Tertutup sebagaimana sebelumnya, seperti mengenai penyelenggaraan RUPS dimana pada PT. Terbuka diharuskan membuat iklan Pengumuman / Pemberitahuan dan

Panggilan melalui surat kabar, sedangkan pada PT. Tertutup tidak diharuskan. Pada PT. Terbuka diwajibkan untuk menyampaikan berbagai laporan secara berkala kepada lembaga-lembaga yang berwenang dan/atau berkepentingan baik mengenai hal-hal yang bersifat rutin maupun mengenai peristiwa yang dianggap penting dan relevan bagi para pemegang sahamnya, sedangkan pada PT. Tertutup tidak diwajibkan. Selaku Perusahaan Publik yang disebut juga Emiten yakni pihak yang melakukan Penawaran Umum (pasal 1 angka 6 UU Pasar Modal), perseroan dikenakan berbagai kewajiban yang harus ditaati disertai dengan sanksi-sanksi yang cukup berat. Sebagai suatu PT. Terbuka, para pemegang saham yang jumlahnya bisa mencapai ribuan baik perorangan maupun institusi, sangat berkepentingan dengan segala informasi atas perusahaannya (Prinsip Keterbukaan atau transparansi), apalagi bila informasi itu dinilai penting dan relevan yang dapat mempengaruhi sikapnya terhadap nilai saham dari perusahaan yang dimilikinya. Informasi semacam itu bukan hanya diharapkan cepat sampai kepada mereka (*timely disclosure*), tetapi bahkan bila ada pihak lain yang mengetahui informasi itu lebih dahulu dan mengambil keuntungan dari transaksi saham berdasarkan informasi itu atau yang dikenal dengan istilah "*Insider Trading*", mereka dapat menuntut manajemen perusahaan atas kerugian yang dideritanya (pasal 95 sampai pasal 98 UU Pasar Modal). Dalam ketentuan pasal 1 angka 25 UU Pasar Modal disebutkan bahwa Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik dan pihak lain yang tunduk dalam UU Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat

berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.

Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan sebagaimana diatur dalam ketentuan pasal 86 UU Pasar Modal yakni **laporan secara berkala** kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang **peristiwa material** yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut. Peristiwa Material yang dimaksud adalah sebagaimana diuraikan dalam pasal 1 angka 7 UU Pasar Modal yakni informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Informasi atau peristiwa material tersebut antara lain :

- penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition/take over*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan.
- Pemecahan saham (*stock split*) atau pembagian deviden saham (*stock deviden*)
- Perolehan atau kehilangan kontrak
- Adanya produk atau penemuan baru yang cukup berarti
- Perubahan tahun buku perusahaan
- Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen

Mengenai keterbukaan informasi, pasal 87 UU Pasal Modal menentukan bahwa Direktur atau Komisaris emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan saham perusahaan dan setiap perubahan atas kepemilikannya itu. Juga kepada setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5 % (lima persen) saham emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut. Laporan dimaksud wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

## **2.2 Grup Perusahaan**

Suatu Perseroan Terbatas, baik PT. Tertutup maupun PT. Terbuka dapat melakukan pengembangan usaha atau melebarkan sayap usaha dengan cara mendirikan PT-PT baru ataupun dengan melakukan akuisisi atau pengambilalihan terhadap PT yang sudah ada. Hal ini dilakukan untuk membentuk suatu grup perusahaan, yang tujuannya pada umumnya untuk menguasai suatu pangsa pasar tertentu atas suatu produk tertentu yang menjadi kegiatan atau tujuan dari perseroan dan/atau untuk menjamin kelancaran usaha dari induk perseroan tersebut. Tujuan akhir dari pembentukan grup perusahaan ini tentulah untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya, karena masing-masing PT yang dibentuk akan melindungi kepentingan induk perusahaan dari pesaing dan masing-masing PT yang dibentuk tersebut akan memberikan kontribusi keuntungan baik materiil maupun immaterial. Di Indonesia, pembentukan Grup

Perusahaan banyak terjadi dengan maksud untuk menguasai suatu pangsa pasar tertentu (monopoli), karenanya banyak terbentuk sebelum keluarnya Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, yang lebih dikenal dengan sebutan UU Anti Monopoli. Salah satu hal yang menjadi sorotan UU Anti Monopoli ini adalah melakukan penilaian terhadap ada atau tidaknya penyalahgunaan “Posisi Dominan” yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat, termasuk juga dalam Jabatan Rangkap, Pemilikan Saham Mayoritas dan dalam hal Penggabungan (Merger), Peleburan (Konsolidasi) dan Pengambilalihan (Akuisisi atau Take Over).

Dalam kondisi suatu Grup Perusahaan yang demikian, dapat terjadi suatu tatanan dimana sejumlah PT yang secara yuridis merupakan beberapa subyek hukum yang mandiri yang tidak ada hubungannya satu sama lain, tetapi dari segi ekonomis sebenarnya merupakan suatu kesatuan ekonomis. Tatanan PT yang sedemikian itulah yang dalam kepustakaan Belanda dinamakan sebagai hubungan “*concern*”. Di Indonesia bentuk semacam ini dewasa ini lebih dikenal sebagai bentuk “grup”. Bentuk concern atau grup ini dapat terjadi melalui 2 (dua) cara. Cara pertama adalah dengan sengaja didirikan PT baru. Cara yang kedua dengan jalan mengambil alih saham dari PT yang sudah ada dan sudah berjalan yaitu yang dewasa ini lebih dikenal dengan sebutan sebagai “akuisisi”.<sup>16</sup> Pembentukan Grup Perusahaan atau juga dikenal dengan sebutan Holding Company, lazim diadakan dengan tujuan agar dapat diselenggarakan penguasaan ekonomi dalam skala yang lebih besar, menghilangkan kompetisi atau untuk menjamin stabilitas penyediaan

<sup>16</sup> Rudhi Prasetya, *op. cit.*, h. 58

bahan yang kontinyu. Hal terakhir ini dapat dilihat dari jenis usaha masing-masing PT dalam kelompok yang bersangkutan yaitu jika jenis usahanya ada pertalian yang vertical yang saling kebergantungan antara PT yang satu dengan PT yang lain, seumpama pabrik sepatu dengan pabrik kulit dan pabrik lem. Selain adanya pertalian vertikal, kemungkinan pula adanya pertalian horizontal, dalam arti merupakan satu jenis usaha yang sama. Dalam keadaan ini maksudnya untuk menguasai pasar. Atau bahkan mungkin pula sama sekali tidak menunjukkan adanya pertalian usaha antara yang satu dengan lain.<sup>17</sup> Kondisi yang terakhir ini dilakukan dengan alasan untuk melakukan investasi atau mendayagunakan dana-dana yang telah dikumpulkan, yang pada umumnya dilakukan pada PT yang mempunyai prospek usaha yang baik.

Dalam sebuah Grup Perusahaan, jika diteliti lebih mendalam, umumnya sekalipun diantara PT-PT itu berada dalam naungan satu grup dengan satu sumber modal yang sama sehingga dapat dikatakan merupakan satu kesatuan ekonomi, namun tidak jarang diantara PT-PT itu satu terhadap yang lainnya bekerja secara “*zakelijk*” atau “*businesslike*”, seperti saling mengadakan perhitungan dan meminta pembayaran dengan harga-harga yang umum di pasaran. Keadaan ini didasarkan atas pemikiran, daripada keuntungan dari transaksi itu jatuh pada pihak ketiga, lebih baik diberikan kepada perseroan saudara (*sister company*) atau anak perusahaan (*daughter company*), yang pada akhirnya sebagai satu kesatuan ekonomis jatuh dalam satu kocek juga. Dengan tetap bekerja secara “*zakelijk*”, dapat tetap dibina rasa tanggungjawab dan rasa *interpreneurship* yang tinggi dari pengurus perseroan yang bersangkutan.<sup>18</sup> Hal ini sejalan dengan asas yang

---

<sup>17</sup>. Rudhi Prasetya, *op. cit.*, h. 60

<sup>18</sup>. Rudhi Prasetya, *op. cit.*, h. 61

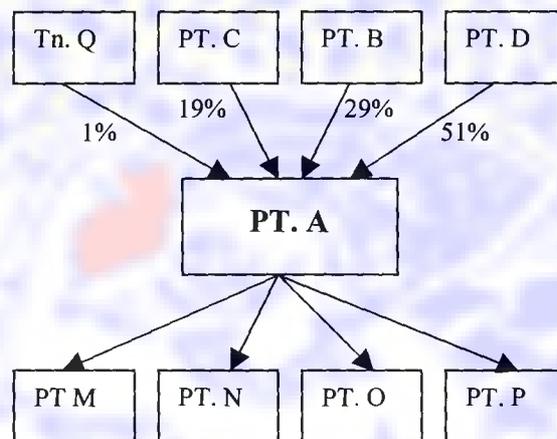
terkandung dalam UUPT yang mana setiap PT merupakan subyek hukum atau badan hukum yang mandiri (*legal entity*) atau dalam ungkapan latin disebut "*Persona standi in judicio*". Dalam perkembangannya terkait dengan istilah-istilah dalam suatu Grup Perusahaan, istilah yang umum dipakai adalah sebagai berikut :

- a. *Holding Company* atau *Parent Company* atau Induk Perusahaan untuk perusahaan awal yang memiliki beberapa anak perusahaan baik dengan jalan mendirikan PT baru maupun dengan jalan melakukan akuisisi terhadap saham PT yang telah ada dan sedang berjalan.
- b. *Sister Company* atau Anak Perusahaan, untuk PT-PT yang sebagian sahamnya dimiliki oleh Holding Company.

*Holding Company* adalah suatu perseroan yang memiliki dan mengendalikan atau mengoperasikan perseroan-perseroan lainnya (*sister company*). Jika *Holding Company* tersebut memiliki dan sekaligus mengendalikan anak-anak perusahaannya (*sister company*), maka *Holding Company* tersebut disebut sebagai "*Investment Company*". Sedangkan jika *Holding Company* tersebut memiliki dan sekaligus mengoperasikan anak-anak perusahaannya, ia disebut sebagai "*Operating Company*". Penyebutan ini akan berimplikasi pada masalah perpajakan. Sebagai *Investment Company*, maka pada saat pembagian deviden dari *sister company*-nya akan terkena PPh sebagai wajib pungut pajak. Sebagai *Operating Company*, maka pada saat pembagian deviden dari *sister company*-nya, tidak terkena PPh, melainkan merupakan PPh dari *Holding Company* itu sendiri yang akan diperhitungkan dalam SPT Pajak dari *Holding Company*.<sup>19</sup>

<sup>19</sup>. Disarikan dari catatan kuliah Teknik Pembuatan Akta III oleh Dr. Irawan Soerodjo, SH,MSi pada Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya, 2005

Induk Perusahaan atau  *Holding Company* sendiri dapat dimiliki oleh beberapa Perseroan sebagai pemegang sahamnya. Perseroan-perseroan tersebut disebut dengan “Perusahaan Terafiliasi”. Untuk lebih jelasnya posisi dari  *Holding Company*,  *Sister Company* dan Perusahaan Terafiliasi, dapat dilihat skema berikut ini.



- PT. B, PT. C dan PT. D disebut dengan PERUSAHAAN TERAFILIASI dari PT. A
- PT. M, PT. N, PT. O dan PT. P yang sebagian sahamnya dimiliki oleh PT. A, merupakan SISTER COMPANY (Anak Perusahaan) dari PT. A;
- PT. A disebut sebagai  *PARENT COMPNAY* atau  *HOLDING COMPANY* dari PT. M, PT. N, PT. O dan PT. P.

Dalam pembukuan keuangan (*accounting*) perseroan dari perusahaan terafiliasi, digunakan istilah-istilah sebagai berikut :

- PT. B yang memegang saham 19 % pada PT. A (lebih kecil dari 20 %), menggunakan istilah  **COST METHOD**
- PT. C yang memegang saham 29 % pada PT. A (lebih besar dari 20 %), menggunakan istilah  **PENYERTAAN (EQUITY METHOD)**;

- PT. D yang memegang saham 51 % pada PT. A (lebih besar dari 50 % atau sebagai majority), menggunakan istilah **SUBSIDIARY**, dan dituangkan dalam suatu **NERACA KONSOLIDASI**.<sup>20</sup>

### 2.3 Akuisisi (Take Over)

Akuisisi merupakan salah satu cara dalam melakukan ekspansi perusahaan, yakni yang disebut dengan ekspansi perusahaan secara eksternal. Istilah akuisisi berasal dari bahasa Inggris yakni "*Acquisition*", yang dalam bahasa Inggris sering juga disebut juga dengan istilah "*take over*", yaitu pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain (*Jack Friedman : one company taking over controlling interest in another company*) atau secara lebih gamblang yang dimaksud dengan akuisisi atau take over menurut Christopher Pass adalah pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain.<sup>21</sup> Dalam sistem perundang-undangan nasional, ada yang menggunakan istilah "akuisisi" tetapi ada pula yang menggunakan istilah "pengambilalihan". UUPT menggunakan istilah "pengambilalihan" sebagaimana tersebut dalam Bab VII. Definisi dari "pengambilalihan" tidak diberikan dalam UUPT, tetapi dijelaskan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas" (selanjutnya cukup disebut PP 27/1998) sebagai peraturan pelaksana dari UUPT, yang dalam pasal 1 angka 3 menyatakan bahwa "Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagaian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya

---

<sup>20.</sup> Ibid

<sup>21.</sup> Munir Fuady, Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004, h. 3

pengendalian terhadap perseroan tersebut”. Sedangkan dalam Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan (selanjutnya dalam penulisan tesis ini cukup disebut UU Perbankan) menggunakan istilah “akuisisi” sebagaimana tersebut dalam pasal 1 angka 27 yang menyatakan bahwa “Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu bank”.

Berdasarkan pengertian akuisisi atau pengambilalihan dalam UUPT maupun dalam PP 27/1998, ternyata hanya mengatur mengenai pengambilalihan terhadap saham saja, tidak mengatur mengenai pengambilalihan terhadap asset atau bisnis dari suatu perusahaan. Dari pengertian tersebut juga dapat ditafsirkan bahwa pembelian saham secara langsung dari pemegang saham walaupun mungkin dapat mengubah pengendalian perseroan, belum termasuk dalam pengertian akuisisi, sehingga belum terkena peraturan akuisisi menurut UUPT.<sup>22</sup> Hal mana dinyatakan dalam pasal 103 ayat (6) UUPT yang menyatakan bahwa ketentuan pengambilalihan oleh badan hukum atau orang perseorangan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak membatasi badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan lain langsung dari pemegang saham. Dengan demikian ketentuan akuisisi dalam UUPT hanya berlaku terhadap akuisisi yang bukan pembelian saham dari pemegang saham, yakni akuisisi dengan mengambilalih sebagian saham dalam portepel atau saham-saham yang baru diterbitkan oleh perseroan target akuisisi.<sup>23</sup>

Berdasarkan pada pengertian di atas, apakah ini berarti pemegang saham dapat dengan bebas menjual saham-sahamnya, sungguhpun dengan penjualan saham tersebut akan beralih hak pengontrolan perusahaan kepada pembeli

---

<sup>22</sup>. Ibid, h. 4

<sup>23</sup>. Ibid, h. 8

(pemilik baru) dari saham tersebut, dimana mempunyai efek yang sama seperti halnya akuisisi ? Dalam masalah ini, UUPT menganut prinsip “bebas jual” menurut “teori kepemilikan penuh”, yakni membebaskan pihak pemegang saham sebagai pemilik penuh dari saham-saham tersebut untuk menjual saham-sahamnya tanpa atau dengan pengecualian yang sangat minim. Pengecualian tersebut adalah :<sup>24</sup>

#### 1. Batasan dalam Anggaran Dasar

Dalam menjual sahamnya, pemegang saham dibatasi oleh ketentuan dalam anggaran dasarnya. Batasan yang paling sering ada adalah :

- berlaku Hak Tolak Pertama (*Right of First Refusal*) yakni hak untuk menawarkan sahamnya terlebih dahulu kepada pihak pemegang saham yang sudah ada dalam perseroan yang bersangkutan.
- Harus dijual hanya kepada warga negara Indonesia, khususnya bagi perusahaan yang bukan perusahaan penanaman modal asing.

#### 2. Keharusan Tender Offer

Jika saham yang akan dibeli adalah saham Perusahaan Terbuka, maka pembelian sampai sejumlah tertentu saham haruslah dengan prosedur khusus yang disebut dengan “*tender offer*”, yakni suatu prosedur yang menawarkan juga kepada pihak pemegang saham lain jika ada yang mau menjual saham-sahamnya dengan syarat dan kondisi yang sama.

Berdasarkan uraian yang telah diuraikan di muka, dapat ditarik kesimpulan bahwa pelaksanaan akuisisi (*take over*) mempunyai dasar hukum yang diatur

---

<sup>24</sup> Ibid, h. 9

dalam berbagai peraturan perundang-undangan. Dasar hukum pelaksanaan akuisisi atau pengambilalihan perusahaan tersebut antara lain :

1. Undang-Undang Perseroan Terbatas dan peraturan pelaksanaannya
2. Undang-Undang Perbankan dan peraturan pelaksanaannya
3. Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya
4. Perundang-undangan lainnya yang terkait dengan akuisisi.

***Dasar Hukum Akuisisi dalam UUPT dan peraturan pelaksanaannya***

Ketentuan dalam UUPT mengenai akuisisi atau pengambilalihan meliputi 2 (dua) macam pengaturan, yakni yang mengatur khusus tentang akuisisi dan yang mengatur akuisisi bersama-sama dengan merger. Dalam penulisan tesis ini hanya akan diambil dan diulas ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan akuisisi oleh badan hukum Perseroan Terbatas saja. Syarat-syarat dan tatacara akuisisi sebagaimana diatur dalam pasal 103 UUPT adalah :

- (1) Pengambilalihan perseroan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan.
- (2) Pengambilalihan tersebut dapat dilakukan melalui pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.
- (3) Dalam hal pengambilalihan dilakukan oleh perseroan, maka berlaku ketentuan sebagai berikut :

- a. rencana pengambilalihan dituangkan dalam Rancangan Pengambilalihan yang disusun oleh Direksi perseroan yang akan mengambil alih dan yang akan diambil alih yang memuat sekurang-kurangnya :
    - 1) nama perseroan yang mengambil alih dan yang diambil alih; dan
    - 2) alasan serta penjelasan direksi masing-masing perseroan mengenai persyaratan serta tatacara pengambilalihan saham perseroan yang diambil alih.
  - b. Pengambilalihan dilakukan dengan persetujuan RUPS masing-masing atas rancangan pengambilalihan yang diajukan oleh direksi masing-masing perseroan.
- (4) Pengambilalihan yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan tersebut tidak membatasi badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan lain langsung dari pemegang saham.
- Hal-hal yang harus diperhatikan dalam melakukan akuisisi sebagaimana ditentukan dalam pasal 104 UUPT dan penjelasannya adalah :
- (1) Perbuatan hukum penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan harus memperhatikan :
    - a. kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas dan karyawan perseroan; dan
    - b. kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.
- Ketentuan ini menegaskan bahwa penggabungan, peleburan dan pengambilalihan tidak dapat dilakukan kalau akan merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu. Selanjutnya, dalam penggabungan, peleburan dan

pengambilalihan harus pula dicegah kemungkinan terjadinya monopoli atau monopsoni dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat.

- (2) Penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan tidak mengurangi hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar.

Pemegang saham minoritas mempunyai hak untuk menjual sahamnya sesuai dengan harga yang wajar. Dalam hal hak tersebut tidak terlaksana, maka pemegang saham minoritas dapat tidak menyetujui rencana penggabungan, peleburan dan pengambilalihan yang diajukan oleh direksi dan melaksanakan haknya sebagaimana dimaksud dalam pasal 55 UUPT.

Persetujuan RUPS sebagaimana disyaratkan dalam melakukan akuisisi harus memenuhi ketentuan Pasal 105 UUPT, yakni :

- (1) keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan pasal 74 ayat (1) yakni berdasarkan musyawarah untuk mufakat atau pasal 76 yakni apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah suara tersebut.
- (2) Direksi wajib mengumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian mengenai rencana penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS.

Pengumuman disini dimaksudkan memberi kesempatan kepada pihak-pihak yang bersangkutan mengetahui adanya rencana tersebut. Apabila mereka

merasa kepentingannya dirugikan jika rencana tersebut dilaksanakan, mereka dapat mengambil langkah-langkah tertentu guna membela kepentingannya.

Berdasarkan pasal 106 ayat (4) UUPA, Rancangan Pengambilalihan perseroan yang telah mendapat persetujuan RUPS dilaporkan kepada Menteri sebagaimana dimaksud dalam pasal 15 ayat (3). Selanjutnya berdasarkan pasal 106 ayat (5) dinyatakan bahwa terhadap pelaksanaan akuisisi tersebut, tetap berlaku ketentuan dalam pasal 21 dan pasal 22 UUPA yakni mengenai Pendaftaran Perusahaan dan Pengumuman. Selanjutnya berdasarkan pada ketentuan pasal 109 UUPA dinyatakan bahwa ketentuan mengenai penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah. Peraturan Pemerintah yang dimaksud adalah Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998. Dalam PP 27/1998 ini tatacara pengambilalihan atau akuisisi diatur dalam pasal 26 sampai dengan pasal 32. Dalam ketentuan pasal 26 disyaratkan bahwa pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksud untuk melakukan pengambilalihan kepada direksi perseroan yang akan diambil alih. Kemudian Direksi perseroan yang akan diambilalih dan pihak yang akan mengambilalih masing-masing menyusun **usulan rencana penggabungan**. Usulan tersebut masing-masing wajib mendapat persetujuan Komisaris perseroan yang akan diambilalih dan yang mengambilalih, dengan memuat sekurang-kurangnya :

- a. nama dan tempat kedudukan perseroan
- b. alasan serta penjelasan masing-masing Direksi perseroan
- c. laporan tahunan terutama perhitungan tahunan tahun buku terakhir dari perseroan yang melakukan pengambilalihan
- d. tatacara 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 standar 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-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.

Usulan sebagaimana dimaksud dalam pasal 26 merupakan bahan untuk penyusunan **rancangan pengambilalihan** yang disusun bersama antara Direksi perseroan yang akan diambilalih dengan pihak yang akan mengambilalih (pasal 27). Rancangan pengambilalihan tersebut sekurang-kurangnya memuat hal-hal yang tercantum dalam usulan rencana pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam pasal 26 (pasal 28). Ringkasan Rancangan Pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 27 wajib diumumkan oleh Direksi dalam 2 (dua) surat kabar harian serta diberitahukan secara tertulis kepada karyawan perseroan yang melakukan pengambilalihan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham masing-masing perseroan (pasal 29). Rancangan Pengambilalihan tersebut sebelumnya wajib mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham perseroan yang akan diambilalih dan yang akan mengambilalih (pasal 30). Selanjutnya rancangan pengambilalihan yang telah disetujui RUPS harus dituangkan dalam Akta Pengambilalihan yang dibuat di hadapan Notaris dalam bahasa Indonesia (pasal 31).

Saat mulai berlakunya pengambilalihan (*akuisisi*) tergantung kepada ada atau tidak adanya perubahan dasar. Apabila pengambilalihan perseroan dilakukan

dengan mengadakan perubahan Anggaran Dasar sebagaimana dimaksud dalam pasal 15 ayat (2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, maka pengambilalihan mulai berlaku sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri. Tetapi 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 Pengambilalihan (pasal 32).

Pelaksanaan pengambilalihan (*akuisisi*) juga harus memperhatikan kepentingan para kreditor. Rancangan pengambilalihan wajib disampaikan oleh Direksi dengan surat tercatat kepada seluruh kreditor paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bilamana ada kreditor yang berkeberatan terhadap rancangan pengambilalihan tersebut, kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham yang akan memutuskan mengenai rencana pengambilalihan yang telah dituangkan dalam Rancangan tersebut. Apabila dalam jangka waktu sebagaimana tersebut kreditor tidak mengajukan keberatan, maka kreditor dianggap menyetujui pengambilalihan. Keberatan kreditor harus disampaikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham guna mendapat penyelesaian. Selama penyelesaian dimaksud belum tercapai, maka pengambilalihan tidak dapat dilaksanakan (pasal 33).

### ***Undang-Undang Perbankan dan peraturan pelaksanaannya***

Untuk suatu PT yang bergerak dalam bidang perbankan, maka disamping berlaku ketentuan dalam UUPT juga berlaku ketentuan dalam UU Perbankan. Demikian juga halnya dalam akuisisi, maka disamping memperhatikan ketentuan-ketentuan yang berlaku dalam UUPT sebagai ketentuan yang bersifat umum, juga berlaku ketentuan-ketentuan dalam UU Perbankan yang bersifat khusus. Dengan demikian untuk PT yang bergerak dalam bidang perbankan harus diperhatikan terlebih dahulu ketentuan-ketentuan dalam UU Perbankan dan peraturan pelaksanaannya sebelum memperhatikan ketentuan-ketentuan dalam UUPT. Dalam UU Perbankan tidak banyak diatur mengenai akuisisi, hanya dapat ditemukan dalam pasal 27 dan pasal 28. Pasal 27 UU Perbankan menyatakan bahwa perubahan kepemilikan bank wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam pasal 16 ayat (3), pasal 22, pasal 23, pasal 24, pasal 25 dan pasal 26; dan dilaporkan kepada Bank Indonesia. Dalam penjelasan pasal ini disebutkan bahwa rencana pengalihan kepemilikan bank yang dilakukan secara langsung harus dilaporkan terlebih dahulu kepada Bank Indonesia. Pelaporan ini dimaksudkan untuk memastikan agar peralihan kepemilikan dilakukan kepada pihak-pihak yang memenuhi persyaratan sebagai pemilik bank. Peralihan kepemilikan bank yang dilakukan melalui bursa efek dilaporkan kepada Bank Indonesia apabila kepemilikan suatu pihak melalui bursa efek tersebut telah mencapai jumlah tertentu yang dapat mempengaruhi jalannya pengelolaan bank sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Pasal 28 UU

Perbankan menyatakan bahwa Merger, Konsolidasi serta Akuisisi bank wajib terlebih dahulu mendapat izin pimpinan Bank Indonesia dan ketentuan mengenai merger, konsolidasi dan akuisisi bank ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Dalam penjelasan pasal ini disebutkan bahwa dalam melakukan merger, konsolidasi dan akuisisi, wajib dihindarkan timbulnya pemusatan kekuatan ekonomi pada suatu kelompok dalam bentuk monopoli yang merugikan masyarakat. Demikian juga merger, konsolidasi dan akuisisi yang dilakukan, tidak boleh merugikan kepentingan para nasabah.

Peraturan Pemerintah yang dimaksud dalam pasal 28 UU Perbankan adalah Peraturan Pemerintah Nomor 28 tahun 1999 Tentang Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank (untuk selanjutnya cukup disebut PP 28/1999). Dalam pasal 1 angka 4 PP 28/1999 disebutkan bahwa Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu bank yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap bank. Persyaratan dan tatacara akuisisi dalam PP 28/1998 pada pokoknya sama PP 27/1998, hanya saja ada persyaratan dan tatacara khusus yang berkaitan dengan Bank Indonesia sebagai badan otonom satu-satunya yang bertugas untuk mengatur dan mengawasi bank sebagai Bank Sentral Republik Indonesia. Pasal 4 PP 28/1999 mensyaratkan bahwa akuisisi bank yang dilakukan atas inisiatif bank yang bersangkutan, wajib terlebih dahulu memperoleh izin dari pimpinan Bank Indonesia. Pasal 9 PP 28/1999 memberikan ruang lingkup akuisisi yang lebih luas terhadap akuisisi bank. **Akuisisi bank dilakukan dengan cara mengambil alih seluruh atau sebagian saham yang mengakibatkan beralihnya pengendalian bank kepada pihak yang mengakuisisi, termasuk dianggap didalamnya**

**pengambilalihan saham bank baik secara langsung maupun melalui bursa efek yang mengakibatkan kepemilikan saham oleh pemegang saham perorangan atau badan hukum menjadi lebih dari 25 % (dua puluh lima persen) dari saham bank yang telah dikeluarkan dan mempunyai hak suara, kecuali yang bersangkutan dapat membuktikan sebaliknya. Tetapi pengambilalihan saham bank yang mengakibatkan kepemilikan oleh pihak pengambilalih menjadi 25 % (dua puluh lima persen) atau kurang dari saham bank yang telah dikeluarkan dan mempunyai hak suara dianggap tidak mengakibatkan beralihnya pengendalian bank, kecuali yang bersangkutan menyatakan kehendaknya untuk mengendalikan atau dapat dibuktikan bahwa yang bersangkutan secara langsung atau tidak langsung mengendalikan bank tersebut.** Tata cara akuisisi bank diatur secara lengkap dalam pasal 29 sampai dengan pasal 37 PP 28/1999, yang kemudian diatur lebih lanjut melalui Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor : 32/51/KEP/DIR Tanggal 14 Mei 1999 Tentang Persyaratan Dan Tata Cara Merger, Konsolidasi Dan Akuisisi Bank Umum.

#### ***Undang-Undang Pasar Modal dan peraturannya***

Berdasarkan penelusuran dasar hukum akuisisi berdasarkan UUPT dan UU Perbankan diatas, terdapat beberapa ketentuan di dalamnya yang mengkaitkan dengan PT. Terbuka atau Bursa Efek (Pasar Modal). Hal ini dapat dipahami karena manakala perseroan tersebut baik PT. Biasa yang bergerak dalam bidang non bank maupun bank telah merubah bentuknya menjadi PT. Terbuka atau

Perusahaan Publik, maka terhadap PT tersebut disamping berlaku ketentuan-ketentuan peraturan perundang-undangan dalam Perseroan Terbatas dan/atau Perbankan, juga berlaku ketentuan peraturan perundang-undangan mengenai Pasar Modal. Pasal 83 UU Pasar Modal mensyaratkan 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. Sedangkan dalam pasal 84 UU Pasar Modal dinyatakan bahwa Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan penggabungan, peleburan atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku. Peraturan perundang-undangan yang dimaksud diantaranya adalah UUPT dan UU Perbankan. Untuk melindungi kepentingan publik dalam hal ini pemegang saham publik atau pemegang saham independen, berdasarkan pasal 82 UU Pasar Modal, Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memberikan hak memesan efek terlebih dahulu (*Right Issue*) kepada setiap pemegang saham secara proporsional apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut menerbitkan saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut dan Bapepam juga dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi dimana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama Emiten atau

Perusahaan Publik dimaksud. Persyaratan dan tata cara penerbitan hak memesan Efek terlebih dahulu dan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan tersebut diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Sebagai tindak lanjut ketentuan-ketentuan dalam UU Pasar Modal yang telah memberikan atribusi kepada Bapepam untuk mengaturnya, Bapepam telah mengeluarkan peraturan pelaksanaan dari UU Pasar Modal tersebut khususnya yang terkait dengan akuisisi diantaranya adalah :

- a. Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 04/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.H.1) Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
- b. Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 05/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.E.2) Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.
- c. Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 12/PM/1997 (Peraturan Nomor IX.E.1) Tentang Transaksi Yang Berbenturan kepentingan.
- d. Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 10/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.F.1) Tentang Penawaran Tender.

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, diberikan definisi mengenai akuisisi sebagaimana tersebut dalam pasal 1 huruf e yakni **Pengambilalihan Perusahaan Terbuka adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung yang mengakibatkan perubahan Pengendali Perusahaan Terbuka.** Jadi pengertian akuisisi disini menjadi lebih luas lagi, tidak terbatas hanya pada pengambilalihan saham dari portepel, melainkan termasuk juga pengambilalihan saham secara langsung dari pemegang saham yang ada. Yang menjadi tolok ukur adalah **Pengendali**

**Perusahaan Terbuka**, dimana menurut pasal 1 huruf d, Pengendali Perusahaan Terbuka adalah Pihak yang memiliki saham atau Efek Bersifat Ekuitas 20 % (dua puluh persen) atau lebih atau mempunyai kemampuan baik langsung maupun tidak langsung untuk mengendalikan perusahaan dengan cara :

- 1) menentukan diangkat atau diberhentikannya Direktur atau Komisaris; atau
- 2) melakukan perubahan anggaran dasar Perusahaan Terbuka.

Persyaratan dan tata cara akuisisi secara garis besarnya dalam Peraturan Nomor IX.H.1 ini diatur dalam pasal 2 hingga pasal 6 sebagai berikut :

2. Dalam rangka Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Pengendali Perusahaan Terbuka baru wajib melakukan Penawaran Tender untuk seluruh sisa saham atau Efek Bersifat Ekuitas Perusahaan tersebut, kecuali Efek yang dimiliki Pemegang Saham Utama atau Pihak Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut. Prosedur Penawaran Tender dimaksud wajib dimulai paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadi Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan dilaksanakan sesuai dengan Peraturan Nomor IX.F.1.
3. Calon Pengendali baru yang melakukan negosiasi yang dapat mengakibatkan (beralihnya pengendalian) Perusahaan Terbuka wajib secara teratur menginformasikan kepada Perusahaan yang akan diambilalih, Bapepam, Bursa Efek dimana saham atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya dari perusahaan yang akan diambilalih tercatat, dan masyarakat semua informasi yang berkaitan dengan perkembangan negosiasi. Penyampaian informasi tersebut dilakukan selambat-lambatnya akhir hari kerja kedua setelah dimulainya negosiasi dan setiap adanya perubahan baru.
4. Informasi yang harus disampaikan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 sekurang-kurangnya meliputi :
  - a. saham atau Efek Bersifat Ekuitas yang akan diambil alih;
  - b. jati diri pengambilalih yang meliputi nama, alamat, jenis usaha serta tujuan pengendalian; dan
  - c. cara serta materi selama proses negosiasi pengambilalihan.
5. Dalam setiap Pengambilalihan Perusahaan Terbuka sebagai perusahaan yang akan diambilalih, apabila pihak Pemegang Saham Utama atau pengendali dengan calon pengendali membuat suatu kontrak atau aktivitas yang mengakibatkan adanya :
  - a. penggunaan sumber daya perusahaan yang akan diambilalih dalam jumlah yang material;

- b. perubahan perjanjian atau kesepakatan yang sudah dibuat oleh perusahaan yang akan diambilalih; atau
  - c. perubahan terhadap standar prosedur operasional perusahaan yang akan diambilalih;
- dimana hal tersebut mengandung Benturan Kepentingan antara perusahaan yang akan diambilalih dan pemegang saham dengan pihak pengendali atau pemegang saham utama, wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.E.1.
6. Pelaksanaan Penawaran Tender harus sudah dimulai selambat-lambatnya 180 (seratus delapan puluh) hari sejak pengumuman sebagaimana dimaksud angka 3.

***Perundang-undangan lainnya yang terkait dengan akuisisi.***

Dalam proses akuisisi akan selalu terkait dengan adanya suatu kesepakatan yang kemudian dituangkan dalam suatu perjanjian. Oleh karena itu dalam akuisisi juga harus diperhatikan ketentuan-ketentuan dalam BW khususnya dalam Buku III mengenai Perikatan. Hal-hal yang terkait dengan Hukum Perikatan diantaranya tetapi tidak terbatas pada syarat sahnya suatu perjanjian, kekuatan berlakunya perjanjian, akibat hukum dari perjanjian, macam-macam perjanjian, hapusnya perikatan, surat kuasa dan sebagainya. Dalam kasus akuisisi dengan jalan transaksi jual beli saham, maka dengan sendirinya berlaku ketentuan dalam BW mengenai jual beli sebagaimana diatur dalam pasal 1457 sampai dengan pasal 1540 BW. Jika dalam proses akuisisi, terjadi perbuatan melawan hukum yang merugikan suatu pihak (misal pemegang saham minoritas), maka pihak yang dirugikan tersebut dapat juga mengajukan gugatan langsung (*Direct Suit*) berdasarkan pasal 1365 BW kepada pihak-pihak yang bersalah sehingga merugikan pihak-pihak yang dirugikan tersebut. Selanjutnya, seandainya dalam proses akuisisi tersebut merugikan kepentingan kreditor, maka pihak kreditor yang dirugikan dapat juga menggunakan pasal 1243 BW tentang wanprestasi jika

kreditor tersebut dirugikan oleh pihak debitor yang melakukan akuisisi dengan syarat dengan tindakan akuisisi tersebut ada pasal dalam kontrak yang menimbulkan hutang debitor yang dilanggar. Dalam Perjanjian Kredit pada umumnya ada klausula yang menyatakan bahwa akuisisi oleh debitor dilarang kecuali setelah mendapat persetujuan tertulis dari pihak kreditor. Disamping itu kreditor juga dapat menggunakan gugatan berdasarkan pasal 1365 BW.

Jika akuisisi melibatkan atau akan terkait dengan Perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA), maka perlu juga diperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan mengenai PMA, misalnya seperti divestasi, perubahan status perusahaan dari Perusahaan PMA ke Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) atau sebaliknya. Dalam akuisisi sebagaimana telah disinggung dalam peraturan perundang-undangan dalam Perseroan Terbatas, Perbankan dan Pasar Modal, maka harus pula diperhatikan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang terkait dengan Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, yakni Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (UU Anti Monopoli).

#### **2.4 Hostile Take Over**

Satu hal yang menjadi ciri khas akuisisi adalah bahwa dalam akuisisi tidak ada perusahaan yang meleburkan diri ataupun membubarkan diri, tetapi kedua perusahaan tetap eksis, walaupun perusahaan yang satu menguasai atau mengendalikan perusahaan yang lain. Hal ini berbeda dengan merger, yang mana perusahaan yang satu akan meleburkan diri kedalam perusahaan yang lainnya dan

menjadi bubar setelah merger. Demikian juga dalam konsolidasi, yang mana semua perusahaan yang berkonsolidasi meleburkan diri dalam suatu perusahaan baru dan menjadi bubar setelah konsolidasi. Ciri khas ini dapat diamati dari pengertian akuisisi atau pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 3 PP 27/1998 yang menyatakan bahwa pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambilalih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dalam prakteknya, akuisisi ini berkembang sedemikian rupa sehingga terdapat berbagai macam sebutan atau jenis akuisisi, yang pada pokoknya bergantung kepada maksud atau tujuan dari akuisisi tersebut. Yang paling umum dilakukan adalah **akuisisi vertical** dan **akuisisi horizontal**. Sebagaimana telah disinggung dalam sub bab terdahulu, akuisisi vertical adalah akuisisi oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang masih dalam satu mata rantai produksi yaitu suatu perusahaan dalam arus pergerakan produksi dari hulu ke hilir. Akuisisi ini dimaksudkan untuk menguasai mata rantai produksi dan sekaligus melindungi perusahaan induk dari gangguan pesainnya dalam proses produksi. Sedangkan akuisisi horizontal adalah akuisisi terhadap perusahaan pesaing baik pesaing yang memproduksi produk yang sama atau yang memiliki territorial pemasaran yang sama, dengan tujuan untuk memperbesar pangsa pasar atau membunuh pesaing.

Dengan berkembangnya suatu perusahaan menjadi suatu Grup Perusahaan (Holding Company), maka proses akuisisipun mengalami perkembangan menjadi **Akuisisi Internal** dan **Akuisisi Eksternal**. Akuisisi eksternal adalah akuisisi yang

terjadi antara dua atau lebih perusahaan dalam grup yang berbeda, baik secara akuisisi vertikal maupun akuisisi horizontal. Dalam akuisisi internal, perusahaan melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain yang masih dalam satu grup. Di Indonesia, model akuisisi internal sangat sering dilakukan, terlebih lagi jika menyangkut Perusahaan Terbuka dengan dana akuisisi yang diambil dari hasil *right issue*. Dalam akuisisi internal ini, sangat potensial untuk dilanggar prinsip-prinsip keadilan, karena .<sup>25</sup>

- a. kemungkinan harga saham target di atas harga yang wajar, berhubung pemilik mayoritas dari pengakuisisi dan perusahaan target adalah sama;
- b. pihak penjual tidak banyak kehilangan sahamnya berhubung kedudukannya juga sebagai pemegang saham pada pengakuisisi.

Dengan demikian dalam akuisisi internal ini sangat potensial terjadi transaksi yang berbenturan kepentingan. Oleh karena itu untuk akuisisi internal ini telah dibatasi dengan rambu-rambu sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Yang Berbenturan Kepentingan, dimana pemegang saham independen (pemegang saham publik yang umumnya minoritas) diberikan hak untuk voting, sementara pihak yang berbenturan kepentingan (pemegang saham mayoritas atau pemilik awal) wajib abstain (*silent majority*) pada voting pertama.

Secara umum dapat dikatakan bahwa akuisisi adalah suatu cara yang digunakan oleh perusahaan untuk pengembangan usaha dan/atau menambah keuntungan finansial. Akuisisi untuk mengembangkan usaha dikenal dengan sebutan **akuisisi strategis**. Pada akuisisi strategis, akuisisi dilakukan dengan maksud dan tujuan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, dimana dengan

---

<sup>25</sup>. Ibid, h. 89

akuisisi diharapkan dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi resiko (karena diversifikasi), memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi dan sebagainya, yang pada akhirnya akan memberikan tambahan keuntungan finansial. Sedangkan akuisisi yang semata-mata hanya untuk mendapatkan keuntungan finansial saja disebut dengan **akuisisi finansial**. Akuisisi finansial ini bersifat spekulatif, dengan keuntungan yang diharapkan lewat pembelian saham atau asset perusahaan lain yang murah dan diharapkan dapat memberikan target keuntungan finansial yang tinggi kepada perusahaan. Berdasarkan pada asas manfaat dari akuisisi sebagaimana tersebut di atas, maka banyak perusahaan yang menggunakan cara akuisisi ini untuk mendapatkan keuntungan finansial yang sebesar-besarnya. Pada perkembangannya dalam praktek, cara-cara yang digunakan suatu perusahaan untuk mengakuisisi perusahaan lain dalam upaya mendapatkan keuntungan finansial yang sebesar-besaryapun bermacam-macam. Cara-cara ini secara garis besar dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yakni :

a. ***Friendly Take Over*** (Akuisisi Bersahabat)

*Friendly Take Over* adalah take over atau akuisisi yang dilaksanakan dengan baik-baik secara negosiasi, artinya terjadinya take over adalah atas dasar kesepakatan diantara kedua belah pihak yakni pihak yang diakuisisi dengan pihak pengakuisisi.

b. ***Hostile Take Over*** (Akuisisi Tidak Bersahabat)

*Hostile Take Over* adalah take over atau akuisisi sebagai suatu usaha untuk mengontrol manajemen dan perusahaan dari perusahaan yang akan diakuisisi,

yang dilakukan dengan suatu trik-trik atau taktis bisnis tertentu atau bahkan secara paksa sehingga pihak yang akan terakuisisi bersedia menerima pengakuisisian. *Hostile take Over* ini dikenal dengan julukan “Pencaplokkan Perusahaan”.

Trik-trik atau cara paksa dalam *Hostile Take Over* diantaranya adalah dengan “*freezeout*” dan “*squeezeout*”. *Freezeouts* merupakan usaha dari pemegang saham mayoritas untuk memaksa pemegang saham minoritas keluar dari perusahaan, yakni kehilangan statusnya sebagai pemegang saham minoritas, yang dilakukan biasanya dengan “akuisisi dua tahap”. Tahap pertama adalah penguasaan saham mayoritas di perusahaan target, dan tahap kedua merupakan paksaan terhadap pemegang saham minoritas untuk keluar dari perusahaan target tersebut. Pada *Squeezeout*, pemegang saham minoritas tidak dipaksa keluar secara langsung, melainkan mereka dibuat sedemikian rupa sehingga akhirnya pemegang saham minoritas keluar dari perusahaan dengan menjual semua sahamnya. Misalnya dibuat keadaan tidak menyenangkan atau tidak menguntungkan secara finansial.<sup>26</sup>

## **2.5. Kedudukan Perusahaan Publik setelah *Hostile Take Over***

Berdasarkan pada uraian di atas, *Hostile Take Over* akan lebih cenderung dilakukan dalam akuisisi internal dalam suatu grup perusahaan, seperti induk perusahaan (*Holding Company*) mengakuisisi anak perusahaan (*sister company*), akuisisi anak perusahaan yang satu terhadap anak perusahaan yang lain, atau bahkan anak perusahaan (*sister company*) yang mengakuisisi induk perusahaannya (*holding company*). Dalam tesis ini, penelitian diarahkan pada

---

<sup>26</sup>. Ibid, h. 97

hostile take over yang terjadi antara anak perusahaan berupa PT. Tertutup terhadap induk perusahaannya yang berupa PT. Terbuka (Perusahaan Publik). Sesuai dengan maksud dari *hostile take over* yang pada umumnya merupakan akuisisi financial, maka akan selalu diupayakan suatu trik-trik bisnis tertentu sehingga take over dapat terjadi; artinya hostile take over tersebut tetap diupayakan agar selalu memenuhi persyaratan dan tata cara formil dari akuisisi yang telah ditentukan dalam peraturan perundang-undangan, sehingga take over tersebut dapat dilaksanakan. Secara hukum akuisisi anak perusahaan terhadap induk perusahaan adalah dimungkinkan, dikarenakan masing-masing perseroan baik anak perusahaan maupun induk perusahaan adalah suatu perseroan yang mandiri (*legal entity*) sehingga masing-masing dapat melakukan tindakan hukum.

Sebagai sebuah ilustrasi dari truk-trik bisnis yang digunakan dalam hostile take over ini adalah dalam hal digunakan trik bisnis dimana anak perusahaan tersebut yang komposisi sahamnya sebagian kecil saja yang dimiliki oleh induk perusahaan sedangkan sebagian besar sahamnya dimiliki oleh para pemegang saham mayoritas di induk perusahaan; diciptakan suatu kondisi dimana induk perusahaan sangat bergantung dan memiliki kewajiban sedemikian rupa kepada anak perusahaannya, sehingga induk perusahaan harus rela diakuisisi oleh anak perusahaannya. Pada awalnya anak perusahaan tersebut dapat berkembang dengan pesat karena investasi yang dilakukan oleh induk perusahaan dengan mengambil alih sebagian kecil saham dari anak perusahaan tersebut, tetapi dengan nilai nominal yang cukup besar, yang didapat oleh induk perusahaan dari go public. Skema dari akuisisi tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :

**Tahap I :**

Didirikan suatu PT X dengan pendiri dan komposisi saham sebagai berikut :

- PT. A : 2.000.000 lembar saham atau sebanyak 50 % (Komposisi saham PT. A adalah tuan P : 60 %, tuan Q : 25 % dan tuan R : 15 %)
- PT. B : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 25 % (Komposisi saham PT. B adalah tuan P : 40 %, tuan Q : 35 % dan tuan S : 25 %)
- PT. C : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 25 % (Komposisi saham PT. C adalah tuan R : 60 %, tuan S : 25 % dan tuan T : 15 %)

**Tahap II :**

Didirikan PT. yang lain dengan nama PT. Y, dengan komposisi sebagai berikut :

- Tuan P : 3.000.000 lembar saham atau sebanyak 60 %
- Tuan Q : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 20 %
- Tuan R : 500.000 lembar saham atau sebanyak 10 %
- Tuan S : 500.000 lembar saham atau sebanyak 10 %

**Tahap III :**

PT. X melakukan go publik dengan meningkatkan jumlah modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor perseroan dengan menawarkan tambahan jumlah

saham ke publik sebesar 20 %, sehingga komposisi PT. X, Tbk adalah sebagai berikut :

- PT. A : 2.000.000 lembar saham atau sebanyak 40 %
- PT. B : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 20 %
- PT. C : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 20 %
- Publik : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 20 %

**Tahap IV :**

Dana yang didapatkan dari publik oleh PT. X, Tbk, digunakan untuk membeli saham PT. Y sehingga PT. Y menjadi anak perusahaan dari PT. X, Tbk, sehingga komposisi saham dari PT. Y menjadi sebagai berikut :

- Tuan P : 3.000.000 lembar saham atau sebanyak 50 %
- Tuan Q : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 16,67 %
- Tuan R : 500.000 lembar saham atau sebanyak 8,3 %
- Tuan S : 500.000 lembar saham atau sebanyak 8,3 %
- PT. X, Tbk : 1.000.000 lembar saham atau sebanyak 16,67 %

**Tahap V :**

Dengan dana yang diperoleh dari PT. X, Tbk, dengan harga yang cukup tinggi (jauh melebihi harga nominal saham PT. Y), PT. Y dapat melakukan peningkatan kinerja perusahaan yang cukup signifikan sehingga memperoleh keuntungan yang besar dan berkembang menjadi perusahaan yang besar, bahkan PT. Y selanjutnya dapat memberikan pinjaman kepada PT. X, Tbk yang sedang membutuhkan

modal. Dengan kata lain PT. Y menjadi kreditor dari PT. X,Tbk dan PT. X, Tbk menjadi debitor dari PT. Y.

#### **Tahap VI :**

Dengan jumlah hutang yang semakin besar yang telah direncanakan sedemikian rupa maka pada akhirnya PT. X,Tbk tidak mampu untuk mengembalikan pinjaman kepada PT. Y. PT. Y kemudian mengajukan proses akuisisi kepada PT. X,Tbk agar dapat melunasi hutang-hutangnya pada PT. Y. Dikarenakan adanya benturan kepentingan dalam proses akuisisi ini, maka persetujuan harus didapatkan dari para pemegang saham minoritas (pemegang saham publik) sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Yang Berbenturan Kepentingan, dimana pemegang saham independen (pemegang saham publik yang umumnya minoritas) diberikan hak untuk voting, sementara pihak yang berbenturan kepentingan (pemegang saham mayoritas atau pemilik awal) wajib abstain (*silent majority*) pada voting pertama. Dikarenakan sudah terkondisi sedemikian rupa, maka pemegang saham minoritas dengan terpaksa memberikan persetujuan untuk pelaksanaan akuisisi PT. X, Tbk oleh PT. Y, yakni dengan merelakan sahamnya diambil alih oleh PT. Y.

Berdasarkan pada diagram atau tahapan proses hostile take over tersebut di atas, dengan mengakuisisi induk perusahaannya, maka Perusahaan Publik akan berada di bawah kendali dari anak perusahaannya. Dengan kata lain anak perusahaan tersebut akan menjadi Pengendali dari Induk Perusahaannya atau Pengendali Perusahaan Terbuka. Dengan demikian, posisi para pemegang saham

mayoritas di Perusahaan Terbuka tersebut akan semakin kuat atau menjadi pengendali baik pada Perusahaan Publik maupun pada anak perusahaannya. Keberadaan Perusahaan Publik dalam hal ini bagaikan seperti PT. Biasa, oleh karena pemegang saham publik telah beralih kepada anak perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas dan sekaligus pendirinya yang sama dengan pemegang saham dari Perusahaan Publik itu sendiri. Dengan demikian induk perusahaan yang merupakan perusahaan public hanya menjadi “perusahaan public terselubung” yang semata-mata dimanfaatkan oleh para pemegang saham pendiri atau pemegang saham mayoritas untuk mendapatkan keuntungan financial yang sebesar-besarnya.

### BAB III

#### AKIBAT HUKUM PRAKTEK HOSTILE TAKE OVER

##### 3.1 Akibat Hukum Terhadap Perusahaan Publik

Pada bab terdahulu telah diuraikan bahwa setiap Perseroan Terbatas merupakan suatu “*legal entity*” yang berdiri sendiri dan bersifat mandiri, atau yang dalam istilah latin disebut “*persona standi in judicio*”. Dengan demikian, walaupun hubungan antara induk perusahaan dan anak perusahaan dalam suatu grup perusahaan terjadi karena kepemilikan sebagian saham anak perusahaan oleh induk perusahaan, bukan berarti anak perusahaan tersebut selalu bergantung kepada induk perusahaannya. Hal ini dikarenakan anak perusahaan tersebut merupakan suatu “pribadi” yang mandiri dan harus berdiri sendiri, maka anak perusahaanpun mempunyai organ-organ perseroan yang mandiri seperti RUPS, Direksi dan Komisaris yang independen untuk menjalankan roda perusahaan agar dapat berkembang dan memberikan keuntungan finansial bagi para pemegang saham maupun perseroan anak perusahaan itu sendiri.

Bilamana anak perusahaan tersebut berkembang sedemikian rupa dan memiliki kekayaan yang sangat besar dan kemudian mengakuisisi induk perusahaannya, maka secara teoritis hal ini dapat dilakukan. Hal ini dikarenakan dalam peraturan perundang-undangan yang mengatur akuisisi tidak ada larangan yang melarang anak perusahaan melakukan akuisisi terhadap induk perusahaannya yang telah go public. Hanya saja dalam proses akuisisi ini tetap harus diperhatikan syarat-syarat dan tata cara yang telah ditentukan diantaranya

mengenai keterbukaan, tender offer dan transaksi yang berbenturan kepentingan. Selama syarat-syarat dan tata cara tersebut telah dipenuhi oleh anak perusahaan dan induk perusahaan, maka akuisisi dapat saja terjadi. Dengan terjadinya akuisisi oleh anak perusahaan terhadap induk perusahaannya yang merupakan Perusahaan Publik, maka anak perusahaan akan menjadi pengendali Perusahaan Publik, yang berakibat secara tidak langsung anak perusahaan tersebut akan menjadi **seperti perusahaan public** (*public company likely*), karena baik Perusahaan Publik maupun anak perusahaan tersebut akan dikendalikan oleh Pemegang Saham Mayoritas. Dengan beralihnya pengendalian Perusahaan Publik tersebut oleh anak perusahaannya, maka sesungguhnya status induk perusahaan dan anak perusahaan mengalami pergeseran, dimana kedua perusahaan tersebut **dapat bertindak sebagai induk perusahaan maupun anak perusahaan** (*looping holding company*) yang satu terhadap yang lain.

Jika dibandingkan dalam proses utang piutang, maka dapat digambarkan bahwa semula Perusahaan A memberikan pinjaman kepada Perusahaan B sebesar 100 unit; dengan demikian A sebagai kreditor dan B sebagai debitor. Dikarenakan dengan utang sebesar 100 unit tersebut justru Perusahaan B dapat berkembang dengan pesat dan kemudian memberikan pinjaman kepada Perusahaan A sebesar 200 unit, maka kedudukan B menjadi kreditor dan A menjadi debitor. Dalam hal akan dilakukan “perjumpaan utang” antara A dan B, maka hasil akhirnya status A tetap menjadi debitor dari B sedangkan B menjadi kreditor dari A dengan jumlah kewajiban A kepada B sebesar 100 unit. Dengan membandingkan proses akuisisi anak perusahaan terhadap induk perusahaannya yang merupakan Perusahaan

Publik dengan proses utang piutang tersebut, maka pada akhirnya status anak perusahaan tersebut menjadi induk dari Perusahaan Publik yang merupakan induk perusahaan (*Mother Company of Holding Company*) dan sekaligus berstatus sebagai anak perusahaan dari Perusahaan Publik tersebut (*Sister Company of Holding Company*). Dengan kondisi yang demikian, maka anak perusahaan menjadi perusahaan terafiliasi dari Perusahaan Publik, dimana penyertaan dana dari ex-anak perusahaan tersebut akan dibukukan secara subsidiary sebagai pemegang saham mayoritas dan neracanya harus dibuat dalam bentuk Negara Konsolidasi. Hostile Take Over tersebut akan membuat kedudukan pemegang saham mayoritas baik dari Perusahaan Publik maupun ex-anak perusahaannya tersebut menjadi sangat dominan.

Walaupun berdasarkan syarat dan tata cara akuisisi memungkinkan *Hostile Take Over* dapat dipenuhi dan dilaksanakan - disebabkan pemegang saham independen mau tidak mau karena taktik dan trik yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas baik didalam Perusahaan Publik maupun dalam ex-anak perusahaan tidak memberikan pilihan lain harus memberikan persetujuannya terhadap rencana akuisisi dalam RUPS Pemegang Saham Independen - tetapi yang patut dipertanyakan adakah "itikad baik" (*good faith*) dari pelaksanaan akuisisi ini. Undang-undang mengatur bahwa itikad baik selamanya harus dianggap ada pada tiap-tiap pemegang kedudukan; barang siapa menuduh akan itikad buruk kepadanya harus membuktikan tuduhan itu (pasal 533 BW). Jika dapat dibuktikan bahwa ada "itikad buruk" dalam proses akuisisi, maka para

pihak yang merasa dirugikan atas akuisisi tersebut terutama pemegang saham publik dapat mengajukan pembatalan akuisisi ke muka Hakim.

### **3.2. Akibat Hukum Terhadap Pemegang Saham**

Perusahaan Publik adalah suatu perseroan terbatas yang sebagian sahamnya dimiliki oleh publik (masyarakat) melalui pasar modal atau bursa. Dengan kata lain publik atau masyarakat umum (baik orang perorangan maupun badan hukum) menjadi pemilik atas perseroan terbatas yang telah menjadi Perusahaan Publik. Konsekuensinya adalah bahwa segala tindakan perseroan terbatas baik yang terkait dengan kepengurusan maupun kepemilikan yang dilakukan oleh Direksi baik atas dasar kepentingan para pemegang saham lama (pada umumnya pemegang saham mayoritas) maupun atas inisiatif Direksi haruslah dapat memberikan perlindungan atas kepentingan para pemegang saham publik (pada umumnya pemegang saham minoritas). Oleh karenanya segala tindakan perseroan terbatas tersebut harus memenuhi asas keterbukaan informasi berdasarkan ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM seperti Informasi Transaksi Material dan adanya Benturan Kepentingan; dimana tindakan perseroan terbatas tersebut juga harus mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham publik.

Akuisisi Perusahaan Publik oleh anak perusahaannya, bagaimanapun juga merupakan bentuk akuisisi yang terjadi secara terpaksa (*hostile take over / unfriendly take over*), jadi bukanlah terjadi secara sukarela (*friendly take over*). Hal ini dapat dipahami, karena anak perusahaan dibentuk oleh Perusahaan Publik

yang merupakan Induk Perusahaan (Holding Company) adalah dimaksudkan untuk memperkuat dan meningkatkan kinerja serta memberikan keuntungan kepada Perusahaan Publik tersebut. Jadi, sangatlah diluar kebiasaan justru anak perusahaan yang dibentuk melakukan akuisisi terhadap induknya. Jika bukan karena sesuatu kondisi yang luar biasa, maka kemungkinan akuisisi Perusahaan Publik oleh anak perusahaannya adalah sangat kecil sekali. Hal ini disebabkan mekanisme (persyaratan dan tata cara) akuisisi terhadap Perusahaan Publik yang cukup ketat, disamping itu akuisisi anak perusahaan terhadap induk perusahaan yang merupakan Perusahaan Publik dapat menimbulkan akibat hukum yang sangat bertentangan dengan falsafah dan tujuan dari diadakannya pasar modal, yang memberikan alternatif kepada publik untuk berinvestasi pada suatu perseroan yang telah memenuhi persyaratan dimana kepentingan pemegang saham publik ini mendapatkan perlindungan. Dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-04/PM/2000 Tentang Peraturan Nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka pada konsideran menimbang dinyatakan bahwa terjadinya perubahan pengendalian perusahaan terbuka sangat mempengaruhi keputusan investasi pemodal (publik), untuk itu maka dalam rangka untuk memberikan informasi yang cukup kepada pemodal maka ditetapkanlah peraturan Bapepam tersebut.

Dalam akuisisi Perusahaan Publik oleh anak perusahaannya ini (*hostile take over*), pada umumnya yang diakuisisi justru saham-saham dari pemegang saham minoritas atau pemegang saham publik. Sedangkan pada anak perusahaan tersebut, pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali bukanlah

Perusahaan Publik itu, melainkan para pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali dan/atau para pendiri Perusahaan Publik itu sendiri. Dengan demikian para pemegang saham mayoritas dan/atau para pendiri perseroan akan memegang peranan yang sangat dominan dalam mengendalikan perseroan baik Perusahaan Publik maupun anak perusahaan tersebut, bahkan dapat dikatakan tidak ada lagi pemegang saham publik, terutama bila anak perusahaan tersebut membeli (mengakuisisi) seluruh atau sebagian besar saham publik yang ada. Dengan dilakukannya akuisisi Perusahaan Publik oleh anak perusahaannya, maka peranan para pemegang saham mayoritas dan/atau para pendiri perseroan akan menjadi sangat dominan, sebaliknya kedudukan pemegang saham publik makin lemah atau bahkan hilang sama sekali. Praktik *Hostile Take Over* ini dapat ditafsirkan dilakukan untuk **menghindari larangan pemilikan saham oleh perseroan atau anak perusahaannya** sebagaimana dimaksud dalam pasal 29 UUPT yang menyatakan :

- (1) Perseroan dilarang mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri.
- (2) Larangan pemilikan saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berlaku juga bagi anak perusahaan terhadap saham yang dikeluarkan oleh induk perusahaannya.

Pada prinsipnya, pengeluaran saham adalah suatu upaya pengumpulan modal, maka kewajiban penyetoran atas saham seharusnya dibebankan kepada pihak lain. Demi kepastian, pasal ini menentukan bahwa perseroan tidak boleh mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri. Larangan memiliki sendiri saham yang dikeluarkan suatu induk perusahaan berlaku juga bagi anak perusahaan. Larangan bagi anak perusahaan memiliki saham yang dikeluarkan oleh induk

perusahaan didasarkan pada pertimbangan bahwa pemilikan saham oleh anak perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pemilikan oleh induk perusahaannya. Namun demikian, secara hukum, dikarenakan setiap perseroan terbatas selama syarat-syarat pendiriannya telah memenuhi syarat adalah merupakan suatu “*legal entity*“ yang independen atau mandiri, maka perseroan terbatas tersebut dapat melakukan baik tindakan hukum (*handelingen bevoegd*) maupun tindakan kepemilikan (*beschicking bevoegd*). Artinya selama prosedur dan tata cara akuisisi telah dipenuhi, maka suatu perseroan terbatas dapat melakukan akuisisi terhadap perseroan terbatas lainnya, termasuk akuisisi yang dilakukan oleh anak perusahaan terhadap induk perusahaannya. Jika hal ini terjadi, akibat hukum yang terjadi adalah bahwa berdasarkan ketentuan pasal 33 UUPA, maka **saham induk perusahaan yang dimiliki oleh anak perusahaan tidak mempunyai hak suara**, artinya jika kelak Perusahaan Publik tersebut menyelenggarakan RUPS, maka saham anak perusahaan yang justru sebagai saham pengendali dalam Perusahaan Publik tersebut dengan mengakuisisi saham-saham publik dan/atau sebagian saham mayoritasnya (dimiliki oleh pemegang saham yang sama dengan anak perusahaan tersebut), tidak dapat menggunakan hak suaranya. Pasal 33 ayat (2) UUPA menyatakan :

“Saham induk perusahaan yang dibeli oleh anak perusahaannya juga tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS dan tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah korum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan dalam undang-undang ini dan atau Anggaran Dasar”

Dengan ketentuan ini, maka saham Perusahaan Publik yang dimiliki oleh anak perusahaannya tersebut, baik secara langsung maupun tidak langsung, tidak

mempunyai hak suara dan tidak dihitung dalam penentuan korum. Dengan kehilangan hak suara dari anak perusahaan tersebut yang justru merupakan pemegang saham pengendali atau pemegang saham mayoritas, maka sesungguhnya anak perusahaan tersebut sebagai suatu legal entity tidak dapat mengendalikan Perusahaan Publik yang telah diakuisisinya. Justru pengendalian Perusahaan Publik tersebut berada pada pemegang saham mayoritas dan/atau para pendiri perseroan. Dengan demikian para pemegang saham dan/atau para pendiri perseroan akan leluasa untuk mengendalikan perusahaan publik, untuk mendapatkan dana yang murah dari masyarakat dan sekaligus untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Kedudukan pemegang saham pendiri yang dominan dalam perusahaan publik sebagai akibat *hostile take over* ini dapat dievaluasi terhadap ketentuan-ketentuan dalam UU Anti Monopoli dimana terdapat salah satu larangan di dalamnya yaitu penyalahgunaan "Posisi Dominan" yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat, termasuk juga dalam Jabatan Rangkap, Pemilikan Saham Mayoritas dan dalam hal Penggabungan (merger), Peleburan (konsolidasi) dan Pengambilalihan (akuisisi). UU Anti Monopoli ini dimaksudkan untuk menciptakan persaingan usaha yang sehat, sehingga dapat diwujudkan kegiatan usaha yang lebih kompetitif bagi setiap pelaku usaha, agar masyarakat sebagai konsumen dapat memperoleh dan menikmati barang serta jasa yang berkualitas tinggi dengan harga bersaing yang rasional. Bilamana praktek *hostile take over* ini menyebabkan para pemegang saham pendiri sebagai pemegang saham mayoritas melakukan penyalahgunaan posisi dominan, maka proses akuisisi dapat dituntut

pembatalannya dengan dasar hukum terjadi pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan atau terjadi karena suatu sebab yang tidak diperbolehkan (vide pasal 1320 BW), dimana pada prinsipnya akuisisi merupakan suatu perjanjian.

### **3.3. Akibat Hukum Terhadap Para Kreditor**

Secara umum para kreditor dari perusahaan publik tidak banyak terpengaruh oleh terjadinya hostile take over ini pada tahap awal, sehingga tidak mempunyai akibat hukum karena posisi dan kedudukan para kreditor tetap sebagai kreditor dengan segala hak dan kewajibannya. Hanya saja pada tahap selanjutnya dikarenakan pengendalian perusahaan publik dilakukan oleh para pemegang saham pendiri sebagai pemegang saham mayoritas, maka kebijakan perusahaan publik akan lebih banyak menguntungkan perusahaan publik yang artinya menguntungkan para pemegang saham tersebut. Kebijakan-kebijakan perusahaan tersebut diantaranya adalah restrukturisasi utang, rescheduling utang, selektifitas dalam pemilihan kreditor dan lain sebagainya. Kepentingan para kreditor Perusahaan Publik tetap terlindungi secara hukum maupun ekonomi (bisnis) karena hak tagihnya terhadap perusahaan publik tidak mengalami gangguan, artinya hak tagih tersebut tetap seperti sebelum terjadinya *hostile take over*. Hal ini dikarenakan kedudukan Perusahaan Publik secara hukum tetap karena tidak terjadi likuidasi atau kepailitan yang dapat menyebabkan kedudukan para kreditor menjadi terganggu, melainkan dalam tubuh perusahaan publik tersebut hanya

terjadi perubahan komposisi kepemilikan saham yang hanya berakibat terjadinya perubahan terhadap pengendalian perusahaan publik tersebut.

### 3.4. Perlindungan Hukum Terhadap Praktek Hostile Take Over

Dari istilah *hostile take over* yang berarti akuisisi tidak bersahabat atau *unfriendly take over*, sudah dapat diduga bahwa dalam proses take over ini sudah pasti ada pihak-pihak yang dirugikan. Pihak-pihak yang dirugikan tersebut dimulai dari para pemegang saham minoritas dari perusahaan yang diakuisisi, jajaran direksi dan komisarisnya, para kreditornya dan pada akhirnya mungkin para konsumen dari produk yang dihasilkan perusahaan tersebut sebagai akibat penyalahgunaan posisi dominan dari pemegang saham mayoritas. Trik-trik yang dilakukan dalam *hostile take over* adalah sedemikian rupa sehingga proses akuisisi dapat atau mungkin terjadi, diantaranya dengan melakukan “penetrasi” sedemikian rupa terhadap para pemegang saham dari perusahaan target (khususnya pemegang saham minoritas) agar mau menjual sahamnya atau dengan segala upaya yang memungkinkan terlaksananya akuisisi dengan memanfaatkan kelemahan atau kekurangan dari ketentuan-ketentuan peraturan perundang-undangan yang ada, yang dalam praktek dikenal dengan sebutan “celah hukum”. Diantara **kelemahan atau kekurangan dari ketentuan-ketentuan peraturan perundang-undangan yang ada adalah akuisisi langsung dari pemegang saham perusahaan target**. Pasal 103 ayat (1) UUPT menyatakan bahwa akuisisi perusahaan dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan. Kemudian dalam pasal 103 ayat (6) UUPT disebutkan bahwa ketentuan sebagaimana

dimaksud dalam pasal 103 ayat (1) tersebut **tidak membatasi badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan lain langsung dari pemegang saham**. Dari kedua ketentuan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pembentuk undang-undang mengecualikan berlakunya ketentuan tentang akuisisi kepada akuisisi saham langsung dari pemegang saham. Dengan demikian, ketentuan akuisisi dalam UUPT hanya berlaku terhadap akuisisi yang bukan pembelian saham dari pemegang saham, yakni akuisisi dengan mengambil bagian dari saham dalam portepel atau saham-saham yang baru diterbitkan oleh perseroan target akuisisi.<sup>27</sup>

Dengan ketentuan seperti tersebut di atas, apakah ini berarti pihak pemegang saham dapat dengan bebas menjual saham-sahamnya, sungguhpun dengan penjualan saham tersebut, akan beralih hak pengontrolan perusahaan kepada pembeli (pemilik baru) dari saham tersebut, dimana mempunyai efek yang sama seperti halnya akuisisi. Untuk masalah ini, UUPT menganut prinsip “bebas jual” menurut “teori kepemilikan penuh”, yakni membebaskan pihak pemegang saham sebagai pemilik penuh dari saham-saham tersebut untuk menjual saham-sahamnya, tanpa atau dengan pengecualian yang sangat minim.<sup>28</sup> Inilah salah satu celah hukum yang banyak digunakan dalam praktek *hostile take over*, ditambah dengan segala daya upaya agar pemegang saham yang bersangkutan dengan sangat terpaksa menjual sahamnya kepada pembeli (calon pemegang saham baru). Untuk itulah dalam rangka memberikan perlindungan hukum terhadap praktek *hostile take over*, perlu dilakukan pembatasan-pembatasan atau pengecualian

---

<sup>27</sup>. Ibid, h. 8

<sup>28</sup>. Ibid, h. 9

terhadap praktek akuisisi langsung dari pemegang saham perusahaan target.

Pembatasan atau pengecualian tersebut dapat dilakukan dengan cara :

- a. pencantuman pembatasannya dalam anggaran dasar perseroan, dan
- b. keharusan pelaksanaan tender offer.

### ***Batasan dalam Anggaran Dasar***

Anggaran Dasar suatu perseroan dapat dianggap sebagai suatu undang-undang yang bersifat khusus bagi perseroan dari pelaksanaan UUPT yang bersifat umum, dengan ketentuan bahwa ketentuan khusus dalam Anggaran Dasar perseroan tersebut tidak boleh menyimpang atau bertentangan dengan UUPT dan manakala terjadi penyimpangan maka ketentuan dalam UUPT yang berlaku. Ketentuan dalam Anggaran Dasar diamanatkan dalam UUPT agar lebih baik dari ketentuan-ketentuan yang diatur dalam UUPT, dan manakala ketentuan-ketentuan dalam Anggaran Dasar lebih buruk, maka ketentuan dalam UUPT yang berlaku. Dalam hal penjualan saham oleh para pemegang saham kepada pihak lainnya, pada umumnya dalam Anggaran Dasar perseroan dilakukan pembatasan sebagai berikut :

1. Berlaku Hak Tolak Pertama (*Rights of First Refusal*), yakni hak untuk menawarkan sahamnya terlebih dahulu kepada pihak pemegang saham yang sudah ada dalam perseroan yang bersangkutan. Jika pemegang saham yang ada menolak untuk membeli, baru kemudian ditawarkan kepada pihak lainnya.

2. Khusus untuk perseroan yang bukan perusahaan penanaman modal asing (PMA), penjualan saham hanya dapat dilakukan kepada Warga Negara Indonesia.

### ***Keharusan Pelaksanaan Tender Offer***

Jika saham yang akan dibeli adalah saham perusahaan terbuka, maka pembelian sampai sejumlah tertentu saham yang mencapai 20 % (dua puluh persen) atau lebih, haruslah dengan prosedur khusus yang disebut dengan *tender offer*, yakni suatu prosedur yang menawarkan kepada pihak pemegang saham lain jika ada yang mau menjual saham-sahamnya dengan syarat dan kondisi yang sama. Untuk perlindungan terhadap kepentingan publik, maka pelaksanaan tender offer harus memenuhi asas publisitas yaitu pihak yang bermaksud melakukan Penawaran Tender (*Tender Offer*) wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional mengenai rencana Penawaran Tender sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1. Teks pengumuman dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam dan Perusahaan Sasaran dalam waktu sekurang-kurangnya 2 (dua) hari kerja sebelum pengumuman tersebut dimuat dalam surat kabar. Pernyataan Penawaran Tender menjadi efektif pada hari ke-15 (lima belas) sejak diterimanya Pernyataan Penawaran Tender secara lengkap oleh Bapepam, atau pada tanggal yang lebih awal, jika dinyatakan efektif oleh Bapepam. Dalam hal terdapat perubahan dan atau tambahan informasi atas Pernyataan Penawaran Tender, penentuan hari ke-15 (lima belas) dimaksud

dihitung sejak perubahan dan atau tambahan diterima secara lengkap oleh Bapepam. Pernyataan Penawaran Tender wajib diumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dalam waktu selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja sejak Pernyataan Penawaran Tender menjadi efektif.

Jika Direksi atau Komisaris dari Perusahaan Sasaran mengetahui atau mempunyai alasan yang cukup bahwa informasi yang dimuat dalam Pernyataan Penawaran Tender tidak benar atau menyesatkan, maka Perusahaan Sasaran yang bersangkutan wajib membuat pernyataan yang mengandung informasi sebagaimana disyaratkan oleh Peraturan Bapepam Nomor IX.F.3. Pernyataan tersebut wajib diumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar sebagaimana tersebut di atas, selambat-lambatnya 15 (lima belas) hari sebelum berakhirnya Penawaran Tender. Kewajiban Direksi atau Komisaris ini jika diabaikan dapat dituntut pertanggungjawabannya oleh pemegang saham yang merasa dirugikan sebagaimana diatur dalam ketentuan pasal 60 UUPT dan pasal 90 UUPT.

Perlindungan selanjutnya terkait dengan Penawaran Tender adalah mengenai harga. Harga Penawaran Tender, kecuali ditentukan lain oleh Ketua Bapepam, harus lebih tinggi dari kedua harga berikut :

- a. Harga Penawaran Tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh Pihak yang sama dalam jangka waktu 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum pelaksanaan pengumuman sebagaimana dimaksud dalam angka 4 ; dan

- b. Harga pasar tertinggi atas efek dimaksud di Bursa Efek dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari terakhir sebelum pengumuman rencana Penawaran Tender.

Pihak yang melakukan Penawaran Tender dan afiliasinya yang mengetahui rencana Penawaran Tender wajib merahasiakan rencana Penawaran Tender dalam jangka waktu 15 (lima belas) hari sebelum pengumuman rencana Penawaran Tender. Namun ketentuan ini tidak berlaku bagi Pihak yang melakukan Penawaran Tender sebagai pemenuhan kewajiban dalam kaitan pengambilalihan (akuisisi/take over) Perusahaan Terbuka sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. **Ketentuan yang memberikan pengecualian ini juga merupakan salah satu celah yang dapat digunakan oleh pihak-pihak yang bermaksud melakukan hostile take over.**

Sebenarnya dalam bidang ilmu hukum perusahaan dikenal pembatasan kepada pemegang saham dalam menjual saham-sahamnya, selain dari batasan *rights of first refusal* dan *tender offer*, terlepas apakah pembatasan tersebut disebutkan atau tidak dalam anggaran dasarnya; yakni bilamana yang dijual tersebut adalah "saham pengontrol" (*controlling shares*), yakni sejumlah tertentu saham yang apabila saham tersebut dialihkan, menyebabkan beralih juga hak pengontrolan terhadap perusahaan tersebut. Biasanya dianggap saham pengontrol jika jumlah saham tersebut lebih dari setengah dari seluruh saham yang mempunyai hak suara, atau kurang dari 50 % (lima puluh persen) jika saham-saham lainnya sangat terpecah-pecah kepada banyak pemegang saham. Dalam

ilmu hukum dikenal beberapa teori yang membatasi pihak pemilik saham pengontrol untuk secara bebas menjual saham-sahamnya atau membatasi pemegang sahamnya untuk secara bebas menikmati harga saham pengontrol tersebut. Teori-teori hukum tersebut adalah sebagai berikut :<sup>29</sup>

a. Teori Kepemilikan Penuh

Menurut teori ini, pemegang saham merupakan pemilik penuh dari saham-sahamnya. Karena itu, sebagai pemilik, dia bebas dan berkuasa penuh untuk menjual saham-saham miliknya dan berhak penuh untuk menikmati hasil penjualan saham tersebut, sungguhpun saham tersebut merupakan saham pengontrol (*controlling shares*). Jadi, memiliki saham sama saja dengan kita memiliki barang lainnya seperti memiliki mobil misalnya.

b. Teori Kelayakan Investigasi

Teori kelayakan investigasi (*Reasonable Investigation*) mengajarkan bahwa seorang pemegang saham pengontrol yang ingin menjual saham pengontrol tersebut mempunyai kewajiban untuk melakukan investigasi yang layak (*Reasonable Investigation*) terhadap calon pembeli saham tersebut. Dia baru boleh menjual saham-sahamnya jika hasil dari investigasi tersebut menunjukkan bahwa calon pembeli tersebut termasuk orang yang jujur dan baik. Jika hasil dari investigasi tersebut menunjukkan hasil sebaliknya atau ada indikasi sebaliknya, maka pemilik saham tersebut tidak diperkenankan menjual saham-sahamnya. Jika ia tetap menjual saham-sahamnya, maka jika ada kerugian nantinya kepada perusahaan atau kepada pemegang saham minoritas akibat ulah pemilik baru tersebut, penjual saham harus mengganti

---

<sup>29</sup>. Ibid, h. 10

kerugian. Kerugian tersebut misalnya pemilik baru menjual asset-aset yang penting bagi berlangsungnya perusahaan, atau menjual asset dengan harga yang murah untuk perusahaan miliknya sendiri, atau mengganti direksi dengan direksinya sendiri yang dapat diaturnya atau bahkan mungkin tidak kompeten sebagai direksi.

Ketidakwaikan pembeli saham pengontrol tersebut tidak harus terbukti dari moralnya, tetapi cukup jika ada indikasi bahwa orang tersebut punya minat yang culas. Hal yang demikian sudah cukup untuk melarang pemilik saham untuk menjual sahamnya kepada orang tersebut. Diantara indikasi-indikasi bahwa calon pembeli akan berlaku tidak baik, diantaranya :

- terlihat perhatian yang terlalu besar dari calon pembeli terhadap asset-aset penting dari perusahaan.
- keinginan yang terlalu besar dari calon pembeli untuk segera menerima pengalihan hak pengontrolan terhadap perusahaan
- kesediaan membeli saham dengan harga yang terlalu mahal
- kurang perhatian pembeli kepada bisnis perusahaan yang akan dibeli sahamnya
- keinginan yang terlalu mencolok dari calon pembeli untuk segera menguasai asset yang likuid.

c. Teori Garansi

Berhubungan dengan teori investigasi layak, teori garansi menempatkan pihak penjual (pemilik) saham, dalam hal ini pemilik saham pengontrol, untuk menggaransi bahwa calon pembeli adalah pihak yang baik dan tidak

akan macam-macam atas perusahaan tersebut jika nantinya saham dibeli. Dalam hal ini pihak calon penjual juga harus melakukan investigasi yang layak apakah calon pembeli saham tersebut merupakan orang yang baik sehingga tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan atau pemegang saham minoritas. Karena penjual saham harus menggaransi bahwa calon pembeli saham adalah baik, maka apabila kemudian ternyata pihak pembeli berlaku culas terhadap perusahaan, maka pihak penjual saham sama kedudukannya dengan pihak garantor, sehingga kewajiban penjual tersebut sangat kuat yang menyebabkan pihak penjual untuk memikul tanggung jawab hukum hampir-hampir tanpa reserve.

d. Teori Kelalaian

Teori kelalaian (*Negligence*) ini mengajarkan bahwa penjual saham pengontrol juga mempunyai kewajiban untuk melakukan investigasi yang layak terhadap calon pembelinya. Hanya saja menurut teori ini, pihak penjual saham baru memikul tanggung jawab secara hukum jika dalam melakukan investigasi tersebut dia sekurang-kurangnya telah melakukan kelalaian (*negligence*).

e. Teori Kewajiban Fiduciary

Meurut teori kewajiban fiduciary (*Fiduciary Duty*), seorang direktur perusahaan mempunyai kewajiban fiduciary kepada perusahaan dan kepada pemegang saham minoritas. Karena itu, jika terdapat kelebihan harga (premium) dari penjualan saham pengontrol, maka direksi wajib berusaha untuk membagikan juga premium itu kepada pemegang saham minoritas.

Bahkan kewajiban fiduciary tersebut tidak hanya ada pada direksi perusahaan, melainkan juga ada pada pemegang saham mayoritas (saham pengontrol) dari perusahaan tersebut.

f. Teori Aksi Korporat

Teori aksi korporat (*Corporate Action*) ini mengajarkan bahwa jika ada penjualan saham pengontrol yang menimbulkan kelebihan harga (premium), maka kelebihan harga tersebut haruslah merupakan aksi korporat dalam arti haruslah dimiliki oleh perusahaan sehingga jika harus dibagi-bagi, harus dibagikan kepada semua pemegang saham, termasuk juga kepada pemegang saham minoritas.

g. Teori Oportunitas Korporat

Teori oportuitas korporat (*Corporate Opportunity*) mengajarkan bahwa sebenarnya terjadi kompetisi antara penjualan saham pengontrol yang menimbulkan premium oleh perusahaan dengan penjualan saham pengontrol oleh pemegang saham pengontrol. Maka dalam hal ini, kesempatan untuk menjual utamanya haruslah diberikan kepada perusahaan, sehingga sungguhpun dalam kenyataannya pihak pemegang saham pengontrol yang menjual sahamnya, tetapi premium harga dianggap milik perusahaan sehingga jikapun harus dibagi, haruslah dibagikan juga kepada semua pemegang saham, termasuk juga kepada pemegang saham minoritas.

h. Teori Kantor Korporat

Menurut teori kantor korporat (*Corporate Office*), kelebihan harga (premium) dalam penjualan saham pengontrol sebenarnya sebagai akibat

dari adanya penjualan milik kantor korporat (*Corporate Office*). Penjualan milik kantor korporat (kantor perusahaan) ini, dalam bentuk konkret misalnya penjualan hak untuk menggantikan direksi, sebenarnya bertentangan dengan kepentingan umum. Karena itu kelebihan harga (premium) sebagai hasil penjualan milik kantor perusahaan haruslah diberikan kepada pemegang saham minoritas.

i. Teori Keterbukaan Informasi

Teori keterbukaan informasi (*Disclosure*) ini terjadi dalam kasus tipikal saja. Dalam hal ini jika terjadi kasus dimana pihak pembeli saham pengontrol menawarkan harga dengan premium kepada pemegang saham. Maka agar mendapat kelebihan harga (premium) dalam menjual saham, penjual haruslah menjual saham pengontrol. Untuk itu dia haruslah terlebih dahulu memperbanyak sahamnya dengan membeli lagi saham-saham dari pemegang saham yang lain, tentu dengan harga yang lebih murah (karena tanpa premium harga). Maka, kelebihan harga tersebut harus juga diberikan kepada pemegang saham minoritas, kecuali jika dalam membeli saham dari pemegang saham lain dengan harga tanpa premium (karenanya lebih rendah) telah diberitahukan (*disclosure*) bahwa dia akan menjual lagi saham tersebut bersama dengan penjualan saham yang telah menjadi miliknya dengan harga premium, tetapi setelah *disclosure* tersebut, pihak penjual saham lain masih rela menjual saham-sahamnya.

j. Teori Misrepresentasi

Teori misrepresentasi (*Misrepresentation*) ini juga terjadi dalam kasus-kasus tipikal saja. Dalam hal ini juga jika terjadi kasus dimana pihak pembeli saham pengontrol menawarkan harga dengan premium kepada pemegang saham. Maka juga agar mendapat kelebihan harga (premium) dalam menjual saham, penjual haruslah menjual saham pengontrol. Untuk itu dia harus terlebih dahulu memperbanyak sahamnya dengan membeli lagi saham-saham dari pemegang saham yang lain, tentu dengan harga yang lebih murah (karena tanpa premium harga). Maka kelebihan harga tersebut harus diberikan juga kepada pemegang saham minoritas, kecuali jika dalam membeli saham dari pemegang saham lain dengan harga tanpa premium telah diberitahukan (*disclosure*) bahwa dia akan menjual lagi saham tersebut kepada pihak lain bersama dengan penjualan saham yang telah menjadi miliknya dengan harga premium. Jika dalam membeli saham tambahan dia tidak memberitahukan bahwa dia akan menjual kembali saham tersebut dengan harga premium, maka tindakan membeli saham tambahan dari pemegang saham lainnya tersebut oleh hukum dianggap sebagai tindakan misrepresentasi. Sehingga kerugian pihak pemegang saham minoritas akibat penjualan saham tanpa premium adalah sebesar harga premium yang dibagi secara proporsional. Karena itu, pemegang saham minoritas yang terlebih dahulu menjual sebagian atau seluruh sahamnya tanpa harga premium kepada pemegang saham yang lain yang akan menjual kembali saham

tersebut dengan harga premium, berhak memperoleh harga premium tersebut secara proporsional dari jumlah saham yang telah dijualnya.

k. Teori Transaksi Tidak Adil

Karena dalam menjual saham pengontrol ada kelebihan harga (premium), adalah tidak adil (*unfairness*) jika harga premium tersebut semata-mata menjadi hak pemegang saham pengontrol. Yang fair adalah jika kelebihan harga premium tersebut diserahkan kepada pihak perusahaan yang bilaperlu membagi-bagikannya kembali kepada seluruh pemegang saham.

l. Teori Kesempatan Sama

Menurut teori kesempatan sama (*Equal Opportunity*) ini, tidak ada persoalan dari segi hukum seandainya pihak pemegang saham pengontrol dalam menjual sahamnya, memberi kesempatan juga kepada pemegang saham yang lain untuk melakukan hal yang sama atau menjual saham bersama-sama, sehingga semua mempunyai kesempatan untuk menjual saham tersebut. Sehingga satu sama lain tidak ada lagi saling gugat. Teori kesempatan sama ini dipegang teguh dalam hal penjualan saham di perusahaan terbuka dengan pranata hukum yang disebut tender offer, yang berarti memberi kesempatan juga kepada pemegang saham yang lain untuk menjual saham-sahamnya dengan syarat dan kondisi yang sama.

m. Teori Manfaat Bersama

Menurut teori manfaat (*Benefit*) bersama ini, maka secara ekonomis, dengan penjualan saham mayoritas/pengontrol, akan menguntungkan tidak saja pemegang saham yang menjual sahamnya tersebut, tetapi juga

menguntungkan perusahaan itu sendiri, termasuk tentunya menguntungkan pihak pemegang saham minoritas dan pekerja. Sebab, tidak sedikit kasus dimana pihak pemegang saham pengontrol yang baru sebenarnya dalam membeli saham tersebut melihat masih banyak hal yang dapat dilakukan untuk memperbaiki kinerja perusahaan tersebut. Misalnya, meningkatkan efisiensi perusahaan, memperbaiki marketing, mendapatkan sumber pendanaan dari sources yang terakses oleh pemilik baru, mendapatkan bantuan (dana, skill) dari perusahaan pemilik baru yang lain. Dalam hal seperti ini, jelas bahwa penjualan saham premium akan menguntungkan juga terhadap perusahaan secara keseluruhan, termasuk menguntungkan pihak pemegang saham minoritas. Karena itu, pihak pemegang saham minoritas tidak perlu lagi dilakukan sharing terhadap kelebihan harga (premium).

Penerapan dari berbagai teori tersebut di atas akan menimbulkan konsekuensi hukum yang berbeda-beda bergantung dari teori mana yang diadopsi. Konsekuensi-konsekuensi hukum dari penerapan teori-teori tersebut adalah sebagai berikut.<sup>30</sup>

- a. hanya pemegang saham pengontrol yang berhak menikmati secara penuh seluruh hasil penjualan sahamnya.
- b. jika pihak pembeli saham pengontrol setelah membeli saham tersebut melakukan hal-hal yang merugikan pihak pemegang saham lain, merupakan kewajiban penjual untuk memikul tanggung jawab atas kerugian tersebut,

---

<sup>30</sup>. Ibid, h. 17

kecuali jika sebelum menjual saham tersebut dia telah melakukan investigasi yang layak terhadap calon pembeli tersebut.

- c. jika terdapat kelebihan harga (premium) dari harga saham biasa, maka premium tersebut merupakan hak perusahaan, sehingga jikapun harus dibagi, harus juga dibagi-bagikan kepada semua pemegang saham, termasuk juga kepada pemegang saham minoritas.
- d. kelebihan harga (premium) tersebut seluruhnya merupakan hak dari pemegang saham minoritas.

Dari upaya-upaya dan teori-teori tersebut diatas, masih juga terdapat suatu celah yang patut diwaspadai yakni upaya untuk melakukan akuisisi suatu perusahaan dengan jalan membeli saham pengendali dari perusahaan tersebut dengan harga biasa, namun dengan imbalan bahwa pemegang saham yang menjual sahamnya tersebut akan mendapatkan suatu fasilitas tertentu dari pihak yang mengakuisisi seperti jabatan sebagai direktur atau komisaris dengan gaji dan tunjangan yang sangat menarik. Sistem hukum dan praktek di Indonesia dan juga kebanyakan sistem hukum negara lain tidak memperkenankan sistem seperti ini, karena antara saham dengan hak yang melekat pada saham pada prinsipnya tidak dapat dipisahkan.<sup>31</sup> Memang dalam dunia bisnis banyak sekali trik-trik yang dapat dilakukan atau diupayakan untuk mendapatkan suatu tujuan tertentu khususnya dalam hal *hostile take over* dan celah-celah hukum selalu menjadi peluang yang terbuka yang biasanya dimanfaatkan. Hal ini disebabkan dunia bisnis berkembang begitu cepat, sedangkan dunia hukum selalu tertinggal satu

---

<sup>31</sup>. Ibid, h. 17

langkah dibelakangnya, sehingga selalu ada celah hukum. Namun perkembangan dunia bisnis ini pulalah yang memacu perkembangan hukum itu sendiri. Keseluruhan upaya tersebut diatas merupakan upaya perlindungan hukum terhadap upaya-upaya pihak lain untuk melakukan suatu perbuatan pengambilalihan perusahaan dengan cara-cara yang tidak bersahabat (*Hostile Take Over*). Upaya-upaya tersebut disamping untuk meminimalisasi terjadi tindakan *hostile take over*, juga dimaksudkan untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas pada khususnya, dan secara umum untuk melindungi kelangsungan hidup perusahaan agar terhindar dari upaya penggerogotan perusahaan untuk kepentingan sekelompok orang dengan suatu trik-trik tertentu setelah melakukan akuisisi terhadap perusahaan tersebut, melainkan agar perusahaan dapat berkembang dengan baik yang pada akhirnya dapat memberikan sumbangsih pada pembangunan dan kesejahteraan bangsa dan negara.

## BAB IV

### P E N U T U P

#### 1.1. Kesimpulan

- a. Kedudukan perusahaan publik akibat *hostile take over* oleh PT. Biasa yang merupakan anak perusahaannya akan mengalami distorsi atau bias, yang mana Perusahaan Publik akan berada di bawah kendali dari anak perusahaannya. Namun demikian yang menjadi pengendali sesungguhnya adalah para pemegang saham mayoritas, khususnya para pemegang saham pendiri, dikarenakan posisi para pemegang saham mayoritas akan semakin kuat baik pada Perusahaan Publik maupun pada anak perusahaannya tersebut. Kedudukan Perusahaan Publik dalam hal ini menjadi seolah-olah seperti PT. Biasa, sebaliknya anak perusahaan menjadi seperti Perusahaan Publik. Dengan demikian sesungguhnya status induk perusahaan dan anak perusahaan mengalami pergeseran, dimana kedua perusahaan tersebut dapat bertindak sebagai induk perusahaan maupun anak perusahaan yang satu terhadap yang lain. Status anak perusahaan menjadi induk dari Perusahaan Publik yang merupakan induk perusahaan (*Mother Company of Holding Company*) dan sekaligus berstatus sebagai anak perusahaan dari Perusahaan Publik tersebut (*sister company of Holding Company*). Dengan kondisi yang demikian, maka anak perusahaan menjadi perusahaan terafiliasi dari Perusahaan Publik, yang mana penyertaan dana dari ex-anak perusahaan

tersebut akan dibukukan secara subsidiary sebagai pemegang saham mayoritas dan neracanya harus dibuat dalam bentuk Negara Konsolidasi.

- b. *Hostile Take Over* tersebut akan berakibat hukum kedudukan pemegang saham mayoritas baik dari Perusahaan Publik maupun anak perusahaannya tersebut menjadi sangat dominan, sebaliknya kedudukan pemegang saham publik makin lemah atau bahkan hilang sama sekali. Akibat hukum terhadap para kreditor Perusahaan Publik tidak nampak secara langsung, karena tidak terjadi perubahan terhadap Perusahaan Publik sebagai suatu legal entity, melainkan hanya perubahan pemegang saham saja yang menyebabkan perubahan pengendalian perusahaan. Akibat hukum bagi para kreditor dapat atau mungkin terjadi kemudian setelah perusahaan dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas atau pendiri. Dengan demikian praktek *hostile take over* sangat berpotensi merugikan kreditor dan pemegang saham minoritas pada khususnya, sehingga dapat memberikan dampak yang buruk bagi perekonomian nasional secara umum.

## 1.2. Saran

- a. Untuk mencegah terjadinya praktek *hostile take over* diperlukan penanganan dan perhatian serta kerjasama dari semua pihak yang terlibat, khususnya pihak Bapepam (dalam hal akuisisi terhadap Perusahaan Terbuka), Bank Indonesia (dalam hal akuisisi terhadap Bank), para pemegang saham perseroan, jajaran direksi dan komisaris, termasuk para konsultan hukum,

Notaris, appraisal dan akuntan publik untuk bekerja secara professional dengan selalu dilandasi moral yang baik, itikad yang baik dan teguh dalam mentaati ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku. Bagaimanapun pengambilalihan Perusahaan Publik oleh PT. Biasa yang merupakan anak perusahaannya (*hostile take over*) akan menimbulkan dampak yang tidak baik bagi kehidupan perekonomian nasional, khususnya dalam pasar modal. Dengan demikian disarankan agar dikeluarkan suatu peraturan perundang-undangan, misalnya dengan Peraturan Pemerintah agar dapat mencakup akuisisi terhadap Perusahaan Publik berupa Bank maupun non-Bank, yang melarang akuisisi Perusahaan Publik oleh anak perusahaannya.

- b. Untuk meminimalisasi akibat hukum dari *hostile take over*, maka mekanisme *rights of first refusal* dan keharusan pelaksanaan *tender offer* harus dijalankan dengan baik, terbuka dan jujur. Peranan direksi dan komisaris perlu ditingkatkan dalam upaya untuk selalu menjaga agar perusahaan dapat berkembang dengan baik dengan memberikan pelatihan-pelatihan atau seminar dari instansi terkait. Demikian juga terhadap para pemegang saham publik agar diberikan seminar atau publikasi mengenai hak-hak dan kewajibannya serta upaya-upaya untuk melindungi kepentingannya dari praktek-praktek nakal dari pihak lainnya termasuk praktek *hostile take over*. Pemegang saham minoritas harus berani mengajukan keberatan terhadap proses akuisisi yang dirasakannya dilakukan dengan itikad tidak baik, atau mengajukan gugatan pembatalan akuisisi dan

ganti rugi dan/atau melaporkan kemungkinan terjadinya tindak pidana dalam proses akuisisi (*hostile take over*). Hal ini harus diikuti dengan putusan Hakim yang memberikan hukuman yang setimpal terhadap direksi dan komisaris serta pemegang saham mayoritas, baik secara pidana maupun perdata, jika terbukti melakukan penyalahgunaan wewenang dan/atau penyalahgunaan keadaan yang merugikan pemegang saham minoritas.

## DAFTAR BACAAN

### PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN :

Burgerlijk Wetboek (Staatblad 1847 Nomor 23), diterjemahkan sebagai Kitab Undang-Undang Hukum Perdata oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio

Undang-undang Nomor 1 Tahun 1946 Tentang Peraturan Hukum Pidana ( Kitab Undang-Undang Hukum Pidana )

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan

Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat

Peraturan Pemerintah RI Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan Dan Pengambil alihan Perseroan Terbatas

Peraturan Pemerintah RI Nomor 28 Tahun 1999 Tentang Merger, Kosolidasi Dan Akuisisi Bank

Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor : 32/51/KEP/DIR Tanggal 14 Mei 1999 Tentang Persyaratan Dan Tata Cara Merger, Konsolidasi Dan Akuisisi Bank Umum.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 04/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.H.1) Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 05/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.E.2) Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 12/PM/1997 (Peraturan Nomor IX.E.1) Tentang Transaksi Yang Berbenturan kepentingan.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 10/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.F.1) Tentang Penawaran Tender.

**LITERATUR :**

Agus Budiarto, *Kedudukan Hukum & Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*, Ghalia Indonesia, 2002

Abdul R. Saliman, Hermansyah, Ahmad Jalis, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan Teori & Contoh Kasus*, Prenada Media, Jakarta, 2005

Ahmad Yani & Gunawan Widjaja, *Serial Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2000

Chatamarrasjid Ais, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004

I. G. Rai Widjaja, *Hukum Perusahaan*, Megapoin, Jakarta, 2000

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

Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001

Sitompul, Asril, *Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996

Sri Rejeki Hartono, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan*, Mandar Maju, Bandung, 2000