

**PEMBELIAN SAHAM DENGAN HARGA YANG
WAJAR SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM
TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS AKIBAT
AKUISISI**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Syarat
Mendapatkan Gelar Sarjana Hukum**

Oleh:

**KESUMA PUTRA
1506200123**



**FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2019**



UMSU

Tinggi | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 8623301 Fax. (061) 8625474
Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id



PENDAFTARAN UJIAN SKRIPSI

Pendaftaran Skripsi Sarjana Strata I Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, bagi:

NAMA	: KESUMA PUTRA
NPM	: 1506200123
PRODI/BAGIAN	: ILMU HUKUM/HUKUM BISNIS
JUDUL SKRIPSI	: PEMBELIAN SAHAM DENGAN HARGA YANG WAJAR SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS AKIBAT AKUISISI
PENDAFTARAN	: Tanggal, 13 Maret 2019

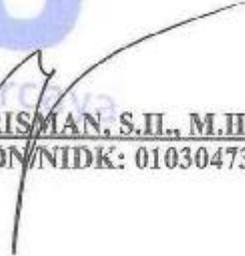
Dengan diterimanya Skripsi ini, sesudah lulus dari Ujian Sripsi penulis berhak memakai gelar:

SARJANA HUKUM (S.H)

Diketahui
DEKAN FAKULTAS HUKUM

PEMBIMBING


Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H.
NIDN: 0003036001


HARISMAN, S.II., M.II
NIP/NIDN/NIDK: 0103047302

UMSU

Tinggi | Cerdas | Terpercaya



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

NAMA : KESUMA PUTRA
NPM : 1506200123
PRODI/BAGIAN : ILMU HUKUM/HUKUM BISNIS
JUDUL SKRIPSI : PEMBELIAN SAHAM DENGAN HARGA YANG WAJAR SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS AKIBAT AKUISISI

DISETUJUI UNTUK DISAMPAIKAN KEPADA
PANITIA UJIAN SKRIPSI

Medan, 20 Maret 2019

DOSEN PEMBIMBING

UMSU

HARISMAN, S.H., M.H

NIP/NIDN/NIDK. 0103047302

Unggul | Cerdas | Terpercaya

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : KESUMA PUTRA
NPM : 1506200123
Program : Strata – I
Fakultas : Hukum
Program Studi : Ilmu Hukum
Bagian : Hukum Bisnis
Judul Skripsi : **PEMBELIAN SAHAM DENGAN HARGA
YANG WAJAR SEBAGAI UPAYA
PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PEMEGANG SAHAM MINORITAS
AKIBAT AKUISISI**

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri. Kecuali bagian – bagian yang dirujuk sumbernya. Apabila ternyata dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau merupakan karya orang lain, maka dengan ini saya menyatakan bersedia menerima sanksi akademik dari Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Medan, 09 Maret 2019

Saya yang menyatakan



KESUMA PUTRA

ABSTRAK

PEMBELIAN DENGAN HARGA YANG WAJAR SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS AKIBAT AKUISISI

Kesuma Putra

Tidak dapat dipungkiri seiring perkembangan globalisasi dan pasar modal, era persaingan menjadi semakin ketat, perusahaan akan terus menerus melakukan evaluasi kinerja, untuk selanjutnya melakukan serangkaian perbaikan. Hal ini dilakukan agar perusahaan semakin unggul dalam bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan adalah dengan cara restrukturisasi perusahaan dan akuisisi perusahaan merupakan restrukturisasi yang sering dilakukan. Tujuan dari skripsi ini untuk mengkaji pengaturan tentang harga saham yang wajar dalam proses akuisisi sehingga dapat mewujudkan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas.

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian hukum normatif dengan sifat penelitian deskriptif dan menggunakan data sekunder dengan mengelolah data dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier.

Berdasarkan hasil penelitian dipahami bahwa Akuisisi perusahaan harus melihat status perusahaan itu sendiri, apakah perusahaan itu merupakan perusahaan yang tertutup atau perusahaan yang terbuka. Perusahaan tertutup memakai aturan akuisisi yang terdapat di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dan peraturan pelaksanaannya. Sedangkan pada perusahaan yang terbuka, akuisisi dilaksanakan dengan menggunakan Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka serta perangkat peraturan lainnya yang bersinggungan dengan akuisisi pada perusahaan terbuka. Selanjutnya akibat hukum akuisisi terhadap saham minoritas adalah pembelian saham minoritas dikontrol oleh pemegang saham mayoritas, maka ada kecenderungan bahwa saham minoritas akan dibayar dibawah harga. Namun UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 dan Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 tidak mengatur lebih lanjut mengenai pengertian dan kriteria jelas harga "saham yang wajar". Sehingga dapat menimbulkan multiinterpretasi dan berpotensi menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham minoritas.

Kata kunci: Saham, Pemegang Saham Minoritas, Akuisisi.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Pertama-tama disampaikan rasa syukur kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi ini merupakan salah satu persyaratan bagi setiap mahasiswa yang ingin menyelesaikan studinya di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sehubungan dengan itu, disusun skripsi yang berjudul **“Pembelian Saham Dengan Harga Yang Wajar Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat Akuisisi”**.

Dengan selesainya skripsi ini perkenankanlah diucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada: Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Bapak Dr. Agussani., M.AP atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada kami untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan program Sarjana ini. Dekan Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Ibu Dr. Ida Hanifah, S.H., M.H atas kesempatan menjadi mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Demikian juga halnya kepada Wakil Dekan I Bapak Faisal, S.H., M.Hum dan Wakil Dekan III Bapak Zainuddin, S.H., M.H.

Terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya diucapkan kepada Bapak Harisman, S.H., M.H selaku Pembimbing dan Bapak Dr. Ahmad Fauzi, S.H., M.Kn selaku Pembimbing, yang dengan penuh perhatian telah memberikan dorongan, bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini selesai.

Disampaikan juga penghargaan kepada seluruh staff pengajar Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, seluruh staff Perpustakaan Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dan tak lupa terima kasih juga kepada Kantin Uni yang telah menyediakan makanan/minuman yang terjangkau bagi Mahasiswa, sehingga penulis tidak takut kelapar jika sedang menimba ilmu di Kampus.

Secara khusus dengan rasa hormat dan penghargaan yang setinggi-tingginya diberikan terima kasih kepada Bapak Karyono dan Ibu Rasmiati yang telah mengasuh dan mendidik dengan curahan kasih sayang, terima kasih atas doa yang tulus tiada henti, motivasi dan kasih sayang yang diberikan. Juga kepada Kakak Tika Nurjannah, S.Pd dan Adik Devi Fitria Ningsih yang terus mendorong untuk sukses, terima kasih banyak untuk setiap doa dan dukungan yang tulus.

Tiada gedung yang paling indah, kecuali persahabatan, untuk itu dalam kesempatan diucapkan terimakasih kepada sahabat-sahabat yang telah banyak berperan, terutama kepada Tommy Aulya Tarigan, Dicky Pranata, Muhammad Irfan, Zulfikar, Era Husni Thamrin dan M. Syahrul Ramadhan Harahap yang sudah menjadi teman terbaik penulis selama kuliah, menjadi tempat untuk diskusi, main bareng dan makan bareng. Terkhusus buat Raihan Dhia Primayana yang

sudah menjadi perempuan terdekat selama dikampus, terima kasih sudah menjadi teman yang siap mendengarkan curhatan selama ini, terimakasih atas semangat-semangat yang diberikan dikala terpuruk. Terimakasih juga sudah menjadi satu-satunya orang yang memberikan kado pada tahun 2017 lalu. Kiranya buku yang diberikan membantu dalam kehidupan sehari-hari. Tak lupa pula kepada Maya Nur Indah Sari yang sudah menjadi semacam Ibu, terimakasih atas pelajaran-pelajaran hidup soal kedewasaan yang diajarkan selama ini. Kepada setiap rekan di Komunitas Peradilan Semu Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, terimakasih atas semua kehangatan yang diberikan selama ini. Terimakasih juga kepada setiap delegasi lomba, mulai dari delegasi IMCC Jilid I Tahun 2016, delegasi NMCC Anti Money Laundering IV 2016, delegasi IMCC Jilid II 2017, delegasi CMCC IV 2017, delegasi LKTI se-FH UMSU 2017, delegasi CMCC V 2018 dan delegasi Contract Drafting Olimpus 2018 yang sudah menempea penulis untuk mengembangkan diri, baik dalam hal menulis ataupun berbicara di depan banyak orang. Tak lupa pula terima kasih kepada seluruh rekan-rekan yang tergabung dalam grup line “Family”, cinta dan persaudaran yang kalian berikan membuat penulis tidak pernah merasa kesepian,

Akhirnya tiada gading yang tak retak, retaknya gading karena alami, tiada orang yang bersalah, kecuali *Ilahi Ribbi*. Mohon maaf atas segala kesalahan selama ini, begitupun disadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Untuk itu, diharapkan ada masukan yang membangun untuk kesempurnannya. Terima kasih semua, tiada lain yang diucapkan selain kata semoga kiranya mendapat balasan

dari Allah SWT dan mudah-mudahan semuanya selalu dalam lindungan Allah SWT, Amin. Sesungguhnya Allah mengetahui akan niat baik hamba-hambanya.

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Medan, 03 Januari 2019
Hormat Saya
Penulis,

KESUMA PUTRA
NPM: 1506200123

DAFTAR ISI

PENDAFTARAN UJIAN.....	i
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
1. Rumusan Masalah	5
2. Faedah Penelitian	5
B. Tujuan Penelitian	6
C. Defenisi Oprasional	6
D. Keaslian Penelitian	7
E. Metode Penelitian	9
1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	9
2. Sifat Penelitian	10
3. Sumber Data.....	10
4. Alat Pengumpul Data	12
5. Analisi Data.....	12

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

- A. Tinjauan Umum Perseroan Terbatas 13**
- B. Ketentuan Umum Mengenai Saham dalam Perusahaan 18**
- C. Pengaturan Akuisisi pada Perusahaan 23**
- D. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas 29**

BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

- A. Pembelian Saham pada Perusahaan Secara Akuisisi 34**
- B. Akibat Hukum Akuisisi Terhadap Saham Minoritas 65**
- C. Pembelian Saham dengan Harga yang Wajar Sebagai Upaya
Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas 69**

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

- A. Kesimpulan 82**
- B. Saran 83**

DAFTAR PUSTAKA

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kehadiran Perseroan Terbatas sebagai suatu bentuk badan usaha dalam kehidupan sehari-hari tidak lagi dapat diabaikan. Tidak berlebihan bila dikatakan bahwa kehadiran Perseroan Terbatas sebagai salah satu sarana untuk melakukan kegiatan ekonomi sudah menjadi keniscayaan yang tidak dapat ditawar-tawar. Praktik bisnis yang dilakukan oleh para pelaku usaha, baik itu pedagang, industrialis, investor, agen dan lain sebagainya tidak lagi dipisahkan dari kehadiran Perseroan Terbatas. Berbisnis dengan mempergunakan Perseroan Terbatas, baik dalam skala mikro, kecil, menengah maupun berskala besar merupakan model yang paling banyak dan paling lazim dilakukan. Perseroan Terbatas merupakan bentuk usaha kegiatan Ekonomi yang paling disukai saat ini.¹

Tidak dapat dipungkiri seiring perkembangan globalisasi dan pasar modal, era persaingan menjadi semakin ketat, perusahaan akan terus menerus melakukan evaluasi kinerja, untuk selanjutnya melakukan serangkaian perbaikan. Hal ini dilakukan agar perusahaan semakin unggul dalam bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan adalah dengan cara restrukturisasi perusahaan. Restrukturisasi perusahaan pada dasarnya memperbesar atau memperkecil struktur organisasi perusahaan dengan cara melakukan perjanjian. Dengan kata lain, tujuan dari

¹ Binoto Nadapdap. 2014. *Hukum Perseroan Terbatas*: Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007. Jakarta: Aksara, halaman 1-2.

restrukturisasi perusahaan adalah untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan.²

BAB VII Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas), telah mengatur bentuk-bentuk restrukturisasi perseroan terbatas yang dibenarkan hukum. Terdiri atas Penggabungan (Merger), Peleburan (Konsolidasi), Pengambilalihan (Akuisisi) dan Pemisahan Perseroan (*Spin Off*) Terbatas.³ Namun dalam penelitian ini yang akan dikaji hanya tentang Pengambilalihan (Akuisisi) Perseroan Terbatas.

Akuisisi perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali.⁴ Perbuatan hukum akuisisi tidak mengakibatkan perseroan terbatas yang diambil alih sahamnya, menjadi bubar atau berakhir. Perseroan terbatas tersebut tetap eksis dan valid seperti sediakala. Hanya pemegang sahamnya beralih dari pemegang saham yang semula kepada yang mengambil alih. Akibat hukumnya, hanya sebatas terjadinya peralihan pengendalian Perseroan kepada pihak yang mengambil alih.⁵

Salah satu contoh perusahaan yang telah melakukan akuisisi adalah akuisisi saham mayoritas pabrik rokok asal Indonesia (PT HM Sampoerna) oleh

² Tuti Rastuti, dkk., 2018. *Aspek Hukum Pengelolaan Perusahaan*. Bandung: PT Refika Aditama, halaman 3.

³ M. Yahya Harahap. 2011. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 428.

⁴ Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Bisnis pada Berbagai Jenis Badan Usaha*. Yogyakarta: Andi, halaman 28-29.

⁵ M. Yahya Harahap. *Op Cit*, halaman 509.

perusahaan rokok asal Amerika (Philip Morris Ltd). Akibat akuisisi tersebut, kendali perusahaan PT HM Sampoerna tidak lagi berada di tangan keluarga besar Sampoerna, tetapi beralih tangan ke Philip Morris Ltd.⁶

Rapat Umum Pemegang Saham perusahaan merupakan salah satu tahapan akuisisi perusahaan yang harus dilalui dan memegang peran utama dalam hal akuisisi. Pemegang saham perseroan terbatas yang akan menentukan kesepakatan rencana akuisisi dengan pihak yang akan mengakuisisi. Namun, perlu diperhatikan bahwa dalam akuisisi perusahaan, terdapat potensi kelemahan terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Hak pemegang saham minoritas ini sering kali tidak diperhatikan terutama oleh pemegang saham mayoritas dalam keputusan akuisisi perusahaan.

Pemegang saham mayoritas dalam memutuskan dilakukannya akuisisi perusahaan tanpa memperhatikan hak suara dari pemegang saham minoritas. Hal ini disebabkan karena prinsip bahwa setiap satu saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara (*one share one vote*). Oleh karena itu, mau tidak mau pemegang saham minoritas harus mengikuti suara mayoritas yang menyetujui rancangan akuisisi perusahaan tersebut. Padahal UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas adalah bahwa tindakan akuisisi perusahaan tidak boleh merugikan hak-hak pemegang saham minoritas.⁷ Pasal 126 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengatur:

- (1) Perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:

⁶ Tuti Rastuti, dkk. *Op Cit.*, halaman 45.

⁷ Munir Fuady. 2014. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over & LBO*. Bandung: PT Cintra Aditya Baki, halaman 123.

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

Pemegang saham yang tidak setuju terhadap akuisisi perusahaan diberikan hak khusus yang disebut *Appraisal Right*. *Appraisal Right* adalah hak yang dimiliki pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS untuk menjual sahamnya kepada perseroan dengan harga yang wajar.⁸ Pasal 126 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas tersebut menyatakan bahwa pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan sebagaimana yang dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 62. Selanjutnya Pasal 62 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menyatakan:

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar **sahamnya dibeli dengan harga yang wajar** apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:
 - a. Perubahan anggaran dasar;
 - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
 - c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

Persoalan yang timbul dari ketentuan Pasal 126 ayat (2) *juncto* Pasal 62 UU. No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengenai pembelian kembali saham dengan harga yang wajar adalah tidak adanya kriteria mengenai

⁸ Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Op Cit*, halaman 30.

harga saham yang wajar tersebut tidak dijelaskan lebih lanjut dalam peraturan tersebut atau peraturan pelaksanaannya, sehingga hal ini dapat menimbulkan interpretasi yang bermacam-macam (multitafsir) dan sangat berpotensi menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham minoritas dalam tataran praktis.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka melalui skripsi ini penulis ingin membahas mengenai **Pembelian Saham Dengan Harga Yang Wajar Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat Akuisisi.**

1. Rumusan Masalah:

- a. Bagaimana pembelian saham pada perusahaan secara akuisisi?
- b. Bagaimana akibat hukum akuisisi terhadap saham minoritas?
- c. Bagaimana pembelian saham dengan harga yang wajar sebagai upaya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat akuisisi?

2. Faedah Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan harus berfaedah baik secara teoritis maupun praktis.⁹ Oleh sebab itu penelitian ini diharapkan dapat memberikan faedah sebagai berikut:

- a. Dari sisi teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya ilmu pengetahuan hukum, terutama di bidang perlindungan hukum melalui

⁹ Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. 2018. *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa*. Medan: Pustaka Prima, halaman 16.

pembelian saham dengan harga yang wajar terhadap pemegang saham minoritas akibat akuisisi.

- b. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan atau informasi bagi Mahasiswa, Penegak Hukum, Masyarakat, Bangsa dan Negara mengenai pembelian saham dengan harga yang wajar sebagai upaya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat akuisisi.

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok-pokok permasalahan seperti yang telah dipaparkan di atas, maka penulisan ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui proses pembelian saham pada perusahaan secara akuisisi.
2. Untuk mengetahui akibat hukum akuisisi terhadap saham minoritas.
3. Untuk mengetahui pembelian saham dengan harga yang wajar sebagai upaya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat akuisisi.

C. Defenisi Oprasional

Definisi operasional atau kerangka konsep adalah kerangka yang menggambarkan hubungan antara definisi-definisi/konsep-konsep khusus yang akan diteliti.¹⁰ Oleh karena itu sesuai dengan judul penelitian yang diajukan yaitu “Pembelian Saham Dengan Harga Yang Wajar Sebagai Upaya Perlindungan

¹⁰ *Ibid.*, halaman 17.

Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat Akuisisi”, maka dapat diterangkan definisi operasional penelitian adalah sebagai berikut:

1. Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan.¹¹
2. Perlindungan Hukum menurut Satjipto Raharjo adalah memberikan pengayoman kepada Hak Asasi Manusia (HAM) yang dirugikan orang lain dan perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar mereka dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.¹²
3. Pemegang saham minoritas adalah pemegang saham yang jumlah sahamnya kurang dari 50% dari seluruh saham yang dikeluarkan, sehingga secara umum tidak memungkinkan untuk mengendalikan manajemen perseroan.¹³
4. Akuisisi atau dalam UU PT 2007 disebut dengan istilah pengambilalihan, Menurut Pasal 1 angka 11 UU PT 2007 adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

D. Keaslian Penelitian

Persoalan Pemegang Saham Minoritas bukanlah merupakan hal baru. Oleh karenanya, penulis menyakini telah banyak peneliti-peneliti sebelumnya yang mengangkat tentang pemegang saham minoritas ini sebagai tajuk dalam berbagai

¹¹ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman. 2015. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 192.

¹² Satjipto Raharjo. 2000. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, halaman 54.

¹³ Taqiyuddin Kadir. 2017. *Gugatan Derivatif: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 42.

penelitian. Namun berdasarkan bahan kepustakaan yang ditemukan baik melalui searching via internet maupun penelusuran kepustakaan dari lingkungan Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dan perguruan tinggi lainnya, penulis tidak menemukan penelitian yang sama dengan tema dan pokok bahasan yang penulis teliti **“Pembelian Saham Dengan Harga Yang Wajar Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat Akuisisi”**.

Dari beberapa judul penelitian yang pernah diangkat oleh peneliti sebelumnya, ada dua judul yang hampir mendekati sama dengan penelitian dalam penulisan skripsi ini, antara lain:

1. Skripsi Rifki Rafika Chairunnisa, Npm. 140200388, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara Tahun 2018 yang berjudul “Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perseroan Terbatas Terbuka Berdasarkan Prinsip *Fairness Good Corporate Governance*”. Skripsi ini merupakan penelitian Normatif yang lebih menekankan pada analisis hukum terhadap perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perseroan terbatas terbuka berdasarkan prinsip *fairness good corporate governance*.
2. Skripsi Bhakti Putra Nugraha, Npm. D1A113044, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Mataram Tahun 2017 yang berjudul “Kedudukan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Perseroan Terbatas (PT) yang Melakukan Konsolidasi”. Skripsi ini merupakan penelitian Normatif yang lebih menekankan pada analisis hukum terhadap kedudukan hukum

pemegang saham minoritas terhadap perseroan terbatas (pt) yang melakukan konsolidasi.

Secara konstruktif, substantif dan pembahasan terhadap kedua penelitian di atas berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis saat ini. Dalam kajian topik bahasan yang penulis angkat ke dalam bentuk Skripsi ini mengarah kepada aspek kajian terkait pembelian saham dengan harga yang wajar sebagai upaya perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat Akuisisi.

E. Metode Penelitian

Penelitian merupakan suatu kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan analisa dan konstruksi, yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten.¹⁴ Agar mendapatkan hasil yang maksimal, maka metode yang dipergunakan penelitian ini terdiri dari:

1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah hukum normatif dengan pendekatan yuridis normatif. Penelitian hukum normatif disebut juga penelitian hukum doktrinal, dimana hukum dikonsepsikan sebagai apa yang tertuliskan peraturan perundang-undangan (*law in books*), dan penelitian terhadap sistematika hukum dapat dilakukan pada peraturan perundang-undangan tertentu atau hukum tertulis.¹⁵

¹⁴ Soerjono Soekanto. 2014. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia, halaman 42.

¹⁵ Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara., *Op. Cit.*, halaman 19.

2. Sifat Penelitian

Sifat yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang hanya semata-mata melukiskan keadaan obyek atau peristiwanya tanpa suatu maksud untuk mengambil kesimpulan-kesimpulan yang berlaku secara umum.¹⁶

3. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah terdiri dari:

- a. Data yang diperoleh dari hukum Islam, yaitu Al-Qur'an Surah Shaad ayat 24. Data yang bersumber dari hukum Islam tersebut lazim disebut pula sebagai data kewahyuan.¹⁷
- b. Data sekunder yaitu data pustaka yang mencakup dokumen-dokumen resmi dan publikasi tentang hukum. Data sekunder terdiri dari:
 - 1) Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat.¹⁸
Bahan hukum primer dalam penelitian ini adalah Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha

¹⁶ *Ibid.*, halaman 20.

¹⁷ *Ibid.*,

¹⁸ Soerjono Soekanto. *Op. Cit.*, halaman 52.

dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Tebruka, Peraturan Pasar Modal Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, Peraturan Pasar Modal Nomor Nomor IX.E.1 tentang Transaksi yang Berbenturan Kepentingan, Peraturan Pasar Modal Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan RI Nomor 549/MPP/Kep/VIII/2002 tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilaian.

- 2) Bahan hukum sekunder dalam penelitian ini adalah bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder berupa semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi. Publikasi hukum meliputi buku-buku yang terkait dengan masalah yang dikaji, hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum.
- 3) Bahan hukum tersier dalam penelitian ini adalah bahan-bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder berupa kamus hukum atau kamus ensiklopedia atau kamus bahasa Indonesia untuk menjelaskan maksud atau pengertian istilah-istilah yang sulit diartikan.

4. Alat Pengumpul Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder maka alat pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi kepustakaan (*library research*) yang dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. *Offline*; yaitu menghimpun data studi kepustakaan (*library research*) secara langsung dengan mengunjungi toko-toko buku, perpustakaan (baik di dalam maupun di luar kampus Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara) guna menghimpun data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- b. *Online*; yaitu studi kepustakaan (*library research*) yang dilakukan dengan cara searching melalui media internet guna menghimpun data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

5. Analisis Data

Penulisan skripsi ini, penulis menggunakan bahan-bahan yang diperoleh dari tinjauan kepustakaan yang bersumber dari buku-buku dan literatur lain. Data yang diperoleh penulis akan dianalisa secara normatif, yaitu membandingkan data yang diperoleh dengan aturan hukum.

Setelah keseluruhan data yang diperoleh sesuai dengan kajiannya masing-masing, selanjutnya tindakan yang dilakukan adalah menganalisis data, metode yang digunakan dalam analisis data adalah kualitatif, yaitu menguraikan data secara berkualitas dalam bentuk kalimat yang teratur, runtun, logis, tidak tumpang tindih dan efektif sehingga memudahkan penjelasan data dan analisis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Perseroan Terbatas

Perseroan Terbatas (*Limited Liability Company, Naamzloze Vennootschap*) adalah bentuk yang paling populer dari semua bentuk usaha bisnis.¹⁹ Dahulunya, tentang Perseroan Terbatas ini diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang. Akan tetapi, ketentuan tentang perseroan terbatas dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang tersebut kemudian tidak berlaku lagi setelah adanya Undang-Undang Perseroan Terbatas yang merupakan Undang-Undang khusus mengatur tentang Perseroan Terbatas tersebut.²⁰

Perseroan Terbatas adalah suatu persekutuan untuk menjalankan usaha yang memiliki modal terdiri atas saham-saham, yang pemiliknya memiliki bagian sebanyak saham yang dimilikinya. Oleh karena modalnya terdiri atas saham-saham yang dapat diperjualbelikan, perubahan kepemilikan saham dapat dilakukan tanpa perlu membubarkan perusahaan. Defenisi lain Perseroan Terbatas adalah persekutuan yang bebadan hukum. Badan hukum ini disebut Perseroan, karena modal dari badan hukum ini terdiri atas sero-sero atau saham-saham. Oleh karena itu ada yang mengatakan bahwa Perseroan Terbatas merupakan perkumpulan atau asosiasi modal. Istilah “terbatas” mengacu pada tanggung jawab pemegang saham, yang terbatas hanya sejumlah nilai nominal saham yang

¹⁹ Munir Fuady. 2016. *Pengantar Hukum Bisnis: Menata Bisnis Modern di Era Global*. Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti, halaman 35.

²⁰ *Ibid.*, halaman 36.

dimilikinya.²¹ Defenisi tentang Perseroan Terbatas juga dijelaskan dalam Pasal 1 angka 1 UU PT 2007 yang menyatakan:

Perseroan terbatas yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan Modal, didirikan berdasar perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memnuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

Pasal 1 angka 1 UU PT 2007 menyatakan bahwa Perseroan terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, namun UU PT 2007 tidak memberikan apa arti atau defenisi dari modal. Undang-undang hanya menyebutkan bahwa modal dasar perseroan terbatas terdiri atas seluruh nominal saham. Modal dasar perseroan terbatas paling sedikit Rp. 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah).

Perseroan terbatas sebagai *artificial person* atau subjek hukum buatan, tidak mungkin dapat bertindak sendiri. Kondisi ini berbeda dengan manusia, yang secara alami sudah diberi alat perlengkapan untuk melakukan perbuatan-perbuatan dalam aktivitas hidupnya. Karena Perseroan Terbatas merupakan subjek buatan, diperlukan orang-orang yang memiliki kehendak menjalankan Perseroan tersebut sesuai dengan maksud dan tujuan pendirian Perseroan. Orang-orang yang akan menjalankan, mengelola, dan mengurus perseroan ini disebut dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas disebut dengan istilah “organ perseroan”. Di dalam Perseroan Terbatas ada tiga organ (alat perlengkapan) Perseroan Terbatas (Pasal 1 ayat (2) UU PT 2007 yaitu rapat umum pemegang saham, Direksi dan Komisaris.

²¹ Adrian Sutedi. 2015. *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Raih Asa Sukses, halaman 6.

Jadi, yang dimaksud dengan organ perseroan adalah *person* yang menjadi pengurus Perseroan Terbatas.²² Adapun organ-organ Perseroan Terbatas sebagai berikut:

1. Rapat Umum Pemegang Saham

Setiap pemegang saham mempunyai hak menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Undang-Undang Perseroan pada masa modern mengatur ketentuan yang menegaskan hak tersebut, begitu juga AD Perseroan, mengatur ketentuan Perseroan harus mengadakan RUPS paling sedikit satu kali satu tahun. Pada dasarnya RUPS pemegang saham melakukan control atas jalannya kepengurusan Perseroan yang dilakukan oleh Direksi.²³

Kedudukan RUPS sebagai salah satu organ Perseroan Terbatas adalah sama dengan organ Perseroan yang lain seperti Direksi dan Komisaris. RUPS, Direksi dan Komisaris adalah sederajat. Yang membedakan antara ketiga orang Perseroan Terbatas tersebut adalah soal pembagian wewenang. Menurut UU PT 2007, RUPS memiliki kewenangan yang tidak dimiliki oleh Direksi dan/atau Komisaris. Dengan kata lain RUPS mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau Dewan Komisaris, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang ini dan/anggaran dasar. Selain itu dalam forum RUPS, pemegang saham berhak memperoleh keterangan yang berkaitan dengan Perseroan Terbatas dari Direksi dan/atau Komisaris,

²² Zaeni Asyhadie dan Budi Sustrisno. 2012. *Hukum Perusahaan & Kepailitan*. Jakarta: Erlangga, halaman 92.

²³ M Yahya Harahap. *Op. Cit.*, halaman 305.

sepanjang berhubungan dengan mata acara rapat dan tidak bertentangan dengan kepentingan Perseroan Terbatas.²⁴

Salah satu kewenangan RUPS yang berkaitan dengan akuisisi perseroan terbatas diatur dalam 127 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, yang menyatakan bahwa keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 87 ayat (1) dan Pasal 89.

2. Direksi

Selain RUPS dan Komisaris, Direksi merupakan alat perlengkapan Perseroan Terbatas yang paling vital. Direksi adalah organ yang menjalankan kepengurusan atas Perseroan Terbatas, baik untuk pengurusan yang bersifat internal maupun eksternal. Maju mundurnya suatu Perseroan Terbatas akan tergantung dari kepengurusan tersebut dalam mengelola perusahaan.²⁵

Tugas dan kewajiban serta kewenangan Direksi suatu perseroan menurut UU PT 2007 telah ditegaskan dalam Pasal 92 ayat (1) yang menyatakan: “Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan”. Selanjutnya, menurut Pasal 97 ayat (1), menyatakan: “Direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 92 ayat (1)”. Dari Pasal 92 ayat (1) dan Pasal 97 ayat (1) dapat diketahui bahwa Direksi dalam menjalankan jabatannya harus berorientasi pada kepentingan dan tujuan Perseroan. Artinya, kegiatan yang dilakukan dan keputusan yang

²⁴ Binoto Nadadap. *Op. Cit.*, halaman 117-118.

²⁵ Zaeni Asyhadie dan Budi Sustrisno. *Op Cit.*, halaman 96.

diambil harus dilaksanakan demi kepentingan dan tujuan Perseroan. Pasal 92 dan Pasal 97 itu memberikan pagar bagi tugas yang harus dilaksanakan oleh Direksi yang menjadi tanggung jawabnya. Pagar tersebut adalah untuk adalah “kepentingan Perseroan”. Dengan kata lain, Direksi tidak dibenarkan untuk melakukan hal-hal dengan mengatasnamakan perseroan atau menggunakan perseroan yang bertujuan bukan untuk kepentingan perseroan atau bertentangan dengan kepentingan perseroan. Direksi tidak boleh mengedepankan kepentingan pribadi atau sekelompok orang tertentu di dalam perseroan.²⁶

3. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.²⁷

Perseroan terbatas juga mempunyai jenis-jenis perseroan yang terbagi menurut modal atau saham sebagaimana berikut dibawah ini.

1. Perseroan Tertutup

Perseroan tertutup adalah suatu perseroan terbatas yang saham-sahamnya masih dipegang oleh beberapa orang/perusahaan saja, sehingga jual beli sahamnya dilakukan dengan cara-cara yang ditentukan oleh anggaran dasar perseroan yang pada umumnya diserahkan kepada kebijaksanaan pemegang saham yang bersangkutan.²⁸

²⁶ Adrian Sutedi. *Op. Cit.*, halaman 99-100.

²⁷ Zaeni Asyhadie dan Budi Sustrisno. *Op Cit.*, halaman 99.

²⁸ Munir Fuady. *Op. Cit.*, Halaman 51.

2. Perseroan Publik

Pasal 1 angka 8 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa Perseroan Publik adalah perseroan yang telah memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

3. Perseroan Terbuka

Pasal 1 angka 7 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, mendefinisikan bahwa Perseroan Terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.

B. Ketentuan Umum Mengenai Saham dalam Perusahaan

Saham dalam bahasa Belanda disebut dengan *andeel*, dan dalam bahasa Inggris disebut dengan *share* atau *stock*. Saham adalah surat berharga yang memuat kata saham sebagai bukti kepemilikan atau penyeteroran modal pada suatu perusahaan. UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas tidak memberikan definisi yang jelas tentang saham. Pasal 31 ayat (1) dari UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas hanya menjelaskan bahwa modal dasar perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham. Menurut KUHD Pasal 40 modal perseroan harus dibagi dalam beberapa sero atau saham, baik atas nama maupun dalam blangko. Jadi menurut KUHD dimungkinkan saham yang dikeluarkan dalam bentuk blangko (tanpa nama), yang mana hal ini bertentangan dengan Pasal 48 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa saham perseroan dikeluarkan atas nama pemiliknya,

menurut penjelasan dari Pasal tersebut perseroan hanya diperkenankan mengeluarkan saham atas nama pemiliknya dan perseroan tidak boleh mengeluarkan saham atas unjuk. Karena UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas merupakan *lex soecialist* dari KUHD, maka yang berlaku yakni UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, yaitu saham harus dikeluarkan atas nama.²⁹

Saham merupakan kekayaan pribadi (*personal property*) pemegang saham yang bersifat benda bergerak (*movable property*) yang tak dapat diraba (*intageble*). Namun demikian dapat dialihkan (*fronsferable*). Oleh karena itu, pemegang saham dapat menjual sahamnya atau menggunakannya dalam bentuk “gadai” (*pand, pledge*) maupun berbentuk fidusia (*fiduciary*). Bahkan dapat mengalihkannya kepada orang lain. Sehingga semua hak yang melekat pada saham itu secara paket beralih kepada penerima saham.³⁰

Saham perseroan terbatas dikeluarkan atas nama pemiliknya. Perseroan terbatas hanya diperkenankan mengeluarkan saham atas nama pemiliknya dan perseroan terbatas tidak boleh mengeluarkan saham atas unjuk.³¹

Persyaratan kepemilikan saham dapat ditempatkan dalam anggaran dasar dengan memperhatikan persyaratan yang ditetapkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Dalam haal persyaratan kepemilikan saham telah ditetapkan dan tidak dipenuhi, pihak yang memperoleh pemilikan saham tersebut tidak dapat menjalankan haknya selaku pemegang

²⁹ Rusdin. 2008. *Pasar Modal, Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta, halaman 165-166.

³⁰ M. Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman 257.

³¹ Binoto Nadapdap. *Op Cit.*, halaman 62-63.

saham dan saham tersebut tidak diperhitungkan dalam kourum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan undang-undang dan/atau anggaran dasar.³²

Nilai saham harus dicantumkan dalam mata uang rupiah. Saham tanpa nominal tidak dapat dikeluarkan. Namun ketentuan ini tidak menutup kemungkinan diaturnya pengeluaran saham tanpa nominal dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.³³

Klasifikasi saham diatur pada Pasal 53 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Menurut penjelasan pasal ini, yang dimaksud dengan klasifikasi saham adalah pengelompokan saham berdasar karakteristik yang saham. Salah satu prinsip klasifikasi saham, ditegaskan pada Pasal 53 ayat (2) berupa hak yang sama (*equal right*) kepada pemegangnya yakni setiap saham dalam klasifikasi kepada pemegangnya hak yang sama.³⁴

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang kepada pemegangnya memberikan:

- a. hak suara dalam RUPS; dan
- b. hak untuk memperoleh deviden, yaitu pembangian keuntungan.³⁵

2. Saham dengan Tanpa Hak Suara

Pasal 53 ayat (4) huruf a UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas embolehkan pengeluaran saham tanpa hak suara (*aandelen zonderstemrecht, non voting share*) bagi pemiliknya. Dengan demikian,

³² *Ibid.*, halaman 63.

³³ *Ibid.*,

³⁴ *Ibid.*,

³⁵ Rudhi Prasetya. 2011. *Perseroan Terbatas Teori & Praktik*. Jakarta: Sinar Grafika halaman 136.

pemilik saham jenis ini tidak berhak mengikuti RUPS Perseroan, karena tidak mempunyai hak sura dalam pengambilan keputusan berkenaan dengan pengurusan perseroan terbatas.³⁶

3. Saham dengan Hak Khusus untuk mencalonkan Anggota Direksi dan/atau Anggota Komisaris.

Menurut Pasal 54 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007, ada saham yang memberikan hak khusus untuk mencalonkan anggota direksi dan/atau komisaris, sehingga pemegang saham biasa tinggal memilih di antara calon yang telah ditunjuk oleh pemegang saham khusus ini.³⁷

4. Saham yang dapat Ditarik Kembali

Klasifikasi selanjutnya, saham yang setelah jangka waktu tertentu.³⁸

- Ditarik kembali, atau
- Ditukar dengan klasifikasi lain (*converteerbaar aandelen, convertible share*).

5. Saham yang Memberikan Deviden Lebih Dahulu

Saham pada klasifikasi ini disebut juga saham utama (*preferente aandelen*). Saham ini memberi atau mempunyai hak lebih dahulu dari saham biasa dalam memperoleh keuntungan dan/atau saldo. Oleh karena itu, saham yang mempunyai hak utama atau hak preferen, dapat lagi dipecah dala, subklasifikasi sebagai berikut:³⁹

³⁶ M. Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman 265.

³⁷ Rudhi Prasetya. *Op Cit.*, halaman 136.

³⁸ M. Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman 266

³⁹ *Ibid.*, halaman 266-267.

- a. Saham *preferen* atau saham utama (*preferente aandelen, preference share*)

Saham ini mempunyai hak lebih dahulu memperoleh pembagian deviden dari pemegang saham klasifikasi lain. Misalnya, kalau pemegang saham biasa menerima deviden 20% (dua puluh persen), maka saham utama lebih dahulu menerima deviden 20% (dua puluh persen) ditambah 5% (lima persen) sehingga menjadi 25% (dua puluh persen).

- b. Saham utama kumulatif (*cumulatief preferent aandiel, cumulative preference share*)

Saham ini mempunyai hak lebih dahulu daripada saham utama atau saham preferen untuk memperoleh hak atas “dividen” tunggakan”. Umpamanya kalau pada satu tahun pemegang saham utama kumulatif karena keadaan tertentu, hanya menerima dividen, maka pada tahun berikutnya apabila keadaan telah memungkinkan dapat menerima dividen tertunggak pada tahun yang lalu.

6. Saham Utama Menerima Lebih Dahulu Pembagian Sisa Kekayaan Perseroan Dalam Likuidasi.

Menurut Pasal 53 ayat (4) huruf e adalah saham yang memberikan kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan perseroan terbatas dalam likuidasi. Saham jenis ini, disebut juga *liquidation preference*.⁴⁰

⁴⁰ *Ibid.*, halaman 267.

C. Pengaturan Akuisisi pada Perusahaan

Istilah akuisisi tersebut berasal dari Bahasa Inggris ‘*acquisition*’ yang dalam Bahasa dalam Bahasa Inggrisnya juga disebut dengan istilah “*take over*”. Yang dimaksud dengan istilah *take over* tersebut adalah pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*). Atau secara lebih gambling yang dimaksud akuisisi (*take over*) adalah pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain.⁴¹

Bila ditelusuri lebih lanjut, sebenarnya kata “*acquisition*” berasal dari kata *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatan sendiri (*to get or gain by one’s own efforts or actions*).⁴²

Akuisisi sering digunakan untuk menjaga ketersediaan pasokan bahan baku atau jaminan produk yang akan diserap oleh pasar. Akuisisi perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan, sehingga pemilik saham yang baru yang menjadi pemegang saham pengendali. Dalam peristiwa akuisisi, baik perusahaan yang mengambil alih (pengakuisisi) maupun perusahaan yang diambil alih (diakuisisi), secara yuridis tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah. Sebab, masing-masing berstatus sebagai badan hukum dan memiliki kekayaan terpisah.

⁴¹ Munir Fuady. *Op Cit.*, halaman 3.

⁴² *Ibid.*,

Strukturisasi perusahaan melalui saham dimungkinkan pula strateginya dalam pembentukan anak dan induk perusahaan.⁴³

Pengaturan akuisisi perusahaan di Indonesia diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (akuisisi), sesuai Pasal 1 angka 11, Pengambilalihan perusahaan adalah perbuatan hukum yang dilakukan badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang berakibat beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut. Sementara itu, dalam Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengalihan Perseroan Terbatas, pengambilalihan, sesuai dengan Pasal 1 angka 3, pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih perusahaan, baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Pengertian pengambilalihan (akuisisi) juga diatur dalam Pasal 1 angka 3 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (selanjutnya disebut PP No. 57 Tahun 2010), adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk mengambil alih saham badan usaha yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas badan usaha tersebut. Pelaku usaha, sesuai dengan Pasal 1 angka 8 PP No. 57 Tahun 2010, adalah setiap orang perseorangan atau badan usaha, baik berbentuk badan hukum maupun bukan

⁴³ Tuti Rastuti, dkk. *Op Cit.*, halaman 43.

badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan atau melakukan kegiatan dalam wilayah hukum Negara Republik Indonesia, baik sendiri maupun bersama-sama melalui perjanjian menyelenggarakan berbagai kegiatan usaha dalam bidang ekonomi.

Pengertian akuisisi di atas menekankan pada dua hal pokok sebagai berikut:

1. Cara terjadinya akuisisi; dengan cara mengambil alih saham perseroan, baik seluruhnya atau sebagian.
2. Akibat dari tindakan akuisisi berupa beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Selain akuisisi diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan PP No. 27 Tahun 1998, untuk akuisisi yang menyangkut dengan Perseroan Terbatas Terbuka yang berkenaan dengan akuisisi yang terpenting adalah sebagai berikut:⁴⁴

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
2. Peraturan Pelaksanaan Undang-Undang Pasat Modal, antara lain, adalah:
 - a. Peraturan Pasar Modal Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.
 - b. Peraturan Pasar Modal Nomor IX.E.1 tentang Transaksi yang Berbenturan Kepentingan.
 - c. Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan.

⁴⁴ Munir Fuady, Hukum Tentang Akuisisi

d. Peraturan Pasar Modal Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

Selain peraturan-peraturan tersebut di atas yang mengatur tentang akuisisi perusahaan, Islam juga sebagai agama yang komprehensif dan universal juga telah memberikan aturan yang cukup jelas, tidak hanya pada urusan ibadah tetapi juga dalam urusan muamalah. akuisisi secara tidak langsung juga dijelaskan dalam Al-Quran, dengan istilah “syirkah” atau pengkongsian. Allah berfirman dalam Q.S. Shaad ayat 24, sebagai berikut:⁴⁵

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجِكَ إِلَىٰ ذِعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا
 مِّنَ الْخَالِطَاءِ لِيَبْغِيَ بَعْضُهُمْ عَالِيًا بَعْضًا ۗ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا
 وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ
 رَبَّهُ ۗ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

Artinya: sesungguhnya dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat.

Menurut Felix Oentang Soebagjo, praktik akuisisi perusahaan makin marak terjadi di Indonesia. Polanya beragam. Ada perusahaan multinasional mengakuisisi perusahaan Indonesia atau sebaliknya. Pola lain perusahaan BUMN melakukan akuisisi terhadap perusahaan swasta atau sebaliknya. Bisa juga perusahaan yang telah melakukan penawaran saham kepada masyarakat yang lazim

⁴⁵ Yayasan Penyelenggara Penerjemah. *Al-Qur'an Terjemah Al-Muhaimin*. 2015. Jakarta: AlHuda, halaman 259.

disebut PT Terbuka mengakuisisi perusahaan tertutup, atau perusahaan tertutup terhadap perusahaan terbuka atau antar masing-masing sifat perusahaan.⁴⁶

Berbeda dengan merger, maka dengan akuisisi perusahaan tidak ada perusahaan yang meleburkan diri/membubarkan diri, tetapi dua-duanya *exist*, sungguhpun perusahaan yang satu menguasai perusahaan yang lain.⁴⁷ Menurut Ross, Westerfield dan Jaffe, hanya ada tiga cara melakukan akuisisi, yaitu:⁴⁸

1. Akuisisi yang Disejajarkan dengan Merger atau Konsolidasi

Akuisisi yang prosesnya sama dengan konsolidasi dan merger, perbedaannya hasil akuisisi tidak terbentuk perusahaan baru dan merger atau konsolidasi terbentuk perusahaan baru. Kedua perusahaan sama-sama menghilangkan keberadaan perusahaan secara hukum menjadi bagian dari perusahaan baru itu dan antara perusahaan yang dimerger atau yang memerger tidak dibedakan. Merger adalah bergabungnya perusahaan dengan perusahaan lain. Masing-masing perusahaan hasil akuisisi (*bidding firm*) tetap berdiri dengan mempertahankan identitasnya dan namanya dan memperoleh semua aset dan kewajiban milik *target firm*. Setelah merger *target firm* berhenti untuk menjadi bagian dari *bidding firm*.

2. Akuisisi Saham (*Acquisition of Stock*)

Akuisisi dapat juga dilakukan dengan cara membeli hak suara (*voting stock*) perusahaan, baik membeli secara tunai saham perusahaan yang dibidik

⁴⁶ Susanti Adi Nugroho. 2018. *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia dalam Teori dan Praktik Serta Penerapan Hukumnya*. Jakarta. Prenadamedia Group, halaman 481.

⁴⁷ Munir Fuady. *Op. Cit.*, halaman 89.

⁴⁸ Tuti Rastuti, dkk. *Op. Cit.*, halaman 45.

atau membeli surat berharga. Akuisisi saham dapat dilakukan dengan mengajukan penawaran dari suatu perusahaan terhadap perusahaan lain. Pada beberapa kasus, penawaran diberikan langsung kepada pemilik perusahaan yang menjual. Hal ini dapat disesuaikan dengan melakukan *tender offer*. *Tender offer* adalah penawaran kepada public untuk membeli saham perusahaan yang akan dibidik (*target firm*), diajukan dari sebuah perusahaan langsung kepada pemilik perusahaan lain.

3. Akuisisi Aset (*Acquisition of Asset*)

Perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan membeli semua asetnya. Pada jenis ini, dibutuhkan suara pemegang saham perusahaan target, sehingga mungkin terjadi perusahaan mendapatkan halangan dari pemegang saham minoritas.

Akuisisi perusahaan jika dikategorikan berdasarkan tujuan dilakukannya akuisisi tersebut, maka suatu akuisisi pada umumnya memiliki maksud dan tujuan tertentu. Menurut Agus Daryanto bahwa tujuan akuisisi adalah untuk memperbaiki sistem manajemen perseroan yang terakuisisi. Selain itu, secara umum tujuan akuisisi tersebut adalah:⁴⁹

1. Akuisisi Bertujuan Menambah Sinergi

Salah satu alasan melakukan akuisisi adalah untuk menambah sinergi dari perusahaan-perusahaan yang bergabung kepemilikannya dari akibat

⁴⁹ Anonim, "Pengertian Akuisisi, Tujuan, Jenis, Alasan, Manfaat, Kelebihan & Kekurangan Akuisisi" melalui <http://www.artikelsiana.com/2017/10/pengertian-akuisisi-tujuan-jenis-alasan.html>., diakses pada tanggal 20 januari, pukul 02.27 Wib.

akuisisi tersebut. Maksud dalam sinergi adalah nilai tambah atau keuntungan yang diperoleh perusahaan yang terlibat dalam akuisisi.

2. Akuisisi Bertujuan Memperluas Pangsa Pasar

Akuisisi dapat bertujuan untuk memperluas pasar bagi produk yang dihasilkan, karena disetiap perusahaan yang terlibat memiliki akuisisi pangsa pasar sendiri. Namun, tujuan ini tidak otomatis dilakukannya akuisisi, karena terdapat praktik atau kendala lain.

3. Akuisisi Bertujuan Melindungi Pasar

Ketika perusahaan hendak diakuisisi merupakan salah satu pesaing bisnis, maka tujuannya untuk melindungi pasar, dimana mampu mengsisihkan pesaing bisnis yang terakuisisi.

4. Akuisisi Bertujuan Untuk Mengakuisisi Produk

Dalam pengembangan usaha untuk menghasilkan produk baru, maka dapat dilakukan dengan akuisisi perusahaan lain yang sedang menghasilkan produk yang dikehendaki, setelah dilakukan akuisisi produk yang mampu untuk dikembangkan lebih lanjut.

D. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas

Perlindungan hukum dalam Bahasa Inggris disebut *legal protection*, sedangkan dalam Bahasa Belanda disebut *rechtsbecherming*. Harjono mencoba memberikan pengertian perlindungan hukum sebagai perlindungan dengan menggunakan sarana hukum atau perlindungan yang diberikan oleh hukum, ditujukan kepada perlindungan terhadap kepentingan-kepentingan yang perlu dilindungi tersebut dalam sebuah hak hukum. Dapat dikatakan bahwa

perlindungan yang diberikan dengan berlandaskan hukum dan perundang-undangan.⁵⁰ Menurut Satjipto Raharjo mendefenisikan Perlindungan Hukum adalah memberikan pengayoman kepada Hak Asasi Manusia (HAM) yang dirugikan orang lain dan perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar mereka dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.⁵¹

Pemegang saham minoritas atau *minority interest* merupakan salah satu istilah yang dikenal dalam hukum perusahaan. Undang-Undang Perseroan Terbatas yang saat ini berlaku, UU Nomor 40 Tahun 2007 tidak mengatur tentang definisi pemegang saham minoritas. Namun, secara implisit, definisi pemegang saham minoritas dapat ditafsirkan dari rumusan Pasal 79 ayat (2) yang konteksnya mengatur tentang penyelenggaraan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Pasal 79 ayat (2) UU Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menyatakan RUPS dapat diselenggarakan atas permintaan satu orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan suatu jumlah yang lebih kecil. Dari rumusan Pasal 79 ayat (2) dan sebagaimana dapat ditafsirkan dari kata “minoritas”, istilah pemegang saham minoritas pada intinya mengacu pada kuantitas saham yang dimiliki.

Menurut sistem hukum *Anglo Saxon*, Pemegang Saham Minoritas didefenisikan sebagai *a shareholder who owns less than half the total shares outstanding and thus can not control the corporation's management or single*

⁵⁰ Malahayati, dkk. *Konsep Perlindungan Hukum dan Hak Asasi Manusia Terhadap Penata Laksana Rumah Tangga Indonesia*. Jurnal Naggroe Vol. 4 No. 1. April 2015, halaman 6.

⁵¹ Satjipto Raharjo. *Op. Cit.*, halaman 54.

handedly elect directors (seorang pemegang saham yang memiliki kurang dari setengah dari seluruh jumlah saham dan tidak dapat mengendalikan pengelolaan perseroan atau secara tunggal memilih direksi. Sementara pemegang saham mayoritas didefinisikan sebagai *a shareholder who owns or controls more than half the corporation's stock* (seorang pemegang saham yang memiliki atau mengendalikan lebih dari setengah perseroan).⁵²

Terlepas dari tidak adanya definisi yang jelas, namun rezim hukum perusahaan di Indonesia tetap berupaya memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Namun begitu, jika rujukannya adalah UU No. 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, pengaturan seputar perlindungan pemegang saham minoritas masih sangat minim.

Perlindungan disini berkaitan dengan tindakan-tindakan pemegang saham mayoritas yang dapat berimplikasi pada pemegang saham minoritas. Hak-hak pemegang saham minoritas secara umum dapat disebutkan antara lain:⁵³

1. Hak Perseorangan (*Personal Right*)

Suatu keputusan perseroan terbatas yang ternyata merugikan kepentingan pemegang saham, tidak menutup kemungkinan akan merugikan perseroan secara keseluruhan. Dalam hal keputusan perseroan tersebut merugikan pribadi pemegang saham tertentu, maka pemegang saham tersebut dapat pula menggugat untuk kepentingan pribadinya.

2. Hak Penilaian (*Appraisal Right*)

⁵² Taqiyuddin Kadir. *Op Cit.*, halaman 43.

⁵³ *Ibid.*, halaman 50-55.

Pemegang saham minoritas mempunyai hak penilaian, yaitu hak untuk membela kepentingannya dalam hal penilaian harga saham. Pada saat pemegang saham meminta kepada perseroan untuk membeli sahamnya, pemegang saham minoritas dapat menggunakan *appraisal right*, agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga yang wajar. Hal ini dapat terjadi dalam hal pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham atau perseroan. Misalnya, perseroan melakukan penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan, atau bermaksud melakukan penggabungan, konsolidasi dan akuisisi.

3. Hak yang Didahulukan (*Pre-emptive Right*)

Perseroan terbatas biasanya mengeluarkan saham baru dalam rangka penambahan modal. Hak yang didahulukan (*pre-emptive right*) adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham minoritas untuk dapat didahulukan untuk memiliki atau membeli saham mayoritas yang beritikad tidak baik.

4. Hak Angket (*Enquette Right*)

Hak angket (*enquette right*) adalah hak untuk melakukan pemeriksaan atas perseroan. Dalam hal ini pemegang saham minoritas diberikan hak oleh Undang-Undang untuk mengajukan permohonan kepada pengadilan, untuk mengadakan pemeriksaan atas perseroan, jika terdapat dugaan adanya kecurangan-kecurangan atau hal-hal yang disembunyikan oleh Direksi, Komisaris atau Pemegang Saham Mayoritas.

5. Hak Derivatif

Hak derivatif merupakan salah satu hak yang diberikan oleh Undang-Undang kepada pemegang saham minoritas. Secara singkat dapat dikatakan bahwa hak derivatif atau gugatan derivatif adalah hak atau kewenangan pemegang saham minoritas untuk menggugat direksi atau komisaris atas nama perseroan terbatas, dalam hal direksi atau komisaris melakukan kesalahan yang menyebabkan kerugian pada perseroan terbatas.

Upaya memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas, UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas melalui Pasal 126 ayat (2) mengatur bahwa bagi pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai penggabungan (merger), peleburan (konsolidasi), pengambilalihan (akuisisi) dan pemisahan perseroan terbatas (*spin off*), boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62. Adapun hak tersebut berupa hak untuk meminta kepada perseroan terbatas agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar. Dalam hal ini saham yang diminta untuk dibeli melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, perseroan terbatas wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

BAB III

PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pembelian Saham pada Perusahaan Secara Akuisisi

Pembelian saham suatu perusahaan dapat bersifat akuisisi (pengambilalihan) atau non akuisisi (bukan bersifat pengambilalihan). Perbedaan antara pembelian saham yang merupakan akuisisi dan non akuisisi dilakukan dengan cara mengidentifikasi apakah pembelian saham tersebut menyebabkan terjadinya perubahan pengendalian (*corporate control*) pada perusahaan target tersebut atau tidak. Pasal 1 angka 11 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mendefinisikan “akuisisi” sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pegendalian atas perseroan tersebut. Dengan demikian, akuisisi tidak berarti bahwa pembelian saham-saham tersebut harus berjumlah sebagian besar atau keseluruhan, melainkan cukup dibuktikan dengan adanya perubahan pengendalian atas perusahaan target yang bersangkutan.⁵⁴

Akuisisi dilakukan untuk berbagai tujuan, salah satunya adalah untuk membentuk *Holding Company* (Perusahaan Induk) seperti PT Semen Indonesia yang membahawi PT Semen Gersik, PT Semen Padang, PT Semen Tonasa dan Thang Long Cement. Pihak dalam hal ini dapat berupa PT, badan hukum lain

⁵⁴ David Kairupan. 2013. *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indoneisia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, halaman 117.

yang bukan PT atau orang perseorangan. Dengan kata lain, pihak yang boleh melakukan akuisisi terhadap PT dapat berbentuk PT, Koperasi, Yayasan, CV, Firma atau Perorangan.⁵⁵

Prosedur pelaksanaan akuisisi terhadap perseroan terbatas dibedakan berdasarkan bentuk perseroan terbatas itu masing-masing. Dalam perseroan terbatas ada perseroan terbatas tertutup dan juga perseroan terbatas terbuka. Perseroan terbatas tertutup adalah perseroan terbatas yang didirikan dengan tidak ada maksud menjual sahamnya kepada masyarakat luas (bursa). Sementara itu perseroan terbatas terbuka adalah suatu perseroan terbatas yang sahamnya dijual ke masyarakat luas melalui bursa dalam rangka sebagai salah satu cara untuk memupuk modal dengan jalan menghimpun modal dari masyarakat luas melalui bursa saham.⁵⁶

Melihat perbedaan dari perseroan terbatas tertutup dan perseroan terbatas terbuka, maka sudah jelas bahwa proses pelaksanaan akuisisi dari kedua jenis perseroan tersebut adalah berbeda.

Akuisisi terhadap perseroan tertutup yang dimana saham-sahamnya dipegang oleh beberapa orang/perusahaan saja, maka prosedur pelaksanaan akuisisi tersebut diatur di dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan PP No. 27 Tahun 1998. Menurut Pasal 125 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, akuisisi saham, dapat dilakukan terhadap:

- a. Saham yang telah dikeluarkan, dan/atau
- b. Saham yang akan dikeluarkan perseroan terbatas.

⁵⁵ Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Op Cit.*, halaman 109.

⁵⁶ Rudhi Prasetya. *Op Cit.*, halaman 92-93.

Berdasarkan ketentuan di atas, maka menurut hukum, saham perseroan terbatas yang dapat diambil alih adalah saham yang telah ditempatkan dan disetor (*geplaats en gestort aandeel, subscribed and paid-up share*). Akan tetapi, dapat juga terhadap saham yang belum dikeluarkan atau akan dikeluarkan (*aandelen in portefeuille*) atau saham portepel (*portopolio*).⁵⁷

1. Pelaksanaan Pembelian Saham Secara Akuisisi pada Perseroan Terbatas Tertutup

Cara akuisisi saham perseroan terbatas menurut Pasal 125 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 dapat dilakukan melalui direksi perseroan atau dapat langsung dari pemegang saham. Tidak mutlak mesti melalui direksi perseroan terbatas atau melalui pemegang saham. Bebas dipilih salah satu di antaranya. Mungkin ada yang berpendapat lebih efisien langsung dengan pemegang saham apalagi jika saham yang hendak diambil alih jumlah tidak signifikan. Sebaliknya ada yang berpendapat lebih efektif dan efisien melalui direksi perseroan terbatas. Sedang yang dapat mengambil alih dapat dilakukan badan hukum atau orang perorangan.⁵⁸

a. Proses Pengambilalihan Melalui Direksi

Akuisisi yang dilakukan melalui direksi perusahaan target maka selain ketentuan-ketentuan dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, ketentuan-ketentuan yang termuat dalam PP No. 27 Tahun 1998 juga harus diperhatikan.⁵⁹

⁵⁷ M Yahyah Harahap, halaman 510.

⁵⁸ *Ibid.*, halaman 511.

⁵⁹ Davi Kairupan., *Op Cit.*, halaman 124.

Memahami dan mencermati UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan PP No. 27 Tahun 1998 maka secara umum proses akuisisi suatu perusahaan melalui direksi dapat digambarkan sebagai berikut:

1) Penyampaian Maksud Akuisisi dan Pembuatan Usulan Rancangan Akuisisi

Menurut Pasal 25 ayat (5) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, dalam hal pengambilalihan dilakukan melalui direksi maka pihak yang akan mengambil alih menyampaikan maksudnya untuk melakukan pengambilalihan, maksud itu, ditujukan dan disampaikan kepada direksi yang bersangkutan.⁶⁰

Perusahaan target dan pihak yang akan mengambil alih masing-masing menyusun usulan rencana akuisisi yang wajib mendapat persetujuan dari dewan komisaris perusahaan target dan pihak yang mengambil alih atau lembaga serupa dari pihak yang akan mengambil alih perusahaan target. Usulan rencana akuisisi tersebut merupakan bahan untuk penyusunan rancangan akuisisi yang disusun bersama oleh direksi perusahaan target dan pihak yang akan mengambil alih.⁶¹

2) Pembuatan Rancangan Akuisisi

⁶⁰ M Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman 512.

⁶¹ David Kairupan. *Op Cit.*, halaman 126.

Direksi perusahaan target dan perusahaan yang akan mengambil alih dengan persetujuan dewan komisaris masing-masing akan menyusun rancangan akuisisi yang memuat sekurang-kurangnya:⁶²

- a) Nama dan tempat kedudukan perseroan terbatas serta badan hukum lain, atau identitas orang perserorangan yang melakukan akuisisi. Yang dimaksud “identitas” sekurang-kurangnya adalah nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, pekerjaan, tempat tinggal dan kewarganegaraan orang yang bersangkutan.
- b) Alasan serta penjelasan masing-masing direksi perseroan terbatas, pengurus badan hukum atau orang perorangan yang melakukan akuisisi;
- c) Laporan tahunan terutama perhitungan tahunan buku terakhir dari perseroan terbatas dan badan hukum lain yang melakukan akuisisi;
- d) Tata cara konversi saham dari masing-masing perseroan terbatas yang melakukan akuisisi apabila pembayaran akuisisi dilakukan dengan saham;
- e) Rancangan perubahan Anggaran Dasar perseroan terbatas hasil akuisisi; Rancangan perubahan Anggaran Dasar dalam hal ini hanya diwajibkan sebagai bagian dari usulan apabila akuisisi tersebut menyebabkan adanya perusbahan anggaran dasar.

⁶² Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Op Cit.*, halaman 110-111.

- f) Jumlah saham yang akan diambil alih;
 - g) Kesiapan pendanaan;
 - h) Neraca gabungan proforma perseroan terbatas setelah akuisisi yang disusun sesuai dengan standar akuntansi keuangan, serta perkiraan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keuntungan dan kerugian serta masa depan perseroan terbatas tersebut berdasarkan hasil penilaian ahli yang independen;
 - i) Cara penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap akuisisi perusahaan;
 - j) Cara penyelesaian status karyawan dari perseroan terbatas yang akan diakuisisi;
 - k) Perkiraan jangka waktu pelaksanaan akuisisi.
- 3) Pengumuman Rancangan Akuisisi

Sebelum RUPS diselenggarakan untuk membicarakan rancangan akuisisi, ringkasan rancangan akuisisi wajib terlebih dahulu diumumkan oleh direksi perseroan terbatas yang akan mengambil alih dan yang akan diambil alih:⁶³

- 1) Diumumkan paling sedikit dalam 1 (satu) Surat Kabar;
- 2) Mengumumkan secara tertulis kepada karyawan perseroan terbatas yang akan diambil alih;
- 3) Pengumuman dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS;

⁶³ M Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman, 514.

4) Pengumuman wajib memuat pemberitahuan bahwa pihak yang berkepentingan dapat memperoleh rancangan akuisisi di kantor perseroan terbatas, sejak tanggal pengumuman samapai tanggal RUPS diselenggarakan.

4) Pengajuan Keberatan Kreditur

Waktu yang diberikan untuk pengajuan keberatan kreditur ialah dalam jangka waktu paling lambat 14 hari setelah pengumuman sebagaimana disebutkan di atas, kreditur dapat mengajukan keberatan kepada perusahaan, dimana apabila dalam jangka tersebut tidak terdapat keberatan yang disampaikan kreditur maka kreditur dapat dianggap menyetujui akuisisi tersebut. Pasal 33 ayat (2) PP No. 27 Tahun 1998 mengatur bahwa kreditur dapat mengajukan keberatan sehubungan dengan dilaksanakannya akuisisi paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pemanggilan RUPS.

Ketentuan di atas tidak mengurangi hak (*contractual right*) dari kreditur berdasarkan perjanjian utang (*loan agreement*), yang mendasari hak tagihnya terhadap perusahaan. Sebagai contoh apabila dalam perjanjian hutang disebutkan bahwa perusahaan kepemilikan saham atau akuisisi atas perusahaan yang bersangkutan harus mendapat persetujuan terlebih dahulu dari kreditur, maka pada dasarnya akuisisi tersebut baru dapat dilakukan apabila persetujuan kreditur tersebut diperoleh. Apabila hal tersebut dilanggar maka pelaksanaan akuisisi

tersebut mengakibatkan perusahaan tersebut wanprestasi (*breach of contract*) atas perjanjian utang.

5) Panggilan RUPS

Panggilan RUPS sehubungan dengan akuisisi dilakukan 14 hari sebelum RUPS dilaksanakan dengan tidak menghitung tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS tersebut dengan menggunakan surat tercatat dan/atau iklan surat kabar yang memuat: tanggal, waktu, tempat dan agenda RUPS disertai pemberitahuan bahwa bahan RUPS tersedia di kantor perusahaan yang bersangkutan sejak tanggal pemanggilan RUPS sampai dengan tanggal RUPS. Keputusan RUPS tetap sah walaupun pemanggilan RUPS tidak sesuai dengan ketentuan di atas jika pemegang saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan tersebut disetujui dengan suara bulat (*unanimous resolution*).⁶⁴

6) RUPS

Rancangan akuisisi tersebut wajib mendapat persetujuan RUPS perseroan terbatas yang akan diambil alih. Rancangan akuisisi juga harus disetujui oleh pemegang kekuasaan dari pihak yang mengambil alih. Apabila pihak yang mengambil alih berbentuk perseroan terbatas maka rancangan akuisisi harus disetujui oleh RUPS. Pada pihak pengakuisisi yang berbentuk koperasi, rancangan akuisisi harus disetujui oleh Rapat Anggota Koperasi. Jika pihak yang mengakuisisi

⁶⁴ David Kairupan. *Op. Cit.*, halaman 133.

berbentuk yayasan maka rancangan akuisisi harus sudah disetujui oleh Rapat Dewan Pembina Yayasan. Selanjutnya untuk perusahaan persekutuan yang belum berbadan hukum seperti CV dan Firma, rancangan akuisisi harus disetujui oleh para sekutu yang menjadi pemilik perusahaan tersebut.⁶⁵

Pasal 89 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengatur mengenai hal-hal yang berhubungan dengan RUPS terkait akuisisi, dimana kourum atas RUPS tersebut paling sedikit $\frac{3}{4}$ bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, dimana apabila RUPS kedua dapat diadakan dengan persyaratan kuorum $\frac{2}{3}$ bagian dari jumlah saham dengan hak suara. Jumlah kourum RUPS dapat ditentukan lebih besar dalam anggaran dasar perusahaan. Selanjutnya, apabila kuorum dalam RUPS ketiga tidak tercapai maka berdasarkan Pasal 86 ayat (5), (6) dan (7) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas perusahaan dapat mengajukan permohonan kepada ketua pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan perusahaan agar ditetapkan kuorum untuk RUPS ketiga dimana penetapan tersebut bersifat final dan mempunyai kekuatan hukum tetap. Ayat (6) dari Pasal 86 UU No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengatur bahwa pemanggilan RUPS ketiga harus menyebutkan bahwa RUPS kedua telah dilangsungkan dan tidak mencapai kuorum dan RUPS ketiga akan dilangsungkan dengan

⁶⁵ Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Op Cit.*, halaman 111-112.

kuorum yang telah ditetapkan oleh ketua pengadilan negeri. Keputusan RUPS sehubungan dengan akuisisi perusahaan, baik dalam RUPS pertama maupun RUPS kedua, sah apabila disetujui oleh $\frac{3}{4}$ bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dalam RUPS, kecuali anggaran dasar menentukan jumlah suara yang lebih besar.⁶⁶

Berbeda dengan ketentuan Pasal 127 ayat (1) yang mengatakan agar keputusan diambil sesuai dengan Pasal 87 ayat (1). Oleh karena itu, tanpa mengurangi cara pengambilan keputusan yang disebut diatas, para pemegang saham harus memprioritaskan pengambilan keputusan berdasar musyawarah untuk mufakat, sehingga tercapai keputusan RUPS yang disetujui oleh pemegang saham yang hadir dalam RUPS. Selanjutnya mengenai kemungkinan ditempuh RUPS kedua apabila RUPS pertama tidak mencapai kuorum atau RUPS ketiga jika RUPS kedua tidak mencapai kuorum.⁶⁷

7) Pemberitahuan ke Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia

Rancangan akuisisi yang telah disetujui selanjutnya dituangkan dalam akta akuisisi. Akta akuisisi dibuat di hadapan notaris dan ditulis dalam bahasa Indonesia. Akta akuisisi yang sudah disahkan Notaris didaftarkan kepada Menkumham agar mendapat legalitas dari Negara sehingga mempunyai kekuatan hukum.

8) Pengumuman Hasil Akuisisi

⁶⁶ David Kairupan. *Op Cit.*, halaman 134.

⁶⁷ M Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman 514.

Sesuai Pasal 133 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, direksi perusahaan target wajib mengumumkan hasil akuisisi tersebut dalam satu surat kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal berlakunya akuisisi. Perhitungan 30 (tiga hari) tersebut dilakukan sejak tanggal pemberitahuan sehubungan dengan pengalihan saham tersebut atau perubahan anggaran dasar perusahaan target tersebut (apabila akuisisi) diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia. Pengaturan hal ini sedikit berbeda apabila dibandingkan dengan Pasal 34 PP No. 27 Tahun 1998 yang mewajibkan pengumuman tersebut dilakukan dalam surat kabar harian dan hanya berlaku bagi perusahaan yang melakukan akuisisi dengan nilai kekayaan tertentu yang ditetapkan berdasarkan Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Akuisisi perusahaan yang diikuti perubahan Anggaran Dasar yang membutuhkan Menkumham, maka akuisisi dianggap berlaku sejak tanggal persetujuan Anggaran Dasar oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia. Apabila akuisisi perseroan terbatas disertai perubahan Anggaran Dasar yang tidak memerlukan persetujuan Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, maka akuisisi dianggap mulai berlaku sejak tanggal pendaftaran akta akuisisi dalam daftar perusahaan. Di sisi lain, apabila akuisisi perseroan terbatas tidak mengakibatkan perubahan Anggaran Dasar maka akuisisi

dianggap mulai berlaku sejak tanggal penandatanganan akta akuisisi di hadapan Notaris.⁶⁸

b. Proses Akuisisi Secara Langsung dari Pemegang Saham

Ketentuan pokok proses akuisisi saham secara langsung dari pemegang saham berbeda dengan tata cara akuisisi saham melalui direksi. Akuisisi saham secara langsung dari pemegang saham, lebih sederhana prosedurnya seperti yang dijelaskan dibawah ini:⁶⁹

1) Proses yang Tidak Perlu Dilakukan

Akuisisi saham yang dilakukan secara langsung dari pemegang saham, tidak perlu dilakukan beberapa proses sebagai berikut:

- a) Pihak yang mengakuisisi tidak perlu menyampaikan maksud untuk melakukan pengakuisisian kepada direksi

Sebagaimana yang telah dijelaskan sesuai dengan ketentuan Pasal 125 ayat (5), apabila akuisisi melalui direksi, maka pihak yang akan mengakuisisi menyampaikan kepada direksi perseroan yang akan diakuisisi maksudnya melakukan akuisisi.

Pasal 125 ayat (7) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menegaskan, dalam hal akuisisi saham dilakukan langsung dari pemegang saham, tidak perlu ada proses penyampaian maksud akuisisi kepada direksi perseroan.

- b) Tidak perlu membuat rancangan akuisisi

⁶⁸ Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Op Cit.*, halaman 112.

⁶⁹ M. Yahya Harahap. *Op Cit.*, Halaman 516-518.

Sesuai dengan ketentuan Pasal 125 ayat (6) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, apabila akuisisi melalui direksi maka direksi perseroan yang akan mengakuisisi dengan persetujuan DK masing-masing menyusun rancangan akuisisi.

Sebaliknya menurut Pasal 125 ayat (7) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, dalam hal akuisisi dilakukan langsung dari pemegang saham, tidak perlu atau tidak diwajibkan menyusun Rancangan Akuisisi. Cuma Pasal 125 ayat (8) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, mensyaratkan, akuisisi wajib memperhatikan AD perseroan yang akan diakuisisi mengenai hal:

- (1) Pemindahan hak atas saham, dan
- (2) Perjanjian yang telah dibuat oleh perseroan terbatas dengan pihak lain.

2) Proses yang Harus Dilakukan

Tata cara atau proses akuisisi saham secara langsung dari pemegang saham adalah sebagai berikut:

a) Mengadakan perundingan dan kesepakatan langsung

Akuisisi yang dilakukan secara langsung dari pemegang saham, antara pihak yang akan mengambil alih dengan pemegang saham langsung mengadakan perundingan dan kesepakatan di antara mereka. Hal tersebut ditegaskan dalam Pasal 125 ayat (7) UU No. 40

Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas serta penjelasan pasal tersebut:

- (1) Akuisisi saham perseroan lain langsung dari pemegang saham tidak perlu didahului dengan membuat rancangan akuisisi,
- (2) Tetapi dilakukan langsung melalui perundingan dan kesepakatan oleh pihak yang mengambil alih dengan pemegang saham dengan tetap memperhatikan AD perseroan terbatas yang di akuisisi.

b) Mengumumkan rencana kesepakatan akuisisi

Sesuai dengan ketentuan Pasal 127 ayat (8), akuisisi yang dilakukan langsung dari pemegang saham, wajib diumumkan sesuai dengan tata cara yang diatur dalam Pasal 127 ayat (2), ayat (4), ayat (5) dan ayat (7). Sehubungan dengan itu, harus dilakukan tindakan berikut:

- (1) Direksi atau pihak yang akan mengambil alih mengumumkan rencana kesepakatan akuisisi, dengan ketentuan:
 - (a) Paling sedikit 1 (satu) surat kabar,
 - (b) Mengumumkan secara tertulis kepada Karyawan Perseroan yang akan diakuisisi.
- (2) Pengumuman dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan RUPS)

c) Kreditor mengajukan keberatan

Kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan mengenai akuisisi, dengan ketentuan:

- (1) Keberatan diajukan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari setelah pengumuman dalam Surat Kabar,
- (2) Apabila tidak diajukan keberatan dalam jangka waktu tersebut, maka kreditor dianggap menyetujui akuisisi.
- (3) Jika direksi tidak dapat menyelesaikan keberatan kreditor sampai dengan tanggal RUPS diselenggarakan, maka:
 - (a) Keberatan harus disampaikan pada direksi dalam RUPSm dan
 - (b) RUPS yang akan bertindak dalam melakukan penyelesaian,
- (4) Jika keberatan kreditor tidak dapat diselesaikan maka menurut Pasal 127 ayat (7) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, akuisisi tidak dapat dilaksanakan.

d) Kesepakatan akuisisi, dituangkan dalam akta akuisisi

Pasal 128 ayat (1) dan ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengatur bahwa pembuatan Akta Akuisisi sebagai berikut:

- (1) Kesepakatan akuisisi antara pihak yang mengakuisisi dengan pemegang saham, dituangkan dalam Akta Akuisisi. Oleh karena akuisisi dilakukan secara langsung dari pemegang saham, Pasal 131 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang

Perseroan Terbatas menyebutnya sebagai Akta Pemindahan Hak Atas Saham.

- (2) Akta akuisisi atau akta pemindahan hak atas saham yang langsung dari pemegang saham wajib dinyatakan dalam Akta Notaris dalam bahasa Indonesia.

e) Memberitahukan akuisisi kepada Menteri

Berdasarkan Pasal 131 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa dalam hal akuisisi dilakukan secara langsung dari pemegang saham, maka:

- (1) Harus disampaikan pemberitahuan kepada Menteri, dan
- (2) Pada penyampaian pemberitahuan itu “wajib dilampirkan” salinan akta pendirian hak atas saham.

f) Wajib mengumumkan hasil akuisisi

Pasal 133 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, mewajibkan direksi perseroan yang sahamnya diambil alih “mengumumkan hasil pengambilalihan, dengan ketentuan:

- (1) Dalam 1 (satu) Surat Kabar atau lebih,
- (2) Kewajiban untuk mengumumkan dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal berlakunya akuisisi.

Demikian gambaran ruang lingkup perbuatan akuisisi pada perseroan terbatas tertutup. Apa yang dikemukakan pada dasarnya sudah meliputi pokok-pokok pentiung dalam penerapan akuisisi perseroan terbatas tertutup.

2. Pelaksanaan Pembelian Saham Pada Perusahaan Terbuka secara Akuisisi

Sebagaimana proses akuisisi terhadap perseroan tertutup, proses pengambilalihan terhadap perseroan terbuka dilaksanakan dengan cara yang sama dengan proses pengambilalihan terhadap perseroan tertutup. Hanya saja perbedaan antara pengambilalihan perseroan tertutup dan terbuka terletak pada tahapan tambahan untuk perseroan terbuka setelah terjadinya akuisisi.

Pelaksanaan akuisisi yang melibatkan perseroan terbuka terbagi menjadi beberapa kategori. Untuk mengetahui kategorinya haruslah melihat faktor-faktor yang dominan sebagai berikut:⁷⁰

- a. Apakah perusahaan terbuka sebagai perusahaan yang diakuisisi.
- b. Apakah perusahaan terbuka sebagai perusahaan yang mengakuisisi.
- c. Apakah perusahaan terbuka baik yang mengakuisisi, ataupun yang diakuisisi.
- d. Apakah dalam akuisisi tersebut ada unsur benturan kepentingan.

Perbedaan unsur-unsur tersebut di atas yang menyebabkan adanya perbedaan kategori akuisisi terhadap perseroan terbuka. Sehingga perbedaan tersebut mengakibatkan berbeda pula aturan yang berlaku pada masing-masing proses, persyaratan hukum dan perbedaan konsekuensi hukumnya dalam akuisisi.

⁷⁰ Munir Fuady. *Op. Cit.*, halaman 195.

Melihat dari faktor-faktor yang telah disebut di atas, maka proses akuisisi atau akuisisi pada perseroan terbuka dibagi menjadi:⁷¹

- a. Akuisisi transaksi material;
- b. Akuisisi perusahaan terbuka sebagai perusahaan target;
- c. Akuisisi perseroan terbuka yang transaksinya berbenturan kepentingan.

a. Akuisisi Transaksi Material

Pengambilalihan suatu perseroan terbuka, materialitas suatu transaksi merupakan hal penting yang perlu diperhatikan, karena dalam pelaksanaan akuisisi biasanya kepentingan para pihak investor yang kedudukannya lemah acap kali diabaikan oleh pihak pengendali perusahaan yang pada umumnya adalah pemegang saham mayoritas. Di lain sisi keputusan penting dalam hal akuisisi terhadap material tersebut tentunya akan berpengaruh terhadap kepentingan dan nasib perseroan, sehingga wajib diketahui oleh publik dan bagi investor, agar dapat mengambil sikap atas kepemilikan efeknya. Hal inilah yang menjadi alasan dibentuk pengaturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

Yang tergolong ke dalam transaksi material adalah salah satu dari transaksi-transaksi berikut ini yang dilakukan oleh perseroan terbuka, yaitu:⁷²

- 1) Akuisisi saham perusahaan lain.
- 2) Akuisisi aset perusahaan lain.

⁷¹ *Ibid.*,

⁷² *Ibid.*, halaman 194.

- 3) Akuisisi segmen usaha perusahaan lain.
- 4) Penjualan saham perusahaan lain.
- 5) penjualan aset perusahaan terbuka.
- 6) Penjualan segmen usaha perusahaan terbuka.
- 7) Penyertaan saham dalam perusahaan lain.
- 8) Pengalihan aset perusahaan terbuka.
- 9) Tukar menukar aset perusahaan terbuka.
- 10) Penjualan segmen usaha perusahaan terbuka.
- 11) Pengalihan segmen perusahaan terbuka.
- 12) Tukar menukar segmen usaha perusahaan terbuka.

Yang dimana nilai transaksinya sama atau lebih besar dari hal berikut:

- 1) 10% (sepuluh persen) dari pendapatan (revenues) perusahaan, atau
- 2) 20% (dua puluh persen) dari ekuitas.

Jika melihat pada pengertian transaksi material yang telah disebutkan di atas, maka akuisisi transaksi material adalah perusahaan publik yang melakukan akuisisi khususnya dalam akuisisi saham, yang dimana perusahaan yang melakukan akuisisi adalah relatif kecil atau perusahaan yang diakuisisi relatif besar.⁷³

Apabila sebuah perusahaan terbuka yang melakukan transaksi material, maka transaksi material tersebut harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

⁷³ *Ibid*, halaman 195.

1) RUPS Pada Akuisisi Transaksi Material

Sebelum melaksanakan akuisisi yang tergolong transaksi material, maka terlebih dahulu perlu dilakukan RUPS. Dalam hal pelaksanaan RUPS, terdapat prosedur yang harus di taati oleh pihak agar pelaksanaan akuisisinya dapat disetujui dalam RUPS. Adapun beberapa prosedurnya adalah:

- a) Dalam agenda RUPS harus ada acara khusus mengenai penjelasan tentang perusahaan yang sahamnya akan diambilalih tersebut.
- b) Menunjuk pihak independen yang akan melaksanakan penilaian dan pendapat tentang kelayakan nilai transaksi tersebut.
- c) Membuat pengumuman dalam surat kabar.

2) Penunjukan Pihak Independen

Dalam hal ini pihak independen diperlukan untuk menganalisis serta memberikan pendapatnya tentang kelayakan investasi perusahaan terbuka dalam perusahaan target yang bukan merupakan perusahaan terbuka.⁷⁴

3) Pengumuman Melalui Surat Kabar

Transaksi material harus diumumkan dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang beperedaran nasional dan menyampaikan dokumen pendukungnya kepada

⁷⁴ *Ibid.*, halaman 198.

BAPEPAM-LK paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah tanggal ditandatanganinya perjanjian Transaksi Material. Tujuan dibuatnya pengumuman tersebut, tidak lain adalah agar seluruh pihak pemangku kepentingan (*stakeholder*) mendapatkan informasi yang jelas terkait dengan pelaksanaan akuisisi perseroan terbatas terbuka tersebut.

Hal-hal yang harus diumumkan dalam surat kabar tersebut, sesuai dengan Peraturan BAPEPAM No.IX.E.2 adalah sebagai berikut:⁷⁵

- a) Uraian tentang transaksi material yang dilakukan, yang sekurang-kurangnya meliputi nilai transaksi dan identitas pihak-pihak yang melakukan transaksi (nama, alamat, telepon, faksimili, pengurusan dan pengawasan).
- b) Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya transaksi material serta pengaruh transaksi tersebut kepada kondisi keuangan perusahaan terbuka.
- c) Ringkasan laporan penilai, paling sedikit meliputi:
 - (1) Identitas Pihak
 - (2) Objek Penilaian
 - (3) Tujuan Penilaian
 - (4) Asumsi-asumsi dan kondisi pemabatas
 - (5) Pendekatan dan metode penilaian
 - (6) Kesimpulan nilai, dan

⁷⁵ *Ibid.*, halaman 200-201.

- (7) Pendapat kewajaran atas transaksi.
- d) Data perusahaan, saham yang ditransaksikan, aktiva atau segmen usaha yang ditransaksikan, yang antara lain mencakup bidang usaha, ihtisar keuangan penting atau rincian dan jenis aktiva;
 - e) Waktu dan tempat dilakukannya Rapat Umum Pemegang Saham
 - f) Pernyataan direksi bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan
 - g) Penjelasan tentang tempat/alamat yang dapat dihubungi oleh pemegang saham jika mereka perlu informasi.

4) *Circulair Letter* tentang Akuisisi Sebagai Transaksi

Penyampaian data atau yang biasa disebut *Circual Letter*. Suatu *circulair letter* yang berisikan data tentang transaksi material harus disediakan kepada pemegang saham dan kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu 28 (dua puluh delapan) hari sebelum dilaksanakan RUPS, materi yang disebutkan dalam *circulair letter* minimal harus mencakup hal-hal sebagai berikut:⁷⁶

- 1) Informasi yang diumumkan dalam surat kabar sebagaimana yang dinyatakan dalam angka 3 peraturan BAPEPAM No. IX.E.2;
- 2) Laporan penilaian pihak independen;

⁷⁶ *Ibid.*, halaman 199.

- 3) Data dan laporan keuangan perusahaan target yang akan diambil alih dengan cara transaksi material, dengan ketentuan:
- a) Untuk perusahaan yang didirikan, berupa studi kelayakan yang dibuat oleh pihak independen;
 - b) Untuk perusahaan target sudah berdiri tetapi belum melakukan kegiatan utama, diperlukan audit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam terhadap neraca pembukuan;
 - c) Jika perusahaan target sudah berdiri dan sudah melakukan kegiatan utama, diperlukan audit oleh akuntan terdaftar di Bapepam terhadap neraca selama 2 (dua) tahun terakhir.
 - d) Jika perusahaan target sudah berdiri dan sudah melakukan kegiatan utama, diperlukan audit oleh akuntan terdaftar di Bapepam terhadap neraca selama 2 (dua) tahun terakhir. Jika perusahaan target sudah berdiri dan sudah melakukan kegiatan utama, tetapi berdirinya belum 2 (dua) tahun, maka diperlukan audit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam terhadap neraca selama berdiri, dengan ketentuan bahwa laporan keuangan terakhir yang telah diaudit tersebut tidak boleh melebihi 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum diselenggarakannya RUPS.

5) Pengecualian terhadap Transaksi Material

Ketentuan-ketentuan transaksi material sebagaimana dimaksud dalam ketentuan tentang transaksi material (termasuk akuisisi) ada

kekecualiannya. Menurut angka 3 Peraturan BAPEMAM No.IX.E.2, kekecualian tersebut adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang melakukan Transaksi Material dengan Perusahaan Terkendali yang sahamnya dimiliki paling sedikit 99% (sembilan puluh sembilan perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terkendali atau Transaksi Material yang dilakukan antara sesama Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki paling sedikit 99% (sembilan puluh sembilan perseratus) oleh Perusahaan dimaksud;
- b) Perusahaan yang memberikan jaminan perusahaan (corporate guaranty) kepada Pihak lain atas transaksi Perusahaan Terkendali yang dimiliki paling sedikit 99% (sembilan puluh sembilan perseratus);
- c) Perusahaan yang menerima pinjaman secara langsung dari bank, perusahaan modal ventura, perusahaan pembiayaan, atau perusahaan pembiayaan infrastruktur baik dari dalam negeri maupun luar negeri;
- d) Perusahaan yang memberikan jaminan kepada bank, perusahaan modal ventura, perusahaan pembiayaan, atau perusahaan pembiayaan infrastruktur baik dari dalam negeri maupun luar negeri atas pinjaman yang diterima secara langsung oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali;

- e) Perusahaan yang melakukan Transaksi Material yang merupakan Kegiatan Usaha Utama;
- f) Transaksi Material yang dilakukan oleh Perusahaan atas aset yang digunakan:
 - (1) Langsung untuk proses produksi atau Kegiatan Usaha Utama; dan/atau
 - (2) untuk mendukung secara langsung proses produksi atau Kegiatan Usaha Utama
- g) penerbitan Efek selain Efek Bersifat Ekuitas oleh Perusahaan melalui Penawaran Umum;
- h) Perusahaan yang telah mengungkapkan informasi Transaksi Material secara lengkap dalam Prospektus dan telah memenuhi ketentuan keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam peraturan ini;
- i) Perusahaan yang menambah atau mengurangi penyertaan modal untuk mempertahankan persentase kepemilikannya setelah penyertaan dimaksud dilakukan selama paling sedikit satu tahun;
- j) Transaksi Material yang dilakukan oleh bank yang memiliki kondisi sedang memperoleh pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang

dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;

- k) Transaksi material yang dilakukan oleh Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan ekuitas negatif;
- l) pelepasan atau perolehan secara langsung suatu kekayaan oleh atau dari Perusahaan sebagai akibat penetapan atau putusan pengadilan; dan/atau
- m) Transaksi Material yang dilakukan oleh Perusahaan dalam rangka pemenuhan kewajiban yang diatur dalam peraturan perundangundangan.

6) Akuisisi Transaksi Material yang tidak Disetujui

Suatu transaksi material (termasuk akuisisi perusahaan) yang tidak mendapat persetujuan dari RUPS, maka rencana transaksi material (termasuk akuisisi perusahaan) tersebut baru dapat diajukan kembali dalam 12 (dua belas) bulan setelah pelaksanaan RUPS tersebut.⁷⁷

7) Akuisisi oleh Anak Perseroan atau Perseroan Terkendali

Suatu transaksi material (/termasuk akuisisi perusahaan) yang dilakukan oleh anak perusahaan terkendali, dimana laporan keuangannya dikonsolidasikan dengan emiten atau perusahaan public yang melakukan transaksi, maka emiten atau perusahaan publik tersebut

⁷⁷ *Ibid.*, halaman 202-203.

juga wajib melakukan prosedur sebagaimana diatur dalam peraturan tentang transaksi material dan perubahan kegiatan usaha utama tersebut.⁷⁸

b. Akuisisi Terhadap Perseroan Terbuka Sebagai Target

Pengaturan mengenai akuisisi yang dilakukan terhadap perseroan terbuka yang sebagai target diatur di dalam Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Pengaturan yang juga harus diperhatikan dalam hal akuisisi perusahaan terbuka adalah pengaturan tentang Akuisisi Perusahaan Terbuka, Peraturan Nomor IX.F.1 tentang Tender Offer merupakan peraturan yang sangat penting dalam mendampingi Peraturan BAPEPAM No. IX.H.1.

Pasal 1 Peraturan BAPEPAM No. IX.H.1 mendefinisikan Pengambilalihan pada Perseroan Terbuka adalah tindakan yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan berubahnya pengendalian atas perseroan terbuka (emiten/Perusahaan publik).

Berikut adalah gambaran umum mengenai prosedur pelaksanaan akuisisi perusahaan terbuka, termasuk pelaksanaan Penawaran Tender sebagaimana diatur dalam Peraturan IX.H.1:

1) Keterbukaan Informasi Negosiasi

Dalam suatu proses akuisisi perusahaan terbuka, tentu terdapat proses negosiasi di antara para pihak. Berdasarkan Pasal 2 Peraturan

⁷⁸*Ibid.*, halaman 203.

IX.H.1 calon pengendali baru yang melakukan negosiasi yang dapat mengakibatkan pengembalian dapat mengumumkan negosiasi tersebut dalam paling sedikit satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, serta menyampaikan pengumuman tersebut kepada perusahaan terbuka yang akan diambil alih, BAPEPAM-LK dan bursa efek dimana perusahaan terbuka tersebut tercatat. Apabila pengumuman tersebut dilakukan, maka setiap perkembangan dari negosiasi tersebut harus diumumkan dalam paling sedikit satu surat kabar paling lambat dua hari kerja setelah adanya perkembangan negosiasi tersebut.

Pengumuman atau keterbukaan informasi negosiasi ini sifatnya tidak wajib, namun sangat sensitif, karena dapat mempengaruhi harga saham perusahaan target, khususnya dalam penentuan harga penawaran tender wajib. Hal lain, yang perlu juga diperhatikan bahwa sekalipun keterbukaan informasi tersebut dilakukan, akuisisi yang direncanakan atau dinegosiasikan tersebut belum tentu direalisasikan pada akhirnya. Oleh karenanya dalam hal calon pengendali baru memutuskan untuk tidak mengumumkan negosiasi tersebut, maka calon pengendali wajib merahasiakan informasi hasil negosiasi tersebut sampai akuisisi tersebut akhirnya dilaksanakan. Untuk itu di antara para pihak yang melakukan transaksi, termasuk konsultan (*lawyer* dan *financial advisors*) yang terlibat sudah seharusnya menandatangani perjanjian kerahsiaan yang dalam praktik dikenal dengan *No Disclosure Agreement* atau *Confidentiality Agreement*. Informasi yang terlalu premature untuk

diungkapkan dalam proses negosiasi juga dapat menimbulkan masalah tersendiri dalam proses akuisisi, mengingat pengendali baru nantinya harus melakukan mandatory tender offer pasca akuisisi dengan harga tertinggi yang parameternya ditentukan dalam Peraturan IX.H.1.

2) Pelaksanaan Akuisisi Perusahaan Terbuka

Akuisisi perusahaan yang dilakukan secara langsung, Pasal 3 huruf b Peraturan IX.H.1 mengatur bahwa perusahaan target yang diambil alih tidak wajib memperoleh persetujuan RUPS dalam akuisisi tersebut, kecuali apabila persetujuan tersebut dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang khusus mengatur bidang usaha yang diambil alih. jika akuisisi dilakukan oleh perusahaan terbuka, berdasarkan Pasal 3 huruf c Peraturan Pasar Modal No. IX.H.1 perusahaan terbuka tersebut tidak wajib memperoleh persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS, kecuali apabila persetujuan tersebut dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang khusus mengatur bidang usaha perusahaan terbuka yang melakukan akuisisi (*acquiring company*).⁷⁹

3) Pengumuman Terjadinya Akuisisi

Setelah akuisisi perusahaan terbuka tersebut dilakukan, maka berdasarkan Pasal 3 huruf a Peraturan IX.H.1 pengendali wajib mengumumkan dalam paling sedikit 1 surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, serta menyampaikan kepada

⁷⁹ David Kairupan. *Op Cit.*, halaman 156-157.

BAPEPAM-LK perihal terjadinya akuisisi paling lambat satu hari kerja setelah terjadinya akuisisi sebagaimana dijelaskan sebelumnya di atas.

4) Penyampaian Teks Pengumuman Keterbukaan Informasi

Paling lambat dua hari kerja setelah pengumuman akuisisi, pengendali baru wajib menyampaikan teks pengumuman keterbukaan informasi dalam rangka Penawaran tender wajib beserta dokumen pendukungnya kepada BAPEPAM-LK meminta adanya perubahan dan/atau tambahan informasi sehubungan dengan pengumuman tersebut, maka pengendali baru wajib menyampaikan perubahan dan/atau tambahan informasi atas teks pengumuman paling lama lima hari kerja setelah diterimanya permintaan BAPEPAM-LK tersebut.

5) Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib.

Berdasarkan Pasal 4 huruf a (3) dan huruf b Peraturan IX.H.1 pengendali baru wajib mengumumkan keterbukaan informasi dalam rangka penawaran tender wajib dalam satu surat kabar harian yang berperedaran nasional paling lambat dua hari kerja setelah diterimanya surat dari BAPEPAM-LK yang menyatakan bahwa pengendali baru dapat mengumumkan keterbukaan informasi dalam rangka penawaran tender.

6) Penyampain Laporan Hasil Penawaran Tender

Setelah penawaran tender wajib selesai dilaksanakan, berdasarkan Pasal 4 huruf a (6) Peraturan IX.H.1 pengendali baru wajib menyampaikan laporan mengenai hasilnya paling lambat lima hari kerja setelah berakhirnya penyelesaian transaksi tersebut.

c. Akuisisi Perseroan Terbuka yang Transaksinya Berbenturan Kepentingan

Manakala dalam akuisisi perusahaan terbuka melibatkan suatu benturan kepentingan, maka akuisisi tersebut merupakan transaksi yang berbenturan kepentingan. Oleh karena itu, terhadap akuisisi tersebut berlaku juga ketentuan tentang transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu Peraturan BAPEPAM Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi yang Berbenturan Kepentingan.⁸⁰

Merujuk pada Peraturan BAPEPAM Nomor IX.E.1, maka akuisisi yang merupakan transaksi benturan kepentingan, terdapat dua unsur yang ada di dalamnya, yaitu transaksi dan benturan kepentingan. Peraturan BAPEPAM IX.E.1 mendefinisikan:

“Transaksi adalah aktivitas dalam rangka memberikan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut.”

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

Akuisisi yang tergolong ke dalam benturan transaksi yang berbenturan kepentingan, disamping beberapa perbedaan prosedur dengan transaksi yang tidak berbenturan kepentingan, ada 1 (satu) yang khas, yakni haruslah memperoleh persetujuan untuk akuisisi dari pemegang

⁸⁰ Munir Fuady. *Op Cit.*, halaman 201.

saham independen (yang tidak berbenturan kepentingan) dalam RUPS, menurut kuorum dan voting tertentu.⁸¹

Peraturan BAPEPAM No. IX.E.1 mendefenisikan:

“Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan Afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai Benturan Kepentingan atas Transaksi tertentu.”

Salah satu alasan mengapa transaksi yang mendandung benturan kepentingan harus disetujui oleh para pemegang saham Independen dalam RUPS adalah agar keputusan boleh tidaknya transaksi tersebut dilakukan tidak ditentukan oleh pihak-pihak yang berbenturan kepentingan, akan tetapi pihak yang tidak memihak atau netral sehingga keputusan tidak terkesan berat sebelah.

B. Akibat Hukum dari Akuisisi Terhadap Saham Minoritas

Akuisisi perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali.⁸² Perbuatan hukum akuisisi tidak mengakibatkan perseroan terbatas yang diambil alih sahamnya, menjadi bubar atau berakhir. Perseroan terbatas tersebut tetap eksis dan valid seperti sediakala. Hanya pemegang sahamnya beralih dari pemegang saham yang semula kepada

⁸¹ *Ibid.*, halaman 206.

⁸² Cita Yustisia Serfiyani, dkk. *Op Cit.*, halaman 28-29.

yang mengambil alih. Akibat hukumnya, hanya sebatas terjadinya peralihan pengendalian Perseroan kepada pihak yang mengambil alih.⁸³

Salah satu keuntungan dari strukturisasi perusahaan dengan mekanisme akuisisi adalah jika pemegang saham tidak menyukai tawaran akuisisi, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual sahamnya kepada pihak yang mengikat perusahaan.⁸⁴

Akuisisi perusahaan tidak hanya memiliki kelebihan seperti yang dijelaskan di atas, namun akuisisi perusahaan juga memiliki kelemahan terkait dengan harga saham, khususnya harga saham terhadap pemegang saham minoritas. Kelemahannya ialah pembelian saham minoritas dikontrol oleh pemegang saham mayoritas, maka ada kecenderungan bahwa saham minoritas akan dibayar dibawah harga.⁸⁵

Terjadinya pengontrolan harga saham oleh pemegang saham mayoritas karena dalam proses akuisisi harus mendapatkan persetujuan dari RUPS, yang mana dalam RUPS, pemegang saham minoritas selalu menjadi pihak yang lemah. Pemegang saham minoritas menjadi pihak yang lemah, hal ini disebabkan oleh ketentuan Pasal 84 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, menyatakan bahwa setiap satu saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan lain.

Pasal 84 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas tersebut merupakan prinsip *one share one vote*. Setiap pemegang saham berhak

⁸³ M. Yahya Harahap. *Op Cit.*, halaman 509.

⁸⁴ Tuti Rastuti, dkk. *Op Cit.*, halaman 49.

⁸⁵ ⁸⁵ Juli Asril, dkk. 2018. *Konsep Akuisisi Saham Perusahaan Nasional*. Bandung: Aria Group Mandiri Bandung, halaman 435.

mengeluarkan suaranya sebanyak saham yang dimilikinya di dalam perseroan terbatas. Asas inilah yang melahirkan pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Karena jumlah suara yang dimilikinya maka pemegang saham mayoritas memiliki keunggulan dengan dapat mengambil keputusan RUPS tanpa kehadiran pemegang saham minoritas karena jumlah kuorum sudah memenuhi.⁸⁶

UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas memuat ketentuan yang memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai akuisisi perusahaan, yaitu sebagaimana diatur dalam Pasal 126 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Pasal 26 ayat (2), menyatakan bahwa pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.

Pasal 62, menyatakan:

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa:
 - a. Perubahan anggaran dasar;
 - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang memunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih dari perseroan; atau
 - c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan dan pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli kembali sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1)

⁸⁶ Maya Sari dkk. *Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Yang Tidak Dilibatkan Dalam Proses Akuisisi*. Jurnal Yuridika Volume 32 No. 3. September 2017, halaman 466.

huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

Pasal 37 ayat (1) huruf b, menyatakan:

Jumlah nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Berdasarkan ketentuan diatas dapat disimpulkan bahwa apabila pemegang saham minoritas setuju harga saham yang diputuskan dalam RUPS maka saham minoritas miliknya pemegang saham minoritas ikut dijual, dan saham minoritas tersebut menjadi saham mayoritas. Kemudian apabila pemegang saham minoritas tidak setuju dengan tawaran harga saham yang akan diakuissi maka pemegang saham minoritas dapat menahan sahamnya atau tidak menjual sahamnya kepada pengakuisisi. Selanjutnya apabila pemegang saham minoritas tidak setuju dengan keputusan RUPS dapat meminta sahamnya dibeli kembali oleh perseroan terbatas dengan harga yang wajar dan apabila melebihi batas pembelian kembali maka pihak perseroan mengusahakan agar sahamnya dibeli oleh pihak ketiga.

Pembelian saham kembali harus melalui persetujuan RUPS, hal ini di dalam Pasal 38 UUNo. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan sebagai berikut:

- (1) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

- (2) Keputusan RUPS yang memuat persetujuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sah apabila dilakukan dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini dan/atau anggaran dasar.

Ketentuan Pasal 38 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas mengharuskan adanya RUPS apabila hendak melakukan aksi korporasi yakni pembelian kembali saham oleh perusahaan, sehingga apabila pemegang saham minoritas meminta agar harga sahamnya dibeli sesuai dengan keinginan pemegang saham minoritas atau sesuai dengan harga saham yang wajar maka harus berdasarkan persetujuan pemegang saham mayoritas juga. Oleh karena itu sulit terjadi perbedaan harga saham antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dalam proses akuisisi perusahaan.

Pembahasan mengenai kriteria pembelian saham dengan harga yang wajar, merupakan pembasan atas permasalahan berikutnya atau pembahasan ketiga dalam skripsi ini.

C. Pembelian Saham Dengan Harga Yang Wajar Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat Akuisisi

Akibat hukum dari akuisisi yaitu beralihnya hak dan kewajiban suatu perusahaan yang diakuisisi kepada pengakuisisi. Bagi pemegang saham yang tidak setuju atas akuisisi perseroan terbatas, diberikan hak khusus yang disebut *appraisal right*, yaitu hak milik pemegang saham yang tidak setuju terhadap

keputusan RUPS untuk menjual sahamnya kepada perseroan dengan harga yang wajar.⁸⁷

Appraisal right diatur dalam Pasal 126 ayat (2) *juncto* Pasal 62 UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, selengkapnya menyatakan sebagai berikut:

Pasal 126 ayat (2)

- (2) Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, pengambilalihan dan pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62.

Penjelasan atas Pasal 126 ayat (2)

Pemegang saham yang tidak menyetujui penggabungan, peleburan, pengambilan atau pemisahan berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli sesuai dengan harga wajar saham dari perseroan sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 123 ayat (2) huruf c dan 125 ayat (6) huruf d.

Pasal 62

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa:
 - a. Perubahan anggaran dasar;
 - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang memunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih dari perseroan; atau
 - c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan dan pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli kembali sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

⁸⁷ Tuti Rastutu. *Op Cit.*, halaman 49.

Lahirnya *appraisal rights* ini apabila dikaji dalam sejarah hukum yang universal, maka sebenarnya lahirnya hak tersebut karena adanya kebutuhan yang dilatarbelakangi oleh hukum perseroan abad ke-19. Hukum perseroan secara universal pada abad 19 tersebut menyatakan bahwa terhadap setiap tindakan korporat penting dalam suatu perseroan, seperti akuisisi dan lain-lain, diperlukan persetujuan dari seluruh (100%) pemegang saham. Akan tetapi sekarang ini ketentuan persetujuan 100% (*unanimous decion*) dari pemegang saham umumnya tidak berlaku lagi. Di Indonesia, berdasarkan Pasal 89 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, maka suatu akuisisi harus disetujui oleh RUPS dimana dalam RUPS tersebut harus dihadiri paling sedikit $\frac{3}{4}$ bagian dari seluruh saham yang mempunyai hak suara, dengan keputusan diambil dengan persetujuan paling sedikit $\frac{3}{4}$ dari suara yang hadir.⁸⁸

Sungguhpun dewasa ini hampir tidak ada lagi sistem hukum yang mengharuskan persetujuan 100% (seratus persen) pemegang saham untuk suatu tindakan korporat penting termasuk akuisisi, tetapi pranata hukum *appraisal rights* tetap diperlukan dalam rangka melindungi pihak pemegang saham minoritas. Dengan demikian, pranata hukum *appraisal rights* sudah beralih fungsinya dari kebutuhan pemegang saham mayoritas menjadi pelaksanaan mitos perlindungan saham minoritas. Perlindungan pemegang saham minoritas ini diperlukan mengingat apabila mereka tidak setuju dengan akuisisi, tetapi suaranya tidak mencukupi untuk menghambat pelaksanaan akuisisi, maka akuisisi tetap dilaksanakan dan pemegang saham minoritas tersebut dipaksakan untuk menerima

⁸⁸ Munir Fuady. *Op. Cit.*, halaman 137.

akuisisi tersebut. Jadi, sektor hukum memandang bahwa kepada mereka diwujudkan lewat suatu pranata hukum yang disebut dengan *appraisal rights*.⁸⁹

Ketentuan mengenai penilaian harga saham yang wajar, menjadi penting karena pemegang saham mayoritas lebih dominan dalam akuisisi keputusan dalam RUPS, yang tentu saja berpotensi merugikan kepentingan pemegang saham minoritas. Sangat mungkin terjadi bahwa pemegang saham minoritas menjual sahamnya karena keadaan terpaksa yang sengaja dikondisikan oleh pemegang saham mayoritas yang tidak beritikad baik.⁹⁰

Persoalan yang timbul dalam hal ini adalah UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan peraturan pelaksanaannya tidak menjelaskan lebih lanjut mengenai apa yang dimaksud dengan harga saham yang wajar dan bagaimana kriteria harga saham wajar tersebut, sehingga hal ini merupakan kelemahan yang dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham mayoritas dalam menentukan harga saham yang wajar tersebut dalam RUPS yang nantinya dapat menyebabkan kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam akuisisi perusahaan dikenal *Freezeout* dan *Squeezeout* perusahaan yang merugikan pemegang saham minoritas. *Freezeout* dilakukan untuk mengusir pemegang saham minoritas dari suatu perusahaan dan *Squeezeout* bertujuan juga untuk mengusir pemegang saham minoritas dari suatu perusahaan, akan tetapi dilakukan secara tidak langsung. Yaitu dengan cara membuat kedudukan pemegang saham minoritas dalam posisi tidak enak dan tidak

⁸⁹ *Ibid.*, halaman 132.

⁹⁰ Taqiyuddin Kadir. *Op Cit.*, halaman 52.

menguntungkan, sehingga pemegang saham minoritas akan keluar dengan sendirinya dari perusahaan.⁹¹

Kerugian yang diderita pemegang saham minoritas dalam *freezeout* dan *squeezeout*, antara lain sebagai berikut:

1. Pemegang saham minoritas akan terpaksa keluar dari perseroan terbatas tersebut.
2. Adanya konsekuensi pembebanan pembayaran pajak atas *capital gain*, yaitu terhadap selisih harga saham pada waktu penjualannya dengan harga saham ketika dibelinya dulu.
3. Setelah keluarnya saham minoritas dari perusahaan, bilamana ia akan berinvestasi lagi maka harus mencari perusahaan lain lagi dan untuk keperluan tersebut diperlukan biaya dan waktu ekstra serta mungkin pembayaran uang jasa broker.
4. Karena pembelian saham minoritas dikontrol oleh pemegang saham ,mayoritas, maka ada kecendrungan akan dibayar dibawah harga.
5. Karena harga saham biasanya terefleksi dari harga ketika saham dibeli dengan harga yang berlaku untuk deal merger, sehingga harga saham minoritas menjadi rendah.

Bagi perseroan terbatas yang telah *go public*, dalam hukum pasar modal mengatur tentang ketentuan pembelian kembali yaitu dalam Peraturan Bapepam

⁹¹ Juli Asril, dkk. *Op Cit.*, halaman 435.

No.IX.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perseroan Publik. Pada peraturan ini menjelaskan antara lain:⁹²

1. RUPS dilarang mendelegasikan kewenangan untuk membeli kembali saham kepada direksi atau komisaris dalam jangka waktu lebih dari 18 (delapan belas bulan).
2. Emiten atau perseroan publik wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS. Rencana pembelian kembali saham wajib memuat informasi sebagai berikut:
 - a. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut;
 - b. Perkiraan menurunnya pendapatan emiten atau perseroan publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan emiten atau perseroan publik;
 - c. Performa laba per saham emiten atau perseroan publik setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan;
 - d. Pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham;
 - e. Pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham;
 - f. Metode yang akan digunakan untuk membeli kembali saham;
 - g. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan emiten atau perseroan publik di masa yang akan datang.

⁹² Hendy M.Fakhrudin. 2008. *Go Public Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perseroan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, halaman 240.

Peraturan hukum pasar modal dalam Peraturan Bapepam IX.B.2 mengenai pembelian saham kembali mensyaratkan metode yang akan digunakan dalam membeli kembali saham, tetapi juga mengandung kelemahan yaitu apakah metode yang digunakan tersebut telah memenuhi hak dari pemegang saham minoritas untuk mendapatkan sahamnya dibeli dengan harga yang wajar. Tidak ada ketentuan yang jelas mengenai harga saham yang wajar, hal ini dapat menimbulkan penafsiran hukum yang bermacam-macam (multitafsir) dan sangat berpotensi menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham minoritas seperti yang telah disebutkan di atas.

Harga saham yang wajar yang tidak ada penjelasannya tentu hal ini tidak sesuai dengan Pasal 5 huruf f Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-undangan yang berbunyi bahwa dalam membentuk peraturan perundang-undangan harus dilakukan berdasarkan pada asas pembentukan peraturan perundang-undangan yang baik yaitu kejelasan rumusan.

Penjelasan Pasal 5 huruf f UU No. 12 Tahun 2011 menyatakan yang dimaksud dengan asas kejelasan rumusan adalah bahwa setiap Peraturan Perundang-undangan harus memenuhi persyaratan teknis penyusunan peraturan perundang-undangan, sistematika, pilihan kata atau istilah, serta bahasa hukum yang jelas dan mudah dimengerti sehingga tidak menimbulkan berbagai macam interpretasi dalam pelaksanaannya.

Adapun beberapa penilaian yang berhubungan dengan saham namun tidak dicantumkan dalam peraturan perundang-undangan adalah sebagai berikut:⁹³

1. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar. Nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Perhitungan nilai buku per lembar saham untuk dua macam kelas saham adalah sebagai berikut:

- a. Hitung nilai ekuitas saham preferen.
- b. Hitung nilai ekuitas saham biasa.
- c. Nilai buku saham biasa dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya perlu juga diketahui. Nilai-nilai ini adalah nilai nominal, agio saham, nilai modal yang disetor dan laba yang ditahan.

- a. Nilai Nominal

Nilai nominal dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.

- b. Agio Saham

⁹³ Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya. 2018. *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: Rajawali Pers, halaman 54-56

Agio saham merupakan selisih yang dibayarkan oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.

c. Nilai Modal Disetor

Nilai modal merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen.

d. Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku. Nilai pasar itu ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Terdapat dua kondisi yang dapat mengakibatkan perubahan jumlah permintaan dan penawaran, sehingga menyebabkan harga pasar saham meningkat atau menurun

- a. Faktor eksternal, yaitu faktor-faktor yang menyebabkan harga saham naik atau turun yang berada di luar kendali perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, kondisi makro ekonomi, risiko sistematis, efek dari psikologi pasar dan lain-lain.
- b. Faktor internal, yaitu faktor-faktor yang menyebabkan harga saham naik atau turun yang diakibatkan oleh kondisi perusahaan itu sendiri, seperti pergantian dewan direksi, kinerja keuangan perusahaan, kasus

hukum yang melibatkan direksi atau karyawan perusahaan, dan lain-lain.

3. Nilai Intrinsik

Nilai instrinsik disebut juga nilai fundamental atau nilai seharusnya dari suatu saham. Terdapat dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental dan analisis teknis. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, sedangkan teknis menggunakan data pasar dari saham untuk menentukan nilai dari saham. Untuk analisis fundamental ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik dari saham, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan PER.

Pendekatan nilai sekarang juga disebut metode kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas di masa depan menjadi nilai sekarang.

Sedangkan pendekatan PER (*Price Earning Ratio*) adalah salah satu pendekatan yang populer menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*price earning ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earning multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga

saham *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earning*.

Akuisisi, Penggabungan, Peleburan adalah sama-sama bentuk restrukturisasi perusahaan yang diatur dalam BAB VII Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Dalam Rancangan Penggabungan PT Bank Niaga Tbk dengan PT Bank Lippo Tbk, menunjuk penilai sebagai pihak Independen yaitu PT. Ujatek Baru. PT Ujatek Baru ditunjuk sebagai penilai independen sehubungan dengan kewajaran nilai saham dan nilai aset PT. Bank Niaga Tbk dan PT. Bank Lippo Tbk.⁹⁴

Ketentuan mengenai adanya penilai Independen yang dilibatkan dalam proses akuisisi perusahaan. Penilai merupakan profesi penunjang pasar modal, hal ini diatur dalam ketentuan Pasal 64 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang menyebutkan bahwa:

Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari:

- a. Akuntan;
- b. Konsultan Hukum,
- c. Penilai;
- d. Notaris;
- e. Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah

Pasal 64 Ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyatakan bahwa untuk dapat melakukan kegiatan di bidang pasar modal, profesi penunjang pasar modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam. Kegiatan usaha jasa penilaian diatur

⁹⁴ Anonim, "Rancangan Penggabungan PT. Bank Niaga Tbk dengan PT ank Lippo" melalui [https://www.cimbniaga.com/content/dam/cimb-niaga/personal/Content/TentangKami-ProfilCIMBNiaga/Pihak%20Independen%20dalam%20Proses%20Penggabungan%20\(Ind\)](https://www.cimbniaga.com/content/dam/cimb-niaga/personal/Content/TentangKami-ProfilCIMBNiaga/Pihak%20Independen%20dalam%20Proses%20Penggabungan%20(Ind)), diakses pada tanggal 6 Maret 2019 Pukul 16.00 Wib.

secara khusus dalam Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan Republik Indonesia Nomor 549/MPP/Kep/VIII/2002 tanggal 16 Agustus 2002 tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilaian. Menurut Pasal 3 Ayat (2) Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan tersebut, Perseroan Jasa Penilaian merupakan perseroan yang melakukan kegiatan usaha jasa penilaian harus berbadan hukum Indonesia dan dalam bentuk perseroan terbatas. Ruang lingkup kegiatan usaha penilaian di atur dalam Pasal 2 Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan Republik Indonesia yang menyatakan:

“Ruang lingkup kegiatan Usaha Jasa Penilaian dalam Keputusan ini meliputi:

1. Penilaian untuk menentukan nilai ekonomis terhadap harta benda berwujud maupun yang tidak berwujud, yaitu penilaian Aktiva Tetap dan Penilaian Usaha (*Business Valuation termasuk goodwill, trademark dan hak paten*); dan atau
2. Penilaian Proyek (*Project Appraisal*); dan atau
3. Penilaian Kelayakan Teknis (*Technical Appraisal*); dan atau
4. Penilaian dan Konsultasi Pengembangan termasuk Studi Kelayakan Proyek (*Project Feasibility Study*); dan atau
5. Penilaian dan pengawasan proyek (*Project Monitoring*); dan atau
6. Penilaian dan konsultasi investasi; (*Investment Arranger and advisory Services*) dan atau
7. Penilaian dan Teknologi Informasi di Bidang Properti (*Property Information System*); dan atau
8. Penilaian Konsultasi Properti termasuk kegiatan konsultasi keuangan property (*Financial Property Advisory Services*); dan atau
9. Pengelolaan Harta Benda (*Property Management*)”

Jasa penilai mempunyai peran penting dalam penentuan nilai yang wajar atas suatu aktiva, baik ketika emisi, akuisisi dan keterjadian lain. Jasa penilai

adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Bapepam-LK (sekarang Otoritas Jasa Keuangan).⁹⁵

Kewajiban dan tanggung jawab penilai, antara lain: sanggup melakukan pemeriksaan dengan Standar Penilaian dan Kode etik Profesi, serta senantiasa bersikap independen.⁹⁶

Berbeda dengan Amerika Serikat, harga saham yang wajar di Amerika penilaian harga saham yang wajar mengacu pada *market price*, *past earning*, *book value*, *liquidation value* dan *going concern value*.⁹⁷ Dengan demikian pembelian saham dengan harga yang wajar di Amerika Serikat dapat memberikan perlindungan terhadap pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas.

⁹⁵ Nor Hadi. 2015. Pasar Modal Edisi 2. Yogyakarta: Graha Ilmu, halaman 58.

⁹⁶ *Ibid.*

⁹⁷ Juli Asril, dkk. *Op Cit.*, halaman 446.

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan atas permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Akuisisi perusahaan harus melihat status perusahaan itu sendiri, apakah perusahaan itu merupakan perusahaan yang tertutup atau perusahaan yang terbuka. Perusahaan tertutup memakai aturan akuisisi yang terdapat di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dan peraturan pelaksanaannya. Sedangkan pada perusahaan yang terbuka, akuisisi dilaksanakan dengan menggunakan Peraturan BAPEPAM Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka serta perangkat peraturan lainnya yang bersinggungan dengan akuisisi pada perusahaan terbuka.
2. Akibat hukum akuisisi terhadap saham minoritas adalah pembelian saham minoritas dikontrol oleh pemegang saham mayoritas, maka ada kecenderungan bahwa saham minoritas akan dibayar dibawah harga.
3. UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 dan Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 tidak mengatur lebih lanjut mengenai pengertian dan kriteria jelas harga “saham yang wajar”. Sehingga dapat menimbulkan multiinterpretasi dan berpotensi menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham minoritas.

B. Saran

1. Sebaiknya ketika akan melaksanakan akuisisi pada perusahaan, direksi harus jeli dan paham tentang aturan mana yang akan digunakan menurut bentuk perusahaannya, sehingga proses akuisisi dapat berjalan dengan lancar dan tepat waktu sesuai dengan aturan yang berlaku.
2. Hendaknya pemegang saham mayoritas dalam menyepakati keputusan akuisisi harus memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan beritikad baik, sehingga harga saham minoritas tidak dibeli dengan harga yang rendah pada saat akuisisi perusahaan.
3. Undang-Undang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah, dan peraturan pasar modal tentang Akuisisi, hendaknya mengatur lebih jelas ketentuan mengenai harga saham yang wajar sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas, sehingga apa yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan peraturan lainnya menjamin kepastian hukum bagi pemegang saham minoritas.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Adrian Sutedi. 2015. *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta.
- Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman. 2015. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika. Ricard Burton Simatupang. 2007. *Aspek Hukum dalam Bisnis*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Binoto Nadapdap. 2014. *Hukum Perseroan Terbatas: Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007*. Jakarta: Aksara.
- David Kairupan. 2013. *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Cita Yustisia Serfiyani, dkk. 2017. *Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Bisnis pada Berbagai Jenis Badan Usaha*. Yogyakarta: Andi Opset.
- Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya. 2018. *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: Rajawali Pers.
- Nor Hadi. 2015. *Pasar Modal Edisi 2*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hendy M.Fakhrudin. 2008. *Go Public Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perseroan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Ida Hanifah, dkk. 2018. *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa*. Medan: Pustaka Prima.
- Juli Asril, dkk. 2018. *Konsep Akuisisi Saham Perusahaan Nasional*. Bandung: Aria Group Mandiri Bandung.
- M. Yahya Harahap. 2011. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Munir Fuady. 2014. *Hukum tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti
- _____. 2016. *Pengantar Hukum Bisnis: Menata Bisnis Modern di Era Globalisasi*. Bandung: PT. Citra Adhitya
- Ricard Burton Simatupang. 2007. *Aspek Hukum dalam Bisnis*. Jakarta: Rineka Cipta

- Rudhi Prasetya. 2011. *Perseroan Terbatas Teori Dan Praktik*. Jakarta: Sinar Grafika
- Satjipto Raharjo. 2000. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, halaman.
- Soerjono Soekanto. 2014. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Susanti Adi Nugroho. 2018. *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia dalam Teori dan Praktik Serta Penerapan Hukumnya*. Jakarta. Prenadamedia Group.
- Taqiyuddin Kadir. 2017. *Gugatan Derivatif: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tuti Rastuti, dkk.,. 2018. *Aspek Hukum Pengelolaan Perusahaan*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Zaeni Asyhadie dan Budi Sustrisno. 2012. *Hukum Perusahaan & Kepailitan*. Jakarta: Erlangga.
- Yayasan Penyelenggara Penerjemah. *Al-Qur'an Terjemah Al-Muhaimin*. 2015. Jakarta: AlHuda

B. Artikel, Makalah, Jurnal dan Karya Ilmiah

- Malahayati, dkk. *Konsep Perlindungan Hukum dan Hak Asasi Manusia Terhadap Penata Laksana Rumah Tangga Indonesia*. Jurnal Naggroe Vol. 4 No. 1. April 2015.
- Maya Sari dkk. *Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Yang Tidak Dilibatkan Dalam Proses Akuisisi*. Jurnal Yuridika Volume 32 No. 3. September 2017

C. Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.

Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Tebruka.

Peraturan Pasar Modal Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

Peraturan Pasar Modal Nomor Nomor IX.E.1 tentang Transaksi yang Berbenturan Kepentingan.

Peraturan Pasar Modal Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

Keputusan Menteri Perindustrian dan Perdagangan Republik Indonesia Nomor 549/MPP/Kep/VIII/2002 tanggal 16 Agustus 2002 tentang Ketentuan Perizinan Usaha Jasa Penilaian.

D. Internet

Anonim, "Pengertian Akuisisi, Tujuan, Jenis, Alasan, Manfaat, Kelebihan & Kekurangan Akuisisi" melalui <http://www.artikelsiana.com/2017/10/pengertian-akuisisi-tujuan-jenis-alasan.html>., diakses pada tanggal 20 januari, pukul 02.27 Wib.

Anonim, "Rancangan Penggabungan PT. Bank Niaga Tbk dengan PT ank Lippo" melalui [https://www.cimbniaga.com/content/dam/cimbniaga/personal/Content/TentangKami-ProfilCIMBNiaga/Pihak%20Independen%20dalam%20Proses%20Penggabungan%20\(Ind\)](https://www.cimbniaga.com/content/dam/cimbniaga/personal/Content/TentangKami-ProfilCIMBNiaga/Pihak%20Independen%20dalam%20Proses%20Penggabungan%20(Ind)), diakses pada tanggal 6 Maret 2019 Pukul 16.00 Wib.



UMSU

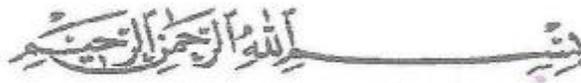
Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI, PENELITIAN & PENGEMBANGAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Mochtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id



KARTU BIMBINGAN SKRIPSI MAHASISWA

NAMA : KESUMA PUTRA
 NPM : 1506200123
 PRODI/BAGIAN : Ilmu Hukum/Hukum Bisnis
 JUDUL SKRIPSI : PEMBELIAN SAHAM DENGAN HARGA YANG WAJAR SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS AKIBAT AKUISISI
 Pembimbing : HARISMAN, S.H., M.H

TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	TANDA TANGAN
28/1-2019	Perwisa judul dan permasalahan.	[Signature]
29/1-2019	Memastikan lengkap skripsi.	[Signature]
19/2-2019	Perbaiki latar belakang dan Bab II.	[Signature]
21/2-2019	perbaiki Cetak dan gambar	[Signature]
19/2-2019	perbaiki Bab I, perbaiki	[Signature]
26/2-2019	perbaiki Bab I dan II.	[Signature]
5/03-2019	perbaiki Bab I dan II.	[Signature]
21/03-2019	perbaiki Bab I dan II.	[Signature]
12/03-2019	Acc. Uraian di atas jurnal untuk Bab I dan II. Meyor saja.	[Signature]

Diketahui,
DEKAN FAKULTAS HUKUM

[Signature]
(Dr. IDA HANIFAH, SH., MH)

DOSEN PEMBIMBING

[Signature]
(HARISMAN, S.H., M.H)