

**PERLINDUNGAN HUKUM
TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS
JIKA SUATU PERUSAHAAN TERBUKA
DI AKUISISI MELALUI TENDER OFFER**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum
Universitas Sriwijaya

Oleh:

GHIA ANANDAMI

02111001206

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS HUKUM

INDRALAYA

2015

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
KAMPUS INDRALAYA**

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul :

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM
MINORITAS JIKA SUATU PERUSAHAAN TERBUKA DI AKUISISI
MELALUI TENDER OFFER**

Diajukan Oleh :

**NAMA : Ghia Anandami
NIM : 02111001206**

Telah dibaca dengan seksama dan telah dianggap memenuhi standar ilmiah, baik jangkauan kuantitas maupun kualitasnya sebagai skripsi jenjang pendidikan Sarjana (S1) Hukum.

Pembimbing Utama,



**Arfianna Novera, S.H., M.Hum
NIP 195711031988032001**

Pembimbing Pembantu,



**Drs. H. Murzal Zaidan, S.H., M.Hum
NIP 196003121989031002**

Skripsi ini telah diserahkan kepada Bagian Akademik Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya dan telah diterima sebagai syarat untuk memenuhi jenjang pendidikan Sarjana (S1) Hukum.



**Dekan Fakultas Hukum
Universitas Sriwijaya,**

**Prof. Amzulian Rifai, S.H., L.L.M., Ph.D.
NIP. 196412021990031003**

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
Program Pendidikan S1, S2, S3 dan M.Kn
Kampus Indralaya Jl. Raya Prabumulih Km.32 Indralaya, Ogan Ilir
Telp. (0711) 580063 Fax. (0711) 581179
Website : www.fh.unsri.ac.id | E-mail : fakultas_hukum@unsri.ac.id | fakhukumunsri@yahoo.com



P E R N Y A T A A N

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Ghia Anandami
NIM	: 02111001206
Tempat/Tanggal Lahir	: Pangkalpinang, 27 Oktober 1992
Fakultas	: Hukum
Strata Pendidikan	: Strata 1
Program Pendidikan	: Ilmu Hukum
Program Kekhususan	: Studi Hukum dan Bisnis

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini tidak memuat bahan-bahan yang sebelumnya telah diajukan untuk memperoleh gelar di perguruan tinggi manapun tanpa mencantumkan sumbernya. Skripsi ini juga tidak memuat bahan-bahan yang sebelumnya telah dipublikasikan atau ditulis oleh siapapun tanpa mencantumkan sumbernya dalam teks.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, apabila terbukti bahwa saya telah melakukan hal-hal yang bertentangan dengan pernyataan ini, saya bersedia menanggung segala akibat yang timbul dikemudian hari sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Palembang, Oktober 2015

Ghia Anandami
02111001206

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Banyak hal yang bisa menjatuhkanmu. Tapi satu-satunya yang benar-benar dapat menjatuhkanmu adalah sikapmu sendiri” – R.A Kartni

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- **Kedua Orangtuaku**
- **Abangku Tercinta**
- **Sahabat-sahabatku**
- **Almamater**

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Penulis panjatkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberkahi waktu dan kesehatan untuk menyelesaikan skripsi ini sebagai syarat untuk mengikuti ujian akhir guna meraih gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya Palembang.

Dalam menyelesaikan skripsi dengan judul "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Jika Suatu Perusahaan Terbuka Di Akuisisi Melalui Tender Offer" tentu terdapat hambatan atau kesulitan yang penulis hadapi serta terbatasnya penguasaan ilmu pengetahuan yang penulis miliki, namun berkat bimbingan serta dorongan moril dari berbagai pihak, maka dengan usaha yang maksimal segala kesulitan dan hambatan tersebut dapat penulis atasi.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, yang disebabkan adanya keterbatasan kemampuan, pengalaman, dan pengetahuan penulis baik mengenai materi maupun teknik penyusunan. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sedikit pengetahuan dan informasi bagi pembaca.

Wassalamu'laikum Wr. Wb.,

Palembang, 3 Oktober 2015

Penulis,

UCAPAN TERIMA KASIH

Assalamu'laikum Wr. Wb.,

Adapun skripsi ini dapat diselesaikan hanya dengan bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi, semangat dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu selama penulis menjalani masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini, kepada :

1. **Prof. Amzulian Rifai, S.H.,LL.M.,Ph.D** selaku dekan Fakultas Hukum Universitas Negeri Sriwijaya.
2. **Dr. Febrian, S.H.,M.S.**, selaku Pembantu Dekan I Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya.
3. **Dr. Ridwan, S.H.,M.Hum.**, selaku Pembantu Dekan II Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya sekaligus Pembimbing Pembantu skripsi penulis.
4. **Dr. H. Abdullah Gofar,S.H.,M.H.**, selaku Pembantu Dekan III Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya.
5. **Arfianna Novera,S.H.,M.Hum** selaku pembimbing utama yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing penulis selama penyusunan dan penelitian ini.

6. **Drs.H.Murzal Zaidan,S.H.,M.Hum** selaku pembimbing pembantu yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing penulis selama penyusunan dan penelitian ini.
7. **Laurel Heydir,S.H.,M.A** selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan pengarahan, petunjuk serta nasihat yang positif selama masa studi
8. Seluruh staf dan dosen yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis untuk menyempurnakan skripsi ini.
9. Teman seperjuanganku, yang selalu berbagi memberikan arahan serta motivasi kepada penulis, M.Rizqi Nur Iskandar
10. Sahabat-sahabatku, Aisyah Thara Sintha, Sulasia Amrina Rosyada, Windu Rohima, Yanuar Ardiansyah, Dyfta Dellyana, Kamila Aviva, Wina Putri Wibisono, Verina Vrilyana, Farah Nurhany dan WW, yang ada saat senang ataupun susah, memberi semangat dalam menyelesaikan skripsi ini, dan menjadi motivasi penulis serta seluruh teman-teman angkatan 2011.
11. Kawan-kawan seperjuangan mahasiswa/i angkatan 2011 yang selama ini bersama-sama membantu penulis menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi serta mengisi hari-hari perkuliahan dengan canda tawa selama kuliah di Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya.
12. Keluarga Tercinta yang telah banyak memberikan dorongan moril hingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan.
13. Semua pihak yang telah banyak membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Akhir kata, penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan masih banyak kekurangan karena keterbatasan kemampuan penulis. Dengan segala kerendahan hati, segala kritik dan saran, yang dapat menjadikan karya tulis ini lebih sempurna dan bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan kedepannya, Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca. Semoga Allah S.W.T membalas jasa dan budi tersebut Amin Ya Rabbal Alamin.

Palembang, Oktober 2015

Penulis

Ghia Anandami

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
KATA PENGANTAR.....	v
UCAPAN TERIMA KASIH	vi
DAFTAR ISI.....	ix
ABSTRAK	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
D. Metodologi Penelitian	13
1. Jenis Penelitian	13
2. Metode Pendekatan	13
3. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum	14

4. Teknik Pengelolaan Bahan Hukum	15
5. Analisis Bahan Hukum.....	16
6. Teknik Penarikan Kesimpulan	16

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Istilah Akuisisi	17
2.1.1. Pengertian Istilah Akuisisi Menurut Ahli Hukum	17
2.1.2. Pengertian Istilah Akuisisi Menurut Undang-Undang	20
2.1.3 Latar Belakang Akuisisi.....	28
2.1.4. Ketentuan-Ketentuan Mengenai Akuisisi	34
2.1.5. Klasifikasi Akuisisi	39
2.1.6. Metode Akuisisi	43
2.1.7. Manfaat dan Risiko Akuisisi.....	53
2.1.8. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Akuisisi.....	54
2.2. <i>Tender Offer</i>	55
2.2.1. Pengertian dari Penawaran Tender.....	56
2.2.2. Pengaturan <i>Tender Offer</i>	57
2.2.3. Saham-Saham Yang Dikecualikan Dalam Penawaran Tender	61
2.2.4. Mekanisme Dalam Penawaran Tender.....	63
2.2.5. Larangan-Larangan Dalam <i>Tender Offer</i>	71

BAB 3 PEMBAHASAN

3.1. Prosedur Hukum <i>Tender offer</i>	72
3.2. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas	79
3.2.1. Bentuk Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Menurut UUPT.....	92
3.2.2. Bentuk Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Menurut UUPM	111
3.3. Analisis Terhadap Perlindungan Saham Minoritas Dalam Praktik	119

BAB 4 PENUTUP

A. Kesimpulan.....	129
B. Saran.....	131

DAFTAR PUSTAKA

ABSTRAK

Judul Skripsi : Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas
Jika Suatu Perusahaan Terbuka Di Akuisisi Melalui Tender
Offer

Nama : Ghia Anandami

Nim : 02111001206

Kata Kunci : Akuisisi, *Tender Offer*, Pemegang Saham Minoritas

Dalam praktek akuisisi melalui pasar modal disertai kewajiban melakukan penawaran *tender offer* saat ini semakin berkembang dan kompleks sehingga ada kecenderungan pengusaha untuk memanfaatkan celah-celah hukum untuk kepentingan pemegang saham mayoritas. Untuk itu, agar terpenuhinya unsur keadilan, diperlukan suatu keseimbangan sehingga pihak pemegang saham minoritas tetap dapat menikmati haknya yang perlu diperhatikan kepentingannya dan tidak bisa begitu saja diabaikan termasuk mengatur perseroan. Namun demikian UUPT belum cukup melindungi kepentingan pemegang saham minoritas karena pemegang saham mayoritas sering menggunakan kekuasaan *voting right* berdasarkan *majority rule* dan prinsip *one share one vote* yang dapat mengalahkan pemegang saham minoritas serta belum adanya peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk mengaplikasikan prinsip *good corporate governance* yang menganut asas keadilan, asas keterbukaan informasi (transparansi) asas akuntabilitas dan asas responsibilitas serta asas kemandirian. Rumusan masalah yang diajukan adalah apakah prosedur Akuisisi PT Terbuka melalui *Tender Offer* sudah sesuai dengan peraturan di Pasar Modal serta bagaimana perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas jika perusahaan terbuka diakuisisi melalui *Tender Offer*. Dalam penelitian ini menggunakan metode kepustakaan yaitu metode yang memiliki kegiatan mengumpulkan data sekunder yang dapat berupa bahan hukum primer maupun bahan hukum sekunder.

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan di Indonesia mempunyai peranan yang cukup strategis, khususnya dalam melakukan kegiatan usaha dalam bidang ekonomi. Perusahaan yang terdapat di Indonesia ada beberapa macam, yaitu Perseroan Terbatas (PT), Persekutuan Komanditer (*Commanditaire Vennootschap* atau CV), Firma dan Persekutuan Perdata.¹ Dalam melakukan kegiatan usaha di Indonesia, Perseroan Terbatas (PT) merupakan jenis perusahaan yang paling banyak melakukan pengembangan usahanya dalam berbagai bentuk. Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan :

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.”²

Dalam hal menjalankan kegiatan usahanya, perseroan melakukan berbagai cara untuk memperoleh keuntungan (*making of profit*) dengan dituntut untuk menerapkan prinsip hukum bisnis Tata Kelola Perusahaan yang Baik atau *Good Corporate Governance (GCG)*. Prinsip ini terbagi dalam empat prinsip, yaitu Transparansi (*Transparency*), Keadilan (*Fairness*), Akuntabilitas (*Accountability*),

¹ Sentosa Sembiring, *Hukum Dagang*, PT.Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001 hlm.18.

² Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

dan *Responsibilitas (Responsibility)*.³ Keempat prinsip ini harus dijalankan oleh suatu perusahaan agar terjadi hubungan yang baik antara pihak perseroan itu sendiri dengan para pemegang saham di dalam perseroan tersebut.

Suatu perseroan melakukan berbagai cara dalam upaya mengembangkan bidang usahanya, yang salah satunya melakukan restrukturisasi perusahaan, tentunya juga menerapkan prinsip *Good Corporate Governance (GCG)*. Restrukturisasi perusahaan merupakan suatu tindakan melakukan penataan terhadap nilai seluruh mata rantai bisnis perusahaan dengan tujuan menciptakan daya saing dan kompetisi. Restrukturisasi perusahaan dapat dilakukan antara lain dengan tiga perbuatan hukum, yaitu akuisisi, merger dan konsolidasi. Terkadang dalam praktik hukum dan praktik bisnis, untuk seluruh tiga perbuatan hukum tersebut disebut saja dengan istilah “Merger dan Akuisisi” yang sering disingkat dengan M&A.⁴

Pengaturan merger, akuisisi, dan konsolidasi di Indonesia baru dimulai sejak berlakunya Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang sekarang telah diubah dengan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Hal yang demikian dipertegas lagi oleh Peraturan Pemerintah tentang merger dan akuisisi dimana yang dimaksud akuisisi Perseroan Terbatas menurut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 adalah suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan-badan atau oleh orang perorangan untuk mengambilalih,

³ Stefanus Mahendra Soni Indriyo, *Rivalitas Institusi Direksi Perseroan Terbatas*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta, 2012. hlm. 176.

⁴ Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, PT Citra Aditya Bakti, Jakarta, 2001 hlm. 4-5.

baik seluruh atau sebagian besar dari saham perseroan terbatas yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Selanjutnya juga tidak termasuk akuisisi jika yang diambil alih saham yang telah diisukan dan telah dikuasai oleh pemegang saham lain.⁵

Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tidak memberikan pengertian dari penggabungan, peleburan, pengambilalihan dan pemisahan Perseroan Terbatas. Sedangkan di dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007, penggabungan, peleburan, pengambilalihan dan pemisahan Perseroan Terbatas sudah diberi arti atau definisi.

Akuisisi dikenal dengan istilah bahasa Inggris "*acquisition*" yang disebut dengan istilah "*take over*" yang artinya pengambilalihan suatu kepentingan perusahaan oleh suatu perusahaan lain. Atau secara lebih gamblang yang dimaksud dengan akuisisi (*take over*) adalah pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain. Bila ditelusuri lebih lanjut sebenarnya kata "*acquisition*" sendiri berasal dari kata "*acquire*" yang berarti mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatannya sendiri.⁶

Sejarah akuisisi yang mewarnai industri pasar modal Indonesia pertama kali terjadi dalam transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT. Danayasa Arthatama pada tahun 1990, dimana setahun setelah transaksi tersebut Ketua Bapepam menerbitkan

⁵ *Ibid.* hlm.4

⁶ *Ibid.*, hlm. 3

surat dengan Nomor S-456/PM/1991 ditujukan kepada seluruh emiten, berisikan persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi dalam pembelian saham atau penyertaan pada perusahaan lain.⁷ Sejak dikeluarkannya surat tersebut kegiatan akuisisi menjadi semakin sering dilakukan oleh emiten. Saat ini dalam rangka melindungi kepentingan para pemegang saham publik yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas, Bapepam sebagai regulator Pasar Modal, sebagaimana ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menerbitkan sejumlah aturan terkait dengan aspek-aspek akuntansi, hukum, keterbukaan informasi, dan sebagainya. Perangkat aturan yang diterbitkan Bapepam di antaranya:

1. Peraturan Nomor IX.H.I tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-264/BL/2011 tanggal 21 Mei 2011.
2. Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-05/PM/2002.
3. Peraturan Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-10/PM/2002.
4. Peraturan No. IX.E.1 tentang transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK NO. KEP-412/BL/2009.

⁷ I Made B. Tirthayatra, *Peraturan Bapepam Atas Merger dan Akuisisi*, "http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_september/Peraturan%20Merger%20dan%20%20Akuisisi.pdf hlm. 2, diakses tanggal 1 Desember 2014.

Melalui perangkat peraturan yang diterbitkan Bapepam tersebut maka setiap perusahaan terbuka yang akan melakukan transaksi akuisisi, di samping harus memenuhi aturan-aturan yang telah ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan tentang Perseroan Terbatas serta peraturan hukum terkait lainnya, wajib terlebih dahulu mematuhi rambu-rambu hukum yang berlaku di pasar modal Indonesia.⁸

Secara konseptual yang dimaksud dengan akuisisi Perusahaan Terbuka mencakup hal yang berbeda dengan perusahaan tertutup, dimana di dalam konsep tersebut akuisisi tidak selalu diartikan sebagai pembelian saham dari suatu perusahaan target, tetapi lebih kepada perubahan dari pengendali perusahaan terbuka yang bersangkutan, yang dapat dilakukan secara langsung maupun tidak langsung.⁹

Dalam Peraturan Pasar Modal Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka ditentukan adanya keharusan melakukan *tender offer* dalam hal melakukan akuisisi saham dari perusahaan terbuka yang baru terhadap seluruh saham yang bersifat ekuitas dari perusahaan tersebut.¹⁰

Masalah *tender offer* mencuat ke permukaan di antaranya karena terjadi beberapa kasus yang menyangkut pengambilalihan terhadap suatu perusahaan oleh pihak lainnya terutama yang merupakan pemegang saham minoritas. Dengan adanya ketentuan mengenai *tender offer* yang dimasukkan di dalam UUPM, tindakan pengalihan pihak tertentu dapat dicegah.

⁸ Ibid., hlm. 4.

⁹ David Kairupan, *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indonesia*, PT Kharisma Putra Utama, Jakarta, 2014. hlm. 148.

¹⁰ Munir Fuady, *Op.Cit.* hlm.203.

Tender offer (penawaran tender) adalah penawaran akuisisi melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya. Efek bersifat ekuitas adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.¹¹ Peraturan mengenai *tender offer* ini ditujukan untuk melindungi kepentingan pemodal dari tindakan pengambilalihan perusahaan termasuk juga penyertaan dari suatu pihak yang dapat mengakibatkan hal-hal yang merugikan bagi para pemegang saham.

Tender offer ini merupakan penawaran untuk membeli saham publik yang dapat mengakibatkan berkurangnya jumlah pemegang saham secara signifikan dan juga memungkinkan perusahaan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik, sehingga para pemegang saham perlu mendapat perlindungan. Inilah sebabnya *tender offer* ini dilakukan dengan wajar (*fair*) maka harus dilakukan secara terbuka dengan mencantumkan persyaratan tertentu terutama mengenai harga, tata cara penjualan efek serta persyaratan lainnya yang dapat mengakibatkan batalnya *tender offer* tersebut, dengan mengingat prinsip keterbukaan.

Prinsip keterbukaan informasi atau transparansi merupakan kaidah hukum di bidang pasar modal yang berlaku secara universal. Transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam

¹¹ Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-04/PM/2002 Peraturan Nomor IX.F.I, mengenai Penawaran Tender.

waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investor/pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.¹² Tujuan prinsip keterbukaan dalam pasar modal adalah untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian laporan keuangan secara berkala, laporan mengenai fakta materiel yang baru, larangan *insider trading* dan larangan manipulasi pasar. Adapun prinsip keterbukaan mengenai fakta materiel yang baru adalah menyangkut mengenai peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham, harus segera dilaporkan paling lambat 2 hari kerja. Peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham umpamanya, kebakaran, pemogokan atau ditutupnya perusahaan, maupun peristiwa-peristiwa lain yang berkenaan dengan *tender offer*, merger atau peleburan (*consolidation*) dan akuisisi.¹³

Pengaturan mengenai *tender offer* ini ditujukan untuk melindungi kepentingan pemodal dari tindakan pengambilalihan perusahaan termasuk juga penyertaan dari suatu pihak yang dapat mengakibatkan hal-hal yang merugikan bagi para pemegang saham. Dengan adanya ketentuan Undang-Undang Pasar Modal yang

¹² Lihat: Pasal 1 angka 25, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)

¹³ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, cet.1, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, hlm. 176.

mewajibkan dipenuhinya prinsip keterbukaan oleh perusahaan publik atau emiten maka diharapkan *tender offer* ini dapat berjalan dengan *fair*.¹⁴

Hal ini dapat dilihat melalui kasus-kasus yang terjadi seperti kasus *tender offer* saham Indosat. Dalam kasus ini terdapat investor asing, yaitu PT. Qatar Telecom Tbk (Qtel yang tetap bertahan menguasai saham PT. Indosat Tbk (Indosat) hingga 85,7%, sedangkan Bapepam dan LK tetap meminta agar Qtel tunduk pada aturan tentang negatif investasi yang membatasi kepemilikan saham maksimal 49% yang diatur dalam Perpres Nomor 11 Tahun 2007.¹⁵

Praktik akuisisi memang terdiri dari dua perusahaan sebagai pelaku akuisisi, dimana terdapat perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan yang mengakuisisi melakukan pembelian saham lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan yang mengakuisisi tentunya telah melihat beberapa faktor pendorong mengapa akuisisi ini perlu untuk dilaksanakan. Beberapa faktor tersebut, yakni melihat potensi usaha yang dimiliki oleh perusahaan yang akan diakuisisi dan perusahaan yang mengakuisisi.

Melihat kondisi yang terjadi di atas, dapat dilihat bahwa praktik akuisisi memberikan dampak yang cukup serius terhadap para pemegang saham yang terdapat dalam perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Dengan adanya restrukturisasi perusahaan melalui akuisisi ini, maka sebagian atau seluruh saham

¹⁴ Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996. hlm. 148-149.

¹⁵ Koran "KONTAN", Rabu 3 September 2008, Bagian Investasi, hlm. 4.

yang dimiliki oleh perusahaan asal dialihkan ke perusahaan yang baru. Para pemegang saham yang memiliki saham di perusahaan asal, status kepemilikannya ditentukan dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diadakan sebelum terjadinya restrukturisasi perusahaan.¹⁶

PT sebagai institusi kegiatan ekonomi memiliki struktur organisasi yang dianggap memiliki kelebihan. Kelebihan tersebut terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi dan Komisaris serta tanggung jawabnya terhadap pemegang saham dan pihak ketiga sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Keberadaan RUPS sebagai organ tertinggi yang mempunyai wewenang tertentu dan kewajiban direksi untuk meminta persetujuan RUPS dalam melakukan tindakan tertentu dinilai merupakan bentuk perlindungan yang memadai bagi pemegang saham dan pihak kreditur.

Pemilik modal sebagai pemegang saham dalam sebuah Perseroan Terbatas sangat bervariasi seperti pemegang saham mayoritas atau pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas seringkali bergabung dalam suatu kelompok kekuatan yang kadang-kadang membuat kedudukan para pemegang saham dalam kelompok tersebut tidak berimbang. Terhadap pemegang saham mayoritas pada prinsipnya perlindungan hukum kepadanya cukup terjamin terutama melalui mekanisme RUPS yang jika diambil keputusan secara musyawarah, maka akan

¹⁶ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan, dan Yurisprudensi*, Kreasi Total Media, Yogyakarta, 2009, hlm. 260.

dipastikan kelompok pemilik saham mayoritas cenderung mempengaruhi keputusan RUPS.

Pemegang saham minoritas merupakan salah satu *stakeholders* di samping *stakeholders* lainnya, yaitu pemegang saham mayoritas, direksi, komisaris, pegawai dan kreditor. Lebih dari itu, bersama-sama dengan pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas juga merupakan pihak yang membawa pundi-pundi bagi perusahaan (*bagholders*). Karena itu pihak pemegang saham minoritas sampai batas-batas tertentu patut dilindungi oleh hukum.¹⁷

Melihat keadaan demikian, problematika yang muncul untuk para pemegang saham, khususnya pada pemegang saham yang minoritas, karena pada dasarnya pemegang saham minoritas tetap mempunyai kepentingan untuk menentukan saham kepemilikannya dalam menghadapi terjadinya restrukturisasi perusahaan melalui akuisisi atau pengambilalihan. Pasal 126 Ayat (1) huruf a Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjelaskan :

“Perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan Perseroan, ***pemegang saham minoritas***, karyawan perseroan.”

Berdasarkan keadaan di atas, maka ditemukan permasalahan mengenai perlindungan hukum seperti apa yang perlu diberikan oleh pihak perusahaan ataupun perlindungan hukum oleh Negara melalui kebijakannya dalam menanggapi masalah

¹⁷ Munir Fuady, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2003, hlm. 71

restrukturisasi perusahaan kepada para pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan pembahasan mengenai “**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS JIKA SUATU PERUSAHAAN TERBUKA DIAKUISISI MELALUI TENDER OFFER**”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dirumuskan masalah:

1. Apakah prosedur Akuisisi PT Terbuka melalui *Tender Offer* sudah sesuai dengan peraturan di Pasar Modal?
2. Bagaimana perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas jika perusahaan terbuka diakuisisi melalui *Tender Offer*?

C. Tujuan Penulisan

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penulisan ini adalah :

1. Mengetahui prosedur hukum dari akuisisi melalui *tender offer* di dalam pasar modal Indonesia.

2. Mengetahui perlindungan hukum pemegang saham minoritas jika perusahaan terbuka diakuisisi melalui *tender offer*.

D. Manfaat Penulisan

1. Manfaat Teoretis

Manfaat teoretis yang diharapkan adalah sebagai pengembangan studi ilmiah dan memberikan kontribusi pemikiran terhadap khasanah ilmu pengetahuan pada umumnya dan bagi kepustakaan ilmu hukum bisnis khususnya dengan mencoba memberikan gambaran mengenai:

- a. perkembangan ilmu hukum khususnya hukum perusahaan dan hukum persaingan usaha;
- b. memberikan gambaran mengenai pengaturan merger, konsolidasi, dan akuisisi Perseroan Terbatas.

2. Manfaat Praktis

- a. untuk mengetahui permasalahan yang timbul serta berusaha untuk dapat memberikan sumbangan pemikiran bagaimana cara mengatasi permasalahan tersebut;
- b. penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi para pelaku usaha untuk bisa memperhatikan pengaturan yang terkait mengenai Hukum Bisnis di Indonesia khususnya dalam melakukan akuisisi perusahaan terbuka melalui *tender offer*.

E. Metode Penelitian

Metode Penulisan yang digunakan untuk mendapatkan Bahan Hukum yang valid dan akurat dalam penelitian dilakukan secara sistematis dan teratur, sehingga metode yang dipakai sangatlah menentukan. Metode penelitian yaitu urutan-urutan bagaimana penelitian itu dilakukan.¹⁸

1. Jenis Penelitian

Dalam menyusun skripsi ini digunakan jenis penelitian yuridis normatif, yang secara deduktif dimulai menganalisis pasal-pasal dalam peraturan perundang-undangan yang mengatur terhadap permasalahan di atas. Penelitian hukum secara yuridis maksudnya penelitian yang mengacu pada studi kepustakaan yang ada ataupun terhadap Bahan Hukum sekunder yang digunakan. Sedangkan bersifat normatif maksudnya penelitian hukum yang bertujuan untuk memperoleh pengetahuan normatif tentang hubungan antara satu peraturan dengan peraturan lain dan penerapan dalam praktiknya.

2. Metode Pendekatan

Dalam melakukan penelitian ini penulis akan melakukan pendekatan Undang-undang (*statute approach*), yaitu pendekatan dari norma-norma hukum positif di dalam sistem peraturan perundang-undangan hukum nasional dan ajaran

¹⁸ Moh.Nasir, *Metode Penelitian*, Ghilmia Indonesia, Bogor, 2003, hlm. 44.

hukum murni yang mengkaji *law as it is written in the books*.¹⁹ Pendekatan undang-undang dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan paut dengan isu hukum yang sedang ditangani. *Statute approach* digunakan karena penelitian ini akan melihat isi makna, dan kesesuaian antara masing-masing ketentuan hukum yang ada.

3. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Sebagaimana jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian hukum normatif, maka sumber bahan hukum dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari:

- a. Bahan Hukum Primer, yaitu: berbagai dokumen peraturan perundang-undangan yang tertulis yang ada di dalam dunia hukum bisnis, yakni Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas , Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal serta peraturan Perundang-undangan lain di bawah undang-undang.
- b. Bahan Hukum Sekunder, yaitu: bahan-bahan yang memiliki hubungan dengan bahan hukum primer dan dapat digunakan untuk menganalisis dan memahami bahan hukum primer yang ada. Semua dokumen yang dapat menjadi sumber informasi mengenai perseroan terbatas, seperti hasil seminar atau makalah-makalah dari para pakar hukum, koran, majalah, serta sumber-sumber lain

¹⁹ Achmad Ali, *Menguak Tabir Hukum: Suatu Kajian Filosofis dan Sosiologis*, Jakarta. PT Toko Gunung Agung Tbk., 2002, hlm. 272.

yakni internet yang memiliki kaitan erat dengan permasalahan yang dibahas, juga digunakan.

- c. Bahan Hukum Tersier, yaitu: mencakup kamus bahasa untuk pembenahan tata Bahasa Indonesia dan juga sebagai alat bantu pengalih bahasa beberapa istilah asing.

4. Teknik Pengelolaan Bahan Hukum

Untuk mengelola bahan hukum-bahan hukum yang didapat digunakan metode berikut:

- a. Metode Analisis Kualitatif

Yaitu metode yang dilakukan dengan cara menguraikan Bahan Hukum yang telah dikumpulkan secara sistematis dengan menggunakan ukuran kualitatif, kemudian dideskripsikan sehingga memperoleh pengertian atau pemahaman, persamaan, pendapat, dan perbedaan pendapat mengenai perbandingan hukum primer dengan bahan hukum sekunder.

- b. Metode Pendekatan Komparatif

Yaitu metode yang mengungkapkan gambaran umum tersebut akan dianalisis dengan bertitik tolak dari peraturan perundang-undangan, teori-teori yang ada, dan pendapat para ahli hukum dibandingkan dengan

pendapat ahli ekonomi, dan sosial yang bertujuan untuk mencari dan mendapatkan jawaban atas permasalahan yang akan dikaji lebih lanjut.

5. Analisis Bahan Hukum

Setelah keseluruhan Bahan Hukum dan informasi terkumpul dan dilakukan pengolahan Bahan Hukum dan informasi, langkah selanjutnya adalah menganalisisnya. Bahan Hukum dan informasi tersebut dianalisis melalui pendekatan deskriptif kualitatif yaitu semua Bahan Hukum dan informasi dianalisis dengan tidak menggunakan angka-angka sebagai bahan pengukuran tetapi menjelaskan Bahan Hukum yang bersifat doktriner yang berupa peraturan sehingga dapat diambil suatu kesimpulan yang merupakan jawaban dari apa yang dipermasalahkan.

6. Teknik Penarikan Kesimpulan

Kesimpulan merupakan hasil akhir dari sebuah penelitian yang disusun sesuai dengan tujuan penelitian. Kesimpulan yang baik adalah jawaban atas perumusan atau pertanyaan penelitian.²⁰ Penarikan kesimpulan pada penelitian ini adalah deduktif. Penarikan kesimpulan deduktif adalah menarik suatu kesimpulan dimulai dari pernyataan umum menuju pernyataan-pernyataan khusus dengan menggunakan penalaran atau rasio (berpikir rasional).²¹

²⁰ Beni Ahmad Saebani., *Metode Penelitian Hukum.*, Pustaka Setia., Bandung, 2009, hlm. 93.

²¹ *Ibid.* hlm. 11.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU-BUKU

- Abdul Moin, 2003, *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Ekonisia, Yogyakarta: Kampus Fakultas UII
- Achmad Ali, 2002, *Menguak Tabir Hukum: Suatu Kajian Filosofis dan Sosiologis*, Jakarta: PT Toko Gunung Agung Tbk
- Asril Sitompul, 1996, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti
- Beni Ahmad Saebani, 2009, *Metode Penelitian Hukum*, Bandung: Pustaka Setia
- Bismar Nasution, 2001, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: cet.1, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana
- David Kairupan, 2014, *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indonesia*, Jakarta: PT Kharisma Putra Utama
- Erman Rajagukguk, 2007, *Hukum Investasi di Indonesia*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Al-Azhar Indonesia
- Felix Oentoeng Soebagjo, 2006, *Akuisisi Perusahaan di Indonesia: Tujuan, Pelaksanaannya*, Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum
- , 2006, *Hukum tentang Akuisisi Perusahaan di Indonesia*, Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum
- Gunawan Widjaja, 2002, *Merger dalam Perspektif Monopoli*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Gunawan Widjaja dan Risnamanitis, 2009, *Go Public dan Go Private di Indonesia*, Jakarta: Kencana
- I. G. Rai Widjaya, 2003, *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas Khusus Pemahaman atas Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995*, Jakarta: Kesaint Blanc
- , 2002, *Hukum Perusahaan Berbagai Peraturan dan Pelaksanaan Undang-Undang di Bidang Usaha*, Jakarta: Megapoin

- I Putu Gede Ary Suta, 2002, *Menuju Pasar Modal Modern*, Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti
- Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, 2008, *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- M. Irsan Nasarudin, et.al., 2008, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, ed.1., Cet.5, Jakarta: Prenada Media Grup
- M. Yahya Harahap, 2009, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika
- Mishardi Wilamata, 2002 *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*, Jakarta : FH UI
- Moh.Nasir, 2003, *Metode Penelitian*, Bogor: Ghilmia Indonesia
- Munir Fuady, 2001, *Akuisisi, Take Over dan LBO*, Bandung: PT.Citra Aditya Bakti
- , 2003, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, Bandung:PT.Citra Aditya Bakti
- Rachmadi Usman, 2004 *Dimensi Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*, Bandung: PT. Alumni
- Ridwan Khairandy, 2009, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-undangan, dan Yurisprudensi*, Yogyakarta: Kreasi Total Media
- Rudhi Prasetya, 1996, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, Bandung: Citra Aditya Bakti
- Sentosa Sembiring, 2001, *Hukum Dagang*, Bandung: PT.Citra Aditya Bakti
- Sere Magdalena Marnala Siahaan, 2011, "Tinjauan Yuridis Atas Akuisisi Perusahaan Setelah Berlakunya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas", *Tesis Ilmu Hukum, Universitas Sumatera Utara*
- Sri Indrastuti Hadiputranto dan Pramudya Azhar Oktavinanda, 2006, "Penawaran Tender dan Beberapa Permasalahannya", *Jurnal Hukum dan Pasar Modal* Volume 11 Edisi 3 April-Juli 2006, Jakarta: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal
- Stefanus Mahendra Soni Indriyo, 2012, *Rivalitas Institusi Direksi Perseroan Terbatas*, Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta

- Sudarsanam. P. S.,1999, *The Essence of mergers and acquisitions, terjemahan Ir. Rahmad Herutomo*, Yogyakarta: Andi
- Sudikno Merto Kusumo,2010, *Mengenal Hukum , Suatu Pengantar* , Yogyakarta: Universita Atma Jaya Yogyakarta
- Sumantoro, 2010, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, cet.I, Jakarta: Ghalia Indonesia
- Susanti Adi Nugroho, 2012, *Hukum Persaingan Usaha Di Indonesia, Dalam Teori Dan Praktek Serta Penerapan Hukumnya*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Tjiptono Darmadji, 2006, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, 2009, *Hukum Pasar Modal DI Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika

Peraturan Perundang-undangan

- Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)
- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-04/PM/2002 Peraturan Nomor IX.F.I, mengenai Penawaran Tender
- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-04/PM/2002 Peraturan Nomor IX.F.2 mengenai Pedoman tentang Bentuk dan Isi Pernyataan Penawaran Tender
- Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-04/PM/2002 Peraturan Nomor IX.F.3 berupa Pihak Lainnya Sehubungan dengan Penawaran Tender
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.29/POJK.05/2014 (“OJK Per 29”)

Sumber Lainnya

Mika Isac Kriyasa, Pengambilalihan Saham Perusahaan Pembiayaan Berbentuk Perseroan Terbatas (Bagian 1), http://hprplawyers.com/wpcontent/uploads/2014/12/20150220_LegalHeadlines_Pengambilalihan-Saham_MIKA.pdf

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

I Made B Tirthayatra, Benturan Kepentingan, <http://madetirthayatra.blogspot.com/2010//10/benturan-kepentingan.html>, diakses pada tanggal 18 Januari 2010

Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas <http://www.hukumonline.com/klinik/detail/lt51b145f3c7171/perlindungan-hukum-bagi-pemegang-saham-minoritas>, diakses pada hari Kamis, tanggal 20 Juni 2013

Menilai Keberhasilan Merger dan Akuisisi Berdasarkan Performansi Perusahaan, <https://karmagatri.wordpress.com/2011/06/22/menilai-keberhasilan-merger-dan-akuisisi-berdasarkan-performansi-perusahaan-2/> diakses pada tanggal 22 Juni 2011

Koran “KONTAN”, Rabu 3 September 2008, Bagian Investasi.