

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Akibat hukum tindakan *Backdoor Listing* jika dibandingkan dengan *IPO* dalam proses *Go Public* terhadap investor menurut Peraturan Perundang-Undangan tentang Pasar Modal dan Peraturan OJK.

1. Prosedur Pelaksanaan *Backdoor Listing* di Indonesia

Hingga saat ini, masih belum terdapat sebuah pengaturan khusus yang mengatur mengenai *Backdoor Listing*. Akibat yang ditimbulkan dari ketidaktersediaannya peraturan terkait *Backdoor Listing* adalah tidak terdapat data dari instansi terkait tentang berapa jumlah perseroan di Indonesia yang sudah melakukan aksi ini. terdapat keterbatasan informasi mengenai tindakan *Backdoor Listing* tersebut. Namun, aksi korporasi ini dapat ditelusuri lebih dalam apabila suatu aksi perseroan telah sebelumnya memenuhi syarat-syarat seperti yang telah dikeluarkan oleh *Vancouver Stock Exchange*, yang diantaranya adalah:¹

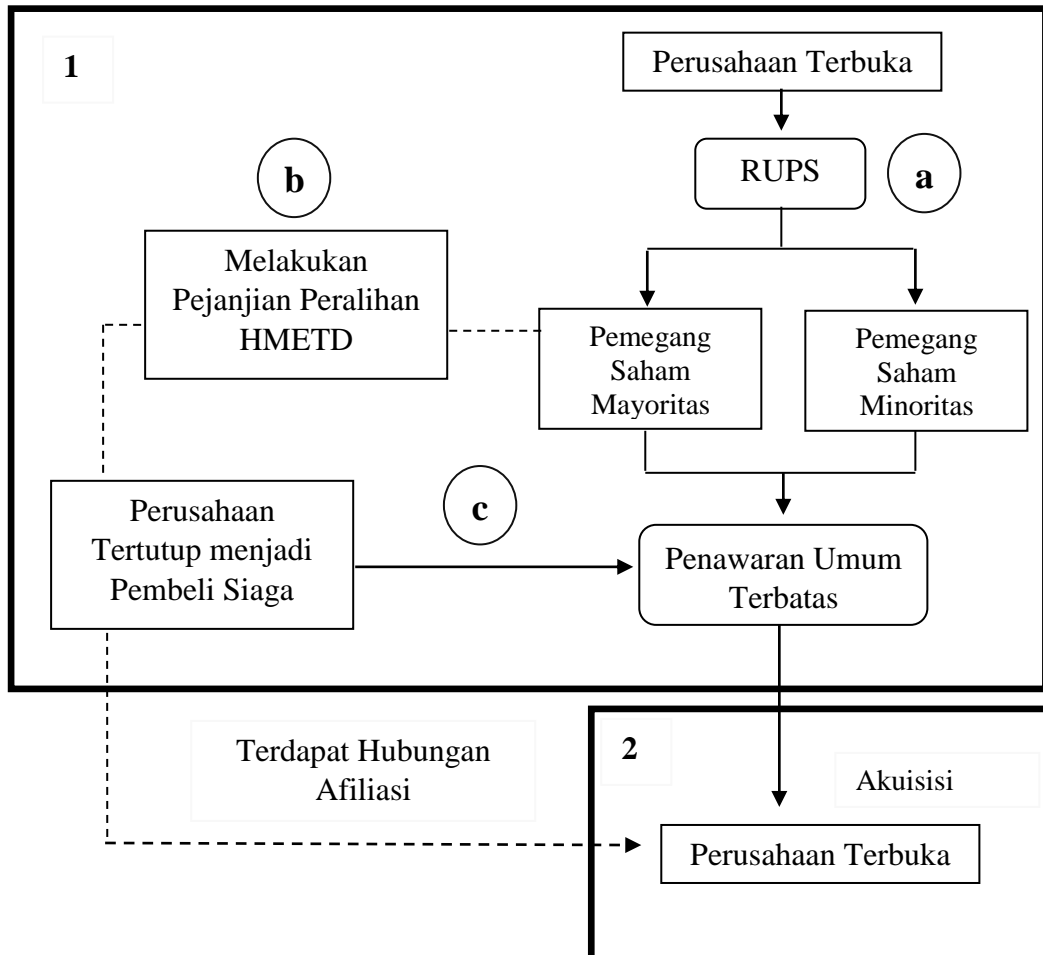
- a. Pemegang saham baru memiliki lebih dari 50% saham atau suara dalam RUPS perusahaan publik melalui efek yang baru diterbitkan, transfer dari efek yang sudah ada, atau kombinasi dari penerbit efek;
- b. Terdapat kenaikan sebanyak 50% atau lebih dari jumlah saham perusahaan publik;
- c. Terjadi perubahan yang signifikan dalam direksi atau manajemen perusahaan publik; atau

¹ Velliana Tanaya dan Andreas Soetandi, **Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Transaksi *Backdoor Listing* Melalui Akuisisi di Indonesia**, Fakultas Hukum UPH, Jakarta, 2014, Hal. 117

d. Adanya perubahan kegiatan usaha perusahaan publik

Berikut merupakan alur dari pelaksanaan aksi *Backdoor Listing*.

Gambar 1. Alur Pelaksanaan *Backdoor Listing*



Sumber : Anisa Dwi Wulandari, Analisis Tanggung Jawab Perseroan dalam Pelaksanaan Aksi *Backdoor Listing* Indonesia, Kaitannya dengan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas, FH UNS, Program Sarjana, 2016

Sesuai dengan alur tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa *Backdoor Listing* di Indonesia dilaksanakan melalui 2 (dua) tahapan yaitu:

- a. Pengambilalihan pengendalian terhadap perseroan terbuka yang dilakukan oleh perseroan tertutup lewat Penawaran Umum Terbatas

Pengambilalihan pengendalian terhadap perseroan terbuka yang dilakukan oleh perseroan tertutup melalui pelaksanaan *Backdoor Listing* merupakan satu hal yang penting. Hal ini sama seperti yang dijelaskan oleh Andrew Ferguson dalam karyanya yang memiliki judul *Backdoor Listing In Australia*, bahwa:

“It is important to note that a change of control in the listed entity is critical to the BDL process. Without a change of control, the transaction is simply a change in the direction and/or scale of a listed entity’s business.”

Begitu pentingnya proses ini dalam *Backdoor Listing*, hingga perlu dibahas lebih lanjut terhadap prosedur pelaksanaannya. Berikut merupakan proses pengambilalihan perseroan terbuka yang terdapat pada prosedur *Backdoor Listing*:

- 1) Pelaksanaan RUPS oleh perseroan terbuka

Suatu karakteristik dari pelaksanaan *Backdoor Listing* adalah dengan terjadinya sebuah penambahan modal dari perseroan yang bersifat hanya dapat dilakukan atas persetujuan dari organ RUPS.² Keberadaan RUPS untuk menyepakati hal ini dapat dilakukan melalui beberapa opsi, yaitu RUPS tahunan ataupun RUPS tidak rutin. RUPS yang diadakan ini harus dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang telah tertera dalam POJK mengenai Rencana dan juga Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka hingga anggaran dasar perseroan terbuka. RUPS

² Pasal 41 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang **Perseroan Terbatas** (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Nrgara Republik Indonesia Nomor 4756)

ini kemudian dapat menjadikan suatu perseroan terbuka melakukan pemaparan terhadap sejumlah dana yang dibutuhkan hingga kemudian memerlukan penambahan terhadap modal usaha.

Dalam Pasal 43 angka (1) UUPT dinyatakan bahwa:

“Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.”³

Hak pemegang saham tersebut diperkuat dengan adanya POJK Nomor 32/POJK.04/2015 yang mengatur tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam Pasal 2 dinyatakan bahwa:

“Jika perusahaan terbuka bermaksud melakukan penambahan modal melalui penerbitan saham dan/atau efek bersifat ekuitas lainnya baik yang dapat dikonversikan menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham, perusahaan terbuka tersebut wajib memberikan HMETD kepada setiap pemegang saham sesuai dengan rasio tertentu terhadap presentase kepemilikan sahamnya.”

Kemudian juga dijelaskan makna dari HMETD sebagai berikut:

“HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli saham dan/atau efek bersifat ekuitas lainnya baik yang dapat dikonversikan menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham, sebelum ditawarkan kepada pihak lain.”⁴

Dalam hal RUPS yang dilakukan berdasarkan bagian penting dari pelaksanaan *Backdoor Listing* tak hanya menyepakati mengenai penambahan modal saja dengan memberi HMETD namun sering kali juga diikuti dengan perubahan jajaran Direksi dan/atau Dewan Komisaris, juga perubahan dari

³ *Ibid*, Pasal 43 Ayat (1)

⁴ Pasal 1 Angka 1 POJK Nomor 32/POJK.04/2015 tentang **Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu**

jenis usaha. Perubahan yang terjadi pada 2 hal penting tersebut ialah salah satu karakteristik dari pelaksanaan *Backdoor Listing*.

- 2) Perjanjian pengalihan HMETD yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan juga pembeli siaga

Dalam hal ini bila pemegang saham mayoritas tidak melakukan HMETD yang menjadi haknya, maka kemudian dapat mengalihkan saham kepada Pembeli Siaga. Perjanjian ini dimaksudkan agar pemilik saham mayoritas kemudian tidak akan pernah melaksanakan HMETD yang dimilikinya dan kemudian terjadi peralihan kepada pembeli siaga. Perilaku pemegang saham mayoritas dengan mengalihkan atau menjual HMETD diatur dalam POJK Nomor 32 Tahun 2015, bahwa:

“harus terdapat pernyataan yang menyatakan pemegang saham utama akan melaksanakan atau tidak melaksanakan HMETD yang dimiliki dan informasi nama pihak yang akan menerima pengalihan HMETD.⁵ Pernyataan tersebut juga harus termuat dalam prospektus HMETD yang menyatakan pemegang saham utama akan melaksanakan atau tidak melaksanakan HMETD yang dimiliki dan informasi nama pihak yang akan menerima pengalihan HMETD (jika ada).”⁶

Melalui proses peralihan HMETD yang menjadi hak seorang pemegang saham mayoritas berakibat pada dapat memperolehnya saham baru oleh pembeli siaga dari perseroan terbuka tersebut dengan nominal yang cukup besar. Dengan dilaksanakannya HMETD yang menjadi hak pemilik saham mayoritas yang dilakukan oleh pembeli siaga telah nampak akan dapat mengubah kedudukan pembeli siaga sehingga menjadi pengendali baru atas

⁵ *Ibid*, Pasal 21 Ayat (1) huruf q

⁶ Pasal 7 huruf v POJK Nomor 33/POJK.04/2015 tentang **Bentuk Dan Isi Prospektus dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu**

suatu perseroan terbuka tersebut. Melalui peralihan ini, kemudian menjadikan pemegang saham mayoritas akan sekaligus beralih pada pembeli siaga.

3) Pelaksanaan HMETD

Dalam pelaksanaan HMETD yang dilaksanakan sesuai dengan presentase kepemilikan saham terdahulu dapat dilakukan bila telah membuat dan melaporkan pernyataan pendaftaran serta dokumen pendukungnya kepada OJK, dan kemudian pernyataan pendaftaran telah berubah menjadi aktif.⁷ Berbagai info tentang ditambahkannya sejumlah modal perseroan terbuka melalui proses HMETD semuanya telah tertera dalam prospektus. Proses pembelian HMETD dilakukan sesuai dengan prosedur pemesanan saham dan/atau efek yang ada dalam prospektus yang kemudian dikeluarkan oleh perseroan terbuka.

Keberadaan pembeli siaga sebenarnya sangat dibutuhkan sebagai jaminan pembelian dari sisa saham dan/atau efek yang bersifat ekuitas lainnya dengan harga yang paling rendah yaitu pada nominal penawaran atas saham dan/atau efek yang bersifat ekuitas lain dan tidak dilaksanakan oleh pemegang HMETD tersebut.⁸ Pembeli siaga yang terkait dalam proses HMETD akan melakukan HMETD yang dimiliki oleh pemilik saham mayoritas serta membeli saham yang tersisa dari proses Penawaran Umum Terbatas tersebut. Dari proses tersebut menghasilkan perolehan saham yang baru dikeluarkan oleh perseroan terbuka cukup banyak hingga akhirnya dapat menjadikan pembeli siaga berubah status menjadi pengendali baru dari suatu perseroan terbuka.

⁷ *Op.Cit*, Pasal 8 Ayat (1) POJK No. 32/POJK.04/2015

⁸ *Ibid*, Pasal 12 POJK No. 32/POJK.04/2015

Terjadinya penambahan modal perseroan dilansir dapat memberikan kesempatan bagi investor luar sebagai pengendali baru dari suatu perseroan terbuka tersebut dengan berubah posisi sebagai pembeli siaga. Setelah terjadinya perubahan pengendalian yang terjadi melalui proses penambahan modal ini perseroan terbuka kemudian mempunyai sebuah kewajiban berdasarkan Pasal 6 huruf K POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang “Keterbukaan atas Informasi atau Fakta material oleh Emiten atau Perusahaan Publik” menjelaskan bahwa:

“Informasi atau fakta material sebagaimana dimaksud dalam pasal 2 ayat (1) meliputi perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap emiten atau perusahaan publik”

- b. Tindakan akuisisi oleh perseroan terbuka yang kemudian telah dilakukan pengambilalihan oleh perseroan tertutup (pembeli siaga yang terdapat pada Penawaran Umum Terbatas) kepada perseroan tertutup yang lainnya yang masih mempunyai sebuah hubungan afiliasi dengan suatu perseroan tertutup (pengendali perseroan terbuka).

Dalam kesehariannya, Penawaran Umum Terbatas biasa dilaksanakan oleh perseroan terbuka untuk memberikan isyarat aksi akuisisi terhadap sebuah perseroan tertutup. Aksi akuisisi yang menjadi pelengkap aksi *Backdoor Listing* ini kemudian direncanakan oleh perseroan terbuka yang memiliki tujuan untuk menambah jumlah pendapatan serta memperkuat lajur usaha pada perusahaan. Aksi akuisisi ini telah tertuang pada prospektus Penawaran Umum Terbatas, yang termasuk dalam tujuan utama dari pengelolaan dana tersebut. Dalam pasal 13 huruf a angka 2 POJK Nomor 31/POJK.04/2015 dijelaskan bahwa:

“Dalam hal penggunaan dana untuk tujuan pembelian saham atau akuisisi atau penyertaan dalam perusahaan lain, informasi yang harus diungkapkan meliputi uraian singkat mengenai alasan dan pertimbangan dilakukannya pembelian saham atau akuisisi atau penyertaan dalam perusahaan lain, nama pihak penjual, kegiatan usaha dari perusahaan lain yang sahamnya akan dibeli dan status dari pembelian saham atau akuisisi atau penyertaan dalam perusahaan lain tersebut, serta sifat hubungan afiliasi (jika ada).”

Sesuai dengan pasal tersebut maka perlu untuk dilaksanakan sebuah pengungkapan yang jelas tentang hubungan afiliasi antara pembeli siaga serta perseroan tertutup yang akan melakukan proses akuisisi. Melalui proses akuisisi ini pembeli siaga diharapkan tetap menjadikan perseroan tertutup tersebut menjadi anak perusahaannya, dengan jalan kepemilikan tidak langsung melalui perseroan terbuka tersebut.

Setelah dilaksanakannya aksi akuisisi terhadap perseroan tertutup tersebut maka perseroan terbuka berkewajiban atas dasar pasal 6 ayat (3) POJK Nomor 30/POJK.04/2015 mengenai Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, yang mengungkapkan bahwa:⁹

Pertanggungjawaban realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib paling sedikit mengungkapkan:

- a. Seluruh dana yang diperoleh;
- b. Jumlah biaya yang telah dikeluarkan dalam rangka pelaksanaan Penawaran Umum;
- c. Dana yang telah direalisasikan dan peruntukannya; dan
- d. Dana yang masih tersisa dan alasan belum direalisasikan.

Dua tahapan tersebut diatas merupakan rangkaian pelaksanaan dari aksi *Backdoor Listing* yang perlu untuk diperhatikan. Dengan seorang pembeli siaga yang terdapat pada setiap proses penambahan modal dapat memberi peluang sebagai pemegang saham mayoritas maupun pengendali baru

⁹ Pasal 6 Ayat (3) POJK Nomor 30/POJK.04/2015 tentang **Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum**

terhadap perseroan publik. Proses pengambilalihan pengendalian perseroan terbuka ini kemudian sebagai isu yang harus diperhatikan dalam aksi *Backdoor Listing* tersebut. Dalam Pasal 1 angka 11 UUPT disebutkan :

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

Sebagai pemegang saham pengendali berarti harus memiliki minimal 51% dari seluruh jumlah saham perusahaan yang telah diambilalih. Pengendali dalam perseroan publik kemudian tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dari kepemilikan saham yang melampaui 50% saham, melainkan jauh lebih luas yakni dengan kepemilikan 25% suara, maka sudah dapat dianggap mengendalikan, terkecuali apabila terdapat pembuktian yang sebaliknya.¹⁰

Maka sesuai dengan ketentuan tersebut diatas bahwa dalam pengambilalihan terdapat beberapa pihak yang memiliki hak yang wajib mendapat perlindungan. Dalam kasus ini, isu hukum yang kerap menjadi perhatian adalah perlindungan hukum terhadap pemegang saham dengan hak minoritas disetiap aksi korporasi yang terjadi. Isu hukum yang berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap pemegang saham dengan hak minoritas tentunya juga menarik dalam terjadinya *Backdoor Listing*. Karena proses ambilalih perseroan terbuka yang terdapat dalam aksi *Backdoor Listing* pada hakikatnya wajib untuk tidak menimbulkan kerugian bagi setiap pemilik saham khususnya pemilik saham dengan hak minoritas.

¹⁰ I Putu Gede Ary Suta, **Menuju Pasar Modal Modern**, Jakarta, Satria Bhakti, 2000. Hal. 323

2. Prosedur Pelaksanaan IPO di Indonesia

Pasal 1 UUPM memberikan pengertian mengenai penawaran umum sebagai :

“tindakan untuk menawarkan efek yang dilakukan oleh emiten untuk menawarkan efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang.”¹¹

Dalam praktik tindakan ini sering dikenal sebagai “*Initial Public Offering*” .

Penawaran umum maupun IPO hanya merupakan istilah hukum yang diperuntukkan bagi kegiatan suatu emiten yang memasarkan serta menawarkan hingga akhirnya memperjualbelikan efek-efek yang diterbitkannya, baik dalam bentuk saham, obligasi, maupun efek lainnya, kepada masyarakat umum. Dengan begitu, persyaratan penawaran umum tidak lain adalah kegiatan emiten untuk menjual efek (diantaranya saham atau obligasi) yang dikeluarkannya pada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian akan memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya, membayar hutang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut.¹²

Calon emiten dapat melakukan proses pencatatan ada pada bursa bila sebelumnya telah memenuhi persyaratan:¹³

- 1) Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM (saat ini OJK).
- 2) Calon emiten tidak dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.

¹¹ Pasal 1 Angka 5, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal** (Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608)

¹² *Op.Cit.*, Hamud M. Balfas., Hal 20

¹³ Martalena dan Maya Malinda, **Pengantar Pasar Modal**, Yogyakarta, ANDI offset, 2011. Hal. 23-24

- 3) Bidang usaha baik langsung maupun tidak langsung tidak dilarang oleh undang-undang yang berlaku di Indonesia.
- 4) Khusus calon emiten pabrik, tidak ada masalah terkait dengan lingkungan dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *eco-labelling*.
- 5) Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki izin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 (lima belas) tahun; memiliki minimal 1 (satu) Kontrak Karya atau Kuasa Penambangan atau Surat Izin Penambangan Daerah; minimal satu anggota direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara.
- 6) Khusus calon emiten yang bidangnya memerlukan izin pengelolaan, harus memiliki izin tersebut minimal 15 (lima belas) tahun.
- 7) Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat di bursa dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan pada emiten yang tercatat di pasar modal tersebut lebih dari 50% (lima puluh persen) dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di bursa.
- 8) Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Pada saat pelaksanaan pencatatan pada pasar modal, terdapat 2 jenis papan tempat perusahaan yang menjadi emiten memperdagangkan sahamnya, yang terdiri dari papan utama dan juga papan pengembangan. Dimana setiap papan

memiliki sebuah persyaratan minimum tertentu yang dapat dipahami dengan melihat tabel dibawah ini secara lebih rinci.

Tabel 2. Persyaratan *Listing* di Pasar Modal Indonesia

NO.	Persyaratan	Papan Utama: Persyaratan Minimum	Papan Pengembangan: Persyaratan Minimum
1.	Biaya pendaftaran untuk melakukan pencatatan	Rp. 15.000.000.000,- (lima belas juta rupiah)	Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh juta rupiah)
2.	Lama perusahaan beroperasi (pada usaha inti)	3 (tiga) tahun berturut-turut (36 bulan)	1 (satu) tahun berturut-turut (12 bulan)
3.	Hasil audit keuangan perusahaan	3 (tiga) tahun terakhir	1 (satu) tahun terakhir
4.	Pendapat mengenai lapran keuangan teraudit	Pendapat standar tidak terqualifikasi dalam 2 (dua) tahun buku terakhir. Ditambah pernyataan keuangan audit interim tahun buku terakhir.	Pendapat standar tidak terqualifikasi
5.	Nett Tangible Asset	Rp 100 Milyar	Rp 5 Milyar
6.	Pemasukan dari usaha perusahaan	Untung	Untung atau mengalami kerugian dengan catatan khusus.
7.	Jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas	100.000.000 (seratus juta) lembar saham atau 35% dari jumlah modal disetor	50.000.000 (lima puluh juta) lembar saham atau 35% dari jumlah modal disetor
8.	Jumlah pemegang saham	1000 (seribu) pemegang saham	500 (lima ratus) pemegang saham

Sumber: Bursa Efek Indonesia, *Fact Book Bursa Efek Indonesia 2011*

Tidak hanya telah memenuhi berbagai persyaratan Listing yang telah ditetapkan, bagi suatu PT yang hendak melakukan IPO, timbul sebuah kewajiban bagi PT tersebut untuk memerhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan.¹⁴

¹⁴ Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada

Pemenuhan keterbukaan yang pertama dilakukan oleh suatu PT yang akan melakukan IPO adalah melalui penyampaian pernyataan pendaftaran kepada OJK.¹⁵ Pernyataan pendaftaran ini memberikan detail mengenai IPO yang akan dilaksanakan serta ketersediaan informasi lengkap yang dibutuhkan oleh OJK untuk menelaah proses IPO yang akan dilaksanakan.¹⁶

Selain pernyataan pendaftaran, kewajiban pemenuhan keterbukaan dalam proses IPO tercermin pula dalam prospektus yang wajib diedarkan oleh emiten kepada masyarakat luas.¹⁷ Pada saat seorang investor membeli sebuah efek di pasar modal, dia sudah harus mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang efek yang bersangkutan dan segala sesuatu tentang emiten yang menerbitkan efek tersebut.¹⁸ Salah satu mekanisme agar investor dapat mengetahui kinerja emiten yang efeknya akan ia beli tersebut adalah dengan adanya kewajiban bagi PT yang akan melakukan IPO untuk menyediakan sebuah prospektus.¹⁹

Yang wajib di informasikan melalui prospektus kepada masyarakat adalah berupa fakta material yaitu fakta penting atau informasi yang bersifat relevan tentang kejadian, peristiwa, maupun fakta yang dapat berpegaruh terhadap harga efek pada bursa dan/atau keputusan dari calon pemodal, seorang pemodal,

masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. Lihat *Op.Cit.*, Pasal 1 Angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang *Pasar Modal*.

¹⁵ Yang dimaksud dengan Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada OJK oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik. Lihat *Ibid*, Pasal 70 jo. Pasal 1 Angka 19

¹⁶ *Op.Cit.*, Asril Sitompul. Hal. 56

¹⁷ Yang dimaksud dengan prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan Tujuan agar Pihak lain membeli efek. Lihat *Ibid*, Pasal 71 jo. Pasal 1 Angka 26

¹⁸ Adrian Sutendi, **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**, Jakarta, Penerbit Ghalia, 2009. Hal. 70

¹⁹ *Op.Cit.*, Pasal 74 jo. Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang *Pasar Modal*.

maupun pihak lain yang memiliki kepentingan tersendiri atas informasi tersebut.²⁰ Fakta material tersebut adalah mencakup antara lain seluruh informasi mengenai keadaan usaha meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat dengan tujuan agar investor dapat memahami dan memutuskan kebijakannya.²¹

Dalam hal ini, apabila terdapat informasi material yang wajib diumumkan dalam prospektus, namun tidak diungkapkan seluruhnya atau terdapat kesalahan dalam mengungkapkannya sehingga menimbulkan kerugian bagi investor, maka emiten wajib bertanggungjawab atas kerugian investor.²² Selain penting untuk melindungi seorang investor, prinsip keterbukaan juga penting terhadap bursa selaku pengelola perdagangan efek dalam menciptakan pasar yang efisien.²³

Setelah melakukan proses IPO, suatu PT kemudian dapat mencatatkan efek yang diterbitkannya tersebut di bursa efek dan menjadi PT tercatat (*listed company*).²⁴ Pencatatan efek setelah pelaksanaan IPO adalah tidak wajib dilakukan oleh emiten, namun dalam hal telah sebelumnya dinyatakan dalam prospektus kepada masyarakat bahwa akan dilakukan pencatatan, maka pencatatan menjadi wajib untuk dilakukan.²⁵

Kemudian bagi suatu PT yang akan melakukan IPO wajib terlebih dahulu memenuhi beberapa persyaratan yuridis yang bersumber dari berbagai peraturan perundang-undangan, diantaranya UUNomor 40 Tahun 2007 yang membahas

²⁰ *Loc.Cit.*, Pasal 1 Angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

²¹ Yulfasni, **Hukum Pasar Modal**, Jakarta, Badan Penerbit IBLAM, 2005. Hal. 70

²² *Op.Cit.*, Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

²³ *Op.Cit.*, Yulfasni. Hal. 77

²⁴ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, **Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public and Go Private di Indonesia**, Jakarta, Prenada Media Group, 2009. Hal, 58

²⁵ *Op.Cit.*, Pasal 76 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

Tentang Perseroan Terbatas²⁶ dan UUNomor 8 Tahun 1995 yang membahas Tentang Pasar Modal²⁷ serta peraturan-peraturan pelaksanaannya. Untuk memenuhi persyaratan-persyaratan yuridis tersebut, pada prinsipnya, suatu PT harus melalui tiga tahapan masa, yaitu masa persiapan, masa penawaran, masa pencatatan.²⁸

1) Masa Persiapan

Pada tahap ini, PT yang berencana melakukan IPO perlu melakukan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Mengadakan RUPS. Tujuan diadakannya agenda RUPS adalah guna mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham yang akan mengadakan penawaran umum perdana dan untuk memutuskan perubahan anggaran dasar PT menjadi PT terbuka.²⁹
- b. Melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang antara lain penjamin emisi, wali amanat, biro administrasi efek, akuntak publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.³⁰ Para lembaga dan profesi penunjang tersebut kemudian melakukan uji tuntas untuk membantu menyiapkan dokumen yang dipersyaratkan untuk mengajukan pernyataan pendaftaran.³¹
- c. Menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK.³²

Penyataan tersebut merupakan bentuk dokumen yang harus dilaporkan pada OJK dalam hal suatu PT akan melakukan IPO.³³ Ketentuan terkait

²⁶ *Op.Cit.*, Pasal 25 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang **Perseroan Terbatas**.

²⁷ *Loc.Cit.*, Pasal 76 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

²⁸ Sawidi Widodoatmodjo, **Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus**, Jakarta, Penerbit Ghalia, 2009. Hal. 54

²⁹ *Op.Cit.*, M. Irsan Nasrudin dan Indra Suryana. Hal. 215

³⁰ *Loc.Cit.*, Sawidi Widodoatmodjo.

³¹ *Ibid*, Hal. 55

³² *Loc.Cit.*, M. Irsan Nasrudin dan Indra Suryana. Hal. 215

penyampaian pernyataan pendaftaran dan dokumen-dokumen lain-lain yang emiten wajib sampaikan diatur dalam Peraturan BAPEPAM Nomor IX.A.1.³⁴ Setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan, serta kejelasan informasi, dan keerbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen, OJK kemudian akan menyampaikan pernyataan efektif atas pernyataan pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari.³⁵ Jangka 45 hari dalam menunggu pernyataan efektif dari OJK ini disebut sebagai masa tunggu dalam pernyataan pendaftaran.³⁶ Pada masa tunggu ini, PT dapat melakukan *public expose* sekaligus melakukan *book-building* yang dapat digunakan sebagai tolak ukur seberapa besar minat masyarakat terhadap efek yang akan ditawarkan nantinya serta menetapkan harga yang panyas terhadap efek yang akan ditawarkan.³⁷

2) Masa Penawaran

Setelah mendapatkan pernyataan efektif dari OJK, maka suatu PT dapat melakukan penawaran atas efeknya. Dalam tahap ini, PT yang akan melakukan IPO perlu melaksanakan beberapa tahapan lanjutan sebagai berikut:

a. Mempublikasikan prospektus.³⁸

Prospektus adalah dokumen yang berisi tentang semua informasi bersifat tertulis yang memiliki hubungan dengan penawaran umum. Dari prospektus investor akan mengetahui kondisi PT sehingga dapat memutuskan untuk membeli atau tidak membeli efek yang ditawarkan.

³³ *Op.Cit.*, Pasal 1 Angka 19 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

³⁴ Badan Pengawas Pasar Modal Republik Indonesia, Peraturan Nomor IX.D.1, Keputusan Nomor Kep- - 690/BL/2011 tentang **Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran**.

³⁵ *Op.Cit.*, Pasal 74 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

³⁶ *Op.Cit.*, Yulfasni. Hal. 32

³⁷ *Op.Cit.*, Hamud M. Balfas. Hal. 55-56

³⁸ *Op.Cit.*, Sawidi Widodoatmodjo. Hal. 58-59

Investor yang tertarik untuk membeli kemudian membeli efek yang ditawarkan tersebut pada masa penawaran perdana.³⁹

b. Melakukan penawaran perdana.⁴⁰

Pada penawaran perdana, setelah memperoleh informasi mengenai efek yang ditawarkan dari prospektus, para investor kemudian akan datang untuk melakukan pemesanan.⁴¹ Pada penjualan di penawaran perdana ini, emiten berhadapan langsung dengan pemodal selaku pembeli efek tangan pertama dan dilaksanakan di luar bursa selama beberapa waktu.⁴²

c. Melakukan penjatahan efek dan melakukan pengembalian dana atau *refund*.⁴³

Dalam hal jumlah efek yang dipesan lebih banyak daripada efek yang ditawarkan maka akan diadakan penjatahan efek dan pengembalian dana investor yang sebelumnya telah dibayarkan.⁴⁴

3) Masa Pencatatan

Setelah penawaran di pasar perdana berlalu beberapa minggu, tahap berikutnya adalah melakukan pencatatan di bursa efek.⁴⁵ Tahap pencatatan setelah pelaksanaan penawaran umum perdana ini sebenarnya tidak wajib dilakukan oleh emiten, namun dalam hal telah sebelumnya dinyatakan dalam prospektus kepada masyarakat bahwa akan dilakukan pencatatan, maka pencatatan menjadi wajib dilakukan.⁴⁶

³⁹ *Ibid.*, Sawidi Widoatmodjo.

⁴⁰ *Ibid.*, Sawidi Widoatmodjo

⁴¹ *Op.Cit.*, Arsil Sitompul. Hal. 105

⁴² *Op.Cit.*, M. Irsan Nasrudin dan Indra Suryana. Hal. 217

⁴³ *Loc.Cit.*, Sawidi Widoatmodjo. Hal. 58-59

⁴⁴ Mohamad Samsul, **Pasar Modal dan Manajemen Portofolio**, Jakarta, Erlangga, 2006.

⁴⁵ *Loc.Cit.*, Sawidi Widoatmodjo. Hal. 58-59

⁴⁶ *Loc.Cit.*, Pasal 76 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

Bagi suatu emiten, terhadap rencana pencatatan ini merupakan tahap terpenting dikarenakan dengan pencatatan, efek-efek dari emiten tersebut dapat dengan resmi diperdagangkandi bursa efek.⁴⁷ Setelah pencatatan emiten masuk ke mekanisme pasar sekunder dan harga atas efeknya ditentukan oleh mekanisme pasar.⁴⁸ Untuk melakukan pencatatan berlakuk ketentuan dan persyaratan yang ditetapkan oleh BEI.⁴⁹

Demikianlah kemudian tahapan-tahapan yang harus dilalui suatu PT yang akan melakukan proses IPO. Dengan selesainya proses IPO, berarti suatu PT memulai suatu kehidupan baru sebagai PT terbuka dan akan mulai tunduk pada berbagai kewajiban di bidang pasar modal.⁵⁰ Salah satu kewajiban yang harus dilaksanakan tersebut adalah berkaitan dengan kewajiban untuk selalu memenuhi prinsip keterbukaan.⁵¹

3. Perbandingan Pelaksanaan *Backdoor Listing* dengan IPO di Indonesia Serta Akibat Hukum yang Ditimbulkan *Backdoor Listing* Bagi Perusahaan yang Melakukan *Go Public*.

Seiring dengan adanya anggapan masyarakat bahwa aksi korporasi *Backdoor Listing* merupakan suatu alternatif yang dapat dilakukan saat akan melakukan aksi *go public*, maka semakin populer pula istilah *Backdoor Listing* tersebut di kalangan pembisnis. Perusahaan yang akan melakukan *go public* namun belum memenuhi berbagai persyaratan yang harus dipenuhi memilih

⁴⁷ *Op.Cit.*, Arsil Sitompul. Hal. 107

⁴⁸ Bismar Nasution, **Keterbukaan dalam Pasar Modal**, Jakarta, Fakultas Hukum UI Program Pascasarjana, 2001. Hal. 171

⁴⁹ Di saat ini yang berlaku adalah Peraturan Pencatatan Nomor I-A, Lampiran I Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 tanggal 20 Januari 2014 untuk **Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas**.

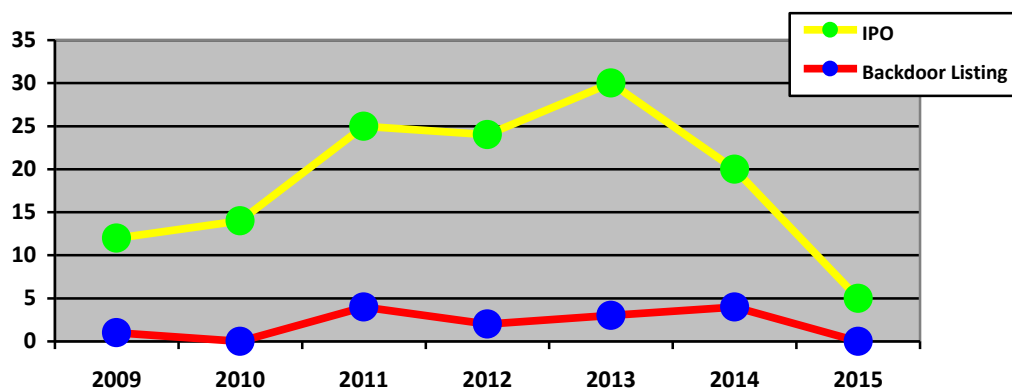
⁵⁰ PT terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal. *Op.Cit.*, Pasal 1 Angka 7 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang **Perseroan Terbatas**.

⁵¹ *Op.Cit.*, M. Irsan Nasrudin dan Indra Suryana. Hal. 221

langkah alternatif berupa *Backdoor Listing* yang kemudian dianggap sebagai langkah yang lebih sederhana jika ingin masuk dan dianggap sebagai perusahaan yang tercatat di bursa.

Berikut ini merupakan data perbandingan pelaksanaan IPO jika dibandingkan dengan pelaksanaan aksi *Backdoor Listing* di Indonesia.

Grafik 1. IPO vs Backdoor Listing



Sumber : *OECD, Improving Corporate Governance in Indonesia (Policy Options and Regulatory Strategies for Tackling Backdoor Listings)*

Berdasarkan data yang diperoleh dari OECD tersebut, menunjukkan bahwa meskipun *Backdoor Listing* dianggap sebagai suatu alternatif bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* namun terkendala saat melakukan IPO, tetapi jumlah perusahaan yang akan melakukan *go public* melalui proses IPO jauh lebih banyak dari pada yang masuk dengan menggunakan *Backdoor Listing*. Hal tersebut membuktikan bahwa walaupun *Backdoor Listing* dikatakan cukup mudah dan sederhana, namun tak banyak yang mengambil cara tersebut untuk kemudian menjadi perusahaan terdaftar di bursa.

Pada dasarnya banyak yang memilih jalan untuk melakukan aksi *Backdoor Listing* dikarenakan adanya beberapa faktor yaitu:

1. *Backdoor Listing* lebih membutuhkan biaya yang lebih sedikit daripada biaya yang dikeluarkan dalam proses IPO.
2. *Backdoor Listing* lebih cepat dan sederhana dalam pelaksanaannya.
3. *Backdoor Listing* dianggap sebagai alternatif dikala suatu perusahaan belum memenuhi persyaratan untuk melaksanakan proses IPO.

Namun seharusnya, perusahaan yang akan melakukan proses *Backdoor Listing*, nampaknya juga harus memperhatikan resiko-resiko yang mungkin ditimbulkan oleh *Backdoor Listing*. Sehingga perusahaan tersebut dapat mawas diri dan mencegah terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan. *Backdoor Listing* mungkin juga dapat berdampak bagi perusahaan tertutup yang ingin *go public*. Hal ini dikarenakan pemegang saham yang ada pada perusahaan publik yang sahamnya telah diakuisisi oleh perusahaan nonpublik mengalami proses delusi yang serius. Selain itu, hingga saat ini proses *Backdoor Listing* belum memiliki payung hukum yang pasti sehingga prosesnya mengikuti aturan-aturan yang telah ada di dalam perundang-undangan pasar modal. IPO memiliki payung hukum yang jelas dan juga memiliki sirkulasi yang luas serta berada dibawah pengawasan lembaga yang bewenang secara ketat, jika dibandingkan dengan proses akuisisi yang dianggap sebagai salah satu cara menjalankan aksi *Backdoor Listing*. Hal ini justru akan menimbulkan resiko tambahan bagi para investor yang kurang paham terhadap mekanisme *Backdoor Listing* itu sendiri. Kemudian, sebagian besar perusahaan yang melakukan aksi *Backdoor Listing* adalah perusahaan kecil yang pada umumnya disebut dengan *microcaps*,

walaupun telah memenuhi persyaratan untuk nilai minimum persebaran saham oleh pemegang saham, namun seringkali saham yang mereka perdagangkan adalah saham yang tidak likuid dan menyebabkan tawaran persebaran saham yang lebih luas, hal tersebut juga merupakan resiko yang mungkin akan ditimbulkan oleh aksi *Backdoor Listing*.⁵²

Dari sekian banyak resiko yang mungkin akan ditimbulkan oleh aksi *Backdoor Listing*, terdapat satu hal yang sangat riskan terjadi, yaitu pentingnya tindakan dalam pemenuhan prinsip keterbukaan oleh suatu perusahaan yang membutuhkan biaya besar. Aksi *Backdoor Listing* ini dilaksanakan dengan memangkas tahapan-tahapan yang seharusnya dilakukan oleh perusahaan yang akan masuk dalam bursa melalui proses yang sebenarnya, yaitu IPO. Dan hal tersebut juga salah satu yang memiliki konsekuensi yang serius terhadap terpenuhinya prinsip keterbukaan yang kurang terakomodir dengan baik.

Untuk mempermudah dalam mengetahui perbedaan prosedur pelaksanaan antara IPO dan *Backdoor Listing*, penulis meringkasnya dalam tabel perbandingan sebagai berikut:

Tabel 3. Perbandingan antara IPO dan *Backdoor Listing*

Pembeda	IPO	<i>Backdoor Listing</i>
Prosedur Pelaksanaan	Cenderung lebih rumit, karena banyaknya persyaratan yang harus dipenuhi, mulai dari harus mengajukan sebuah pernyataan pendaftaran, memperoleh pendapat dari berbagai lembaga dan pigak penunjang pasar modal, hingga harus menyediakan prospektus.	Prosedur pelaksanaannya lebih sederhana. Perusahaan yang belum tercatat di bursa yang akan melakukan proses <i>go public</i> melakukan aksi akuisisi terhadap perusahaan yang telah terdaftar di bursa. Kemudian perusahaan yang belum tercatat tersebut menguasai

⁵² Cholin Nicholson, *Backdoor Listing*, <https://www.bwts.com.au/download/educational-articles/Backdoor%20Listings.pdf> diakses pada 15 Januari 2018 pukul 19.35

		sebagian besar saham dari perusahaan tercatat dan seolah-olah menjadi perusahaan yang tercatat di bursa melalui <i>Backdoor Listing</i>
Jangka Waktu Pelaksanaan	Jangka waktu pelaksanaan IPO lebih panjang, karena proses IPO yang memerlukan banyak waktu untuk memenuhi persyaratan yang diperlukan	Jangka waktu pelaksanaan <i>Backdoor Listing</i> lebih singkat karena pada dasarnya pelaksanaan aksi <i>Backdoor Listing</i> ini memangkas tahapan-tahapan yang seharusnya dilakukan oleh perusahaan yang akan masuk dalam bursa melalui proses yang sebenarnya.
Besarnya Biaya yang Dibutuhkan	Biaya yang dikeluarkan cukup besar dikarenakan harus memenuhi persyaratan yang telah disebutkan untuk melakukan IPO. Biaya-biaya tersebut antara lain adalah biaya untuk membayar lembaga serta beberapa profesi penunjang pada pasar modal yang telah membantu proses penawaran umum perdana guna memenuhi prinsip keterbukaan.	Biaya yang digunakan tidak terlampau besar apabila dibandingkan dengan proses IPO. Dalam <i>Backdoor Listing</i> , biaya yang diperlukan adalah pada saat akuisisi perusahaan berlangsung, dimana akan terjadi proses penguasaan saham antar perusahaan.
Pemenuhan Prinsip Keterbukaan	Tercapainya prinsip keterbukaan dikarenakan proses yang sesuai dengan apa yang telah ditetapkan oleh perundang-undangan yang ada.	Dikhawatirkan tidak terpenuhinya prinsip keterbukaan dikarenakan proses dari <i>Backdoor Listing</i> yang merupakan jalan pintas bagi sebuah perusahaan menjadi tercatat dalam bursa sehingga memangkas beberapa tahapan yang seharusnya.

Sumber : Kreasi Penulis

Berdasarkan tabel diatas, maka telah nampak perbedaan dari pelaksanaan IPO dan juga *Backdoor Listing*. Namun, sebagai perusahaan yang akan melakukan proses *go public*, ada baiknya untuk tetap memperhatikan dampak-

dampak yang mungkin akan ditimbulkan dari proses IPO maupun *Backdoor Listing* itu sendiri. Sehingga kedepannya akan dapat menghindari terjadinya hal-hal yang menjadi resiko yang tidak diinginkan.

Dalam pembahasan yang telah disampaikan oleh penulis di atas, telah nampak resiko-resiko dari aksi *Backdoor Listing*. Namun dengan resiko yang sedemikian rupa nyatanya masih ada sebuah perusahaan yang tetap memilih melakukan *Backdoor Listing* daripada proses IPO. Hal ini dikarenakan akibat hukum yang ditimbulkan oleh proses *Backdoor Listing* tak berbeda jauh dari yang didapat melau proses IPO. Dalam proses *Backdoor Listing*, langkah awal yang harus dilakukan adalah memperoleh persetujuan perubahan anggaran dasar perseroan untuk kemudian melakukan Penawaran Umum Terbatas. Kemudian dilakukannya pemberian kewenangan kepada Dewan Komisaris untuk kemudian mengeluarkan sebuah pernyataan mengenai realisasi dari pengeluaran saham baru dengan diadakannya penawaran umum terbatas. Setelah itu, barulah melakukan proses persetujuan dari rencana akuisisi saham yang dilakukan oleh perseroan yang berupa transaksi material serta tergolong dalam transaksi afiliasi. Setelah aksi akuisisi berhasil dilakukan, maka akan dilakukan persetujuan perubahan nama perseroan yang diikuti dengan persetujuan dari perubahan jajaran Dewan Komisaris dan/atau Direksi.

Setelah beberapa proses tersebut selesai, maka perusahaan non publik yang tadinya memiliki status tidak terdaftar dalam bursa berubah menjadi perusahaan yang seolah-olah terdaftar dalam bursa karena kepemilikan saham dominan atas perusahaan yang telah tercatat yang sebelumnya telah diakuisisi. Pada kenyataannya pada tahap penawaran umum terbatas mengakibatkan struktur

permodalan yang cukup signifikan dengan jumlah yang cukup besar hingga perusahaan non publik berubah menjadi pemegang saham dominan, hal ini yang tentunya akan menjadi fokus perhatian tersendiri dari sebuah perseroan. Selain itu, sebagai pemegang saham dominan akan lebih mudah untuk melakukan pengaturan-pengaturan terhadap perusahaan yang telah dikuasai. Hal ini yang harus tetap diperhatikan agar hak-hak dari setiap pemegang saham tetap terpenuhi. Karena sebagai pemegang saham dominan, bisa saja dengan mudah untuk mengabaikan hak-hak pemegang saham yang bersifat minoritas.

Melakukan aksi *Backdoor Listing* harus tetap memperhatikan banyak aspek penting seperti dampak dan resiko yang mungkin ditimbulkan. Dalam kenyataannya aksi *Backdoor Listing* merupakan alternatif yang mengandung beberapa resiko di dalamnya. Mulai dari tidak terpenuhinya prinsip keterbukaan informasi karena proses *Backdoor Listing* itu sendiri memangkas tahapan-tahapan penting yang seharusnya dilakukan pada saat proses *go public* yang sesungguhnya, yaitu melalui IPO. Selain itu *Backdoor Listing* juga memiliki resiko terhadap tidak terpenuhinya hak-hak dari pemegang saham minoritas yang pada kenyataannya harus memperoleh perlindungan. Dengan adanya pemilik saham dengan hak minoritas yang telah melewati tahapan penawaran umum terbatas ini memiliki presentase kepemilikan yang akan semakin berkurang. Hal ini mengakibatkan semakin berkurangnya kewenangan pengendalian atas perseroan terbuka. Keadaan inilah yang jelas-jelas menimbulkan kerugian bagi seorang pemilik saham dengan hak minoritas dimana pada saat pembuatan keputusan hanya akan mendapatkan keputusan yang telah disetujui oleh pemegang saham dengan hak mayoritas saja.

B. Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Tindakan *Backdoor Listing* di Indonesia Menurut Peraturan Perundang-Undangan tentang Pasar Modal dan Peraturan OJK,

1. Alasan adanya perlindungan hukum bagi investor dalam pelaksanaan tindakan *Backdoor Listing*.

Hingga saat ini, aksi *Backdoor Listing* semakin marak dilakukan oleh perseroan yang ada di Indonesia. Karena pada dasarnya melalui aksi *Backdoor Listing* rupanya mempermudah suatu perseroan yang belum tercatat untuk dapat menikmati keuntungan seperti layaknya perseroan yang telah tercatat. Seperti yang telah penulis jelaskan sebelumnya, bahwa pelaksanaan pengambilalihan sebagai salah satu prosedur yang sangat penting dari aksi *Backdoor Listing*, tentunya harus tetap memperhatikan kepentingan dari para pemegang saham, khususnya adalah pemegang saham dengan hak minoritas.

Pengaturan tentang kewajiban dalam pelaksanaan pengambilalihan PT memerlukan perhatian khusus atas kepentingan dari pihak yang telah tertera di dalam Pasal 126 ayat (1) UUPT begitu pula Pasal 4 ayat (1) PP Nomor 27 Tahun 1998 mengenai Penggabungan, Peleburan, Dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, yang memberikan kewajiban bagi perseroan untuk berfokus pada kepentingan antara lain:

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

Kewajiban tersebut diatas yang mengatur mengenai perlindungan hukum bagi pemegang saham dengan hak minoritas didukung pula dengan adanya

pretek empiris yang sering kali didapati perlakuan yang kurang setara bagi pemegang saham minoritas. Terdapat 3 faktor penting yang menyebabkan perlakuan kurang adil tersebut, yaitu:⁵³

- 1) Kurangnya ketentuan-ketentuan dalam perundang-undangan yang melindungi hak-hak pemegang saham minoritas. Dalam kenyataannya, sekalipun ketentuan-ketentuan tersebut ada, dirasakan masih belum cukup. Hal ini terbukti dari deringnya pemegang saham minoritas yang dirugikan kepentingannya oleh pemegang saham mayoritas yang beritikad buruk dalam melaksanakan ketentuan-ketentuan dalam UUPT. Selain itu, adanya kewenangan yang diberikan oleh UUPT kepada organ RUPS untuk menetapkan sebuah kebijakan perseroan, secara tegas tidak mengatur adanya kewajiban partisipasi aktif bagi pemegang saham minoritas untuk mengajukan pendapatnya. Akibatnya, pemegang saham mayoritas begitu dominan dan dapat dengan mudah mengabaikan hak-hak dari pemegang saham minoritas.
- 2) Sikap dan perilaku pemegang saham mayoritas, Direksi, dan komisaris yang memiliki karakter *moral hazard*. Faktor tersebut pada akhirnya dapat mengakibatkan kerugian bagi perseroan.
- 3) Posisi lemah dari pemegang saham minoritas karena kurangnya modal, pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan untuk mengelola perseroan, sehingga pemegang saham minoritas tersebut tidak berdaya dalam menghadapi sikap dan perilaku dari pemegang saham mayoritas yang memiliki itikad tidak baik.

⁵³ Mishardi Wilamarta, **Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance**, Cet 2, Jakarta, Fakultas Hukum UI Program Pascasarjana, 2002. Hal. 89

Ketiga faktor tersebut diatas menyebabkan pemegang saham minoritas mengalami ketidakberdayaan. Timbulnya perselisihan antar pemegang saham ataupun pertentangan antara pemegang saham mayoritas dengan para pengurus tata kelola perseroan dapat berakibat pada kerugian bagi perseroan.

Sebelum membahas lebih lanjut mengenai aksi *Backdoor Listing* ini, perlu kita ingat sekali lagi bahwa aksi korporasi tersebut dijalankan dengan cara melakukan akuisisi saham perseroan yang kemudian diterbitkan melalui Penawaran Umum Terbatas. Dalam hal ini Penawaran Umum Terbatas digunakan sebagai kedok awal agar sebuah perseroan untuk menikmati berbagai keuntungan yang didapat sebagai perseroan terbuka. Poin inilah yang seharusnya mendapat perhatian khusus bagi para investor.

Melalui prospektus Penawaran Umum Terbatas hanya digambarkan sebagai sebuah aksi korporasi yang melaksanakan Penawaran Umum Terbatas guna mengumpulkan dana dan kemudian akan digunakan untuk melakukan aksi akuisisi terhadap perseroan yang lain. Faktanya, yang perlu diperhatikan dari prospektus Penawaran Umum Terbatas adalah dimungkinkan terjadi perubahan pengendali dari perseroan terbuka. Perubahan pengendali perseroan terbuka sangat dimungkinkan terjadi pada waktu pemilik saham pengendali maupun pemilik saham mayoritas tidak melakukan HMETD, sehingga pembeli siaga mendapat saham dalam jumlah yang cukup besar. Hal tersebut kemudian dapat digunakan untuk mengubah status pembeli siaga menjadi pengendali baru bagi suatu perseroan terbuka. Hasil yang diperoleh dari pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas kemudian dipergunakan oleh perseroan terbuka untuk melaksanakan aksi akuisisi terhadap suatu perseroan tertutup. Dalam kasus ini,

perseroan tertutup yang menjadi target aksi akuisisi mempunyai hubungan afiliasi dengan perseroan yang telah berubah menjadi pembeli siaga dalam proses Penawaran Umum Terbatas tersebut.

Backdoor Listing pada dasarnya tidak menghasilkan sejumlah dana yang bisa didapatkan saat proses Penawaran Umum Terbatas. Sumber aliran dana hanya berputar dan kemudian berujung juga pada sebuah perseroan yang tertutup yang punya hubungan afiliasi bersamaan dengan pengendali baru dari perseroan terbuka. Argumen ini didukung pula oleh Erik P.M. yang mengatakan bahwa,

*“Therefore, a Backdoor Listing does not always facilities a large infusion of a new capital from new investor because it is inherently not a capital-raising endeavor where there is exchange of cash for share in the transaction”*⁵⁴

Penjelasan ini kemudian menguatkan bahwa dalam pelaksanaan aksi *Backdoor Listing* sebenarnya tidak ditujukan untuk mencari dana segar.

Selain itu, Pratiwi Puspito dalam penelitian yang dilakukannya memaparkan bahwa:

*“Backdoor Listing yang pada umumnya dilakukan oleh perseroan yang tidak memenuhi syarat untuk go public atau tidak mau perusahaannya dicampuri oleh masyarakat, namun ingin mendapatkan akses ke bursa.”*⁵⁵

Alasan lainnya ialah untuk terhindar dari sebuah peraturan guna menjadi perusahaan terbuka, yang dapat diklasifikasikan sebagai berikut:⁵⁶

⁵⁴ Erik P.M. (a), *New Metrics for Corporate Governance: Shifting Strategies of “Activist” Investors in an Aging IPO Market*, Working Paper, 2015. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2576510 Hal. 426

⁵⁵ Pratiwi Puspito, *Backdoor Listing Sebagai Alternatif Go Public*, Jakarta, Fakultas Hukum UI Program Sarjana, 2012. Hal 64

⁵⁶ Erik P.M. (b) *High-tech Companies and the Deciding to “Go Public”: Are Backdoor Listing (Still) an Alternative to “Front-Door” Initial Public Offerings?*, 2015. Hal. 425

- 1) Persyaratan pendaftaran untuk menentukan apakah perusahaan telah memenuhi syarat untuk *go public*;
- 2) Pengungkapan dan transparansi aturan untuk memberikan informasi keuangan dan lainnya kepada pasar untuk meningkatkan kepercayaan investor;
- 3) Tata kelola perusahaan, untuk memastikan bahwa urusan perusahaan dilakukan dalam kepentingan semua pihak.

Alasan tersebut diatas kemudian dikuatkan oleh Erik P.M. yang menerangkan bahwa:⁵⁷

“Clearly, the regulatory framewok makes the process of an IPO expensive and time-consuming. The costs of an IPO include the fees paid to investment bank accountants, auditors, lawyers, and other service providers and consultant for advice and for preparing the registration statements, prospectus, and other legal documents. Low valuation and disappointing IPO performance are also reasons for companies to forego the IPO route.”

Jalan pintas yang dilakukan oleh PT tertutup untuk mendapatkan sebuah keuntungan dari pasar modal tentu memiliki potensi terhadap terjadinya sebuah pelanggaran. Dalam hal ini pelanggaran yang kerap kali terjadi salah satunya pada prinsip keterbukaan yang ada pada pasar modal.

Tujuan lain dari *Backdoor Listing* ini antara lain adalah untuk membuat suatu *holding company*, yang mana PT tertutup yang akan berubah menjadi pembeli siaga maupun pengendali atas sebuah PT terbuka menjelma menjadi induk dari perseroan terbuka, dan otomatis juga dengan masih mempunyai perusahaan tertutup yang punya hubungan afiliasi dengan pengendali PT terbuka. Dengan bentuk tersebut, keuntungan yang paling besar akan tetap

⁵⁷ *Ibid.*

mengucur pada sebuah perusahaan pengendali yang bertindak sebagai pengatur arah kebijakan PT terbuka untuk mendapatkan suntikan dana yang berasal dari publik tanpa terlebih dahulu melakukan prinsip keterbukaan. Kemudian dana yang didapat tersebut akan dipergunakan untuk suntikan modal pada PT tertutup yang menjadi anak perusahaan terbuka tersebut intinya merupakan perusahaan yang punya potensi besar dalam mengembangkan usahanya. Keuntungan yang dalam pelaksanaan *Backdoor Listing* ini hakikatnya dapat digunakan sebagai pengembangan usaha dari PT tertutup yang melakukan aksi akuisisi oleh PT terbuka.

Dengan adanya *Backdoor Listing* sebagai alternatif untuk memperoleh keuntungan pada pasar modal mengakibatkan timbulnya beberapa celah hukum, yang salah satunya terlihat dari motif perusahaan yang melakukan aksi korporasi tersebut. Hal ini disesuaikan pada pelaksanaan proses akuisisi yang menjadi pokok tindakan *Backdoor Listing* ini dilakukan secara langsung serta dilakukan dengan melalui skenario Penawaran Umum Terbatas. Akuisisi melalui Penawaran Umum Terbatas ini akan nampak seperti situasi pasar, dan juga tidak terjadi berdasarkan rencana untuk melaksanakan sebuah aksi akuisisi. Yang wajib disadari dalam hal ini adalah bila tujuan yang utama memang untuk melaksanakan akuisisi dapat dilaksanakan dengan melalui prosedur akuisisi yang berdasar pada Kep. BAPEPAM LK Nomor KEP-264/BL/2011 mengenai “Pengambialihan Perusahaan Terbuka dan tidak melalui Penawaran Umum Terbatas.”

Terdapat kewajiban yang ditimbulkan saat Penawaran Umum Terbatas yaitu pemilik saham memiliki hak untuk melakukan pembelian saham baru yang

dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban perlindungan hukum bagi seorang pemegang saham dianggap telah tiada dikarenakan atas posisi HMETD, tetapi yang harus dipahami lebih lanjut adalah melalui mekanisme HMETD inilah PT terbuka dapat melakukan perpindahan pengendalian. Berdasarkan HMETD yang telah dimiliki pemilik saham dengan hak minoritas walaupun telah dilakukan tetapi memerlukan perhatian khusus bahwa pemilik saham dengan hak mayoritas dalam aksi *Backdoor Listing* telah melakukan sebuah perjanjian guna melakukan pengalihan HMETD terhadap pembeli siaga. Sesuai dengan hal ini maka alasan diadakannya peralihan HMETD yang punyai pemilik saham dengan hak mayoritas pada seorang pembeli siaga tidak diperhatikan dengan jelas.

Proses Penawaran Umum Terbatas memiliki akibat pada status kepemilikan saham dari seorang pemegang saham dengan hak minoritas, dikarenakan kemungkinan akan terjadinya dilusi atas saham yang dipunyai oleh pemilik saham dengan hak minoritas, posisi HMETD bagi pemilik saham mempunyai dua pilihan yang kemudian dapat dilaksanakan.⁵⁸

- 1) Pemegang saham tidak menebus haknya, maka haknya akan diambil oleh pemegang saham yang merencanakan HMETD tersebut atau dapat diambil oleh pembeli siaga, sehingga kepemilikan saham menjadi berkurang persentasinya
- 2) Melaksanakan HMETD yang dimiliki sehingga pemegang saham minoritas harus mengeluarkan dana yang cukup besar agar sahamnya tidak terdilusi.

⁵⁸ *Op.Cit*, Pratiwi Puspito. Hal 61

Akibat yang dapat ditimbulkan apabila seorang pemilik saham dengan hak minoritas tidak melakukan proses HMETD maka status dari kepemilikan saham yang dimilikinya menjadi berkurang, hal ini yang pastinya akan menyebabkan kekuatan pengendalian terhadap suatu perusahaan menjadi ikut berkurang. Akibat lain yang dapat ditimbulkan adalah dapat memberi peluang bagi pemilik saham dengan hak mayoritas untuk mempunyai kendali dalam perusahaan. Perubahan atas pengendalian ini bisa terjadi bila pemilik HMETD tidak melakukan hak yang dimilikinya kemudian disini peran pembeli siaga kemudian beraksi untuk melaksanakan pembelian HMETD yang tidak dilakukan. Alur inilah yang digunakan pada aksi *Backdoor Listing* untuk melakukan proses akuisisi tanpa tunduk pada peraturan akuisisi PT terbuka yang mengakibatkan timbulnya kewajiban yang wajib dilakukan calon pengendali perseroan.

Dalam kenyataannya POJK Nomor 32/POJK.04/2015 malah memberi peluang terhadap terjadinya pelaksanaan aksi akuisisi yang dilakukan oleh pembeli siaga. Akuisisi tersebut melewati tahapan peralihan HMETD yang menjadi hak pemilik saham dengan hak mayoritas yang mempunyai sebuah kewajiban untuk dapat memberi pernyataan bahwa pemilik saham utama akan melakukan proses HMETD serta informasi nama pihak sebagai penerima pengalihan HMETD.⁵⁹ Kewajiban untuk memberi pernyataan pelaksanaan peralihan HMETD yang dimiliki pemilik saham dengan hak mayoritas tidak akan mempunyai sebuah kewajiban untuk melaksanakan prinsip keterbukaan tentang alasan peralihan HMETD. Melewati tahap peralihan HMETD, dapat

⁵⁹ Pasal 21 angka 1 huruf q POJK Nomor 32/POJK.04/2015 tentang **Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu**

dijadikan sebagai dasar pemilik saham dengan hak minoritas untuk menentukan status dari investasinya.

Dengan adanya keterbatasan oleh pemilik saham minoritas mengakibatkan adanya ketidaksetaraan tentang prinsip keterbukaan informasi perusahaan. pemilik saham dengan hak mayoritas yang mempunyai kendali pada perseroan berdasarkan kemampuannya terhadap pengendalian RUPS. Dari pemilik saham dengan hak mayoritas ini tentu berakibat pada dominasi pembuatan keputusan yang berdasarkan pada kepentingan pemilik saham dengan hak mayoritas. Dominasi ini dalam aksi *Backdoor Listing* sudah dengan jelas belum memenuhi prinsip "*Majority Rule, Minority Protection.*"

Pemilik saham dengan hak mayoritas pada aksi *Backdoor Listing* merupakan aktor yang sangat penting, dengan tidak melaksanakan proses HMETD yang menjadi haknya serta melakukan peralihan pada pihak yang akan menerima HMETD dapat mengakibatkan perubahan terhadap pengendalian suatu perseroan. Peralihan HMETD memberi sebuah kesempatan bagi perusahaan yang lain untuk bertindak sebagai pengendali baru dari perusahaan terbuka. Perubahan terhadap pengendalian ini juga berdampak terhadap pemilik saham dengan hak minoritas, yang mana akan mengakibatkan perubahan kebijakan dari PT terbuka, dominasi yang dimiliki pemilik saham dengan hak mayoritas, tentu dalam aksi *Backdoor Listing* tersebut tidak memberi sebuah perlindungan hukum terhadap para pemilik saham dengan hak minoritas.

2. Pemenuhan prinsip Good Corporate Governance dalam aksi *Backdoor Listing* sebagai salah satu bentuk perlindungan hukum bagi seorang investor.

Dalam isu terkait perlindungan hukum pemegang saham dengan hak minoritas merupakan hal menarik serta memerlukan sebuah penanganan yang serius dalam perusahaan, terutama dalam rangka mengimplementasikan konsep GCG. Konsep perlindungan hukum untuk pemegang saham dengan hak minoritas dapat tercapai dengan prinsip GCG yang terdapat dalam semua tindakan korporasi. Dalam aksi *Backdoor Listing* ini tentu juga harus tetap memperhatikan tindakan perlindungan terhadap pemegang saham dengan hak minoritasnya.

Penerapan GCG begitu penting bagi perseroan yang ada di Indonesia, karena seringkali timbul ketidakseimbangan antar organ, seperti adanya dominasi dari pemegang saham mayoritas dalam keputusan RUPS yang menimbulkan kerugian pada perseroan maupun pemegang saham minoritas, dan juga timbulnya satu organ perseroan yang tidak bisa berfungsi dalam kegiatan usaha perseroan secara optimal.⁶⁰ Urgensi dari pelaksanaan GCG dalam perusahaan dapat mencari, memproteksi, serta menumbuhkan sumber daya manusia profesional serta investasi modal demi kemajuan suatu perseroan.⁶¹ Perlindungan hukum terhadap pemegang saham dengan hak minoritas yang ada pada konsep GCG ini kemudian menjadi sangat penting, karena pemilik saham dengan hak minoritas dalam konsep *fairness* menerapkan kepada pemilik saham dalam perusahaan secara sama rata, pemilik saham dengan hak mayoritas dan

⁶⁰ *Op.Cit.*, Mishardi Wilamarta. Hal 56-57

⁶¹ *Ibid.*

minoritas yang ada pada GCG mendapat tempat serta posisi yang proporsional dalam perusahaan.

Indonesia mengharuskan seluruh perusahaan menerapkan prinsip GCG tersebut. Pemerintah telah memulai langkah serius untuk menerapkan prinsip GCG tersebut. Hal ini ditandai dengan adanya pembentukan Komite Nasional Kebijakan *Governance*, yang sudah menerbitkan panduan mengenai bagaimana prosedur pelaksanaan GCG. Pedoman tersebut menerapkan asas yang kemudian digunakan sebagai acuan menjalankan prinsip GCG, antara lain adalah sebagai berikut.⁶²

- a. Transparansi (*Transparency*)
- b. Akuntabilitas (*Accountability*)
- c. Responsibilitas (*Responsibility*)
- d. Independensi (*Independency*)
- e. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Pentingnya penerapan GCG membantu perseroan untuk dapat menarik pemilik saham maupun pelaku usaha domestik/internasional, terutama pada saat ekonomi global dilaksanakan. Melalui prinsip GCG tersebut, maka pengelolaan aset-aset perseroan secara efektif untuk kepentingan *stakeholder* dan *shareholder* dapat terjamin dengan baik. Dengan demikian, memang sudah sepatutnya untuk menggunakan prinsip GCG ini sebagai acuan dalam menganalisa terpenuhinya perlindungan hukum pemilik saham dengan hak minoritas. Pemenuhan konsep perlindungan hukum bagi pemegang saham dengan hak minoritas diketahui melalui analisa prinsip GCG dalam setiap aksi *Backdoor Listing*. Berikut

⁶² Komite Nasional Kebijakan Governance, **Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia 2006**, Jakarta, 2006. Hal 5-7

merupakan analisa prinsip GCG yang tidak dilakukan dalam aksi *Backdoor Listing*:

a. Transparansi (*Transparancy*)

Transparansi atau prinsip keterbukaan merupakan hal yang sangat penting dan memiliki urgensi tersendiri. Prinsip ini merupakan salah satu wujud pengelolaan perseroan terbuka serta salah satu cara untuk mengungkapkan fakta yang akurat kepada *stakeholder*. Prinsip ini mengakui, bahwa baik pemegang saham maupun investor sangat memerlukan informasi terkait hasil keuangan, kinerja dari suatu perusahaan, dan juga operasional dari sebuah perusahaan.

Prinsip ini berlaku secara universal, pada pasar modal internasional prinsip ini merupakan suatu hal yang sangat mutlak untuk kemudian harus dilaksanakan oleh semua pihak.⁶³ Makna keterbukaan yang terkandung dalam pasar modal berarti suatu keharusan bagi seorang perseroan terbuka, emiten, dan pihak lain yang tunduk kepada aturan yang ada dalam UUPM untuk memberikan informasi pada masyarakat secara luas dalam waktu yang tepat atas semua informasi yang bersifat material mengenai usahanya maupun efeknya yang kemudian dapat mempengaruhi keputusan seorang pemodal pada efek yang dimaksud atau nominal dari efek tersebut.⁶⁴ Kemudian, perseroan publik, emiten, atau pihak lain yang berkaitan tersebut harus menyampaikan informasi penting yang berhubungan dengan aksi atau efek perseroan tersebut pada saat yang tepat pada masyarakat secara umum dalam bentuk laporan berkala serta juga laporan dari peristiwa penting.

⁶³ *Op.Cit.*, Irsan Nasrudin. Hal 225

⁶⁴ *Op.Cit* Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**

Dalam hal ini, emiten memiliki keharusan untuk menyampaikan informasi dengan lengkap dan dengan sebenar-benarnya. Informasi tersebut dapat dikatakan akurat apabila informasi tersebut utuh, tidak ada yang tertinggal ataupun disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apapun mengenai fakta material yang ada.

Prinsip keterbukaan adalah syarat utama saat perolehan serta penggunaan informasi yang dibutuhkan agar kemudian dapat dilaksanakan sebuah koordinasi yang efisien. Pengungkapan tersebut sangat diperlukan pula oleh investor dalam kemampuannya membuat suatu keputusan yang berkaitan dengan risiko serta keuntungan dari investasinya. Berdasarkan prinsip keterbukaan yang tertera pada OECD yang kemudian juga dimuat dalam *ASEAN Capital Market Forum (ACMF)*, pengelolaan perseroan yang baik harus menjamin prinsip keterbukaan yang akurat, tepat, dan berkelanjutan serta berkaitan dengan seluruh informasi yang berhubungan dengan perseroan, kepemilikan, kondisi keuangan, serta pengolahan suatu perusahaan.

Aksi *Backdoor Listing* ini kemudian didaulat sebagai aksi korporasi yang betul-betul terencana oleh sebuah perseroan wajib untuk menerapkan prinsip keterbukaan. Aksi *Backdoor Listing* wajib untuk sesuai dengan prinsip keterbukaan karena aksi korporasi tersebut terjadi sebuah perubahan pengendalian perseroan terbuka. Pelaksanaan proses akuisisi perusahaan terbuka melewati HMETD mempunyai suatu keharusan untuk melakukan prinsip keterbukaan informasi yang harus dilaksanakan dalam jangka waktu

yang paling lambat adalah pada akhir hari kerja ke-2 pasca terjadinya peralihan terhadap beberapa hal berikut ini:⁶⁵

- a. Identitas
- b. Sejumlah saham maupun efek yang bersifat ekuitas serta presentase saham sebelum dan sesudah pengambilalihan
- c. Hubungan afiliasi (jika ada)
- d. Alasan pengambilalihan
- e. Rencana pihak pengambilalih terhadap perusahaan yang akan diambilalih
- f. Bukti pendukung yang sah

Kewajiban mengenai pemenuhan prinsip keterbukaan kemudian menjadi hal yang sangat penting. Berikut merupakan analisis pemenuhan kewajiban yang ditimbulkan oleh prinsip keterbukaan dalam prosedur pengambilalihan yang terjadi pada aksi *Backdoor Listing* di Indonesia:

- a. Keterbukaan terhadap Informasi yang dilakukan oleh Pengendali Baru yang terdapat pada Proses Pengambilalihan

Untuk dapat menjalankan aksi *Backdoor Listing*, tentu terdapat beberapa pihak yang berperan penting. Salah satunya adalah pihak yang berperan sebagai perseroan luar bursa yang belum tercatat namun menginginkan sebuah keuntungan dan manfaat yang kemudian dapat diperoleh dari pasar modal. Bila diperhatikan lebih lanjut, para pihak yang mempunyai peran penting dalam aksi *Backdoor Listing*, jika dilihat dari unsur-unsurnya yang telah diuraikan adalah pengendali baru.

⁶⁵ *Op.Cit.*, Munir Fuady. Hal 203-204

Pengendali baru ini merupakan sebuah perseroan tertutup yang kemudian melakukan pengambilalihan terhadap pengendalian suatu perusahaan publik yang sudah tercatat pada bursa. Kemudian perseroan tertutup tersebut mempergunakan perseroan publik yang telah tercatat di bursa tersebut untuk kepentingannya, antara lain adalah melaksanakan aksi pengambilalihan pada perseroan lain yang termasuk dalam afiliasi dari seorang pengendali baru untuk kemudian turut serta mendapatkan keuntungan dari bursa. Keberadaan dari pengendali baru hal ini juga akan mengakibatkan munculnya pembaharuan kebijakan-kebijakan perusahaan. Aksi akuisisi terhadap PT terbuka ini telah dicatat oleh OJK dalam “Keputusan BAPEPAM-LK Nomor KEP-264/BL/2011 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.” Di lain sisi, *Backdoor Listing* yang dilaksanakan di Indonesia, pelaksanaan pengambilalihannya tidak dilakukan secara terbuka. Proses pengambilalihan PT terbuka dilakukan dengan struktur Penawaran Umum Terbatas dimana seorang calon pengendali baru memiliki peran sebagai pembeli siaga yang telah siap menampung HMETD yang tidak dilakukan.

Urgensi dari perubahan pengendalian sebuah PT terbuka, telah dimuat dalam Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor KEP-264/BL/2011 mengenai Pengambilalihan Perseroan Terbuka yang mengatur mengenai kewajiban yang dimiliki oleh seorang pengendali baru adalah sebagai berikut:

- 1) Calon pengendali baru yang melakukan negosiasi yang dapat mengakibatkan pengambilalihan 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 diambilalih, BAPEPAM-LK, dan Bursa Efek dimana saham Perusahaan Terbuka yang akan diambil alih tercatat.

- 2) Mengumumkan dalam paling sedikit satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, serta menyampaikan pengambilalihan kepada BAPEPAM-LK perihal terjadinya pengambilalihan paling lambat satu hari kerja setelah terjadinya pengambilalihan, informasi tersebut meliputi:
 - a) Jumlah seluruh saham yang diambil alih dan total kepemilikan sahamnya;
 - b) Identitas diri yang meliputi nama pihak, alamat, telepon, faksimili, jenis usaha (jika ada), serta tujuan pengendalian; dan
 - c) Pernyataan bahwa pengendali baru adalah kelompok yang terorganisasi, dalam hal pengendali baru adalah kelompok yang terorganisasi;
- 3) Melaksanakan keterbukaan dalam penawaran tender wajib berserta dokumen pendukungnya kepada BAPEPAM-LK dan perusahaan terbuka yang diambilalih, paling lambat dua hari kerja setelah pengumuman pengambilalihan, pengumuman

keterbukaan informasi dilakukan dalam satu surat kabar yang berperedaran nasional.

- 4) Mengungkapkan keterangan tentang pengendali baru yang meliputi:
 - a) Dalam hal pengambilalihan dilakukan oleh orang perseorangan, wajib diungkapkan informasi tentang nama, alamat, kewarganegaraan, dan hubungan afiliasinya dengan perusahaan terbuka (jika ada); dan
 - b) Dalam pengambilalihan dilakukan oleh pihak lain selain orang, perseorangan, wajib diungkapkan informasi tentang pendirian, kegiatan usaha, struktur permodalan, susunan direksi, dan dewan komisaris, susunan pemegang saham, pemilik manfaat, dan hubungan afiliasinya dengan perusahaan terbuka (jika ada).

Di lain sisi, pelaksanaan aksi *Backdoor Listing* dengan jalan pengambilalihan saham yang dikeluarkan melewati penawaran umum terbatas, memiliki kedudukan perseroan calon pengendali yang memiliki peran sebagai pembeli siaga. Sebagai pembeli siaga yang telah diatur dalam POJK Nomor 32/POJK.04/2015, merupakan pihak yang akan melakukan jual beli baik seluruh maupun sebagian dari sisa saham dan/atau efek yang bersifat ekuitas lain yang ada dan tidak disentuh oleh pemilik HMETD. Status pembeli siaga diperlukan jika suatu perusahaan terbuka memiliki maksud untuk melakukan penambahan jumlah modal yang penggunaan alokasi dananya digunakan untuk melaksanakan

transaksi dengan nominal tertentu yang sudah ditentukan terlebih dahulu, guna menjamin pembelian sisa dari saham dan/atau efek yang bersifat ekuitas lainnya dengan harga yang paling minimal pada harga penawaran atas saham yang tidak dilaksanakan oleh HMETD.⁶⁶ Pembeli siaga haruslah membuat sebuah pernyataan bahwa telah memiliki cukup dana dan telah sanggup untuk memenuhi semua kewajibannya dalam perjanjian peralihan efek yang tersisa. POJK Nomor 32/POJK.04/2015 juga mengatur mengenai keterangan calon pengendali dan/atau pembeli siaga dari perseroan terbaru paling sedikit meliputi:⁶⁷

- 1) Nama pembeli siaga dan/atau calon pengendali perusahaan terbuka;
- 2) Alamat domisili atau kantor pusat pembeli siaga dan/atau calon pengendali perusahaan terbuka;
- 3) Bidang usaha (jika ada);
- 4) Status badan hukum (jika ada);
- 5) Susunan pengurus dan pengawas (jika ada);
- 6) Struktur permodalan atau informasi yang setara;
- 7) Penerima manfaat dari calon pengendali baru (jika ada);
- 8) Sumber dana yang digunakan oleh pembeli siaga dan/atau calon pengendali perusahaan terbuka;
- 9) Sifat hubungan afiliasi dengan perusahaan terbuka (jika ada);

⁶⁶ *Op.Cit.*, Pasal 12 POJK nomor 32/POJK.04/2015 tentang **Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.**

⁶⁷ *Ibid*, Pasal 21 ayat (1) huruf r POJK nomor 32/POJK.04/2015 tentang **Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.**

- 10) Keterangan mengenai porsi yang akan diambil oleh pembeli siaga dan/atau calon pengendali perusahaan terbuka;
- 11) Uraian tentang persyaratan penting dari perjanjian pembelian sisa efek atau persetujuan untuk membeli efek oleh pembeli siaga; dan
- 12) Uraian tentang persetujuan dari pihak yang berwenang (jika ada).

b. Tujuan Pengambilalihan

Peraturan BAPEPAM-LK No.KEP-264/BL/2011 mengenai pengambilalihan PT terbuka mengatur beberapa hal yang perlu diperhatikan dan wajib dilakukan oleh pengendali baru yaitu prinsip transparansi mengenai tujuan pengendalian serta latar belakang pengambilalihan yang diikutkan dalam pengambilalihan. Pelaksanaan aksi *Backdoor Listing* yang mengakuisisi perseroan terbuka diatur dalam POJK Nomor 32/POJK.04/2015 yang mana calon pengendali baru berperan sebagai pembeli siaga yang tidak mempunyai kewajiban untuk melaksanakan pengungkapan tujuan sebagai pembeli siaga yang hingga akhirnya akan mengubah statusnya sebagai pengendali yang baru dari sebuah PT terbuka tersebut. Pembeli siaga sebagai pihak yang turut mengeksekusi sisa HMETD yang tidak dilakukan, dalam hal ini berarti bahwa jumlah saham yang kemudian dimiliki pembeli siaga masih belum pasti totalnya. Namun bila ditelaah lebih lanjut lagi, dengan adanya pembeli siaga ini pasti telah diikuti sertai dengan perjanjian peralihan HMETD.

Pada perjanjian peralihan HMETD ini tentu telah menjamin bahwa pembeli siaga akan mendapatkan saham baru yang berasal dari PT terbuka dalam jumlah yang cukup besar. Dengan fakta yang sedemikian rupa, menunjukkan bahwa telah jelas terdapat sebuah informasi yang harusnya diketahui oleh masyarakat secara luas namun disamarkan. Masyarakat seolah-olah telah terkecoh terkait posisi pembeli siaga yang pada kenyataannya mempunyai tujuan sebenarnya guna melaksanakan aksi pengambilalihan pengendalian PT terbuka.

Mengingat salah satu hak dasar dari investor ataupun pemegang saham adalah mendapatkan informasi yang akurat, benar, dan tepat pada waktunya mengenai kinerja suatu perseroan, informasi mengenai tujuan perseroan hasil keuangan dan operasionalnya.⁶⁸ Dengan demikian aksi *Backdoor Listing* disini jelas tidak memenuhi hak dari pemilik saham khususnya pemegang saham dengan hak minoritas.

c. Hubungan Afiliasi

Pada perseroan tertutup, calon pengendali baru dari PT terbuka diberikan suatu kewajiban untuk memberi informasi mengenai struktur permodalan, usunan pemilik saham, serta hubungan afiliasi terkait PT terbuka. Berdasarkan kewajiban tersebut, masih ada informasi yang harusnya terpenuhi yaitu tentang penggambaran diri bila perusahaan tersebut termasuk dalam *holding company*.

Berdasarkan atas pembahasan tersebut, aksi *Backdoor Listing* terdiri dari dua tindakan yang penting, salah satunya ialah tahapan

⁶⁸ Hasnati, **Peran Komite Audit dalam Organ Perseroan Terbatas dalam Kerangka Good Corporate Governance**, FH UII Press, Yogyakarta, 2004. Hal. 68

akuisisi terhadap PT tertutup sebagai penggunaan dana hasil penawaran umum terbatas yang telah dilaksanakan.

d. Jumlah saham maupun Efek yang Bersifat Ekuitas serta Presentase Saham Sebelum dan juga Sesudah Proses Pengambilalihan

Pemenuhan terhadap kewajiban prinsip keterbukaan mengenai total saham yang dimiliki pengendali baru sebelum dan juga sesudah pengambilalihan dalam aksi *Backdoor Listing* memang sudah dilaksanakan. Hal ini telah menjadi satu kewajiban dari PT terbuka untuk melaksanakan pengumuman atas kepemilikan serta setiap perubahan status kepemilikan atas saham dari PT terbuka. Kewajiban terhadap pemenuhan prinsip keterbukaan ini berlaku pada setiap pihak yang mempunyai 5% atau lebih saham yang disetorkan pada sebuah perusahaan terbuka. Hal ini berdasarkan pada POJK No. 60/POJK.04/2015 mengenai “Keterbukaan Informasi dari Pemegang Saham Tertentu” yang menyebutkan laporan terhadap prinsip keterbukaan mengenai pemilik saham tertentu yang harus memuat:⁶⁹

- 1) Nama, tempat tinggal, dan kewarganegaraan
- 2) Jumlah saham yang dibeli atau dijual
- 3) Harga pembelian dan penjualan persaham
- 4) Tanggal transaksi
- 5) Tujuan transaksi

Berbagai peraturan lain yang memberi keharusan terhadap perseroan untuk menjalankan prinsip keterbukaan adalah POJK No.

⁶⁹ Pasal 4 POJK Nomor 60/POJK.04/2015 tentang **Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu**

31/POJK.04/2015 mengenai “Keterbukaan atas Informasi atau Fakta material oleh emiten ataupun perusahaan publik” . Informasi maupun fakta material yang dimaksudkan adalah fakta-fakta penting maupun informasi relevan yang terkait dengan kejadian maupun fakta yang dapat berpengaruh pada harga efek yang ada di bursa dan/atau keputusan dari para pemodal, calon pemodal, ataupun pihak lain yang mempunyai kepentingan atas informasi tersebut.⁷⁰

b. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip ini merupakan suatu wujud kewajiban untuk bertanggung jawab atas keberhasilan ataupun kegagalan pelaksanaan visi misi persero, untuk mencapai tujuan serta sasaran yang telah ditentukan sebelumnya. Praktek akuntabilitas ini mempunyai kewajiban tersendiri untuk menyajikan serta melaporkan semua tindakan perseroan dibidang administrasi serta keuangan pada pihak yang memiliki sebuah kepentingan.

Bentuk tanggung jawab yang ada dalam konsep akuntabilitas tak terbatas pada laporan saja, tapi juga mencakup semua praktek kemudahan yang dilakukan oleh si pemberi mandat untuk mendapat informasi.

Penerapan prinsip ini dalam sebuah pelaksanaan akuisisi nampak dari kewajiban yang ada pada sebuah aksi akuisisi untuk mendapatkan persetujuan pemilik saham melalui alur RUPS. Prinsip ini kemudian didukung juga untuk terpenuhinya syarat wajib yang harus dipenuhi yang salah satunya adalah laporan tahunan yang memuat tentang perhitungan tahun buku terakhir dari perusahaan serta badan hukum lain yang melakukan

⁷⁰ Pasal 6 POJK 31/POJK.04/2015 tentang **Keterbukaan atas Informasi atau Fakta material oleh emiten ataupun perusahaan publik**

aksi akuisisi.⁷¹ Dua kewajiban ini dalam sebuah aksi akuisisi tidak dilakukan pada akuisisi yang ada pada *Backdoor Listing*.

Organ RUPS yang dijalankan saat aksi *Backdoor Listing* bertujuan untuk menyetujui pelaksanaan penawaran umum terbatas serta akuisisi kepada PT tertutup lainnya. Di lain sisi pelaksanaan akuisisi PT terbuka dijadikan sebagai aksi yang berakibat pada pelaksanaan penawaran umum terbatas, hingga akhirnya aksi akuisisi ini dianggap tidak melalui tahap perencanaan terlebih dahulu.

Hak bagi pemilik saham dengan hak minoritas untuk memberi sumbangsih keikutsertaan pada seluruh aksi korporasi melewati RUPS sangat jelas tidak terpenuhi. Pengambilalihan PT yang harusnya dilaksanakan berdasar pada persetujuan RUPS faktanya tidak dilakukan sebagaimana mestinya. Hak dari pemilik saham dengan hak minoritas untuk tidak menyetujui dan mendapat informasi tentang keadaan PT calon pengendali dalam proses ambalalih jelas tidak terpenuhi. Berdasarkan keadaan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa prinsip akuntabilitas yang dalam aksi *Backdoor Listing* telah sangat jelas tidak terpenuhi.

c. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Prinsip ini merupakan perlakuan yang sama rata dalam pemenuhan hak-hak dari seorang *stakeholder* yang muncul sesuai dengan perjanjian serta hierarki peraturan yang masih berlaku. Prinsip ini menekankan mengenai

⁷¹ *Op.Cit.*, Pratiwi Puspito. Hal. 82

pihak pemilik saham dengan hak minoritas dan maupun asing harus diberlakukan secara sama dan juga setara.⁷²

Prinsip keadilan dalam GCG mengandung dua hal yang terpisah yakni:⁷³

- 1) Keadilan dalam rangka pengelolaan perseroan yang harus melindungi hak-hak dari pemegang saham. Pengelolaan perseroan yang harus dapat memastikan perlakuan yang adil bagi para pemegang saham, baik pemegang saham minoritas maupun pemegang saham mayoritas.
- 2) Semua pemegang saham harus mempunyai kesempatan untuk memperoleh ganti kerugian bila hak-haknya dilanggar. Hal ini sangat membantu bagi pemegang saham minoritas untuk memanfaatkan hak-hak yang dimilikinya, untuk mencegah terjadinya tindakan melanggar hukum yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Seperti penggunaan aset yang tidak sejalan dengan maksud serta tujuan dari perseroan atau segala transaksi yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas tanpa persetujuan dari pemegang saham minoritas.

Prinsip ini hadir sebagai jaminan terhadap dipenuhinya hak dari para pemilik saham, khususnya pemilik saham dengan hak minoritas. Hak individual pemilik saham dalam PT adalah hak yang telah melebur pada diri seorang pemilik saham, yang dimilikinya terkait dengan.⁷⁴

⁷² Joni Emirzon, **Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia**, Yogyakarta: Genta Press, 2007. Hal. 98

⁷³ *Op.Cit.*, Misahardi Wilamarta. Hal. 66

⁷⁴ *Ibid.* Hal. 70

- 1) Hak untuk memperoleh saham dari penerbitan saham selanjutnya;
- 2) Hak mendahului untuk ditawarkan dan membeli saham dari pemegang saham lainnya yang hendak menjual saham;
- 3) Hak untuk memanggil RUPS;
- 4) Hak untuk hadir dan bersuara dalam RUPS;
- 5) Hak untuk memperoleh deviden;
- 6) Hak untuk memperoleh pembayaran sisa hasil likuidasi;
- 7) Hak untuk menjaminkan saham-saham tersebut sebagai jaminan utang;
- 8) Hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan kepada PN bila merasa dirugikan akibat tindakan dari perseroan yang dianggap tidak sama rata serta tanpa adanya alasan yang wajar sebagai akibat dari keputusan RUPS, direksi, dan/atau dewan komisaris;
- 9) Berhak mengajukan permintaan kepada perseroan agar saham yang dimilikinya dibeli dengan harga yang wajar bila yang bersangkutan tidak setuju dengan tindakan perseroan yang merugikan bagi pemegang saham atau perseroan, berupa:
 - a) Perubahan atas anggaran dasar;
 - b) Pengalihan maupun jaminan kekayaan perseroan yang memiliki nilai yang lebih baik dari 50% kekayaan bersih suatu perseroan.
 - c) Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
- 10) Hak untuk *exit* atau keluar (menjual atau mengalihkan sahamnya kepada pihak lain) dari perseroan terbatas.

Perlindungan hak bagi pemilik saham dengan hak minoritas yang ada dalam prinsip ini menjadi isu utama. Pelaksanaan aksi *Backdoor Listing* yang menjadi salah satu aksi korporasi tentu sangat membutuhkan pelaksanaan hak-hak terhadap setiap pemilik saham secara tak terkecuali dalam aksi *Backdoor Listing* yang masih belum terpenuhi. Hal ini dibuktikan dengan adanya pelaksanaan akuisisi sebuah PT terbuka yang harus mendapat persetujuan dari pemilik saham, tapi RUPS yang ada hanya digunakan sebagai persetujuan terhadap pelaksanaan penawaran umum terbatas. Hak dari pemilik saham untuk mengemukakan suaranya untuk tidak menyetujui pelaksanaan pengambilalihan pada *Backdoor Listing* ini jelas tidak terpenuhi. Hal ini sesuai dengan pengambilalihan PT terbuka tersebut yang tidak direncanakan, yang merupakan dampak dari tindakan penawaran umum terbatas. Alasan itulah yang digunakan oleh perseroan untuk menerobos peraturan yang mengatur tentang pengambilalihan perseroan terbuka.

Berdasarkan analisis tersebut diatas, maka dapat diketahui bahwa dalam aksi *Backdoor Listing* jelas tidak terpenuhi adanya Prinsip Transparansi, Prinsip Akuntabilitas, serta Prinsip Kewajaran dan Kesetaraan. Hal ini dikarenakan proses pengambilalihan perusahaan tidak berdasar pada KEP-264/BL/2011 mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka tetapi berdasar pada POJK Nomor 32/POJK.04/2015. POJK tersebut memungkinkan pembeli siaga berubah menjadi seorang pengendali baru dalam proses penawaran umum terbatas.

Keadaan ini kemudian memiliki dampak pada tidak tercapainya tujuan untuk melaksanakan konsep perlindungan hukum bagi pemilik saham dengan

hak minoritas. Dengan terbatasnya pengetahuan serta pemahaman pada aksi korporasi ini mengakibatkan pemilik saham minoritas beranggapan bahwa aksi ini hanya sebatas penawaran umum terbatas biasa tanpa terlebih dahulu memikirkan bahwa terdapat aksi korporasi yang terselubung di dalamnya. Dengan tidak adanya konsep perlindungan hukum terhadap pemilik saham dengan hak minoritas pada aksi *Backdoor Listing* ini maka posisi pemilik saham minoritas akan sangat mengkhawatirkan karena akan sering terjadi kerugian yang timbul bagi para pemilik saham minoritas.

Konsep perlindungan pemilik saham dengan hak minoritas ini sangat dibutuhkan mengingat bila mereka tidak menyetujui aksi penggabungan, peleburan, pengambilalihan, maupun pemisahan namun suaranya tidak cukup untuk melakukan hambatan bagi tindakan tersebut, maka aksi-aksi tersebut tetap bisa dilaksanakan, dan pemilik saham dengan hak minoritas mau tidak mau harus menerima semua tindakan tersebut. Dengan adanya fakta-fakta tersebut pemegang saham minoritas perlu perhatian serta perlakuan khusus. Belum terlindunginya hak-hak dari pemilik saham dengan hak minoritas, berakibat bagi mereka yang sangat rentan mengalami kerugian. Dalam kasus ini kerugian yang diderita oleh pemilik saham berasal dari tindakan korporasi.

3. Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Tindakan Backdoor Listing di Indonesia Berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan yang Berkaitan dengan Pasar Modal dan Peraturan OJK

Berdasarkan pembahasan mengenai pemenuhan Prinsip GCG dalam *backdoor listing* diketahui bahwa tidak terpenuhinya prinsip GCG sebagai prinsip dasar dalam menjalankan sebuah perseroan. Prinsip GCG yang tidak

terpenuhi dalam aksi *backdoor listing* antara lain Prinsip Transparansi, Prinsip Akuntabilitas, serta prinsip Kewajaran dan Kesetaraan. Ketiga prinsip GCG yang tidak dipenuhi dalam pelaksanaan *backdoor listing* ini telah memberikan penjelasan bahwa perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas tidak dipenuhi.

Prinsip kedua yang tidak dilaksanakan dalam prosedur *backdoor listing* adalah Prinsip “*Majority Rule, Minority Protection*”. Prinsip ini hak-hak pemegang saham minoritas dengan memberikan kesempatan untuk mengambil inisiatif-inisiatif tertentu sehingga pelaksanaan bisnis perseroan tidak menimbulkan kerugian terhadap kepentingannya. Prosedur *backdoor listing* tidak sepenuhnya memberikan kesempatan bagi pemegang saham minoritas untuk melakukan tindakan agar tidak dirugikan. Dominasi dari pemegang saham mayoritas sangat kuat dalam *backdoor listing*, hal ini terbukti dari perjanjian yang dilakukannya dengan pembeli siaga yang langsung mengakibatkan beralihnya pengendalian. Pelaksanaan *backdoor listing* yang tidak menerapkan prinsip GCG dan tidak memenuhi prinsip “*Majority Rule, Minority Protection*” tentu saja menjadi ancaman timbulnya kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Tanggung jawab perseroan terbuka untuk melakukan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas menjadi amanah dari prinsip GCG dan prinsip “*Majority Rule, Minority Protection*”. Tanggung jawab perseroan terbuka untuk melaksanakan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam prosedur *backdoor listing* dilakukan dengan pelaksanaan

RUPS. Prinsipnya pemegang saham minoritas memiliki jaminan perlindungan hukum melalui mekanisme RUPS.

RUPS sebagai organ perseroan, mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris, namun dalam batas yang ditentukan dalam UUPT dan/atau AD perseroan (Yahya Harahap, 2009:306). RUPS menjamin hak-hak dari pemegang saham antara lain adalah sebagai berikut:

(1) Hak *Pre-emptive*

Dalam hal perseroan akan mengeluarkan saham baru dalam rangka penambahan modal, pemegang saham mempunyai prioritas untuk membeli saham baru tersebut secara proporsional sesuai dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama pada saat itu, kecuali anggaran dasar menentukan lain.

(2) Hak Kompensasi

Pemegang saham mempunyai hak untuk menggugat korporasi atau komisaris atau direksi untuk mendapatkan kompensasi atas kerugian yang dialami pemegang saham karena tindakan-tindakan sebagai berikut:

- a) Pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh korporasi;
- b) Tindakan korporasi yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar sebagai akibat dari keputusan RUPS, komisaris, atau direksi
- c) Kesalahan atau kelalaian komisaris atau direksi yang menimbulkan kerugian korporasi.

(3) Hak mengajukan permohonan liquiditas korporasi

Pemegang saham atas nama sendiri atau atas nama korporasi yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dapat mengajukan permohonan kepada pengadilan negeri yang wilayah hukumnya meliputi tempat kedudukan korporasi untuk membubarkannya.

(4) Hak meminta pembelian kembali saham oleh korporasi

Setiap pemegang saham berhak meminta kepada korporasi agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau tindakan berupa perubahan anggaran dasar, penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan korporasi atau penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan korporasi.

Pemenuhan hak pemegang saham dalam pelaksanaan *backdoor listing* ini telah dijalankan berupa hak *Pre-emptive*, dimana pelaksanaan hak ini didasarkan pada aksi penambahan modal dari perseroan terbuka. Pemahaman lebih mendalam melalui hak *Pre-emptive* terjadi pula pengambilalihan pengendalian perseroan terbuka. Pelaksanaan pengambilalihan melalui Penawaran Umum Terbatas ini tidak memberikan hak meminta pembelian kembali saham oleh korporasi bagi pemegang saham minoritas apabila tidak menyetujui tindakan korporasi yang merugikan pemegang saham.

Pelaksanaan RUPS dalam prosedur *backdoor listing* ini hanya membahas akan dilakukan penambahan modal usaha untuk membiayai aksi korporasi berupa akuisisi terhadap perseroan tertutup. Kurangnya keterbukaan dalam RUPS dalam prosedur *backdoor listing* ini jelas melanggar hak dari pemegang saham untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan kepentingan korporasi.

Backdoor listing sebagai fenomena baru dalam pasar modal tentunya belum memiliki perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas ini sehingga banyak sekali celah pelanggaran terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas dapat menyebabkan berkurangnya presentase kepemilikan saham dari pemegang saham minoritas. Dampak tersebut tentunya menjadi latar belakang pentingnya informasi perihal motif dibalik pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas. Informasi mengenai motif pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas ini sebagai sarana perseroan tertutup menjadi pengendali dalam perseroan terbuka tidak disebutkan pada saat RUPS LB.

Fakta mengenai perubahan pengendalian ini merupakan informasi yang penting bagi pemegang saham minoritas. Informasi tersebut dijadikan sebagai dasar untuk menentukan arah investasi dari pemegang saham minoritas. Hak pemegang saham minoritas untuk meminta sahamnya dibeli secara wajar oleh perseroan terbuka sebagai hak apabila tidak menyepakati dilakukannya pengambilalihan jelas tidak terpenuhi.

Tanggung jawab perseroan terbuka dalam melaksanakan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas melalui RUPS LB dalam prosedur

backdoor listing jelas belum sepenuhnya dilakukan. Terdapatnya informasi serta fakta penting yang tidak terungkap dalam RUPS LB tentunya menciderai hak-hak pemegang saham minoritas. Keberadaan pemegang saham minoritas yang melalui Penawaran Umum Terbatas ini presentase kepemilikannya semakin berkurang, berdampak semakin sedikitnya kewenangan untuk pengendalian terhadap perseroan terbuka. Keadaan seperti ini jelas merugikan bagi pemegang saham minoritas dimana dalam pengambilan keputusan hanya akan menerima keputusan yang disetujui oleh pemegang saham mayoritas.

Timbulnya kerugian yang diakibatkan dari aksi korporasi berupa *backdoor listing* berdampak bagi perseroan terbuka selaku pemilik kewajiban untuk memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas tentunya patut untuk bertanggung jawab. Hak untuk meminta kompensasi kepada perseroan terbuka atas kerugian yang dialaminya dapat dilakukan dengan pengajuan gugatan. Meminta sebuah pertanggung jawaban Perseroan karena dilanggarnya hak-hak pemegang saham minoritas perlu dibuktikan terlebih dahulu bahwa kebijaksanaan perseroan tidak adil atau tanpa alasan yang wajar sebagai akibat dari keputusan RUPS, Direksi atau Komusaris (Pasal 61 ayat (1) UUPT).

Tindakan perseroan terbuka yang menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas atas dasar tidak dipenuhi hak-haknya dalam pelaksanaan *backdoor listing* dapat di golongankan sebagai Perbuatan Melawan Hukum (PMH). Tanggung jawab perbuatan melawan hukum hadir untuk melindungi hak-hak seseorang. Hukum dalam perbuatan melawan

hukum menggariskan hak-hak dan kewajiban-kewajiban saat seseorang melakukan perbuatan baik kesalahan atau kelalaian atau melukai orang lain dan perbuatan tersebut menimbulkan kerugian bagi orang lain. Penjelasan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) tidak hanya mencakup pada tindakan yang melanggar peraturan perundang-undangan.

Pertanggung jawaban perseroan untuk memberikan hak kompensasi kepada pemegang saham minoritas dijelaskan pula pada Pasal 111 UUPM, yang mana menyebutkan sebagai berikut:

“Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atas peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”

Permohonan terhadap pertanggung jawaban perseroan atas kerugian yang diderita oleh pemegang saham minoritas diatur pula dalam Pasal 61 ayat (1) UUPM yang berbunyi bahwa:

“Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila kerugian karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.”

Pasal tersebut diatas memungkinkan dilakukan pengajuan gugatan untuk pertanggung jawaban perseroan atas kerugian yang diderita oleh pemegang saham minoritas. Pertanggung jawaban yang dimintakan oleh pemegang saham kepada perseroan dapat berupa permintaan ganti kerugian. Ganti rugi sebagai perwujudan dari perlindungan hukum bagi pemilik saham (Misahardi Wilamarta, 2002:66). Perseroan terbuka yang karena

tindakannya benar mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham minoritas
wajib melakukan ganti kerugian.