

# PELAKSANAAN PENAWARAN TENDER DALAM PASAR MODAL DAN AKIBAT HUKUMNYA DI INDONESIA

Abigail Frida Christine Chiquita Pasaribu

Magister Ilmu Hukum Universitas Indonesia  
Jalan Prof. Mr. Djokosoetono Depok 16424  
Email: abigail.frida@gmail.com

## **Abstract**

*The problem of Tender Offer is sticking to the surface, among others, because there have been several cases involving the Takeover of a Public Company by another Party, thus causing losses to other Shareholders, especially the Public Shareholders. This study aims to determine the arrangement of Tender Offers in Indonesia and the impact of the Takeover on a Public Company that was taken over. The form of research in the writing of this journal is normative legal research using the statutory approach. The legal materials used are of two types, namely primary legal materials and secondary legal materials. The results of this research are: First, Mandatory Tender Offer is regulated in POJK No. 9/POJK.04/2018. There is a provision that the Controllers must refloat within two years if the share ownership exceeds 80% as a result of the Mandatory Tender Offer. Then, the Voluntary Tender Offer is regulated in POJK No. 54/POJK.04/2015 concerning Voluntary Tender Offer. In general, the background to the Voluntary Tender Offer is that the Target Company plans to be delisted, as well as changing its status to a Private Company (Go Private). Also, the Voluntary Tender Offer can be made if the Bidder wishes to increase its investment portfolio and assesses that the Target Company has the potential to continue to develop in the future. Second, Takeovers can have legal consequences on the status of the company, company controllers, and employment.*

**Keywords:** *Legal Consequences; Tender Offer; Take Over; Public Company.*

## **Intisari**

Permasalahan Penawaran Tender mencuat ke permukaan diantaranya karena terjadi beberapa kasus yang menyangkut Pengambilalihan terhadap suatu Perusahaan Terbuka oleh Pihak lain, sehingga merugikan Pemegang Saham lainnya terutama Pemegang Saham Publik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaturan Penawaran Tender di Indonesia dan dampak Pengambilalihan terhadap Perusahaan Terbuka yang diambilalih. Bentuk penelitian dalam penulisan jurnal ini merupakan penelitian hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan. Adapun bahan hukum yang digunakan ada dua jenis yaitu bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Hasil penelitiannya adalah: *Pertama*, Penawaran Tender Wajib diatur dalam POJK No. 9/POJK.04/2018. Terdapat ketentuan bahwa Pengendali wajib melakukan *refloating* dalam periode dua tahun, apabila kepemilikan saham melebihi 80% akibat dari Penawaran Tender Wajib. Kemudian, Penawaran Tender Sukarela diatur dalam POJK No. 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela. Pada umumnya, hal yang melatarbelakangi dilakukannya Penawaran Tender Sukarela ialah Perusahaan Sasaran berencana untuk *delisting*, serta merubah status menjadi Perusahaan Tertutup

(*Go Private*). Selain itu, Penawaran Tender Sukarela dapat dilakukan dalam hal Penawar ingin meningkatkan portofolio investasi dan menilai Perusahaan Sasaran memiliki potensi untuk terus berkembang di masa mendatang. *Kedua*, Pengambilalihan dapat memberikan akibat hukum terhadap status perusahaan, pengendali perusahaan, dan ketenagakerjaan.

**Kata Kunci:** Akibat Hukum; Penawaran Tender; Pengambilalihan; Perusahaan Terbuka.

## A. Pendahuluan

Terciptanya suatu masyarakat adil dan makmur di seluruh wilayah Indonesia merupakan tujuan pembangunan nasional yang didasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.<sup>1</sup> Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat.<sup>2</sup> Pasar modal adalah suatu kebutuhan dalam perekonomian di suatu negara dewasa ini dan merupakan sarana bagi usahawan dan pemodal untuk berinteraksi.<sup>3</sup>

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, otoritas publik, maupun perusahaan swasta). Pasar modal merupakan salah satu bentuk kegiatan dari lembaga keuangan non bank sebagai sarana untuk memperluas sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Aktivitas ini terutama ditujukan bagi perusahaan

yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan penggunaannya diperlukan untuk jangka panjang. Dana dalam jumlah besar dan penggunaan dalam jangka panjang sering kali tidak dapat dipenuhi oleh lembaga perbankan sehingga sumber dana alternatif dapat dicari melalui pasar modal.<sup>4</sup>

Perusahaan yang ingin menambah modal usaha bisa melakukan penawaran umum (*go public*) dan menjual sahamnya melalui bursa efek dengan bantuan perusahaan efek, sehingga perusahaan tersebut disebut dengan Perusahaan Terbuka atau Perusahaan Publik. Pengertian publik di sini adalah pihak individu di luar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham publik, akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang tempat berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kepentingan dalam perusahaan terpenuhi.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, bagian pertimbangan huruf (a).

<sup>2</sup> *Ibid.*, penjelasan bagian umum paragraf 4.

<sup>3</sup> Hamud M. Balfas, 2006, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 1, PT. Tatanusa, Jakarta, hlm. 1.

<sup>4</sup> Adrian Sutedi, 2009, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, Bogor, hlm. 2

<sup>5</sup> Puji Harayu dan Indah Anisyukurlillah, "Pengaruh Kepemilikan Saham Publik Profitabilitas dan Pengungkapan dan Media Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial",

Dalam perjalanan waktu, pemegang saham utama atau pendiri bisa saja mengalihkan kepemilikannya ke pihak lain karena sebab-sebab tertentu. Selalu ada peluang untuk terjadi perubahan susunan pemegang saham. Beralihnya saham suatu Perusahaan Terbuka dalam jumlah yang sangat besar dapat mengakibatkan perubahan pengendalian terhadap Perusahaan Terbuka tersebut. Perubahan pengendalian Perusahaan Terbuka tersebut dapat mengakibatkan perubahan kondisi Perusahaan Terbuka tersebut ke arah yang lebih baik maupun ke arah yang lebih buruk. Dengan adanya konsekuensi tersebut, maka diperlukan perlindungan hukum bagi Pemegang Saham Minoritas (Pemegang Saham Publik).

Guna meningkatkan kepercayaan investor atau Pemegang Saham Publik, diperlukan sistem aturan hukum yang baik untuk ditaati oleh seluruh pelaku Pasar Modal agar investor benar-benar percaya untuk berinvestasi di Pasar Modal. Hukum berfungsi sebagai penentu untuk memastikan bahwa setiap pihak yang ikut terlibat di dalam kegiatan di Pasar Modal tidak merugikan publik dan menyembunyikan informasi yang material.<sup>6</sup>

Penawaran Tender dipersyaratkan oleh perundang-undangan dalam hal suatu pihak akan melakukan tindakan tertentu di Pasar Modal, yaitu pihak tersebut ingin mendapatkan efek dalam

jumlah, persentase yang besar, atau dengan perolehan efek tersebut peranannya dalam perusahaan tersebut menjadi penting.<sup>7</sup> Permasalahan Penawaran Tender mencuat ke permukaan diantaranya karena terjadi beberapa kasus yang menyangkut Pengambilalihan terhadap suatu Perusahaan Terbuka oleh Pihak lain, sehingga merugikan Pemegang Saham lainnya terutama Pemegang Saham Publik. Di Indonesia, ketentuan mengenai Penawaran Tender ini diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka dan POJK No. 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela.

Berdasarkan peraturan-peraturan tersebut, terdapat dua jenis Penawaran Tender, yaitu Penawaran Tender Wajib dan Penawaran Tender Sukarela. Penawaran Tender Wajib merupakan penawaran yang wajib dilakukan oleh pengendali baru untuk membeli sisa saham Perusahaan Terbuka.<sup>8</sup> Sedangkan Penawaran Tender Sukarela adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh Pihak dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya melalui media massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh Perusahaan Sasaran.<sup>9</sup>

---

*Accounting Analysis Journal*, Vol. 4, No. 3, 2015, hlm. 21.

<sup>6</sup> M. Irsan Nasarudin, *et.al.*, 2008, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, ed.1, cet. 5, Prenada Media Grup, Jakarta, hlm. 31.

<sup>7</sup> Munir Fuady, 1997, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum Buku Kedua*, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 191.

<sup>8</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Pasal 1 angka 6.

<sup>9</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 54/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penawaran Tender Sukarela, Pasal 1 angka 3.

Efek bersifat ekuitas yang dimaksud adalah saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.<sup>10</sup>

Setelah terjadinya Pengambilalihan, terdapat konsekuensi yang mungkin dihadapi oleh Perusahaan Terbuka. Jumlah pemegang saham Perusahaan Terbuka berkurang secara signifikan yang mengakibatkan ada kemungkinan Perusahaan Terbuka tersebut tidak lagi memenuhi syarat sebagai Perusahaan Publik sesuai Pasal 1 angka (2) UU No. 8 Tahun 1995 sehingga dengan demikian terjadilah proses *Go Private*. Kemudian, Pengendali Perusahaan Terbuka akan berubah yang mungkin diikuti dengan perubahan kebijakan lainnya dalam Perusahaan Terbuka yang bersangkutan. Terakhir, terdapat kemungkinan pekerja tidak ingin melanjutkan hubungan kerja dengan Pengendali baru atau sering kali dengan alasan peningkatan efisiensi dan perampingan usaha, setelah Pengambilalihan sebagian pekerja diputuskan untuk dilakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, penulis melakukan penelitian dengan pokok permasalahan sebagai berikut: 1) Bagaimana pelaksanaan Penawaran Tender di Indonesia? dan 2) Bagaimana dampak terhadap suatu Perusahaan Terbuka yang diambilalih?

Penelitian tentang Pengambilalihan (Akuisisi) Perusahaan Terbuka,

khususnya mengenai Penawaran Tender masih jarang dilakukan. Berdasarkan hasil penelusuran penulis, berikut beberapa penelitian terkait dengan hal tersebut: 1) Rizki Mahesar, dengan fokus penelitian, “Penawaran Tender Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas”; 2) Thio Yonatan, dengan fokus penelitian, “Analisis Hukum Akuisisi Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tertutup (Studi Kasus Akuisisi PT. Bumi Resources Tbk Terhadap PT. Darma Henwa Tbk, PT. Fajar Bumi Sakti dan PT. Pendopo Energi Batubara)”; 3) Bayu Aji Saputro, dengan fokus penelitian, “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal (Studi Kasus: Transaksi Penjualan Aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.)”; 4) Yohanes Brilianto, dengan fokus penelitian, “Tinjauan Yuridis Backdoor Listing dan Perlindungan Hukumnya Terhadap Investor dan Calon Investor di Pasar Modal”; 5) Reni Ringgita Laia, dengan fokus penelitian, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Publik Dalam Penawaran Tender (*Tender Offer*); dan 6) Lukman Herdiansyah, Budiharto, dan Siti Mahmudah, dengan fokus penelitian, “Kajian Yuridis Pengalihan Saham (Akuisisi) Perusahaan Terbuka Dengan Dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2018”. Dengan demikian, pokok pembahasan dalam tulisan ini cukup berbeda dan merupakan pengembangan dari beberapa karya ilmiah sebelumnya.

<sup>10</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka 1.

## B. Metode Penelitian

Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah, yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu yang bertujuan mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu dengan jalan menganalisisnya.<sup>11</sup> Bentuk penelitian dalam penulisan jurnal ini merupakan penelitian hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan. Berkaitan dengan bentuk penelitian yang digunakan, maka jenis data yang akan digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui penelusuran kepustakaan atau dokumentasi yang mencakup bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder yaitu bahan pustaka yang berisikan informasi tentang bahan hukum primer. Bahan hukum primer yang digunakan berupa peraturan perundang-undangan. Bahan hukum sekunder yang digunakan berupa buku dan jurnal.

## C. Pembahasan

### 1. Pelaksanaan Penawaran Tender di Indonesia

#### a. Penawaran Tender Wajib

Berdasarkan Pasal 83 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dijelaskan bahwa setiap pihak yang melakukan Penawaran Tender untuk membeli Efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajiban, dan pelaporan yang

ditetapkan oleh OJK (dengan berlakunya Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, maka sejak tanggal 31 Desember 2012 fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal termasuk terkait dengan pengaturan mengenai Penawaran Tender beralih dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) ke OJK). Penjelasan pasal tersebut menyatakan bahwa Penawaran Tender adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya. Mengingat Penawaran Tender melibatkan penawaran untuk membeli efek dari Pemegang Saham Publik yang dapat mengakibatkan berkurangnya jumlah pemegang saham secara signifikan dan ada kemungkinan perusahaan yang bersangkutan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik, Pemegang Saham Publik tersebut perlu memperoleh perlindungan agar transaksi Penawaran Tender dilakukan dengan wajar. Kewajaran yang dimaksud adalah dalam hal perolehan informasi yang benar tentang rencana Penawaran Tender yang diusulkan, termasuk penetapan harga, tata acara penjualan efek, serta persyaratan tertentu yang dapat mengakibatkan batalnya Penawaran Tender tersebut.

Sebagai implementasi dari pasal tersebut, maka pemerintah yang dalam konteks ini awalnya diwakili oleh Bapepam mengeluarkan peraturan, yakni Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-

<sup>11</sup> Soerjono Soekanto, 1984, *Pengantar Penelitian Hukum*, Universitas Indonesia Press, Jakarta, hlm. 43.

LK No. Kep-264/BL/2011 tanggal 31 Mei 2011 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka (Peraturan Bapepam-LK No. IX.H.1). Peraturan tersebut diterbitkan guna melindungi kepentingan Pemegang Saham Publik atas terjadinya Pengambilalihan oleh Pengendali baru dalam suatu Perusahaan Terbuka.

Dalam pelaksanaan Penawaran Tender Wajib, tidak terdapat ketentuan yang membatasi jumlah saham publik yang dapat diperoleh oleh Pengendali baru, sehingga terdapat kemungkinan Pengendali baru memiliki seluruh saham Perusahaan Terbuka sebagai akibat dari pelaksanaan Penawaran Tender Wajib. Sehubungan dengan itu, untuk mencegah Perusahaan Terbuka menjadi Perusahaan Tertutup (*Go Private*) dan untuk mempertahankan jumlah emiten di Pasar Modal, Peraturan Bapepam-LK No. IX.H.1 juga mengatur mengenai pengalihan kembali saham (*refloat*) apabila kepemilikan saham oleh Pengendali baru lebih besar dari 80% (delapan puluh persen) dari modal disetor Perusahaan Terbuka diakibatkan pelaksanaan Penawaran Tender Wajib.

Dalam pelaksanaan *refloat*, pada praktiknya, Pengendali baru melakukan perpanjangan jangka waktu *refloat* hingga beberapa kali, sehingga proses pemenuhan kewajiban tersebut menjadi sangat panjang dan tidak ada kepastian hukum yang jelas. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK, Hoesen menjelaskan selama ini, ada kendala dalam *refloat* karena harga yang tidak

sesuai dengan minat pasar.<sup>12</sup> POJK No. 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka lahir sebagai penyempurnaan dari Peraturan Bapepam-LK No. IX.H.1 untuk mengatasi permasalahan terkait *refloat*, yakni ketidakpastian pelaksanaan *refloat* akibat dari Penawaran Tender Wajib karena dilakukannya perpanjangan jangka waktu *refloat* hingga beberapa kali.<sup>13</sup> Oleh karena itu, Peraturan Bapepam-LK No. IX.H.1, dicabut dan dinyatakan tidak berlaku.

Terdapat beberapa perubahan pengaturan dalam POJK No. 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka demi menyempurnakan Peraturan Bapepam-LK No. IX.H.1, meliputi: 1) Penghapusan pengaturan kewajiban pengendali baru untuk mengembalikan 20 % (dua puluh perseratus) saham ke 300 (tiga ratus) pihak;<sup>14</sup> 2) Persyaratan yang lebih ketat pada jangka waktu pengalihan kembali saham;<sup>15</sup> 3) Ketentuan baru yang memungkinkan Penawaran Tender Wajib dilaksanakan oleh anak perusahaan dari pemegang saham Pengendali baru, asalkan pemegang saham Pengendali baru memegang mayoritas saham di anak perusahaan;<sup>16</sup>

<sup>12</sup> Tegar Arief, "Akuisisi Perusahaan Terbuka, OJK Hapus Perpanjangan Waktu Refloat," <https://market.bisnis.com/read/20180808/7/825806/akuisisi-perusahaan-terbuka-ojk-hapus-perpanjangan-waktu-refloat>, diakses tanggal 2 Juni 2020.

<sup>13</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Bagian Penjelasan Umum.

<sup>14</sup> *Ibid.*, Pasal 21 ayat (1).

<sup>15</sup> *Ibid.*, Pasal 21 ayat (3).

<sup>16</sup> *Ibid.*, Pasal 8.

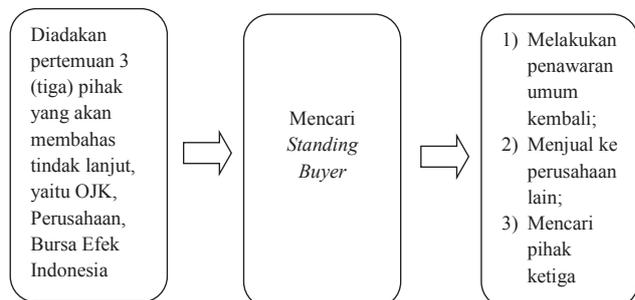
4) Membatasi pengecualian pada pengumuman publik dan persyaratan Penawaran Tender Wajib sehubungan dengan pengambilalihan yang dilakukan melalui pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, atau sebagai hasil dari peningkatan modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;<sup>17</sup> 5) Pengecualian baru pada persyaratan Pengambilalihan yang sebelumnya telah diumumkan dalam prospektus Penawaran Umum Perusahaan Terbuka;<sup>18</sup> 6) Klarifikasi tentang definisi pemegang saham pengendali.<sup>19</sup>

POJK No. 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka mengatur bahwa setelah Penawaran Tender selesai dilakukan, pemegang saham pengendali wajib melakukan *refloating* atau pelepasan kembali sejumlah saham kepada publik dalam periode dua tahun, sedangkan adanya kemungkinan yang dapat memberatkan pemegang saham jika harus melakukan *refloating* dalam jangka waktu dua tahun yaitu adanya kemungkinan kondisi indeks harga saham gabungan turun, kondisi saham Emiten sedang dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek, dalam keadaan darurat, dan atau ketika harga saham Emiten tersebut pada masa *refloat* tidak pernah sama atau lebih tinggi dari harga Penawaran Tender. Senior Analis Paramitra Alfa Sekuritas, William Siregar menilai bahwa Pengendali baru akan disulitkan dengan aturan Penawaran Tender

Wajib yang dibatasi dalam dua tahun. Mengingat, ketidakpastian pasar ke depan masih cukup tinggi dengan tantangan dan *outlook* yang berdampak pada volatilitas.<sup>20</sup>

*Capital Market Associate* PT Bursa Efek Indonesia Kantor Wilayah Semarang, Akhmad Nuranyanto menyatakan apabila Pengendali baru tidak dapat menyelesaikan *refloat* dalam jangka waktu dua tahun, maka hal tersebut tidak membatalkan proses akuisisi yang sedang berjalan, akan tetapi terdapat tindak lanjut yang dilakukan oleh OJK sebagai pengawas dari pelaksanaan kewajiban ini.<sup>21</sup>

**Gambar 1.**  
**Proses Penyelesaian Kewajiban Refloat**



Berdasarkan skema di atas, apabila kewajiban ini tidak dapat dilaksanakan sesuai waktu yang telah ditentukan, perlu dilakukan upaya-upaya agar pelaksanaan akuisisinya tidak melanggar ketentuan POJK No. 9/POJK.04/2018. Tindak lanjut

<sup>17</sup> *Ibid.*, Pasal 23 huruf (i) jo. Pasal 23 huruf (j).

<sup>18</sup> *Ibid.*, Pasal 23 huruf (n).

<sup>19</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka (4).

<sup>20</sup> Intan Nirmala Sari, "Aturan Wajib Tender Offer Dua Tahun Berpotensi Sulitkan Emiten," <https://investasi.kontan.co.id/news/aturan-wajib-tender-offer-dua-tahun-berpotensi-sulitkan-emiten>, diakses tanggal 2 Juni 2020.

<sup>21</sup> Lukman Herdiansyah, Budiharto, dan Siti Mahmudah, "Kajian Yuridis Pengalihan Saham (Akuisisi) Perusahaan Terbuka Dengan Dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2018", *Diponegoro Law Journal*, Vol. 8, No. 3, 2019, hlm. 2141.

yang dimaksud adalah pertemuan yang melibatkan 3 (tiga) pihak terkait, antara lain Otoritas Jasa Keuangan, Perusahaan, dan Bursa Efek Indonesia dimana dalam pertemuan ini akan membahas bagaimana agar saham yang dimiliki tidak melebihi ketentuan dan bagaimana seharusnya proses pengembalian kepada publik.<sup>22</sup>

Para pihak dalam hal ini akan mencari *standing buyer* atau dalam arti lain adalah pihak yang dianggap mampu untuk membeli sisa saham tersebut. Opsi yang akan diberikan antara lain; melakukan penawaran umum Kembali di Pasar Modal. Kemudian, opsi selanjutnya adalah menjual saham ke perusahaan lain atau mencari pihak ketiga untuk membeli kembali saham dari Pengendali baru. Dalam hal ini, Pengendali baru menawarkan kepada perusahaan yang dianggap mampu untuk membeli sisa saham tersebut. Sedangkan pihak ketiga yang dimaksud adalah pihak yang secara hukum dinyatakan cakap untuk melakukan perbuatannya.<sup>23</sup>

Dalam hal terjadi pelanggaran terhadap ketentuan POJK No. 9/POJK.04/2018, OJK berwenang mengenakan sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran tersebut, berupa: a. peringatan tertulis; b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu; c. pembatasan kegiatan usaha; d. pembekuan kegiatan usaha; e. pencabutan izin usaha; f. pembatalan persetujuan; dan g.

pembatalan pendaftaran.<sup>24</sup> Selain itu, OJK dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan POJK No. 9/POJK.04/2018.<sup>25</sup>

#### b. Penawaran Tender Sukarela

Pengaturan mengenai Penawaran Tender Sukarela pada awalnya dirumuskan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-263/BL/2011 tentang Penawaran Tender Sukarela tanggal 31 Mei 2011 (Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.1). Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.1 dicabut dan dinyatakan tidak berlaku dengan adanya POJK No. 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela.<sup>26</sup> Penawaran Tender Sukarela merupakan bentuk Penawaran Tender yang dilakukan oleh si Penawar untuk membeli saham dari suatu Perusahaan Terbuka (Perusahaan Sasaran) yang dilakukan bukan karena merupakan kewajiban hukum. Penawaran Tender yang dilakukan karena merupakan kewajiban hukum merupakan Penawaran Tender Wajib.

Baik Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.1 maupun POJK No. 54/POJK.04/2015 tidak menjelaskan perihal yang melatarbelakangi Penawaran Tender Sukarela. Dari hasil penelitian Penulis, Penawaran Tender Sukarela biasanya dilakukan dalam hal Perusahaan Sasaran berencana untuk *delisting*, serta merubah

<sup>22</sup> *Ibid.*, hlm. 2141-2142.

<sup>23</sup> *Ibid.*

<sup>24</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Pasal 33 ayat (1).

<sup>25</sup> *Ibid.*, Pasal 34.

<sup>26</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 54/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Penawaran Tender Sukarela, Pasal 39.

status menjadi Perusahaan Tertutup (*Go Private*). Sebagai contoh, pada tahun 2015, PT Unitex Tbk. berencana untuk *Go Private*, kemudian Unitika Ltd. bermaksud untuk melakukan Penawaran Tender Sukarela untuk membeli seluruh saham yang dimiliki pemegang saham publik PT Unitex Tbk.<sup>27</sup> Contoh serupa, pada tahun 2019, PT Kresna Aji Sembada dalam Pernyataan Penawaran Tender Sukarela menyatakan maksud untuk membeli seluruh saham PT Danayasa Arthatama Tbk. yang bermaksud untuk *Go Private*.<sup>28</sup> Selain itu, Penawaran Tender Sukarela dapat dilakukan dalam hal Penawar ingin meningkatkan portofolio investasi dan menilai Perusahaan Sasaran memiliki potensi untuk terus berkembang di masa mendatang. Sebagai contoh, pada tahun 2018, PT Saratoga Investasi Sedaya Tbk. dalam Pernyataan Penawaran Tender Sukarela menyatakan bermaksud meningkatkan porsi kepemilikan saham di PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (MPMX) dengan tujuan mengembangkan bisnis MPMX yang memiliki potensi cukup bagus di masa mendatang.<sup>29</sup>

<sup>27</sup> Unitika Ltd., "Pernyataan Penawaran Tender Sukarela", [http://www.unitex.co.id/pengumuman.utx/6.%20IKLAN%20PENAWARAN%20TENDER%20\(10~7~15\).pdf](http://www.unitex.co.id/pengumuman.utx/6.%20IKLAN%20PENAWARAN%20TENDER%20(10~7~15).pdf), diakses tanggal 2 Juni 2020.

<sup>28</sup> PT Kresna Aji Sembada, "Pernyataan Penawaran Tender Sukarela", [https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/201912/1e1e1dac51\\_6211572c38.pdf](https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201912/1e1e1dac51_6211572c38.pdf), diakses tanggal 2 Juni 2020.

<sup>29</sup> PT Saratoga Investama Sedaya Tbk, "Pernyataan Penawaran Tender Sukarela", [https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/201812/a6d17781f6\\_f041af7160.pdf](https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201812/a6d17781f6_f041af7160.pdf), diakses tanggal 2 Juni 2020.

POJK No. 9/POJK.04/2018 dan POJK No. 54/POJK.04/2015 memiliki prinsip yang sama, namun ada perbedaan yang jelas antara aturan tentang Pengambilalihan dan Penawaran Tender Wajib dan aturan tentang Penawaran Tender Sukarela.<sup>30</sup> POJK No. 9/POJK.04/2018 menetapkan definisi tentang Pengambilalihan, yaitu tindakan baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendali. Berdasarkan definisi ini, tiga elemen penting pengambilalihan adalah: (1) ada tindakan; (2) tindakan dapat dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung; dan (3) tindakan menyebabkan perubahan dalam kendali perusahaan. Definisi luas dari "tindakan" dapat mencakup tindakan apa pun, termasuk Penawaran Tender Sukarela. Meskipun Penawaran Tender Wajib merupakan konsekuensi wajib dari Pengambilalihan, kondisinya berbeda dalam kasus Penawaran Tender Sukarela. Secara teoritis, Penawaran Tender Sukarela dapat menyebabkan Pengambilalihan, hanya jika ada perubahan kontrol perusahaan. Namun, karena tidak ada preseden mengenai Penawaran Tender Sukarela yang menyebabkan perubahan kontrol perusahaan di Indonesia (Pengambilalihan), istilah "tindakan", dalam praktiknya, berarti Pengambilalihan yang dihasilkan dari akuisisi saham.<sup>31</sup> Apabila Pengambilalihan terjadi karena pelaksanaan Penawaran

<sup>30</sup> Yozua Makes, "The Legal Practice of Corporate Takeover and Mandatory Tender Offer (MTO) in the Indonesian Capital Market", *Indonesian Capital Market Review*, Vol. VI, No. 2, 2014), hlm. 75-76.

<sup>31</sup> *Ibid.*

Tender Sukarela, Penawaran Tender Wajib dikecualikan sesuai Pasal 23 huruf (m) POJK No. 9/POJK.04/2018.

Dalam hal terjadi pelanggaran terhadap ketentuan POJK No. 54/POJK.04/2015, OJK berwenang mengenakan sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran tersebut, berupa: a. peringatan tertulis; b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu; c. pembatasan kegiatan usaha; d. pembekuan kegiatan usaha; e. pencabutan izin usaha; f. pembatalan persetujuan; dan g. pembatalan pendaftaran.<sup>32</sup> Selain itu, OJK dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan POJK No. 54/POJK.04/2015.<sup>33</sup>

## 2. Dampak terhadap Perusahaan Terbuka yang Diambil Alih

Penawaran Tender merupakan salah satu kegiatan dalam Pasar Modal yang sangat erat kaitannya dengan Pengambilalihan suatu emiten (Perusahaan Sasaran) oleh emiten lain (Perusahaan Pengambilalih). Bila kata Penawaran Tender digabungkan dengan kata Pengambilalihan perusahaan, dapat ditarik kesimpulan bahwa Pengambilalihan perusahaan dengan Penawaran Tender saham adalah suatu pengambilalihan usaha yang memberikan kedudukan penguasaan atas suatu perusahaan.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 54/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Penawaran Tender Sukarela, Pasal 36 ayat (1).

<sup>33</sup> *Ibid.*, Pasal 37.

<sup>34</sup> Kartini Muljadi, "Legal Assistance Dalam

Pengambilalihan perusahaan dapat dilakukan secara internal atau eksternal, Pengambilalihan internal adalah pengambilalihan terhadap perusahaan dalam kelompok sendiri, sedangkan pengambilalihan eksternal adalah pengambilalihan terhadap perusahaan di luar kelompok atau perusahaan dari kelompok lain.<sup>35</sup> Secara yuridis cara yang ditempuh untuk mengambil alih suatu perusahaan adalah dengan membeli saham-saham baik sebagian atau seluruhnya dari perusahaan tersebut.

Menurut Moin, proses Pengambilalihan atau akuisisi dibagi menjadi tiga bagian yaitu:<sup>36</sup>

- a. Perencanaan yaitu dengan mengumpulkan informasi terhadap perusahaan target dan melakukan *screening* menyaring dan kemudian memilih target yang akan diakuisisi.
- b. proses dengan melakukan *due diligence* (investigasi perusahaan target), negosiasi, serta *closing* (persetujuan telah terjadinya pengambilan alih perusahaan target).
- c. Pasca akuisisi yang artinya dimulainya "kehidupan yang baru" setelah merger dan akuisisi.

Pengambilalihan dapat memberikan akibat hukum terhadap status perusahaan, pengendali perusahaan,

---

Mengambil Oper Perusahaan (*Corporate Acquisition*), *Jurnal Management dan Usahawan Indonesia II*, Februari 1990, hlm. 23.

<sup>35</sup> Abdul R Saliman, 2005, *Hukum Bisnis untuk Perusahaan*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, hlm. 113.

<sup>36</sup> Prisyta Esterlina dan Nila Nuzula Firdausi, "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 47 No. 2, 2017, hlm. 42.

dan ketenagakerjaan. Berikut akan dijelaskan mengenai akibat hukum dari Pengambilalihan.

#### a. Akibat Hukum Penawaran Tender terhadap Status Perusahaan

Jumlah pemegang saham Perusahaan Terbuka yang diambilalih dimungkinkan berkurang secara signifikan yang mengakibatkan ada kemungkinan Perusahaan Terbuka tersebut tidak lagi memenuhi syarat sebagai Perusahaan Publik, sehingga secara alami terjadilah *Go Private*. Definisi mengenai Perusahaan Publik dapat dilihat dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu perseroan yang memiliki modal minimal tiga milyar dan memiliki minimal 300 pemegang saham.<sup>37</sup> Pengertian *Going Private* tidak diatur dalam Peraturan Perundang-undangan Indonesia, namun dapat kita temukan dalam *Black's Law Dictionary* yaitu sebagai berikut:<sup>38</sup>

*The process of changing a public corporation into a close corporation by terminating the corporation's status with the Securities Exchange Commission as a publicly held corporation and by having its outstanding publicly held shares acquired by a single shareholder or a small group.*

Dari pengertian di atas, dapat kita simpulkan bahwa *Go Private* merupakan suatu proses perubahan status Perusahaan yang semula terikat dengan OJK, karena merupakan Perusahaan yang sahamnya sebagian dimiliki oleh publik, kemudian

berubah menjadi Perusahaan Tertutup yang sahamnya hanya dimiliki oleh beberapa pemegang saham saja. Oleh karena itu, *Go Private* merupakan aksi korporasi yang merupakan kebalikan dari tindakan *Go Public*.

*Go Private* dapat pula terjadi secara *on purpose*, yakni jika ada pihak investor memborong saham-saham dari suatu Perusahaan Efek, lewat Penawaran Tender, dan berhasil membeli saham-saham dalam jumlah yang besar, sehingga akibatnya jumlah pemegang saham efeknya juga menjadi kurang dan akibatnya tidak lagi mencukupi persyaratan Perusahaan Terbuka. Cara *Go Private* ini dilakukan dengan cara *take over* baik secara kurang bersahabat (*hostile take over*) ataupun secara *take over* bersahabat (*friendly take over*) tetapi akibat yudirisnya sama saja, yaitu perusahaan tersebut kembali menjadi perusahaan biasa (tertutup) dan terpaksa pula harus di *delisting* dari bursa-bursa yang ada.<sup>39</sup>

Adapun alasan suatu Perusahaan Terbuka melakukan *Go Private* adalah karena merasa terbebani oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban-kewajiban sebagai Perusahaan Terbuka. Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan RUPS, kewajiban memenuhi peraturan Pasar Modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan

<sup>37</sup> Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka (22).

<sup>38</sup> Bryan A. Garner, 2009, *Black's Law Dictionary Ninth Edition*, Thompson West, Minnesota, hlm. 780.

<sup>39</sup> Munir Fuady, 1997, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum Buku Kedua*, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 75.

transaksi dengan pihak afiliasi.<sup>40</sup>

Seperti yang disinggung sebelumnya, untuk melindungi Pemegang Saham Publik dalam hal adanya Pengendali Baru dalam suatu Perusahaan Terbuka, diwajibkan adanya pelaksanaan Penawaran Tender. Namun, karena tidak terdapat ketentuan yang membatasi jumlah saham publik yang dapat diperoleh oleh Pengendali Baru dalam pelaksanaan Penawaran Tender Wajib, ada aturan oleh POJK No. 9/POJK.04/2018 untuk pengalihan kembali saham apabila pelaksanaan Penawaran Tender Wajib mengakibatkan kepemilikan saham oleh Pengendali baru lebih besar dari 80% (delapan puluh persen) dari modal disetor Perusahaan Terbuka. Hal tersebut untuk mencegah *Go Private*.

Dengan adanya pelaksanaan *Go Private* secara sengaja oleh Perusahaan Terbuka, Pemegang Saham Publik tentu tidak dapat lagi memiliki saham dari Perusahaan yang bersangkutan dan mendapatkan keuntungan atas kepemilikan saham tersebut. Apabila pelaksanaan *Go Private* diikuti dengan Penawaran Tender Sukarela, saham milik Pemegang Saham Publik dapat dibeli dengan harga lebih tinggi sehingga Pemegang Saham Publik tidak menderita kerugian melepaskan sahamnya.

#### **b. Akibat Hukum Penawaran Tender terhadap Pengendali Perusahaan**

Pengambilalihan perusahaan atau akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara

harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Pengertian akuisisi secara terminologi adalah Pengambilalihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada. Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada anak perusahaan, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga tercipta hubungan induk-anak perusahaan. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai satu kesatuan usaha dan sebagai badan usaha yang berdiri sendiri. Jadi, kedua atau lebih perusahaan tersebut tetap berdiri sebagai suatu badan usaha.<sup>41</sup>

Pengambilalihan tidak mengakibatkan suatu perusahaan yang diambil alih sahamnya, menjadi bubar atau berakhir. Perusahaan tersebut tetap eksis dan valid seperti sediakala. Akibat hukumnya hanya sebatas terjadinya peralihan pengendalian kepada pihak yang mengambil alih. Pasal 1 angka (4) POJK No. 9/POJK.04/2018 menjelaskan bahwa Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali adalah pihak yang baik langsung maupun tidak langsung: 1) Memiliki saham perusahaan terbuka lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh saham dengan hak suara yang telah disetor penuh; atau 2) Mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik

<sup>40</sup> Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, 2009, *Go Publik dan Go Private di Indonesia*, Kencana, Jakarta, hlm. 33.

<sup>41</sup> Retno Ika Sundari, "Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan *Go Public*", *Jurnal Telaah Bisnis*, Vol. 17, No. 1, 2016, hlm. 53.

langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijakan perusahaan terbuka. Poin kedua ini ialah konsep pengendalian dari sistem manajemen. Manajemen adalah kegiatan-kegiatan yang dilakukan untuk memimpin dan mengawasi bekerjanya suatu badan usaha. Tugas-tugas kepengurusan (*managerial*), pada dasarnya ada tiga, yaitu mengatur organisasi dan pekerjaan, mengatur orang-orang, mengatur produksi atau operasi. Termasuk ke dalam kepengurusan organisasi dan pekerjaan adalah perencanaan dan pengendalian. Khusus mengenai pengendalian dipersempit mengenai fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap prestasi kerja, yaitu termasuk dalam proses-proses penilaian. Fungsi pengendalian menyangkut pelaksanaan kebijaksanaan, penilaian prestasi, dan pengambilan tindakan-tindakan perbaikan terhadap prestasi dan informasi akan bermacam-macam keperluan penilaian dari seluruh fungsi-fungsi.<sup>42</sup>

### c. Akibat Hukum Penawaran Tender terhadap Ketenagakerjaan

Pengambilalihan tentu dapat membawa perubahan dalam sisi managerial. Perubahan itu bisa pada target yang semakin meningkat, peraturan perusahaan semakin erat, dan peningkatan kesejahteraan. Tidak jarang perubahan itu justru tidak dapat diterima oleh sebagian pekerja.<sup>43</sup> Oleh karena itu,

Pasal 126 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas memberikan perlindungan salah satunya kepada pekerja. Pekerja merupakan bagian atau orang yang dapat dikatakan berperan penting dalam memajukan jalannya perusahaan, maka daripada itu dalam melakukan pengambilalihan perusahaan terlebih dahulu juga harus mementingkan kepentingan para pekerja yang bekerja pada perusahaan karena dengan demikian proses Pengambilalihan dapat berjalan tanpa harus merugikan para pihak terutama pekerja.<sup>44</sup>

Pasal 61 ayat (2) Undang-Undang No. 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan (UU Ketenagakerjaan) menyatakan bahwa Perjanjian Kerja tidak berakhir karena meninggalnya pengusaha atau beralihnya hak atas perusahaan yang disebabkan penjualan, pewarisan, atau hibah. Kemudian, Pasal 61 Ayat (3) mengatur dalam hal terjadi pengalihan perusahaan maka hak-hak pekerja/buruh menjadi tanggung jawab pengusaha baru, kecuali ditentukan lain dalam perjanjian pengalihan yang tidak mengurangi hak-hak pekerja/buruh. Pada dasarnya, perubahan status perusahaan akibat Pengambilalihan tidak membuat berakhirnya perjanjian kerja antara pengusaha/majikan dengan buruh/pekerja. Namun, akibat dari Pengambilalihan tersebut tidak menutup kemungkinan terjadinya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK).

---

hlm. 60.

<sup>42</sup> Barry E. Chusing, 1974, *Accounting Information System and Business Organizations*, Addison Wesley, Massachusetts, hlm. 8.

<sup>43</sup> Indra Yana, 2010, *Tips Hukum Praktis Hak & Kewajiban Karyawan*, Raih Asa Sukses, Jakarta,

<sup>44</sup> Made Ariputri Kusumadewi dan I Nyoman Darmadha, "Kedudukan Hukum Pekerja Dalam Hal Terjadinya Pengambilalihan Perseroan", *Jurnal Kertha Semaya*, Vol. 4, No. 3, 2016, hlm. 9.

Seringkali dengan alasan peningkatan efisiensi dan perampingan usaha, setelah adanya Pengambilalihan, sebagian pekerja diputuskan untuk dilakukan PHK. Menurut Putusan Mahkamah Konstitusi No. 117/PUU-X/2012, pengusaha hanya dapat memutuskan hubungan kerja, apabila pengusaha ingin melakukan restrukturisasi organisasi dengan melakukan perampingan atau *downsizing* demi efisiensi sumber daya manusia atau dilakukan reposisi atau rotasi baik dengan mutasi (perpindahan jabatan yang sederajat), demosi (turun jabatan), atau promosi (Naik Jabatan) dalam rangka penyesuaian kualifikasi dan kompetensi kerja. Kompetensi kerja ialah sesuai dengan faktor kebutuhan manajemen dan formasi pekerjaan yang benar-benar diperlukan. Mengingat *downsizing* yang dilakukan oleh pemilik baru bisa jadi salah satu cara untuk mempertahankan eksistensi perusahaan ataupun menyelamatkan perusahaan yang mulai dianggap kurang sehat, sehingga melakukan pengurangan pekerja diperbolehkan.<sup>45</sup> Dalam kondisi tersebut, pengusaha wajib memberikan hak-hak buruh sesuai dengan Pasal 163 ayat (2) UU Ketenagakerjaan yakni uang pesangon sebesar 2 kali ketentuan dalam Pasal 156 ayat (2), uang penghargaan masa kerja 1 (satu) kali ketentuan dalam Pasal 156 ayat (3), dan uang penggantian hak sesuai ketentuan dalam Pasal 156 ayat (4).

Seorang pekerja berhak mengajukan PHK setelah dilakukannya

pengambilalihan perusahaan, apabila setelah dilakukannya pengambilalihan tersebut berakibat langsung pada posisi pekerja yang bersangkutan. Pekerja memiliki hak opsi untuk menyatakan tidak bersedia melanjutkan hubungan kerja hanya apabila syarat-syarat kerja sebagaimana yang tercantum dalam perjanjian kerja (termasuk dalam Peraturan Perusahaan atau Perjanjian Kerja Bersama) tidak sesuai dengan job pada posisi baru sehubungan dengan adanya reposisi atau rotasi akibat adanya restrukturisasi Sumber Daya Manusia di perusahaan-perusahaan yang bersangkutan.<sup>46</sup> Dalam kondisi tersebut, pengusaha wajib memberikan hak-hak buruh sesuai dengan Pasal 163 ayat (1) UU Ketenagakerjaan yakni uang pesangon sebesar 1 (satu) kali sesuai ketentuan Pasal 156 ayat (2), uang penghargaan masa kerja 1 (satu) kali ketentuan Pasal 156 ayat (3) dan uang penggantian hak sesuai ketentuan dalam Pasal 156 ayat (4).

#### D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, dapat disimpulkan: *Pertama*, Penawaran Tender Wajib merupakan suatu bentuk perlindungan hukum kepada Pemegang Saham Publik dalam hal terjadinya Pengambilalihan. Di Indonesia, Penawaran Tender Wajib diatur dalam POJK No. 9/POJK.04/2018. Terdapat ketentuan bahwa Pengendali wajib melakukan *refloating* dalam periode dua tahun, apabila kepemilikan saham melebihi 80% akibat dari Penawaran

<sup>45</sup> Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 117/PUU-X/2012.

<sup>46</sup> *Ibid.*

Tender Wajib. *Refloat* dilakukan sampai masyarakat memiliki paling sedikit 20% dari saham yang telah disetor penuh. Apabila dalam jangka waktu tersebut Pengendali baru belum dapat memenuhi kewajibannya, maka OJK sebagai pengawas berkewajiban menyelesaikan permasalahan tersebut dengan cara melakukan negosiasi atau pertemuan yang dihadiri oleh 3 (tiga) pihak antara lain OJK, Perusahaan Pengambilalih, dan BEI. Hasil dari pembahasan tersebut antara lain, para pihak yang terlibat akan mencari *standing buyer* yang dianggap mampu untuk membeli sisa saham Pengendali baru atau melakukan penawaran umum kembali. Kemudian, Penawaran Tender Sukarela diatur dalam POJK No. 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela. Penawaran Tender Sukarela merupakan bentuk Penawaran Tender yang dilakukan oleh si Penawar untuk membeli saham dari suatu Perusahaan Terbuka (Perusahaan Sasaran) yang dilakukan bukan karena merupakan kewajiban hukum. Pada umumnya, hal yang melatarbelakangi dilakukannya Penawaran Tender Sukarela ialah Perusahaan Sasaran berencana untuk *delisting*, serta merubah status menjadi Perusahaan Tertutup (*Go Private*). Selain itu, Penawaran Tender Sukarela dapat dilakukan dalam hal Penawar ingin meningkatkan portofolio investasi dan menilai Perusahaan Sasaran memiliki potensi untuk terus berkembang di masa mendatang. Secara teoritis, Penawaran Tender Sukarela dapat menyebabkan Pengambilalihan, hanya jika ada perubahan kontrol

perusahaan. Apabila Pengambilalihan terjadi karena pelaksanaan Penawaran Tender Sukarela, Penawaran Tender Wajib dikecualikan sesuai Pasal 23 huruf (m) POJK No. 9/POJK.04/2018. *Kedua*, Pengambilalihan dapat memberikan akibat hukum terhadap status perusahaan, pengendali perusahaan, dan ketenagakerjaan. Jumlah pemegang saham Perusahaan Terbuka yang diambilalih dimungkinkan berkurang secara signifikan yang mengakibatkan ada kemungkinan Perusahaan Terbuka tersebut tidak lagi memenuhi syarat sebagai Perusahaan Publik, sehingga secara alami terjadilah *Go Private*. Perusahaan yang diambilalih tetap eksis dan valid seperti sediakala. Akibat hukum Pengambilalihan hanya sebatas terjadinya peralihan pengendalian kepada pihak yang mengambil alih. Pasal 1 angka (4) POJK No. 9/POJK.04/2018 menjelaskan bahwa Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali adalah pihak yang baik langsung maupun tidak langsung: 1) Memiliki saham perusahaan terbuka lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh saham dengan hak suara yang telah disetor penuh; atau 2) Mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/ atau kebijakan perusahaan terbuka. Pengambilalihan tentu dapat membawa perubahan dalam sisi managerial. Perusahaan dapat melakukan PHK terhadap pekerjanya dengan alasan peningkatan efisiensi dan perampingan usaha, setelah adanya Pengambilalihan.

Hal ini merupakan salah satu cara untuk mempertahankan eksistensi perusahaan ataupun menyelamatkan perusahaan. Pekerja juga berhak mengajukan PHK setelah dilakukannya Pengambilalihan perusahaan, apabila setelah dilakukannya pengambilalihan tersebut berakibat langsung pada posisi pekerja yang bersangkutan. Dalam kondisi-kondisi tersebut, pengusaha wajib memberikan hak-hak buruh sebagaimana diatur dalam UU Ketenagakerjaan.

## Daftar Pustaka

### Buku

- Balfas, Hamud M. 2006, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 1, PT. Tatanusa, Jakarta.
- Chusing, Barry E., 1974, *Accounting Information System and Business Organizations*, Addison Wesley, Massachusetts.
- Fuady, Munir, 1997, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum Buku Kedua*, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Garner, Bryan A., 2009, *Black's Law Dictionary Ninth Edition*, Thompson West, Minnesota.
- Nasarudin, M. Irsan, *Et.al.*, 2008, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ed.1, Cet. 5, Prenada Media Grup, Jakarta.
- Saliman, Abdul R, 2005, *Hukum Bisnis untuk Perusahaan*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta.
- Sutedi, Adrian, 2009, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, Bogor.

Soerjono Soekanto, 1984, *Pengantar Penelitian Hukum*, Universitas Indonesia Press, Jakarta.

Widjaja, Gunawan dan Wulandari Risnamanitis, 2009, *Go Publik dan Go Private di Indonesia*, Kencana, Jakarta.

Yana, Indra, 2010, *Tips Hukum Praktis Hak & Kewajiban Karyawan*, Raih Asa Sukses, Jakarta.

### Jurnal

- Esterlina, Prisyia dan Nila Nuzula Firdausi, "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 47, No. 2, 2017.
- Harayu, Puji dan Indah Anisyukurlillah, "Pengaruh Kepemilikan Saham Publik Profitabilitas dan Pengungkapan dan Media Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial", *Accounting Analysis Journal*, Vol. 4, No. 3, 2015.
- Herdiansyah, Lukman, Budiharto, dan Siti Mahmudah, "Kajian Yuridis Pengalihan Saham (Akuisisi) Perusahaan Terbuka Dengan Dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2018", *Diponegoro Law Journal*, Vol. 8, No. 3, 2019.
- Kusumadewi, Made Ariputri dan I Nyoman Darmadha, "Kedudukan Hukum Pekerja Dalam Hal Terjadinya Pengambilalihan Perseroan", *Jurnal Kertha Semaya*, Vol. 4, No. 3, 2016.

Makes, Yozua, "The Legal Practice of Corporate Takeover and Mandatory Tender Offer (MTO) in the Indonesian Capital Market", *Indonesian Capital Market Review*, Vol. VI, No. 2, 2014.

Muljadi, Kartini, "Legal Assistance Dalam Mengambil Oper Perusahaan (Corporate Acquisition)", *Jurnal Management dan Usahawan Indonesia II*, Februari 1990.

Sundari, Retno Ika, "Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public", *Jurnal Telaah Bisnis*, Vol. 17, No. 1, 2016.

#### Website

Arief, Tegar, "Akuisisi Perusahaan Terbuka, OJK Hapus Perpanjangan Waktu Refloat," <https://market.bisnis.com/read/20180808/7/825806/akuisisi-perusahaan-terbuka-ojk-hapus-perpanjangan-waktu-refloat>, diakses tanggal 2 Juni 2020.

PT Kresna Aji Sembada, "Pernyataan Penawaran Tender Sukarela", [https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/201912/1e1e1dac51\\_6211572c38.pdf](https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201912/1e1e1dac51_6211572c38.pdf), diakses tanggal 2 Juni 2020.

PT Saratoga Investama Sedaya Tbk, "Pernyataan Penawaran Tender Sukarela", [https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/201812/a6d17781f6\\_f041af7160.pdf](https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201812/a6d17781f6_f041af7160.pdf), diakses tanggal 2 Juni 2020.

Sari, Intan Nirmala, "Aturan Wajib Tender Offer Dua Tahun Berpotensi Sulitkan Emiten," <https://investasi.kontan.co.id/news/aturan-wajib-tender-offer-dua-tahun-berpotensi-sulitkan-emiten>, diakses tanggal 2 Juni 2020.

Unitika Ltd., "Pernyataan Penawaran Tender Sukarela", [http://www.unitex.co.id/pengumuman.utx/6.%20IKLAN%20PENAWARAN%20TENDER%20\(10~7~15\).pdf](http://www.unitex.co.id/pengumuman.utx/6.%20IKLAN%20PENAWARAN%20TENDER%20(10~7~15).pdf), diakses tanggal 2 Juni 2020.

#### Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 No. 64).

Undang-Undang No. 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 No. 39).

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 No. 106).

#### Peraturan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 54/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penawaran Tender Sukarela.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

### **Putusan Pengadilan**

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor  
117/PUU-X/2012 tentang Pengujian  
Pasal 163 ayat (1) Undang-Undang  
Nomor 13 Tahun 2003 tentang  
Ketenagakerjaan.