

**PELAKSANAAN DIVESTASI ATAS PERUSAHAAN
YANG DIAKUISISI MELALUI MEKANISME TRANSAKSI MATERIAL**

Oleh :

HARIS SUBESAR, Mr.

haris@jls.co.id

ABSTRAK

Untuk menghadapi persaingan bisnis dengan perusahaan yang lain, salah satu usaha yang dilakukan suatu emiten untuk mempertahankan daya saing antara lain dengan melakukan aksi korporasi. Diantara aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten antara lain dengan melakukan Akuisisi perusahaan dan divestasi perusahaan. Bagi perusahaan terbuka terdapat ketentuan khusus dibidang pasar modal yang harus diikuti apabila akan melakukan akuisisi atau divestasi. Ketentuan tentang Transaksi material merupakan salah satu yang harus diperhatikan. Suatu transaksi akuisisi atau divestasi itu masuk kategori transaksi material atau tidak dan bagaimana mekanismenya, itu harus diperhatikan. Penelitian ini bersifat deskriptif dan bertipe yuridis normatif menggunakan data sekunder berbahan hukum primer, sekunder dan tersier. Peraturan perundang-undangan khususnya dibidang pasar modal dikaji secara komprehensif menurut tingkatannya dan diuraikan secara naratif. Dalam ketentuan Pasar Modal di Indonesia transaksi material terdapat peraturan khusus yang berlaku bagi Emiten. Emiten wajib mematuhi ketentuan transaksi material tersebut, hal apa saja yang dikategorikan transaksi material, bagaimana tahapan dan prosedurnya, apa saja yang dikecualikan dari transaksi material, bagaimana mekanisme keterbukaan informasi kepada pemegang saham, bagaimana penyelenggaraan rapat umum pemegang saham dalam rangka transaksi material serta apa saja terkait sanksi jika melanggar ketentuan tersebut. Aspek Keterbukaan dan Transparansi merupakan prinsip dalam bidang pasar modal untuk itu emiten wajib memenuhi prinsip tersebut dalam menjalankan aksi korporasinya. Aset yang diakuisisi berdasarkan ketentuan transaksi material, pada saat di divestasi juga harus mengikuti ketentuan pasar modal yang berlaku. Karena jika melanggar ketentuan yang ada maka dapat dituntut oleh pihak terkait, selain itu juga ada sanksi dari pihak Otoritas Jasa Keuangan atas suatu pelanggaran tersebut baik secara administrasi maupun sanksi pidana.

Kata Kunci : Pasar Modal, Akuisisi, Divestasi, Transaksi Material.

ABSTRACT

To encounter the business competition with other company, one of the efforts taken by a listed company to maintain the competitive power is the corporate action. The corporate action taken by a listed company is among others the company acquisition and divestment. There is a special requirement in capital market that must be adhered to by the listed company in case of acquisition and divestment. The conditions on material transaction are one that must be taken into account. It is necessary to pay attention whether or not the acquisition or divestment transaction is included in the material transaction and how the mechanism is. This research is descriptive in nature and normative juridical type using the secondary data having the primary, secondary and tertiary legal material. The legislation especially in capital market is studied comprehensively according to its degree and it is narratively described. In Indonesian

Capital Market there is special regulation for material transaction applied to the Issuer. The listed company is obliged to comply with the material transaction conditions, what matter categorized as the material transaction, what are the phase and procedure, what is excepted from the material transaction, how the information transparency mechanism is to be provided for the shareholders, how the general meeting of shareholders is held in the frame of material transaction as well as what the sanction is in case of violation to those conditions. Transparency aspect is the principle in the capital market then the issuer is obliged to fulfill such principle in taking the corporate action. Upon the divestment, the acquired assets based on the material transaction must follow the prevailing capital market conditions. The violation to these conditions may result in the lawsuit by the related party, besides the sanction imposed on by the Financial Service Authority both administrative and criminal sanction.

Keywords: Capital Market, Acquisition, Divestment, Material Transaction.

PENDAHULUAN

Di era revolusi industri 4.0 ini persaingan di dunia bisnis tentu semakin ketat. Para pelaku usaha dituntut untuk melakukan inovasi dan kreatif atas barang atau jasa yang ditawarkannya sehingga perusahaan yang dikelolanya akan mampu bertahan dan bersaing dengan para kompetitor yang lain. Karena tidak sedikit perusahaan tidak mampu bersaing di era revolusi industri 4.0 ini pada akhirnya perusahaan tersebut tidak beroperasi lagi.

Inovasi dan kreatifitas di era sekarang ini tidak hanya menjadi tuntutan bagi perusahaan yang baru berdiri atau baru beroperasi namun hal itu juga dilakukan oleh perusahaan yang selama ini sudah mapan dan berkembang baik dengan wilayah pasar diseluruh Indonesia bahkan sudah ekspansi ke luar negeri (*multinational company*). Demikian juga dengan perusahaan yang selama ini saham-saham nya telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang biasa di sebut sebagai Perusahaan Publik (Emiten). Emiten juga perlu melakukan berbagai upaya untuk menjaga eksistensinya sebagai perusahaan terbuka bahkan untuk lebih meningkatkan lagi profit tiap tahun dan mencapai target-target yang diberikan oleh manajemen maupun pihak pengendali perusahaan, sehingga tiap tahun dapat membagikan deviden yang dapat memuaskan investor ataupun *stakeholder*.

Diantara upaya untuk menjaga kelangsungan usaha atau untuk meningkatkan daya saing suatu perusahaan publik biasanya melakukan beberapa tindakan korporasi atau biasa disebut *corporate action*. Sebagai perusahaan yang sahamnya dicatatkan di Bursa Efek Indonesia maka sebuah Emiten terikat pada ketentuan dan kebijakan Otoritas Jasa

Keuangan (OJK) dan ketentuan Bursa Efek Indonesia. Terkait keterbukaan informasi, sebagai Emiten wajib melakukan keterbukaan informasi kepada publik baik itu pada tahap penawaran umum, keterbukaan informasi yang sifatnya rutin setelah saham nya diperdagangkan di Bursa seperti tahunan atau pun laporan tengah tahunan, serta keterbukaan informasi berkaitan dengan terjadinya peristiwa penting pada Emiten. Kejadian penting dalam hal ini merupakan kejadian suatu peristiwa penting sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Terkait keterbukaan informasi bagi pemegang saham, maka investor mendapat jaminan bahwa laporan kinerja emiten telah disampaikan sebenar-benarnya yang telah melalui pengawasan ketat dan bertahap tak hanya dari auditor tetapi juga dari OJK.¹ Dengan demikian Emiten tidak bisa semau sendiri menyembunyikan informasi-informasi yang secara material wajib di ungkap kepada publik. Hal itu sebagai salah satu yang membedakan antara perusahaan publik dengan perusahaan tertutup, prinsip keterbukaan informasi harus dijalankan.

Membahas keterbukaan informasi maka akan terhubung ke prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) atau GCG. Di Indonesia sendiri implementasi GCG untuk tingkat Asia saja masih tertinggal jauh dari emiten di negara Thailand, Filipina, Singapura dan Malaysia. Penerapan GCG yang baik adalah aspek utama untuk membangun fundamental perusahaan yang kokoh. Kinerja keuangan perusahaan tidak akan berkelanjutan bila tidak dilandasi oleh praktik-praktik tata kelola yang baik.² Laporan tahunan yang didukung GCG akan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas publik, yang pada gilirannya akan meningkatkan kepercayaan investor. Meningkatnya kepercayaan investor, pada akhirnya bisa mendongkrak investasi baik dari investor dalam negeri maupun investor asing melalui beragam produk pasar modal di Indonesia maupun melalui investasi langsung.³

Berbagai alasan yang dijadikan dasar oleh suatu perusahaan dalam melakukan akuisisi diantaranya yaitu diversifikasi produk, sinergi bisnis, pertimbangan penguasaan pasar dan alasan lain yang jadi pertimbangan oleh pihak manajemen. Namun apapun

¹Budi Frensidy, Pengamat Pasar Modal Universitas Indonesia: di kutip dari <https://market.bisnis.com/read/20190815/7/1136922/tindak-tegas-pelanggaran-di-pasar-modal-pengamat-apresiasi-ijk-dan-bei> di akses tanggal 6 Januari 2019 jam 9.00 WIB.

² Wimboh Santoso, Ketua Dewan Komisioner OJK. Dikutip dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170920070153-78-242846/ojk-praktik-gcg-perusahaan-indonesia-masih-tertinggal> di akses tanggal 6 Januari 2020 jam 15.30 WIB.

³ *Ibid*

alasan suatu emiten melakukan akuisisi maupun divestasi yang termasuk ketentuan transaksi material, maka emiten tersebut akan tetap terikat dengan ketentuan Otoritas Jasa Keuangan, atas hal tersebut maka Emiten jangan sampai melakukan pelanggaran atas ketentuan Otoritas Jasa Keuangan karena jika melakukan pelanggaran pasar modal maka akan dikenakan sanksi oleh pihak Otoritas Jasa Keuangan baik itu sanksi administratif maupun sanksi pidana.

Akuisisi perusahaan sudah menjadi hal yang biasa di Indonesia saat ini, namun agar proses akuisisi tersebut dapat berjalan dengan baik tentu harus dipersiapkan dengan matang dengan melibatkan ahli yang kompeten dan berpengalaman dibidangnya. Persiapan yang harus dilakukan mulai dari tahap persiapan, tahap pelaksanaan maupun tahap setelah dilakukannya akuisisi. Pada tahap persiapan perlu diidentifikasi mengenai hal apa saja yang perlu dilakukan seperti *business valuation*, *due dilligence* berbagai aspek sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku dan hal lainnya termasuk penilaian dari konsultan penilai sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Pada tahap pelaksanaan juga harus diperhatikan hal-hal apa saja yang harus dipenuhi atas apa yang dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku. Demikian pula setelah dilakukan akuisisi perlu memperhatikan seperti laporan apa saja yang diperlukan serta kewajiban lainnya. Dari tahapan persiapan, tahap pelaksanaan dan setelah akuisisi dilaksanakan semua harus dipastikan tidak melanggar ketentuan hukum yang berlaku.

Penelitian yang dilakukan oleh penulis merupakan penelitian pada salah satu Emiten yang pernah beberapa kali melakukan *corporate action*, yaitu PT. Tira Austenite Tbk, berkedudukan di Kotamadya Jakarta Timur. Perusahaan yang telah berdiri sejak 1974 dengan beberapa anak perusahaan, namun *corporate action* yang jadi objek penelitian yaitu terkait dengan transaksi material⁴ atas akuisisi PT. Tanah Sumber Makmur oleh anak perusahaan PT. Tira Austenite Tbk yaitu PT. Alpha Austenite dan penjualan perusahaan (divestasi) PT. Tanah Sumber Makmur tersebut.

PENDEKATAN TEORI

Membahas tentang Pasar Modal maka akan membawa kita terhadap prinsip-prinsip pasar modal yang diantaranya dalam pasar modal di kenal salah satu prinsip yaitu keterbukaan informasi. Dalam penelitian yang akan dilakukan penulis akan

⁴ Dasar Hukum terkait Transaksi Material mengacu pada Peraturan Transaksi Material yang diatur dalam POJK IX.E.2 karena transaksi yang terjadi sebelum diberlakukannya POJK No 17/POJK.04/2020 Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha.

menggunakan beberapa teori diantaranya yaitu teori Keterbukaan wajib dari Jhon C. Coffee Jr, dimana ia berpendapat bahwa untuk membenarkan prinsip keterbukaan maka suatu perusahaan harus juga menerapkan keterbukaan wajib bagi informasi atas sahamnya. Keterbukaan wajib menuntut perusahaan tersebut untuk melakukan beberapa tuntutan, yaitu:⁵

- 1) Sistem keterbukaan wajib dapat dilihat sebagai suatu strategi pengurangan biaya dengan konsekuensi masyarakat mensubsidi biaya pencarian guna menjamin adanya informasi dalam jumlah besar dan pengujian akurasi yang lebih baik;
- 2) Ada dasar substansial untuk dipercaya bahwa ketidakefisienan yang lebih besar akan terjadi tanpa sistem keterbukaan yang wajib karena biaya sosial yang berlebih akan dikeluarkan investor untuk mengejar laba perdagangan;
- 3) Teori *self induced disclosure*, teori yang menyebutkan bahwa keterbukaan yang dilakukan manajemen perusahaan sendiri untuk mencapai keuntungan perdagangan;
- 4) Perlunya diungkapkan informasi lain untuk mengoptimalkan portfolio saham.

Sementara itu James R. Doty menggunakan istilah keterbukaan informasi secara teknis dengan istilah "*Transparency*", ia berpendapat mengenai transparansi sebagai berikut:⁶

the degree to which real-time trade and quotation information are available to market participants. Transparency is important to fair and efficient markets for a variety of reasons. By providing market participants with current market data, transparency helps participants assess the value of securities in order to make informed investment decisions. Transparency eliminates a situation where "insiders" enter into transactions on the basis of current market data, leaving the public to invest on the basis of stale information. As a generally prevailing principle, therefore, transparency enhances market integrity and investor confidence. Transparency enables investors to determine whether they are charged fair prices by their brokers, or whether they are charged excessive markups or markdowns.

Dengan demikian transparansi merupakan prinsip umum untuk menjaga integritas pasar dan kepercayaan para investor. Transparansi sangat diperlukan bagi investor untuk mereka mengambil keputusan, apakah harga yang diberikan itu harga yang wajar atau tidak. Bahkan *International Organization of Securities Commission (IOSCO)*,

⁵ John C. Coffee, Jr, "Market Failure and The Economic Case for A Mandatory System," Virginia Law Review, (Vol.79, 1984), hlm. 721-722.

⁶ James R. Doty, "The Role Of The Securities And Exchange Commission In An Internationalized Marketplace", Fordham Law Review, Vol 60, issue 6, 1992, hlm. S79 – S80.

keterbukaan informasi harus disampaikan secara adil, tidak menyesatkan, tidak menipu atau tidak menyembunyikan informasi material.⁷

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pada Pasal 1 angka 25, telah diatur dengan jelas terkait prinsip keterbukaan.

Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada 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.⁸

Keterbukaan informasi dibidangpasar modal di Indonesia, bagi Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam (OJK) dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat dan menyampaikan laporan kepada Bapepam (OJK) dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.⁹ Selain itu OJK juga telah mengatur peraturan pelaksana terkait dengan keterbukaan informasi yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Pasal 2 (1) Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang akan dilakukan bersifat deskriptif (*descriptive research*), dengan memaparkan hal-hal berkaitan dengan permasalahan utama atau objek dari penelitian itu sendiri. Dari segi tipe penelitian maka penelitian yang akan dilakukan bertipe yuridis normatif. Pendekatan yang dilakukan yaitu yuridis normatif melalui studi kepustakaan terkait dengan objek penelitian.

⁷ Mas Rahmah, Hukum Pasar Modal, Kencana, Jakarta, Cet 1, 2019 hlm 324, mengutip dari IOSCO, “*Principles of Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities*”, *A Statement of The Technical Committee of IOSCO*, 2002. Hlm 2.

⁸ Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Pasal 1 butir 15.

⁹ *Ibid* Pasal 86 ayat (1)

Dalam penelitian yang dilakukan penulis menggunakan data sekunder yang dikumpulkan selama penelitian. Data sekunder yang dipakai yaitu berwujud hukum primer seperti peraturan perundang-undangan, dalam hal ini peraturan perundang-undangan yang terkait dengan pasar modal (Undang-Undang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya) serta peraturan lainnya yang terkait dengan bidang penelitian ini. Selain itu juga terdapat bahan hukum sekunder seperti buku, jurnal, makalah, majalah, serta bahan hukum tersier seperti kamus. Bahan-bahan hukum yang diperoleh secara offline maupun online, kemudian dikumpulkan berdasarkan topik permasalahan dan diklasifikasikan menurut sumber dan hierarkhinya untuk dikaji secara komprehensif.

Bahan hukum yang diperoleh dalam penelitian studi kepustakaan baik itu yang primer, sekunder maupun tersier, dianalisis dan diuraikan secara kualitatif sehingga dapat disajikan dalam penulisan yang lebih sistematis. Karena penelitian ini bersifat deskriptif maka data-data dan bahan hukum yang diperoleh baik yang primer, sekunder maupun tersier, akan disajikan dalam bentuk narasi dengan menguraikan ketentuan-ketentuan dan peraturan perundang-undangan serta dokumen hukum yang terkait dengan pasar modal khususnya tentang transaksi material dan dokumen lain yang relevan.

HASIL PENELITIAN

A. Tentang PT. Tira Austenite Tbk.

1. Profile Singkat TIRA

Dalam tesis ini bidang yang jadi penelitian yaitu bidang pasar modal, dalam hal ini perusahaan terbuka atau emiten yang terikat dengan ketentuan pasar modal dalam rangka *corporate action* yang dilakukan. Perusahaan terbuka yang dimaksud yaitu PT. Tira Austenite Tbk (“TIRA”), berkantor pusat di Jl. Pulo Ayang Kav. R.1, Kawasan Industri Pulogadung – Jakarta Timur dengan berbagai cabang diseluruh wilayah Indonesia serta memiliki beberapa anak perusahaan. TIRA didirikan berdasarkan akta tertanggal 8 April 1974 no 29 yang dibuat dihadapan Juliaan Nimrod Siregar gelar Mangaradja Namora, SH, Notaris di Jakarta dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No 49 tanggal 20 Juni 1975 Tambahan No 293.

Selanjutnya pada tanggal 27 Juli 1993, Perseroan melakukan *initial public offering* (IPO) pada Bursa Efek Jakarta (Sekarang disebut Bursa Efek Indonesia) dan karenanya sejak itu Perseroan resmi menjadi perusahaan publik atau menjadi PT Tira Austenite Tbk. Saham-saham TIRA diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan

kode perdagangan TIRA. Dalam rangka menjalankan usahanya TIRA juga mempunyai beberapa anak perusahaan yaitu PT. Alpha Austenite, PT. Tanah Sumber Makmur, PT. Genta Laras Semesta dan PT. Hamana Works Tira Indonesia.¹⁰

TIRA memiliki beberapa divisi antara lain *Industrial Products* dengan Kantor Cabang antara lain berada di Balikpapan, Bandung, Cilacap, Cilegon, DKI Jakarta, Lampung, Makasar, Medan, Padang, Palembang, Pekanbaru, Semarang dan Surabaya.¹¹ Sedangkan untuk Divisi *Industrial Gases* memiliki cabang-cabang antara lain di Bandung, Banyuwangi, Bitung, Cilacap, Cikarang, Gorontalo, Gresik, Jember, Kediri, Malang, Makasar, Mojokerto, Palu, Semarang, Bulukumba, Tegal dan Klaten.¹²

A. Pelaksanaan Akuisisi

Suatu akuisisi perusahaan pada dasarnya terdapat suatu transaksi jual beli dari penjual kepada pembeli atas saham-saham dalam suatu perusahaan. Jual beli dianggap sah apabila jual beli nya dilakukan dengan mengikuti ketentuan yang berlaku.

Pihak-pihak yang melakukan Transaksi

Berdasarkan pengumuman yang dilakukan oleh TIRA melalui surat kabar harian Media Indonesia yang terbit pada tanggal 9 September 2004 dan tambahan informasi kepada pemegang saham, pihak yang bertindak sebagai penjual dalam transaksi akuisisi tersebut yaitu :¹³

1. Prima Shine Investment Ltd, suatu perusahaan yang didirikan menurut dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Malaysia, berkedudukan di Federal Territory of Labuan East, Malaysia, dan berkantor pusat di Lot H Level 7, Wisma Oceanic Jalan OKK Awang Besar 87007, Federal Territory of Labuan East, Malaysia. Prime Shine Investment Ltd merupakan pemegang 19.999 (sembilan belas ribu sembilan ratus sembilan puluh sembilan) saham dalam TSM dengan nilai nominal per saham sebesar Rp.50.000,- (lima puluh ribu rupiah).
2. Samsudin Tjokro merupakan perorangan, Warga Negara Indonesia, bertempat tinggal di Jakarta, saat itu juga sebagai Direktur Utama dalam TSM dan sebagai pemegang 1 (satu) saham dalam TSM.

¹⁰ Annual Report 2018 PT. Tira Austenite Tbk hlm 76.

¹¹ *Ibid* hlm 77.

¹² *Ibid* hlm. 78.

¹³ Pengumuman Koran

Dari total saham tersebut atau seluruhnya sebanyak 20.000 (dua puluh ribu saham) tidak semua dijual kepada pembeli tetapi hanya 70% (tujuh puluh persen) dari total saham atau seluruhnya sebanyak 17.000 (tujuh belas ribu) saham. Prima Shine Investment Ltd dan Samsudin Tjokro tidak ada keterkaitan dengan pihak pemegang saham dan manajemen TIRA sehingga tidak terjadi benturan kepentingan dengan adanya transaksi penjualan saham tersebut.

Kemudian yang bertindak sebagai pihak pembeli atau pihak yang melakukan akuisisi yaitu PT. ALPHA AUSTENITE (“ALPHA”), suatu perseroan terbatas yang anggaran dasarnya telah diumumkan dalam Berita Negara RI tertanggal 19 Oktober 1979 No 84 Tambahan No 618, Berita Negara RI tertanggal 4 Januari 1983 No 1 Tambahan No 13, Berita Negara RI tertanggal 26 Februari 1993 No 17 Tambahan No 838, Berita Negara RI tertanggal 23 April 1996 No 33 Tambahan No 3887, yang seluruh anggaran dasarnya telah dirubah dengan akta Pernyataan Keputusan Rapat tertanggal 24 Februari 1998 No 41 yang dibuat dihadapan Hendra Karyadi, SH, Notaris di Jakarta dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman RI No C2-17442.HT.01.04.Th.98 tanggal 6 Oktober 1998. ALPHA berkedudukan di Kawasan Industri Menara Permai, Jl. Narogong Raya KM 23,85 Cileungsi – Bogor, Jawa Barat.

Yang menjadi pertanyaan tentunya mengapa transaksi tersebut dianggap sebagai kategori transaksi material padahal pihak pembeli nya yaitu ALPHA merupakan perseroan tertutup? Disini kita perlu melakukan *due dilligence* terlebih dahulu terhadap ALPHA. Jika dilihat dalam anggaran dasar nya maupun laporan keuangan ALPHA, struktur kepemilikan saham nya adalah TIRA sebesar 91% dan sebanyak 9% dimiliki oleh perorangan, dari total saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh kedalam kas perseroan pada saat transaksi tersebut dilakukan. Disisi lain, berdasarkan laporan keuangan ALPHA per tanggal 31 Desember 2004 dapat dilihat bahwa laporan keuangan ALPHA ternyata dikonsolidasikan kedalam laporan keuangan TIRA. Atas hal tersebut maka dapat disimpulkan jika transaksi yang dilakukan oleh ALPHA tersebut, maka harus memperhatikan ketentuan Bapepam Nomor IX.E.2 dan Nomor IX.E.1 sehingga dianggap sebagai Transaksi Material. Pada saat akuisisi yang dilakukan, pada saat itu masih berlaku ketentuan IX.E.2 Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, Yang Merupakan Lampiran Dari Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-02/Pm/2001 Tanggal 20 Pebruari 2001.

Objek Transaksi Akuisisi

Sebagaimana telah diuraikan secara terbatas dibagian Pendahuluan bahwa yang menjadi objek akuisisi yaitu 70% (tujuh puluh persen) saham-saham dalam perusahaan yang bernama PT. Tanah Sumber Makmur (“TSM”). TSM merupakan suatu perseroan terbatas yang didirikan secara sah menurut ketentuan hukum dan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia, TSM berkedudukan di Jalan Raya Jakarta – Bogor Km. 52, Desa Ciparigi, Kecamatan Kedunghalang, Bogor Utara 16114. TSM didirikan berdasarkan akta nomor 18 tanggal 25 Agustus 1986, yang dibuat dihadapan Dwi Swandiani, SH, Notaris di Bogor dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Keputusannya Nomor C2-334.HT.01.01.Th.87 tanggal 17 Januari 1987. Anggaran Dasar dirubah dengan akta nomor 52 tanggal 27 Februari 1998 yang dibuat dihadapan Dwi Swandiani, SH, Notaris di Bogor dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Keputusannya Nomor C2-13434.HT.01.04.Th.98 tanggal 10 September 1998 serta telah diumumkan dalam TBNRI no 21 tanggal 14 Maret 2003 Tambahan Nomor 2002. Anggaran Dasarnya terakhir dirubah dengan akta Pernyataan Keputusan Rapat tertanggal 23 Agustus 2004 No 11 yang dibuat oleh Mardiah Said, SH, Notaris di Jakarta dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman RI tertanggal 26 Agustus 2004 Nomor C-21.530.HT.01.04.TH.2004.

B. Kegiatan Sebelum Pelaksanaan Akuisisi

Sebelum pelaksanaan akuisisi TIRA telah melakukan beberapa kegiatan yang diperlukan ataupun dipersyaratkan terkait rencana akuisisi TSM yang akan dilakukan oleh ALPHA sebagai anak perusahaan TIRA. Kegiatan yang telah dilakukan tersebut antara lain :

1. *Legal Due Dilligence*

Legal due dilligence (uji tuntas) perlu dilakukan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal¹⁴ untuk mengetahui perusahaan target yang akan diakuisisi. *Legal due dilligence* dilakukan mengikuti ketentuan standar telah ditentukan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).¹⁵

¹⁴ Konsultan Hukum Pasar Modal adalah konsultan hukum yang telah memperoleh surat tanda terdaftar dari Bapepam dan LK untuk melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal. Peraturan VIII.B.1, Lampiran: Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-16/BL/2011 Tanggal : 18 Januari 2011

¹⁵ Menurut Keputusan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal Nomor Kep. 04/Hkhpm/Xii/2012 Tentang Perubahan Standar Profesi Tentang Pemeriksaan Atas Perkara Yang Melibatkan Perusahaan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, angka 344 :

TIRA telah menunjuk Konsultan Hukum independen yang ditugaskan untuk melakukan audit atas perusahaan target dan konsultan hukum tersebut memberikan *legal due dilligence report* serta *legal opinion* atas hasil penugasan yang telah dilakukan. *Legal Due Dilligence Report* dan *Legal Opinion* tersebut dijadikan dasar oleh manajemen TIRA untuk mengambil keputusan dari sisi hukum atas rencana akuisisi TSM.

2. *Business and Asset Valuation*

Konsultan Penilai yang dapat melakukan penilaian adalah konsultan penilai yang terdaftar di OJK dan melakukan penilaian mengikuti ketentuan yang diatur dalam peraturan OJK dan Kode Etik yang berlaku bagi profesi penunjang pasar modal dalam hal ini Konsultan Penilai.¹⁶ Peraturan OJK yang harus dipenuhi antara lain Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-196/BL/2012 Tanggal : 19 April 2012.

[20] Uji Tuntas sehubungan dengan Pengambilalihan Saham dilakukan dengan menganalisa aspek-aspek berikut:

1. hambatan dan batasan yang ada atau yang mungkin timbul terhadap rencana Pengambilalihan Saham dilihat dari peraturan perundang-undangan yang berlaku, anggaran dasar, perjanjian, dan perkara yang dihadapi;
2. akibat hukum dari Pengambilalihan Saham terhadap pihak-pihak yang bertransaksi;
3. struktur permodalan dan pemegang saham sebelum dan sesudah Pengambilalihan Saham dari perusahaan yang diambil-alih yang menunjukkan siapa yang menjadi pihak pengendali;
4. aktiva dan passiva dari perusahaan yang diambil-alih;
5. perubahan anggaran dasar dari perusahaan yang diambil-alih (apabila ada);
6. tindakan korporasi dan persetujuan-persetujuan yang diperlukan untuk melaksanakan transaksi Pengambilalihan Saham;
7. keabsahan pemilikan saham oleh penjual dan pembebanan atas saham (apabila ada); dan
8. syarat dan ketentuan penting dalam perjanjian Pengambilalihan Saham.

[21] Materi Uji Tuntas yang harus diperiksa oleh Konsultan Hukum pada Pengambilalihan Saham adalah dokumen-dokumen, sesuai dengan aspek-aspek yang perlu dianalisa sebagaimana diatur dalam angka [20] dan peraturan perundang-undangan yang berlaku yang mengatur Pengambilalihan Saham, dengan memperhatikan kepentingan pemodal.

¹⁶Penilai Usaha wajib menggunakan Nilai Pasar Wajar (Fair Market Value) dalam setiap kegiatan Penilaian Usaha.

Dalam hal penilaian yang dilakukan oleh Penilai Usaha mengacu pada hasil penilaian properti, maka:

1. hasil penilaian properti yang digunakan sebagai acuan adalah hasil penilaian properti yang diterbitkan oleh Penilai Properti;
2. hasil penilaian properti yang dijadikan acuan wajib dilampirkan dalam Laporan Penilaian Usaha; dan
3. Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) pada Penilaian Usaha wajib sama dengan Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) pada penilaian properti.

Dalam hal penilaian yang dilakukan oleh Penilai Usaha mengacu pada hasil Penilaian Usaha, maka:

1. hasil Penilaian Usaha yang digunakan sebagai acuan adalah hasil Penilaian Usaha yang diterbitkan oleh Penilai Usaha;
2. hasil Penilaian Usaha yang dijadikan acuan wajib dilampirkan dalam Laporan Penilaian Usaha; dan
3. Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) pada Penilaian Usaha yang dijadikan acuan wajib sama dengan Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) pada Penilaian Usaha.

Dalam hal penilaian yang dilakukan oleh Penilai Usaha mengacu pada laporan keuangan, maka:

1. laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar penilaian adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan yang telah terdaftar di Bapepam dan LK kecuali dalam hal Penilai Usaha melakukan penugasan pendapat kewajaran (*fairness opinion*), maka dapat menggunakan laporan keuangan dengan penelaahan terbatas (*limited review*);

PT. GS Capital, selaku pihak penilai independen yang ditunjuk oleh Emiten untuk melakukan penilaian atas 70% (tujuh puluh persen) saham TSM, telah menyampaikan opininya melalui Laporan Penilaian Saham No. CF/502/Lap/Sep04, dimana didalam laporan tersebut disampaikan bahwa Nilai Pasar Wajar 70% (tujuh puluh persen) saham TSM adalah antara Rp.26.522.000.000,- (duapuluh enam milyar limaratus dupuluh dua juta rupiah) sampai dengan Rp.33.051.000.000,- (tiga puluh tiga milyar limapuluh juta rupiah).¹⁷

3. Persetujuan Kreditor

Berdasar tambahan keterbukaan informasi yang dilakukan oleh TIRA dan diumumkan dalam surat kabar harian Media Indonesia tertanggal 9 September 2004 dinyatakan bahwa atas rencana akuisisi tersebut Rencana transaksi tersebut tidak terdapat *negative covenant* dari kreditor atau pihak lainnya yang dapat menghalangi rencana transaksi tersebut.¹⁸

4. Keterbukaan Informasi Kepada Pemegang Saham

Atas rencana akuisisi tersebut TIRA telah melakukan pengumuman kepada publik atas informasi material yang ada. Informasi material tersebut telah diumumkan dalam surat kabar Media Indonesia pada tanggal 9 September 2004 dan tambahan informasi material juga diumumkan melalui surat kabar Media Indonesia. Dalam informasi material kepada publik itu terdiri atas informasi-informasi antara lain :¹⁹

1. uraian mengenai Transaksi Material yang akan dilakukan, yang meliputi sekurang-kurangnya tentang nilai transaksi dan pihak-pihak yang melakukan transaksi (nama, alamat, telepon, pengurusan, dan pengawasan);

-
2. laporan keuangan yang digunakan sebagai dasar penilaian adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di negara yang bersangkutan untuk penilaian atas perusahaan yang berada di luar yurisdiksi Indonesia;
 3. jangka waktu antara tanggal laporan keuangan dan Tanggal Laporan Penilaian Usaha tidak lebih dari 6 (enam) bulan; dan
 4. Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*) yang digunakan oleh Penilai Usaha wajib sama dengan tanggal laporan keuangan.

Dalam hal Penilai Usaha melakukan revisi atas Laporan Penilaian Usaha, maka Penilai Usaha wajib menerbitkan kembali Laporan Penilaian Usaha dengan tanggal dan nomor yang berbeda dengan disertai alasan dan penjelasan diterbitkannya revisi atas Laporan Penilaian Usaha dimaksud. Fakta dan perubahan yang material wajib diungkapkan dalam Laporan Penilaian Usaha yang telah direvisi tersebut. Laporan Penilaian Usaha berlaku selama 6 (enam) bulan sejak Tanggal Penilaian (*Cut Off Date*), kecuali terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi kesimpulan Nilai lebih dari 5% (lima perseratus).

¹⁷ Media Indonesia, tanggal 9 September 2004

¹⁸ *Ibid*, keterbukaan informasi Kepada Pemegang Saham PT. Tira Austenite Tbk.

¹⁹ *Ibid*

2. penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi Material serta pengaruh Transaksi Material tersebut pada kondisi keuangan perusahaan;
3. ringkasan laporan Pihak independen;
4. Tanggal laporan Pihak independen tidak boleh melebihi 180 hari sebelum tanggal Rapat Umum Pemegang Saham;
5. data Perusahaan, saham yang akan dibeli, dijual atau disertakan, aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, yang antara lain mencakup bidang usaha, ikhtisar data keuangan penting atau rincian dan jenis aktiva;
6. tanggal, waktu dan tempat diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham;
7. komisaris dan direktur menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
8. penjelasan tentang tempat/alamat yang dapat dihubungi pemegang saham untuk memperoleh informasi mengenai Transaksi Material yang akan dilakukan.

C. RUPS Dalam Rangka Akuisisi (Transaksi Material)

Sesuai dengan ketentuan peraturan OJK (Bapepam) yang berlaku terkait transaksi material maka TIRA telah melakukan serangkaian tahapan dari sebelum RUPS sampai dengan setelah RUPS²⁰, tahapan tersebut antara lain :

1. Pemberitahuan rencana RUPS

Sesuai ketentuan pasal 21 ayat 2 dan 3 Anggaran Dasar Perseroan bahwa dalam rangka RUPS Luar Biasa, Pemberitahuan rencana RUPSLB telah dilakukan oleh TIRA telah dimuat dalam 2 (dua) surat kabar harian pada tanggal 9 September 2004, yaitu di Media Indonesia dan Tempo, serta bukti pengumuman tersebut juga disampaikan kepada Bapepam dan Bursa Efek.

Terdapat perbedaan ketentuan RUPS yang lama dengan ketentuan RUPS yang diatur dalam POJK nomor 32/POJK.04/2014 Tentang Rencana Dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka, dimana pada peraturan yang lama tidak ada kewajiban untuk melakukan pengumuman RUPS terlebih dahulu 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS. Jadi setelah dilakukan pemberitahuan RUPS maka menurut peraturan yang lama, tahapan selanjutnya yaitu langsung pemanggilan RUPS.

2. Panggilan RUPS

TIRA telah melakukan pemanggilan RUPSLB dengan memasang iklan dalam 2 (dua) surat kabar harian pada tanggal 24 September 2004, yaitu di Media Indonesia dan

²⁰ Pelaksanaan RUPS Akuisisi masih mengikuti ketentuan lama karena transaksi terjadi sebelum dikeluarkan peraturan baru No 15/POJK.04/2020 dan POJK No 17/POJK.04/2020.

Tempo, serta bukti pengumuman tersebut juga disampaikan kepada Bapepam dan Bursa Efek.

Dari tanggal panggilan sampai dengan hari pelaksanaan RUPSLB maka panggilan dilakukan telah memenuhi ketentuan anggaran dasar dan ketentuan pasar modal yang berlaku, serta penyampaian bukti telah dilakukannya panggilan rencana RUPS telah dilakukan sesuai dengan ketentuan Bapepam dan pasal 23 ayat 1 (1) anggaran dasar emitan pada saat itu.

3. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Sesuai dengan pemberitahuan RUPS dan panggilan RUPS maka pelaksanaan RUPS dilakukan pada tanggal 8 Oktober 2004 di kantor TIRA, Jalan Pulo Ayang Kav R.1 Kawasan Industri Pulogadung – Jakarta Timur, dan yang bertindak sebagai notaris yaitu Jana Hanna Waturangi, SH, notaris di Jakarta, yang merupakan notaris pasar modal yang sudah terdaftar di Bapepam.

4. Hasil RUPSLB

Berdasarkan pengumuman hasil RUPSLB yang disampaikan kepada Bapepam dan Bursa Efek, RUPSLB yang telah diadakan di kantor perseroan pada tanggal 8 Oktober 2004, para pemegang saham perseroan telah menyepakati hal-hal sebagai berikut:²¹

Menyetujui dilakukannya pembelian saham-saham dalam PT. Tanah Sumber Makmur (TSM) oleh PT. Alpha Austenite berdasarkan harga dan ketentuan-ketentuan yang dianggap baik oleh Direksi PT. Alpha Austenite, yang pelaksanaannya dilakukan dalam 2 (dua) tahap yaitu tahap pertama sebanyak 70% (tujuh puluh persen) dari seluruh saham TSM yang pelaksanaannya paling lambat tanggal 13 Oktober 2004. Tahap ke-2 sebesar 30% dari seluruh saham TSM yang pelaksanaannya paling lambat pada tanggal 13 Oktober 2006. Menyetujui dan memberi kuasa kepada Direksi Perseroan untuk mendapatkan fasilitas kredit dari bank (bilamana diperlukan) baik atas nama Perseroan maupun atas nama PT. Alpha Austenite untuk pembelian saham-saham TSM tersebut, bertindak sebagai penjamin atau menjaminkan aktiva Perseroan guna menjamin pelunasan kredit berdasarkan ketentuan dan syarat-syarat yang dianggap baik oleh Direksi Perseroan, selanjutnya melakukan segala sesuatu yang dianggap perlu guna terlaksananya pembelian saham-saham dalam TSM tersebut oleh PT. Alpha Austenite.

D. Pelaksanaan Divestasi

²¹ Bursa Efek Indonesia, pengumuman berdasarkan surat dari Tira, Nomor : TA/CS-Leg/197/X/04, tanggal 8 Oktober 2004.

Divestasi yang dilakukan oleh TIRA²² melalui anak perusahaannya yaitu ALPHA atas penjualan seluruh saham milik alpha dalam TSM atau 70% (tujuh puluh persen) atau sebanyak 14.000 (empat belas ribu) saham dari total saham dalam TSM dengan nilai nominal per saham sebesar Rp.50.000,- (lima puluh ribu rupiah), telah dilakukan pada tanggal 30 Agustus 2019, berdasarkan Akta Jual Beli Saham No 47 tanggal 30 Agustus 2019 yang dibuat di hadapan Notaris Rio Zaldi, S.H, Mkn, Notaris di Batam.²³ Dimana untuk pelaksanaan jual beli saham tersebut telah mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham TSM sebagaimana ternyata dari Akta Risalah Rapat PT. Tanah Sumber Makmur No. 46 tanggal 30 Agustus 2019 yang dibuat dihadapan Notaris Rio Zaldi, S.H, Mkn, Notaris di Batam;²⁴

5. Para Pihak Dalam Divestasi

Bertindak sebagai pihak yang mengalihkan kepemilikan saham dalam TSM yaitu ALPHA, keterangan dan data tentang ALPHA telah diuraikan pada bagian Akuisisi tersebut diatas.

Berdasarkan surat yang dikirimkan oleh emiten dan diumumkan di website bursa efek, sebagai pihak yang mengakuisisi TSM dari ALPHA atau yang bertindak sebagai Pembeli yaitu PT. Unggul Sujahtera Makmur, berkedudukan di Kota Batam, suatu perseroan terbatas yang didirikan berdasarkan akta no 14 tanggal 18 Agustus 2019 yang dibuat dihadapan Rio Zaldi, SH, Mkn Notaris di Kota Batam.

6. Objek Yang Dialihkan Dan Nilai Objek Divestasi

Objek yang dialihkan yaitu kepemilikan 70% (tujuh puluh persen) saham ALPHA dalam TSM sebagaimana telah diuraikan pada bagian Akuisisi tersebut diatas. Nilai transaksi jual beli saham atas 70% (tujuh puluh persen) saham dalam TSM tersebut dilakukan dengan harga Rp.700.000.000,- (tujuh ratus juta rupiah).²⁵

Apabila dilihat dari data pembeli tersebut maka tidak terdapat afiliasi atau hubungan langsung antara TIRA dan afiliasinya dengan pihak pembeli, jika memang faktanya demikian maka transaksi tersebut memang tidak masuk kategori transaksi

²² <https://www.idnfinancials.com/id/news/28769/tanah-sumber-makmur-lost-row>

²³ Bursa Efek Indonesia, Pengumuman keterbukaan informasi kepada publik yang dilakukan oleh TIRA, di unduh dari www.idx.co.id.

²⁴ *Ibid*

²⁵ Keterbukaan informasi TIRA

conflict interest sebagaimana dimaksud dalam ketentuan OJK IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

E. Analisis Terhadap Penilaian Objek Yang Di Divestasi

Dalam penelitian yang dilakukan, penulis tidak mendapatkan informasi atau data atas dilakukannya appraisal atau penilaian terhadap objek divestasi yang dilakukan oleh Konsultan Penilai yang terdaftar di OJK.

TSM sendiri memiliki total aset sebelum eliminasi pada laporan keuangan audit per 31 Desember 2018 sebesar Rp.24.710.800.212,- (duapuluh empat milyar tujuh ratus sepuluh juta delapan ratus ribu dua ratus dua belas rupiah) dan sebagai pembanding pada periode per 31 Desember 2017 sebesar Rp.26.301.857.728,- (dua puluh enam milyar tiga ratus satu juta delapan ratus lima puluh tujuh ribu tujuh ratus dua puluh delapan rupiah).²⁶ Sedangkan dalam laporan keuangan terakhir sebelum adanya divestasi yaitu laporan keuangan per 31 Juni 2019 (laporan tri wulan ke 2) nilai TSM yaitu sebesar Rp. 24.461.756.460,- (dua puluh empat milyar empat ratus enam puluh satu juta tujuh ratus lima puluh enam ribu empat ratus enam puluh rupiah).²⁷ Berdasarkan data keuangan tersebut maka dengan kepemilikan saham tidak langsung TIRA sebesar 70% X nilai aset TSM atau 70% X Rp. 24.461.756.460,- (dua puluh empat milyar empat ratus enam puluh satu juta tujuh ratus lima puluh enam ribu empat ratus enam puluh rupiah) = Rp.17.123.229.522,- (tujuh belas milyar seratus dua puluh tiga juta dua ratus dua puluh sembilan ribu lima ratus dua puluh dua rupiah).

Sebelum dilakukannya divestasi, pihak TSM juga telah menjual kepemilikan saham dalam TASM, berkedudukan di Cikarang, Kabupaten Bekasi yang merupakan anak perusahaan dari TSM. Dengan demikian dapat diketahui bahwa pada saat akuisisi oleh ALPHA pada tahun 2004 TSM mempunyai aset di anak perusahaan yaitu TASM, sehingga dengan dialihkannya TASM kepada pihak lain oleh TSM maka aset TSM otomatis jadi berkurang.

Apabila dilihat dalam laporan keuangan TIRA, dimana terdapat kepemilikan tidak langsung oleh TIRA (melalui ALPHA) dalam TSM dengan jumlah kepemilikan 70% saham, selain itu juga laporan keuangan dikonsolidasikan dengan demikian wajib

²⁶ Laporan Keuangan Konsolidasian Beserta Laporan Auditor Independen Untuk Tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2018 PT Tira Austenite Tbk Dan Entitas Anak, yang diaudit oleh kantor Akuntan Publik, Achsin Handoko Tomo hlm. 10, diakses dari www.idx.co.id dan website www.tiraaustenite.com

²⁷ Laporan keuangan interim TIRA triwulan 2 per 30 Juni 2019, diakses dari www.idx.co.id

mengikuti ketentuan TIRA sebagai perusahaan publik (emiten). Apabila di lihat nilai akuitas TIRA per 31 Desember 2018 *audited* sebesar Rp.161.495.255.753,- (seratus enam puluh satu milyar empat ratus sembilan puluh lima juta dua ratus lima puluh lima ribu tujuh ratus lima puluh tiga rupiah), dan nilai transaksi divestasi sebesar Rp.700.000.000,- (tujuh ratus juta rupiah) tentu saja tidak memenuhi kategori transaksi material sebagaimana diatur dalam peraturan IX.E.2. Seandainya nilai transaksi divestasi didasarkan pada nilai TSM per 30 Juni 2019 sebesar Rp. 24.461.756.460,- (dua puluh empat milyar empat ratus enam puluh satu juta tujuh ratus lima puluh enam ribu empat ratus enam puluh rupiah) sehingga 70% nya adalah sebesar Rp.17.123.229.522,- (tujuh belas milyar seratus duapuluh tiga juta dua ratus dupuluh sembilan ribu lima ratus dua puluh dua rupiah), maka angka ini juga tidak mencapai 20% dari ekuitas IRA, itu juga tidak masuk dalam kategori transaksi material. Namun bagaimana mekanisme penentuan nilai transaksi seharusnya, hal ini akan diuraikan pada bagian analisis berikutnya ini.

F. Analisis Terhadap Transparansi Dalam Pelaksanaan Akuisisi dan Divestasi

Bahwa pada saat akuisisi TSM tahun 2004 dilakukan dengan mekanisme transaksi material karena transaksi pada waktu itu nilainya diatas 20% dari ekuitas TIRA. Pada saat divestasi nilai transaksi tidak masuk kategori transaksi material karena nilainya tidak mencapai 20% dari ekuitas TIRA saat mau dilakukan divestasi (laporan keuangan per Juli 2019). Ada beberapa hal yang mempengaruhi perubahan Ekuitas Tira tersebut antara lain :

1. Adanya perubahan ketentuan peraturan yang mengatur tentang Transaksi Material, dimana pada saat akuisisi TIRA mengacu pada peraturan X.E.2 Lampiran No. Kep-02/Pm/2001 Tanggal 20 Pebruari 2001 sedangkan pada saat divestasi dilakukan, peraturan yang berlaku sudah berubah yaitu mennjadi peraturan X.E.2 Lampiran Kep-614/BL/2011 tanggal 26 November 2011. Adanya perubahan ekuitas TIRA pada tahun 2004 saat dilakukannya akuisisi dan ekuitas TIRA pada saat divestasi tahun 2019.
2. Pada saat akuisisi nilai akuitas TIRA saat itu didasarkan atas laporan keuangan TIRA tahun 2003 *audited* sebesar Rp.66.259.000.000,- (enam puluh enam milyar dua ratus lima puluh sembilan juta rupiah), sedangkan per 31 Desember 2018 *audited* ekuitas TIRA sebesar Rp.161.495.255.753,- (seratus enam puluh satu milyar empat ratus sembilan puluh lima juta dua ratus lima puluh lima ribu tujuh ratus lima puluh tiga rupiah);

3. Pada tahun 2005, TIRA melakukan akuisisi aset dan bisnis gas industri yang nilainya cukup besar sehingga mengakibatkan perbedaan angka yang sangat jauh terhadap ekuitas TIRA, yaitu dengan diakuisisinya aset dan bisnis gas industri oleh TIRA dari PT. Air Products Indonesia pada tahun 2005.
4. Pada saat akuisisi tahun 2014, TSM memiliki anak perusahaan yaitu TASM, kemudian TASM tersebut telah dijual oleh TSM kepada pihak lain, hal itu menjadikan asset atau nilai TSM berkurang.
5. Penilaian nilai wajar transaksi tidak dilakukan oleh konsultan penilai independen sebagaimana mestinya, tapi didasarkan penilaian sepihak oleh manajemen TIRA.

Pada bagian sebelumnya telah diuraikan terkait dengan akuisisi yang dilakukan melalui transaksi material dan telah mengikuti ketentuan pasar modal yang berlaku. Pada saat divestasi, tentu akan timbul pertanyaan keapa transaksi divestasi tersebut tidak dilakukan melalui mekanisme transaksi material padahal saat diakuisisi mengikuti ketentuan transaksi material. Untuk memastikan transaksi itu nilai wajar perusahaan yang didivestasi maka perlu dilakukan penilaian terlebih dahulu oleh Penilai independen, sehingga akan diketahui berapa nilai wajar dari objek transaksi tersebut. Atas hasil penilaian independen tersebut baru dapat dipastikan apakah transaksi tersebut masuk kategori wajar atau tidak wajar.

Disini perlu dikaji lagi bahwa dasar penentuan harga jual beli TSM sebesar Rp.700.000.000,- (tujuh ratus juta rupiah) itu merupakan share value karena harga per lembar saham adalah Rp.1.000.000,- (satu juta rupiah), namun jika dilihat dalam laporan keuangan TIRA per tanggal 31 Desember 2018 *audited* dan laporan keuangan interim per Juni 2019 (*unaudited*) ternyata TSM mempunyai aset antara lain tanah dan bangunan pabrik, mesin-mesin dan kendaraan, TSM juga mempunyai sejumlah karyawan. Disamping aset tersebut tentunya TSM juga mempunyai hutang atau kewajiban kepada pihak-pihak tertentu. Penulis berpendapat bahwa untuk menentukan harga wajar dari penjualan atau divestasi tersebut maka seharusnya dilakukan appraisal atau penilaian terlebih dahulu oleh tim penilai independen. Atas dasar laporan dari penilai independen tersebut yang dapat dijadikan dasar berapa nilai wajar yang sebenarnya dari 70% (tujuh puluh persen) saham TSM tersebut.

Dalam transaksi material dilihat dari sisi ekuitas dapat diketahui bahwa nilai ekuitas TIRA per 31 Juni 2019 yaitu sebesar Rp.161.495.255.753,- (seratus enam puluh satu milyar empat ratus sembilan puluh lima juta dua ratus lima puluh lima ribu tujuh

ratus lima puluh tiga rupiah).²⁸ Jika dilihat dari ekuitas tersebut maka nilai divestasi tersebut tidak masuk kategori transaksi material sebagaimana diatur dalam POJK No IX..E.2.

Jika dilihat pada permodalan dan/atau laporan keuangan ALPHA sendiri maka nilai divestasi tersebut tidak mencapai 50% (lima puluh persen) dari aset atau harta kekayaan ALPHA, dengan demikian atas penjualan saham dalam TSM tersebut tidak memerlukan persetujuan dari para pemegang saham ALPHA.²⁹

Pemberitahuan kepada karyawan

Sebagaimana diatur dalam UUPT Pasal 126 bahwa dalam melakukan akuisisi maka perseroan harus memperhatikan :

1. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan;
2. kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan; dan
3. masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Terkait hal tersebut dalam penelitian yang dilakukan, penulis tidak menemukan adanya pemenuhan kewajiban pemberitahuan atas divestasi tersebut kepada karyawan. Jika memang benar tidak dilakukan pemberitahuan kepada karyawan maka hal itu tidak memenuhi ketentuan Pasal 126 ayat (1) UUPT tersebut.

Penulis juga tidak mendapatkan data atau informasi atas dipenuhinya kewajiban izin atau pemberitahuan kepada Kreditor terkait rencana divestasi. Penulis juga tidak mendapatkan data atau informasi atas pemenuhan kewajiban izin atau pemberitahuan kepada Pihak Ketiga seperti halnya kepada mitra usaha, supplier, customer dan lainnya.

Penulis berpendapat penentuan harga divestasi tersebut yang dilakukan tanpa meminta pendapat dari konsultan penilai independen yang terdaftar di OJK, hal itu tidak sesuai dengan salah prinsip pasar modal yaitu transparansi. Seharusnya emiten tersebut menerapkan adanya *true disclosure* yang mensyaratkan kebenaran dan kejujuran

²⁸ Laporan keuangan TIRA triwulan 2 (juni 2019) tidak diaudit, www.idx.co.id

²⁹ Menurut ketentuan Pasal 102 UUPT disebutkan bahwa :

9. Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk: a. mengalihkan kekayaan Perseroan; atau b. menjadikan jaminan utang kekayaan Perseroan; yang merupakan lebih dari 50 % (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak. (2) Transaksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a adalah transaksi pengalihan kekayaan bersih Perseroan yang terjadi dalam jangka waktu 1 (satu) tahun buku atau jangka waktu yang lebih lama sebagaimana diatur dalam anggaran dasar Perseroan. (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), tidak berlaku terhadap tindakan pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang dilakukan oleh Direksi sebagai pelaksanaan kegiatan usaha Perseroan sesuai dengan anggaran dasarnya. (4) Pembuatan hukum sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tanpa persetujuan RUPS, tetap mengikat Perseroan sepanjang pihak lain dalam pembuatan hukum tersebut beritikad baik.

sebagaimana yang dikemukakan oleh Janis Sarra³⁰, karena selisih harga divestasi yang hanya Rp.700.000.000,- (tujuh ratus juta rupiah) sementara pada laporan keuangan yang dipublish untuk umum per tanggal 31 Desember 2018 TSM masih dicatat dalam pembukuan sebesar Rp.24.461.756.460,- (dua puluh empat milyar empat ratus enam puluh satu juta tujuh ratus lima puluh enam ribu empat ratus enam puluh rupiah) sehingga kalau 70% (tujuh puluh persen) nya adalah sebesar Rp.17.123.229.522,- (tujuh belas milyar seratus duapuluh tiga juta dua ratus dupuluh sembilan ribu lima ratus dua puluh dua rupiah).

Seandainya dasar yang dipakai laporan keuangan, maka seharusnya laporan keuangan yang dipakai yaitu laporan keuangan *audited* yang masih berlaku dalam jangka waktu 6 bulan sejak tanggal laporan keuangan, berdasarkan data yang ada laporan *audited* terakhir yang dilakukan TIRA sebelum divestasi yaitu per 31 Desember 2018. Tira mempublikasikan beberapa kali laporan interim dalam kurun waktu 2019 namun laporan kuartal 1 dan kuartal 2 yang diumumkan tersebut merupakan laporan interim *unaudited*, laporan keuangan interim terakhir sebelum divestasi yaitu per Juni 2019.

Sebagaimana diatur dalam IX.E.2 bahwa untuk menentukan dasar suatu angka material acuannya adalah laporan keuangan audited dan laporan masih berlaku dalam waktu 6 bulan, sehingga jika pakai asumsi angka di laporan keuangan interim (kuartal 2 per 30 Juni 2019) itu bertentangan dengan ketentuan IX.E.2. Kurangnya transparansi tentu tidak mendukung prinsip dalam pasar modal yang salah satunya yaitu *transparency* dan prinsip *good corporate governance*, selain itu juga bisa mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau tidak membeli atas saham-saham yang ada di emiten tersebut. Transparansi merupakan prinsip umum untuk menjaga integritas pasar dan kepercayaan para investor sebagaimana yang dikemukakan oleh James R. Doty.³¹

Bagi investor yang menanamkan modalnya disuatu perusahaan dengan cara membeli saham suatu emiten, tentunya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan melalui deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Namun jika pengelolaan suatu perusahaan dilakukan dengan tidak *fair* dan kurang transparansi maka bisa saja pemegang saham dirugikan. Itulah pentingnya dilakukan keterbukaan informasi kepada pemegang saham sebagaimana yang diungkapkan oleh Jhon C. Cofee Jr.³²

³⁰ Janis Sarra, loc cit.

³¹ James R. Doty. Loc Cit.

³² John C. Cofee Jr, Loc Cit.

Kaitannya dengan adanya kemungkinan dilakukan pelanggaran yang kiranya dapat merugikan para pemegang saham, dalam UUPT juga telah diatur dalam Pasal 61 bahwa :³³

- a) Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.
- b) Gugatan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diajukan ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan

Selain Pasal 61 UUPT tersebut juga terdapat ketentuan lain yaitu dalam Pasal 138 UUPT yang menyebutkan:³⁴

1. Pemeriksaan terhadap Perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa:
 - a. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau
 - b. anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.
2. Pemeriksaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan dengan mengajukan permohonan secara tertulis beserta alasannya ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

Bagi seorang notaris apabila terdapat pekerjaan terkait dengan akuisisi dan divestasi perlu memeriksa lebih teliti lagi, apakah perusahaan yang diakuisisi atau divestasi tersebut dalam sebuah grup korporasi atau tidak, apakah perusahaan induk nya berbentuk perusahaan terbuka atau bukan. Hal-hal itu akan membantu notaris untuk membuat keputusan, sehingga akta yang dibuat tidak menyalahi aturan atau bertentangan dengan hukum yang ada.

Aturan hukum pasar modal terkait transaksi material tampaknya sudah cukup memadai, pelaku pasar modal dalam hal ini emiten akan mempunyai perilaku atau budaya hukum yang mencerminkan *good corporate governance* sehingga tidak melanggar ketentuan pasar modal, disatu sisi OJK sebagai lembaga pengawas dalam penegakan hukum harus bekerja lebih maksimal dalam memberikan pengawasan kepada semua pelaku pasar modal. Menurut Friedman, struktur itu ibarat sebuah mesin, sementara

³³ UU No 40 Tahun 2007 *Op Cit*, Pasal 61

³⁴ *Ibid*, Pasal 183 ayat (1) dan ayat (2)

substansi itu adalah apa yang dihasilkan oleh mesin itu sendiri, sementara budaya hukum itu siapa-siapa yang menggunakan mesin itu.³⁵

Atas kewajiban untuk memenuhi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik, TIRA melakukan pengumuman terhadap fakta material pada tanggal 3 September 2019 sebagaimana ternyata dari informasi yang diumumkan melalui website bursa efek Indonesia dan website perseroan.³⁶ Menurut POJK No. 31/POJK.04/2015, emiten wajib melakukan pengumuman 2 (dua) hari setelah kejadian. TIRA telah melakukan pengumuman pada tanggal 3 September 2019 melalui website Bursa Efek dan website Perseroan.³⁷ Kemudian terdapat pengumuman lagi tertanggal 19 September 2019 sebagai jawaban atas permintaan tambahan informasi dari pihak Bursa Efek Indonesia. Pengumuman tersebut merupakan informasi atas suatu kejadian yang telah terjadi, bukan sebelum dilakukannya divestasi.

KESIMPULAN

Bagi perusahaan terbuka atau emiten, apabila akan melakukan suatu transaksi yang masuk kategori material maka harus mengikuti ketentuan tentang transaksi material yang telah diatur oleh OJK. Suatu perusahaan yang akuisisi melalui mekanisme transaksi material, bilamana akan dilakukan divestasi maka tidak selalu harus dilakukan melalui mekanisme transaksi material pula pada saat proses divestasi nya. Terdapat beberapa hal yang dapat mempengaruhi bahwa divestasi tersebut tidak selalu harus mengikuti ketentuan transaksi material tersebut, hal-hal tersebut antara lain adanya regulasi tentang transaksi material yang sudah berubah, nilai transaksi yang berubah dan kondisi internal perusahaan dari sisi ekuitas yang jauh berubah pada saat akan dilakukan divestasi dibandingkan dengan saat melakukan akuisisi sehingga tidak mencapai 20% (dua puluh persen) dari ekuitas. Suatu transaksi material dengan nilai diatas 20% (dua puluh persen) tapi tidak lebih dari 50% (lima puluh persen) dari ekuitas perusahaan maka cukup dengan dilakukan pengumuman keterbukaan informasi, namun jika transaksi material diatas 50% (lima puluh persen) dari ekuitas perusahaan maka memerlukan persetujuan RUPS. Akuisisi yang dilakukan oleh TIRA telah dilakukan mengikuti ketentuan yang berlaku

³⁵ Lawrence M. Friedman, *American Law* (New York : W. W. Norton and Company, 1984), hlm. 7.

³⁶ Bursa Efek Indonesia, diakses dari Website www.idx.co.id dan www.tiraaustenite.com

³⁷ Bursa Efek Indonesia, data diakses dari website www.idx.co.id

atas akuisisi dengan kategori transaksi material dimana pada saat itu mengacu pada POJK IX.E.2 Lampiran yang lama.

Divestasi yang dilakukan oleh TIRA tidak memenuhi ketentuan transaksi material sebagaimana diatur dalam POJK IX.E.2 Lampiran Nomor Kep-614/BL/2011 tanggal 26 November 2011, karena nilainya tidak mencapai 20% (dua puluh persen) dari ekuitas perusahaan. Namun demikian ternyata penentuan nilai transaksi divestasi nya tidak mengacu pada laporan keuangan *audited* yang masih berlaku ataupun laporan penilai independen. Divestasi yang dilakukan penentuan harga jual beli saham dilakukan sesuai dengan nilai nominal saham ditentukan sendiri oleh pihak manajemen perseroan. Dengan demikian maka prinsip keterbukaan dan transparansi kurang diterapkan dan kurang memenuhi prinsip *good corporate governance*, padahal perusahaan yang didivestasi laporan keuangannya *consolidated* dengan TIRA sebagai perusahaan terbuka. Keterbukaan informasi harus disampaikan secara adil, tidak menyesatkan, tidak menipu atau tidak menyembunyikan informasi material sesuai *International Organization of Securitise Commission (IOSCO)*.