

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Dari uraian pokok permasalahan terkait dengan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk terhadap PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara dapat disimpulkan sebagaimana dijelaskan pada bagian berikut ini.

1. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas di dalam UUPT dan UUPM

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa baik UUPT maupun UUPM secara tegas telah mengatur perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas dalam transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka. Dalam melakukan akuisisi terhadap tiga perusahaan PT Bumi Resources Tbk tidak melakukan keterbukaan informasi sehingga muncul berbagai spekulasi tentang transaksi yang dilakukan. Karena ketidak-pastian yang ditimbulkan oleh kurang keterbukaan tersebut Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) melakukan fungsi pengawasan melalui pemeriksaan baik.

2. Transaksi akuisisi bukan transaksi material

Ada beberapa pendapat tentang materialitas terhadap transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk. Pendapat pertama mengatakan bahwa transaksi tersebut harus dilihat dalam satu kesatuan sehingga secara akumulatif atau agregat jumlahnya melebihi 10% dari pendapatan atau 20% dari ekuitas. Dengan demikian harus melalui mekanisme RUPS. Pendapat kedua mengatakan bahwa transaksi tersebut harus dilihat secara terpisah dan dilihat sebagai perjanjian yang berdiri sendiri-sendiri. Oleh karena itu, transaksi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk menjadi tidak material.

Karena para pihak yang melakukan transaksi adalah berbeda antara satu akuisisi dengan akuisisi yang lain maka transaksi tersebut tidak dapat dianggap sebagai satu kesatuan transaksi. Dengan demikian nilai yang dipakai untuk mengukur apakah transaksi tersebut adalah material yaitu mencapai 10% dari pendapatan dan 20% dari ekuitas, bukanlah nilai keseluruhan (agregat) melainkan nilai masing-masing transaksi.

Dengan demikian akuisisi terhadap PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara bukanlah transaksi material yang memerlukan persetujuan dari RUPS.

3. Transaksi mengandung unsur benturan kepentingan

3. Transaksi mengandung unsur benturan kepentingan

Dari segi kepengurusan dan struktur kepemilikan perusahaan target yaitu PT Fajar Bumi Sakti, PT Darma Henwa Tbk dan PT Pendopo Energi Batubara terlihat bahwa ada keterkaitan baik dari segi direksi, komisaris maupun kepemilikan. Oleh karena itu, transaksi tersebut mengandung unsur benturan kepentingan. Namun demikian, sebelum dilakukan pengambilalihan telah dilakukan pemindahan kepemilikan dari masing-masing perusahaan target tersebut kepada "pihak lain" yaitu perusahaan-perusahaan yang khusus didirikan untuk maksud tertentu (*special purpose vehicle* atau *SPV*). Dengan demikian pada saat terjadi transaksi seolah-olah tidak ada unsur benturan kepentingan. Transaksi semacam ini seringkali melalui serangkaian proses yang rumit dan melibatkan banyak perusahaan SPV di luar negeri yang sulit diketahui identitasnya.

Dalam kasus akuisisi oleh PT Bumi Resources Tbk secara yuridis sulit dibuktikan bahwa transaksi tersebut adalah transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Hal ini disebabkan telah dilakukan pengalihan kepemilikan obyek yang diakuisisi sedemikian rupa sehingga pada saat dilakukan akuisisi tidak mengandung benturan kepentingan. Namun demikian dari pola transaksi beberapa saat sebelum akuisisi dan siapa pemegang saham obyek transaksi dapat dirasakan adanya aroma benturan kepentingan. Meskipun demikian perlu dilakukan penelusuran secara yuridis sampai kepada pemegang saham akhir dan siapa pengendali

pemegang saham yang melakukan perjanjian jual beli saham dengan PT Bumi Resources Tbk

4. Peran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan dalam Memberikan Perlindungan Hukum kepada Pemegang Saham Minoritas

Dalam hal perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas terkait dengan transaksi akuisisi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk terlihat bahwa Bapepam kurang serius dalam mengusut dugaan adanya benturan kepentingan. Dalam melakukan telaah atas transaksi tersebut Bapepam semata-mata mendasarkan pada dokumen yuridis dan pendapat hukum yang diajukan oleh emiten. Hal ini terlihat dari gugurnya unsur transaksi mengandung unsur benturan kepentingan meskipun belum ada pemeriksaan lanjutan. Bapepam-LK menanggapi masalah benturan kepentingan telah selesai dengan negosiasi mengenai kewajaran harga. Padahal kedua kasus tersebut mengandung akibat yuridis yang berbeda terhadap pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, Bapepam-LK tidak memiliki komitmen untuk melindungi pemegang saham minoritas dalam hal transaksi yang dilakukan oleh PT Bumi Resources Tbk tersebut.

B. SARAN

- a. UUPT dan UUPM telah mengatur secara jelas tentang tata cara melakukan transaksi material dan mengandung unsur benturan kepentingan. Namun dalam praktek ada celah-celah yang dapat dimanfaatkan oleh emiten untuk melakukan transaksi material atau mengandung benturan kepentingan tanpa melalui mekanisme yang melindungi kepentingan pemegang saham.

Emiten dapat melakukan transaksi yang rumit dan melibatkan *Special Purpose Vehicle (SPV)* di luar negeri untuk menghindari adanya unsur benturan kepentingan. Tentang ada tidaknya transaksi yang mengandung benturan kepentingan, khususnya yang dilakukan melalui SPV di luar negeri, seharusnya dilakukan penelaahan secara lebih mendalam sehingga bisa dibuktikan sampai kepada pengendali pemegang saham akhir. Hal ini menjadi kewajiban Bapepam-LK untuk melindungi pemegang saham minoritas dari transaksi akuisisi yang rumit dan merugikan pemegang saham minoritas.

- b. Bapepam-LK seharusnya lebih tegas dan independen dalam menegakkan aturan pasar modal baik dalam pemeriksaan dan penyidikan untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.
- c. Bapepam-LK seharusnya melindungi pemegang saham minoritas dalam menegakkan peraturan pasar modal khususnya Peraturan IX.E.1 tentang

Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu karena sebagian emiten melaksanakan akuisisi mengandung benturan kepentingan sedemikian rupa sehingga seolah-olah transaksi tersebut tidak mengandung unsur benturan kepentingan.

