

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Pengaturan Akuisisi Perbankan di Indonesia**

##### 1. Pengertian Akuisisi

Di dalam beberapa peraturan perundang-undangan dan peraturan-peraturan lainnya disebutkan makna dari akuisisi. Di dalam Pasal 1 Angka 11 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT) disebutkan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut. Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Cipta Kerja (di dalam Bagian Kelima Pasal 109 Angka 1 sub Pasal 1 Angka 11 sebagai perubahan atas UUPT memberikan definisi akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (selanjutnya disebut UU PPSK) di dalam Bagian Kedua Pasal 14 Angka 1 sub Pasal 1 Angka 26 memberikan definisi akuisisi adalah suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Bank yang mengakibatkan beralihnya pengendalian Bank, yang merupakan perubahan dari

Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan yang di dalam Pasal 1 Angka 27 menyebutkan bahwa akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu bank, maka terlihat bahwa UU PPSK memberikan pemahaman lebih dalam bahwa akuisisi dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk peralihan kepemilikan dari suatu bank. Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut PP Nomor 27 Tahun 1998) di dalam Pasal 1 Angka 3 memberikan definisi bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. OJK juga mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41 Tahun 2019 tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, Integrasi dan Konversi Bank Umum (selanjutnya disebut POJK Nomor 41 Tahun 2019) yang di dalam Pasal 1 Angka 7 memberikan definisi tentang akuisisi, yaitu suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Bank yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Bank tersebut.

Begitu pula dengan para sarjana juga memberikan definisi terhadap akuisisi. Sudana memberikan definisi akuisisi sebagai upaya penggabungan dua perusahaan di mana perusahaan akuisitor melakukan pembelian atas sebagian saham perusahaan yang diakuisisi sehingga pengendalian atas manajemen

perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, dengan tetap memperhatikan bahwa kedua perusahaan tersebut masih tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.<sup>10</sup> Rokan mendefinisikan akuisisi sebagai suatu tindakan untuk melakukan pengambilalihan kepemilikan atas suatu perusahaan yang dilakukan oleh pihak pengakuisisi yang mengakibatkan terjadi perpindahan kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut ke pengakuisisi.<sup>11</sup> Serfiyani mendefinisikan akuisisi perusahaan sebagai upaya pengambilalihan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali.<sup>12</sup>

Berdasarkan pengertian-pengertian yang telah disebutkan di atas, maka dapat dipahami bahwa akuisisi adalah suatu perbuatan hukum yang mengakibatkan beralihnya kekuasaan di dalam sebuah perusahaan, sehingga adanya peralihan pemegang saham pengendali dalam perusahaan tersebut. Beralihnya kekuasaan ini tentu terjadi dengan adanya peralihan kepemilikan yang ditandai melalui berpindahnya pihak pengendali saham mayoritas dari perusahaan tersebut. Di sisi lain perlu untuk tetap memperhatikan bahwa berdasarkan peraturan perundang-undangan tindakan akuisisi hanya dapat dilakukan melalui pengambilalihan saham atas perusahaan berbentuk perseroan terbatas. Sedangkan pengambilalihan melalui

---

<sup>10</sup> I Made Sudana, 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori dan Praktek*, Erlangga, Jakarta.

<sup>11</sup> Mustafa Kamal Rokan, 2010, *Hukum Persaingan Usaha : Teori dan Praktiknya di Indonesia*, Rajagrafindo Persada, Jakarta, hlm. 232.

<sup>12</sup> Cita Yustisia Serfiyani, dkk., 2017, *Restrukturisasi Perusahaan*, Penerbit Andi, Yogyakarta, hlm. 27.

aset di dalam perusahaan berbentuk perseroan terbatas tidak dikenal sebagaimana diatur di dalam peraturan perundang-undangnya yang ada di Indonesia.

UUPT mengatur ketentuan yuridis secara umum mengenai akuisisi. Di dalam Pasal 125 ayat (1) dan (2), yang di dalam ayat (1) diatur “Pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dari pemegang saham”. Sedangkan di dalam Pasal 125 ayat (2) diatur “Pengambilalihan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan”. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dipaparkan bahwa akuisisi berdasarkan pihak yang melakukan akuisisinya dapat dibedakan ke dalam:

1. Akuisisi yang dilakukan oleh badan hukum berbentuk Perseroan

Direksi dalam hal ini sebelum dapat melakukan perbuatan hukum akuisisi tetap harus berpegangan dan berdasar kepada keputusan RUPS yang memenuhi syarat kuorum kehadiran dan ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 89 UUPT.

2. Akuisisi dilakukan melalui Direksi.

Pelaku usaha baik orang perorangan maupun badan hukum yang akan melakukan akuisisi menyampaikan maksudnya untuk melakukan akuisisi kepada Direksi Perseroan yang akan diambil alih, dan harus menyusun rancangan akuisisi yang memuat hal-hal yang diatur dalam Pasal 125 ayat (6) UUPT.

3. Akuisisi saham yang dilakukan langsung oleh atau melalui pemegang saham.

Ketika akuisisi dilakukan oleh atau melalui pemegang saham, maka tidak berlaku ketentuan sebagaimana akuisisi melalui direksi, namun wajib untuk tetap memperhatikan ketentuan yang terdapat di dalam anggaran dasar perusahaan yang diambil alih yang mengatur tentang pemindahan hak atas saham di dalam perusahaan tersebut serta juga memperhatikan setiap perjanjian-perjanjian yang telah dibuat oleh perusahaan dengan pihak lain.

2. Tujuan Akuisisi

Sebelum dapat memahami faktor-faktor yuridis yang dapat mempengaruhi dan menimbulkan kerugian dalam suatu praktik akuisisi, perlu untuk dipahami terlebih dahulu mengenai tujuan dari akuisisi itu sendiri. Mahatmavidya memaparkan tujuan dilakukannya praktik akuisisi dapat dilihat dalam hal sebagai berikut:<sup>13</sup>

1. Strategi Pengembangan Usaha

Keterbatasan sumber daya menjadi sebuah tantangan dalam upaya untuk mengembangkan perusahaan, meskipun peluang usaha yang dimiliki baik/bagus. Di dalam kondisi seperti ini, praktik akuisisi cenderung

---

<sup>13</sup> Putu Arya Mahatmavidya, Memahami Arti, Tujuan, Jenis juga Contoh dari Akuisisi, <https://mekari.com/blog/akuisisi/>, diakses pada tanggal 21 Oktober 2024.

menjadi pilihan untuk dapat memperoleh sumber daya dengan tempo cepat dalam upaya mengembangkan perusahaan. Biasanya pelaksanaan akuisisi dengan tujuan ini dilakukan kepada perusahaan-perusahaan target yang masih skala kecil dengan prospek sumber daya yang baik.

## 2. Upaya Perluasan Usaha

Pelaku usaha dalam upayanya untuk mengembangkan usahanya, juga memiliki keinginan untuk memperluas usahanya. Akuisisi merupakan cara mudah dan cepat bagi pelaku usaha untuk melakukan ekspansi usahanya ke lingkup yang lebih besar, mengingat dengan melakukan pembelian saham dan mengambil alih suatu perusahaan, pelaku usaha tidak perlu repot untuk melaksanakan *recruitment*, *branding*, ataupun mempersiapkan kepemilikan aset lain untuk melaksanakan kegiatan operasional usahanya tersebut.

## 3. Upaya dalam Persaingan Bisnis dan *Overstock*

Penumpukan hasil produksi juga menjadi tantangan tersendiri bagi pelaku usaha, dengan mempertimbangkan bahwa apabila terjadi penumpukan hasil produksi, maka badan usaha tersebut tidak melakukan kegiatan produksi dengan efektif. Pelaku usaha dalam hal ini melakukan akuisisi terhadap badan usaha-badan usaha yang merupakan satu jenis barang dan satu pangsa pasar dengannya, sehingga selain upaya untuk mengoptimalkan produksi, pelaku usaha juga mengecilkan persaingan usaha yang terjadi, serta dengan adanya perusahaan lain yang sudah

diakuisisi dapat digunakan sebagai pembantu dalam pendistribusian barang hasil produksinya.

Sementara Nugraha dalam memaparkan tinjauan akuisisi juga memberikan pemaparan alasan lain, yaitu meliputi:<sup>14</sup>

1. Meningkatkan teknologi

Tidak selamanya suatu badan usaha dapat berjalan dengan optimal, meskipun sudah dilakukan pengelolaan manajemen perusahaan dengan baik, terutama dalam hal pengembangan teknologi yang berkaitan dengan pelaku usaha tersebut. Hal ini yang kemudian jadi pemicu pelaku usaha melakukan akuisisi terhadap badan usaha yang dibutuhkan teknologinya oleh pelaku usaha tersebut, sebagai salah satu upaya tercepat untuk dapat melakukan peningkatan kemampuan teknologi badan usaha pelaku usaha tersebut.

2. Pertimbangan pajak

Pelaku usaha juga dapat melakukan upaya akuisisi yang dilandaskan pada pertimbangan pajak. Dalam hal ini pelaku usaha yang badan usahanya memiliki kerugian dalam pajaknya dapat melakukan akuisisi terhadap badan usaha yang menghasilkan pajak dengan tujuan untuk memanfaatkan kerugian pajak. Di satu sisi hal ini menjadi sebuah kontroversi di mana

---

<sup>14</sup> Susanti Adi Nugroho, 2012, Hukum Persaingan Usaha di Indonesia, Kencana, Jakarta, hlm. 454.

akuisisi dapat dilakukan sebagai suatu bentuk atau upaya untuk menghindari pajak atau pun untuk menggelembungkan nilai aset daripada perusahaan tersebut.

Dalam upaya melakukan akuisisi tentu ada keuntungan yang ingin dicapai oleh pelaku usaha sebagai salah satu tujuan akuisisi, karena pada dasarnya akuisisi juga merupakan suatu tindakan usaha. Di sisi lain tidak dapat dipungkiri pasti terdapat kerugian di dalam pelaksanaan akuisisi tersebut. Muhammad memaparkan bahwa keuntungan dan kerugian yang dapat terjadi meliputi:<sup>15</sup>

1. Keuntungan

- a. Kelangsungan hidup perusahaan.

Keberlangsungan hidup dari perusahaan pelaku usaha yang melakukan praktik akuisisi dalam pengembangan usahanya tentu akan semakin terjamin dengan sendiri, di mana akuisisi mendorong peningkatan kekuatan bisnis perusahaan tersebut secara lebih cepat, dibandingkan dengan mengembangkan dari awal, meskipun tidak serta merta dapat dinyatakan seluruh praktik akuisisi yang sudah terjadi selalu memberikan dampak positif bagi perusahaan pelaku usaha yang melakukannya.

- b. Pengaruh persaingan dapat dikurangi.

---

<sup>15</sup> Abdulkadir Muhammad, 2010, Hukum Perusahaan Indonesia, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 336.

Sebagaimana merupakan bagian dari tujuan akuisisi yang sudah dijelaskan sebelumnya, salah satu keuntungan besar dalam pelaksanaan akuisisi ialah meminimalkan persaingan yang terjadi dalam pangsa pasar barang/jasa daripada pelaku usaha tersebut, terkhusus terhadap akuisisi yang dilakukan pelaku usaha terhadap badan usaha yang sejenis.

c. Keuangan badan usaha bertambah kuat.

Meskipun pada faktanya untuk melakukan praktik akuisisi pelaku usaha tentu perlu untuk mengeluarkan biaya, namun apabila dilaksanakan dengan baik dan tepat, maka praktik akuisisi yang dilakukan akan memberikan pertambahan nilai kekuatan finansial bagi pelaku usaha tersebut.

d. Pendistribusian barang ke pasar berjalan secara optimal.

Sebuah perusahaan yang melakukan ekspansi dengan cara melakukan akuisisi vertikal tentu akan sangat merasakan dampak keuntungan dari pendistribusian barang ini, mengingat dengan semakin banyak titik-titik proses produksi yang dikuasai, maka semakin optimal kegiatan produksi, efisiensi biaya produksi, serta hingga mempengaruhi kecepatan dan efektivitas pendistribusian barang ke pasar secara optimal.

e. Perusahaan yang merugi bisa menstabilkan keadaannya.

Sebuah perusahaan, baik sebagai pengakuisisi maupun diakuisisi dalam hal kondisi keuangan yang kurang baik dapat memperoleh dorongan untuk dapat menstabilkan kondisinya. Sebagai contoh sebuah perusahaan yang merugi dikarenakan kurang optimalnya proses produksi barang, apabila diakuisisi dan menerima dana investasi pengembangan usaha, maka tentu akan sangat memungkinkan untuk memulihkan neraca keuangan perusahaan, bahkan meningkatkannya.

f. Peningkatan mutu barang/jasa.

Dengan praktik akuisisi, terlebih dikarenakan beralihnya penguasaan terhadap perusahaan tentu juga akan berpengaruh pada peningkatan kualitas barang atau pun jasa yang dihasilkan oleh pelaku usaha, dengan pertimbangan bahwa perusahaan yang diakuisisi dapat memberikan/mentransfer ilmu, teknologi, maupun kemampuan yang sudah dimilikinya kepada pelaku usaha yang melakukan akuisisi.

2. Kerugian

a. Kedudukan pemegang saham.

Salah satu kerugian di dalam praktik akuisisi ialah kedudukan para pemegang saham. Dalam hal jumlah penguasaan saham pengendali dalam suatu perusahaan sangat besar, yang diperoleh dengan cara melakukan akuisisi tentu akan berdampak terhadap pelaksanaan kegiatan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di mana dalam

jumlah penguasaan saham tertentu, pemegang saham pengendali dapat dengan sendirinya tanpa membutuhkan pemegang saham lain dalam mengambil tindakan dan kebijakan perusahaan.

b. Monopoli

Penguasaan suatu pangsa pasar oleh pelaku usaha atau sekelompok pelaku usaha yang sama akan menyebabkan sangat rendahnya persaingan yang pada akhirnya berpotensi menyebabkan monopoli.

Akuisisi yang menyebabkan monopoli sendiri di Indonesia dengan tegas dilarang, yang diatur di dalam Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010.

c. Penurunan penerimaan pajak.

Perolehan pendapatan negara yang berasal dari sektor perpajakan berpotensi akan mengalami penurunan, karena akuisisi dapat dilakukan untuk menyeimbangkan neraca keuangan perusahaan.

Sebagaimana dilihat dari tujuan akuisisi yang telah dipaparkan, maka dapat dilihat bahwa terdapat banyak hal yang menjadi alasan mengapa akuisisi tersebut dilaksanakan. Namun yang pasti terjadi ketika sebuah badan usaha diakuisisi terjadi pengalihan kekuasaan pengendali di dalam badan usaha tersebut. Pengendalian ini memberikan kekuasaan kepada pelaku usaha yang melakukan akuisisi untuk dapat melakukan pengaturan terhadap kebijakan atas keuangan dan operasional perusahaan, untuk dapat mengangkat dan memberhentikan manajemen

daripada perusahaan tersebut, serta memiliki kewenangan dan kekuasaan atas hak suara mayoritas di dalam rapat direksi.<sup>16</sup>

### 3. Jenis Akuisisi

Akuisisi dalam pelaksanaannya dapat dibagi ke dalam beberapa jenis. Faudy menjelaskan bahwa akuisisi dapat dibagi dalam beberapa jenis, dan membaginya ke dalam kriteria sebagai berikut:<sup>17</sup>

#### 1. Akuisisi berdasarkan jenis usaha.

Akuisisi berdasarkan jenis usaha dari badan usaha yang diakuisisi dapat dilihat ke dalam beberapa bentuk, yaitu akuisisi horizontal, akuisisi vertikal, dan akuisisi konglomerat.<sup>18</sup> Akuisisi horizontal merupakan praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut merupakan badan usaha pesaingnya yang di mana memiliki jenis produk maupun jasa yang sama di dalam pangsa pasar yang sama. Tujuan daripada akuisisi ini sendiri untuk memperbesar pangsa pasar, selain itu juga untuk meminimalisir persaingan usaha yang dihadapi oleh pelaku usaha dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Akuisisi vertikal merupakan praktik akuisisi yang dimana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha merupakan badan usaha yang masih menjadi bagian dari

---

<sup>16</sup> *Ibid*, hlm. 452.

<sup>17</sup> Munir Faudy, 2009, Hukum Perusahaan dalam Paradigma Hukum Bisnis (Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007), Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 205.

<sup>18</sup> Iswi Hariyani, dkk, 2011, Merger, Konsolidasi, Akuisisi & Pemisahan Perusahaan, Visi Media, Jakarta, hlm 25.

bidang usaha pelaku usaha tersebut, yang dapat dilihat dari kegiatan produksi badan usaha pelaku usaha dari hulu ke hilir. Sedangkan akuisisi konglomerat adalah praktik akuisisi yang dilakukan oleh pelaku usaha kepada suatu badan usaha yang tidak memiliki kaitan dengan bidang usaha yang dimiliki oleh pelaku usaha pengakuisisi, misalnya ketika *Facebook* melakukan akuisisi terhadap *Whatsapp*.

2. Akuisisi berdasarkan lokalisasi pelaksanaannya.

Akuisisi berdasarkan lokalisasi pelaksanaannya dapat dibagi ke dalam dua jenis akuisisi, yaitu akuisisi internal dan akuisisi eksternal.<sup>19</sup> Akuisisi internal merupakan praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut berada di dalam satu kelompok jenis usahanya, dalam hal ini seperti sebuah perusahaan air mineral mengakuisisi perusahaan air mineral lainnya. Akuisisi eksternal merupakan praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut tidak berada di dalam suatu lingkup usaha dan pangsa pasar yang sama.

3. Akuisisi berdasarkan objek akuisisi.

Akuisisi berdasarkan objek akuisisinya dapat dibagi ke dalam akuisisi saham dan akuisisi aset.<sup>20</sup> Akuisisi saham merupakan praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut dilakukan

---

<sup>19</sup> *Ibid.*

<sup>20</sup> Munir Faudy, *Loc. Cit.*

melalui pembelian saham daripada badan usaha tersebut yang dapat dilakukan menggunakan *cash* ataupun menggunakan saham pengganti. Dalam akuisisi saham pelaku usaha harus membeli minimal 51% daripada saham atau minimal menjadi menguasai 51% saham setelah pembeliannya apabila sudah memiliki saham sebelumnya sehingga terjadi akuisisi terhadap badan usaha tersebut. Akuisisi aset merupakan praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut diambil alih dengan cara mengambil aset-aset yang dimiliki oleh badan usaha tersebut. Dengan terjadinya peralihan kepemilikan aset yang menjadi bagian daripada harta kekayaan perusahaan tersebut, maka pelaku usaha juga menjadi bagian daripada pengendali perusahaan melalui aset badan usaha yang dimilikinya.

4. Akuisisi berdasarkan motivasi pelaksanaan akuisisi.

Akuisisi dilihat daripada motivasi pelaksanaan akuisisinya dibagi ke dalam 2 (dua) jenis, yaitu akuisisi strategis dan akuisisi finansial.<sup>21</sup> Akuisisi strategis ialah praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut merupakan badan usaha yang dapat memberikan peningkatan produktivitas perusahaan, sebab dengan akuisisi yang dilakukan pelaku usaha tersebut diharapkan dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi risiko kegiatan usaha, memperluas pangsa pasar

---

<sup>21</sup> Farlianto, 2014, Akuisisi Sebagai Strategi Pengembangan Perusahaan, Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 11 Nomor 3 Agustus 2014, Universitas Negeri Yogyakarta, hlm. 111.

produk perusahaan, meningkatkan efisiensi, dan lainnya. Sedangkan akuisisi finansial ialah praktik akuisisi yang di mana badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan pelaku usaha di dalam waktu yang singkat. Praktik akuisisi finansial merupakan suatu praktik bisnis yang memiliki risiko cukup tinggi mengingat bahwa pelaku usaha mengharapkan memperoleh keuntungan dari pembelian saham atau aset badan usaha yang murah.

5. Akuisisi berdasarkan *divestiture* atau cara pelepasan sahamnya.

Akuisisi dilihat dari *divestiture* atau cara pelepasan sahamnya merujuk kepada peralihan saham, aset, maupun manajemen dari badan usaha kepada pelaku usaha yang melakukan akuisisi. Dalam hal ini, akuisisi dapat dibagikan dalam kategori akuisisi biasa, *management buyouts*, *leverage buyouts*, inbreng saham, atau pun pertukaran saham (*share swap*). Jika dilihat dari regulasi di Indonesia yang paling populer dilakukan adalah akuisisi biasa, dan dalam hal ini pelaksanaan akuisisi dapat dilaksanakan secara bersahabat yang dilakukan dengan cara negosiasi secara baik-baik, atau dilaksanakan secara *hostile* dengan kondisi akuisisi dilakukan dengan menyimpangi ketentuan regulasi yang ada.<sup>22</sup>

6. Akuisisi berdasarkan model pembayarannya.

---

<sup>22</sup> Munir Faudy, *Loc. Cit.*, hlm. 211.

Akuisisi dilihat dari model pembayaran akuisisi dapat dilihat dari model akuisisi dibayar tunai, akuisisi dibayar saham, dan akuisisi dibayar aset. Akuisisi dibayar tunai ialah praktik akuisisi terhadap badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut dilakukan dengan menggunakan pembayaran secara tunai, yang mana pada saat ini akuisisi juga dapat dilakukan melalui transaksi elektronik. Akuisisi dibayar saham ialah praktik akuisisi terhadap badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut dilakukan dengan menggunakan saham badan usaha lain yang menjadi sarana untuk melakukan pembayaran atas pembelian saham badan usaha tersebut. Sedangkan akuisisi dibayar aset ialah praktik akuisisi terhadap badan usaha yang diakuisisi oleh pelaku usaha tersebut dilakukan dengan menggunakan aset milik pelaku usaha yang mana aset tersebut menjadi sarana untuk melakukan pembayaran atas pembelian saham badan usaha tersebut.<sup>23</sup>

#### 4. Prosedur Pelaksanaan Akuisisi

Pelaksanaan akuisisi di Indonesia dapat dilaksanakan melalui pemegang saham dan dapat dilakukan melalui direksi perusahaan, sebagaimana diatur di dalam UUPT. Pelaksanaan akuisisi melalui pemegang saham memiliki prosedur yang berbeda dengan pelaksanaan akuisisi melalui direksi.

---

<sup>23</sup> Susanti Adi Nugroho, *Loc. Cit.*, hlm. 488.

Pelaksanaan akuisisi melalui pemegang saham wajib mengikuti setiap regulasi yang tertuang di dalam peraturan perundang-undangan, yang secara spesifik diatur di dalam UUPT. Regulasi yang diatur antara lain meliputi:

1. Berdasarkan Pasal 126 ayat (6) dan (7) UUPT pelaksanaan akuisisi saham wajib memperhatikan ketentuan mengenai pemindahan saham yang diatur di dalam anggaran dasar perusahaan. Pelaksanaan akuisisi juga wajib memperhatikan ketentuan dan kesepakatan dalam rapat umum pemegang saham yang akan memberikan persetujuan untuk dilaksanakannya akuisisi, serta dalam hal ini wajib dilaksanakan paling lambat 30 (tiga puluh) hari sejak diumumkannya akan dilaksanakan akuisisi.
2. Berdasarkan Pasal 127 ayat (8) UUPT dalam waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan rapat umum pemegang saham, direksi perusahaan wajib untuk mengumumkan ringkasan rancangan pelaksanaan akuisisi di dalam 1 (satu) buah surat kabar dan memberikan pengumuman tertulis kepada unsur-unsur yang terdapat di dalam perusahaan.
3. Berdasarkan Pasal 127 ayat (2), (3), (5), (6), dan (7), apabila dalam pelaksanaan akuisisi terdapat kreditor yang mengajukan keberatan, maka keberatan dari kreditor tersebut harus diselesaikan oleh direksi perusahaan, maka keberatan tersebut harus disampaikan pada saat dilaksanakannya RUPS sehingga dapat diperoleh penyelesaian. Apabila keberatan ini belum diselesaikan, maka akuisisi yang sudah dirancang, tidak dapat

dilaksanakan. Tenggang waktu yang diberikan kepada Kreditor ialah paling lambat 14 (empat belas) hari setelah pengumuman rancangan akuisisi.

4. Berdasarkan Pasal 128 ayat (2) UUPT maka dalam hal terjadinya akuisisi maka pemindahan hak atas saham wajib dituangkan dan dinyatakan di dalam akta notaris, dengan menggunakan Bahasa Indonesia.
5. Berdasarkan Pasal 133 ayat (2) UUPT maka direksi wajib untuk mengumumkan pelaksanaan/hasil pelaksanaan daripada akuisisi ke dalam 1 (satu) surat kabar atau lebih dalam tenggang waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari sejak diberitahukannya hasil pelaksanaan akuisisi kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia, atau semenjak adanya persetujuan perubahan anggaran dasar perusahaan tersebut oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.
6. Berdasarkan Pasal 131 ayat (2) UUPT bahwa salinan dari pemindahan hak atas saham yang menjadi bukti bahwa telah terjadi akuisisi wajib dilaporkan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia yang juga menjelaskan tentang perubahan struktur pemegang saham perusahaan.

Pelaksanaan akuisisi melalui direksi perusahaan mengikuti setiap regulasi yang tertuang di dalam peraturan perundang-undangan.. Proses akuisisi melalui direksi perusahaan di dalam UUPT melewati proses sebagai berikut ini:

1. Keputusan rapat umum pemegang saham.

2. Pemberitahuan rencana akuisisi kepada direksi perusahaan.
3. Melakukan penyusunan rancangan akuisisi.
4. Pembuatan ringkasan rancangan akuisisi.
5. Proses pengajuan keberatan oleh kreditor (bila ada).
6. Pembuatan akta pengambilalihan (akuisisi) di hadapan Notaris.
7. Melakukan pemberitahuan akuisisi kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.
8. Mengumumkan hasil akuisisi.

Sejalan dengan regulasi yang terdapat di dalam UUPT pemberitahuan pelaksanaan akuisisi kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia hanya sekedar pemberitahuan. Namun ada pengecualian, apabila dalam pelaksanaan akuisisi terdapat beberapa komponen tertentu yang juga diubah, selain komposisi pemegang saham perusahaan itu sendiri. Di dalam Pasal 21 ayat (2) UUPT hal-hal yang memerlukan persetujuan daripada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia meliputi hal-hal seperti nama perusahaan, tempat kedudukan perusahaan, jangka waktu berdirinya perusahaan, maksud dan tujuan serta bidang usaha dari perusahaan, penyertaan modal dasar yang disetorkan, pengurangan modal yang disetorkan, serta perubahan status perusahaan dari Perusahaan Tertutup menjadi Perusahaan Terbuka, atau pun sebaliknya.

5. Perubahan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan dalam Akuisisi

OJK dalam melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasannya sektor perbankan di dalam Pasal 7 Huruf a Angka 1 Pasal Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut UUUJK) berwenang untuk mengatur dan mengawasi dalam hal perizinan untuk pendirian bank, pembukaan kantor bank, anggaran dasar, rencana kerja, kepemilikan, kepengurusan dan sumber daya manusia, merger, konsolidasi dan akuisisi bank, serta pencabutan izin usaha bank. Kewenangan ini meliputi akuisisi bank dalam hal untuk mengatur dan mengawasi pelaksanaannya, namun di dalam peraturan perundang-undangan ini tidak dijelaskan secara detail bagaimana kewenangan OJK tersebut.

Pengaturan kewenangan OJK terhadap akuisisi mengalami sebuah perubahan yang cukup signifikan ketika terjadinya wabah bencana virus *covid-19*. Regulasi baru mengenai akuisisi terkhusus bagi perbankan muncul dengan terbitnya PERPPU Nomor 1 Tahun 2020. Pada Pasal 23 Angka (1) diatur kewenangan yang dimiliki oleh OJK dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan.

Pasal 23 Angka (1) PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 mengatur "Untuk mendukung pelaksanaan kewenangan Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) dalam rangka penanganan permasalahan stabilitas sistem keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 15 ayat (1), OJK diberikan kewenangan untuk:

- a. memberikan perintah tertulis kepada lembaga jasa keuangan untuk melakukan penggabungan, peleburan, pengambilalihan, integrasi dan/atau konversi;

- b. menetapkan pengecualian bagi pihak tertentu dari kewajiban melakukan prinsip keterbukaan di bidang pasar modal dalam rangka pencegahan dan penanganan krisis sistem keuangan; dan
- c. menetapkan ketentuan mengenai pemanfaatan teknologi informasi dalam penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham atau rapat lain yang berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan wajib dilakukan oleh pelaku industri jasa keuangan.”

Kewenangan OJK di dalam Pasal 23 Angka (1) PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 ini merupakan kewenangan baru yang sebelumnya di dalam sektor perbankan kewenangan dari OJK diatur di dalam Pasal 7 UUOJK tidak terdapat kewenangan untuk memerintahkan lembaga jasa keuangan untuk melakukan tindakan akuisisi. Kewenangan yang dimiliki Otoritas Jasa Keuangan yang tertuang di dalam Pasal 23 Ayat 1 PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 tersebut yang kemudian tertuang ke dalam UU PPSK.

Sebelum adanya PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 dan UU PPSK, OJK telah memiliki peraturan tersendiri diluar dari UUOJK mengenai akuisisi. Kewenangan mengenai akuisisi tersebut tertuang di dalam POJK Nomor 41 Tahun 2019 di dalam Pasal 2 peraturan tersebut.

Pasal 2 POJK Nomor 41 Tahun 2019 mengatur:

- 1. Ayat (1) Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, Integrasi, dan Konversi dapat dilakukan atas dasar:
  - a. inisiatif Bank dan KCBLN yang bersangkutan; atau

b. tindakan pengawasan OJK.

2. Ayat (2) Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, Integrasi, dan Konversi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib memperoleh izin OJK dengan mengacu pada persyaratan dan tata cara yang diatur dalam Peraturan OJK ini.

Di dalam penjelasan pada Pasal 2 Ayat (1) tersebut di atas diterangkan bahwa inisiatif Bank juga termasuk Penggabungan dan Peleburan Bank dalam penanganan Lembaga Penjamin Simpanan. Kemudian di dalam penjelasan pada Pasal 2 Ayat (2) tersebut di atas diterangkan bahwa Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, Integrasi, dan Konversi sehubungan dengan tindakan pengawasan OJK atau didasarkan atas penilaian OJK untuk mewujudkan industri perbankan yang kuat, efisien, dan berdaya saing.

Penjelasan mengenai perintah pelaksanaan akuisisi yang menjadi sebuah kewenangan bagi OJK di dalam UU PPSK di dalam penjelasan Pasal 8A menjelaskan “perintah tertulis kepada lembaga jasa keuangan berlaku baik untuk lembaga jasa keuangan yang melakukan penggabungan, peleburan, pengambilalihan, integrasi, dan/atau konversi maupun lembaga jasa keuangan yang menerima penggabungan, peleburan, pengambilalihan, integrasi, dan/atau konversi. Kewenangan ini berbeda dengan sebelumnya di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan dimana tindakan pengambilalihan sebelumnya dapat dilakukan atas dasar sebagai suatu tindakan pengawasan oleh OJK, menjadi sebuah perintah untuk melaksanakan. Perlu untuk tetap diperhatikan bahwa pelaksanaan akuisisi di

lembaga jasa keuangan harus tetap dilaksanakan sesuai dengan izin dari OJK yang di atur di dalam UU PPSK maupun petunjuk teknisnya di dalam Peraturan OJK yang terkait. Lebih lanjut di dalam Undang-Undang ini juga diatur bahwa terdapat konsekuensi yang dapat diberikan terhadap pelanggaran atas perintah akuisisi yang tidak dilakukan, yang tertuang di dalam Bagian Keempat Pasal 8 Angka 23 sub Pasal 54 yang mengatur setiap Orang yang dengan sengaja mengabaikan dan/atau tidak melaksanakan:

- a. Perintah tertulis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8A ayat (1) huruf a mengenai perintah tertulis kepada lembaga jasa keuangan untuk melakukan penggabungan, peleburan, pengambilalihan, integrasi, dan/atau konversi;
- b. perintah tertulis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 huruf d; atau
- c. tugas untuk menggunakan pengelola statuter sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 huruf f, dipidana dengan pidana penjara paling singkat 4 (empat) tahun dan paling lama 12 (dua belas) tahun dan pidana denda paling sedikit Rp 10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dan paling banyak Rp 300.000.000.000,00 (tiga ratus miliar rupiah) untuk perseorangan atau pidana denda paling sedikit Rp 500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) dan paling banyak Rp 1.000.000.000.000,00 (satu triliun rupiah) untuk korporasi atau badan usaha baik yang berbentuk badan hukum maupun yang tidak berbentuk badan hukum, atau badan lainnya.

Menjadi sebuah kontradiksi dimana pada awalnya secara teknis pelaksanaan akuisisi merupakan sebuah kesepakatan bisnis yang dilakukan antara dua atau lebih perusahaan maupun orang perorangan, sebagaimana pelaksanaan akuisisi yang sebelumnya berlandaskan dari UUPT dan PP Nomor 27 Tahun 1998 namun melalui kewenangan yang dimiliki oleh OJK yang bahkan disertai dengan sanksi pidana yang dapat diberikan yang muncul pada Tahun 2023 di dalam UU PPSK untuk dapat memerintahkan dilakukannya sebuah tindakan akuisisi. Landasan OJK untuk melakukan perintah akuisisi di dalam Undang-Undang ini tidak dijelaskan begitu juga dengan sanksi yang diberikan yang hanya dituliskan cukup jelas pada bagian penjelasan undang-undang, namun apabila ditelisik lebih jauh di dalam Peraturan OJK yang sudah terbit sebelum adanya Undang-Undang telah di jelaskan bahwa pada Tahun 2019 kewenangan untuk dilakukannya akuisisi adalah sebagai bentuk pengawasan dengan landasan mewujudkan industri perbankan yang kuat, efisien, dan berdaya saing.

## **B. Perlindungan Hukum dalam Akuisisi**

Dalam memberikan perlindungan hukum dalam praktik akuisisi, UUPT memberikan perlindungan hukum yang tertuang di dalam Pasal 61 dan juga di dalam Pasal 62 UUPT. Di dalam Pasal 61 UUPT diatur dan disebutkan bahwa pemegang saham memiliki hak untuk melakukan upaya gugatan terhadap Perseroan ke Pengadilan Negeri apabila pemegang saham tersebut dirugikan oleh karena suatu tindakan yang dilakukan oleh Perseroan yang dianggap tidak adil dan juga

dilakukan tanpa alasan wajar sebagai bagian dari akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris, di Pengadilan Negeri di mana tempat kedudukan perusahaan tersebut berada. Kewenangan yang diberikan di dalam Pasal 61 UUPT ini dapat dilihat sebagai bentuk upaya terakhir di mana upaya perlindungan hukum yang dilakukan merupakan sebuah tindakan litigasi, dan pemegang saham juga mempunyai beban pembuktian yang harus dilakukan di dalam proses persidangan nantinya, serta juga memperhatikan bahwa pemegang saham juga harus menyiapkan kekuatan baik secara mental ataupun finansial untuk melakukan gugatan terhadap perusahaan yang di mana saham pemegang saham tersebut berada.

Lebih lanjut UUPT sebagaimana telah disebutkan di atas juga memberikan perlindungan lain yang dituangkan di dalam Pasal 62 UUPT, yang memberikan pemegang saham hak untuk meminta kepada perusahaan agar saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut dibeli kembali oleh perusahaan dengan harga yang wajar apabila pemegang saham yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perusahaan yang menyebabkan kerugian bagi pemegang saham atau Perseroan. Ketentuan ini harus tetap memperhatikan bahwa apabila dalam hal saham yang diminta oleh pemegang saham tersebut untuk dibeli melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perusahaan, maka perusahaan wajib untuk mengusahakan agar sisa saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut dibeli oleh pihak ketiga. Namun ketentuan mengenai harga yang wajar ini tidak ditemukan di dalam UUPT, baik di dalam Pasal yang mengatur maupun di dalam

penjelasan terhadap peraturan perundang-undangan tersebut, sehingga pemaknaan atas harga yang wajar ini sendiri juga akan menjadi sebuah permasalahan tersendiri apabila tidak ditemukan kesepahaman terhadap harga yang wajar.

UUPT sudah menuangkan dan mengatur esensi perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada pemegang saham di dalam suatu tindakan akuisisi di dalam Pasal 126 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa akuisisi wajib memperhatikan kepentingan pemegang saham, meskipun harus tetap memperhatikan bahwa ketentuan yang tertuang di dalam Pasal 126 ayat (3) UUPT dapat menyebabkan hal-hal yang dilakukan oleh pemegang saham apabila kemudian tidak menyetujui dilakukannya tidak menghentikan proses pelaksanaan akuisisi, sebagaimana di dalam Pasal 126 ayat (2) UUPT pemegang saham hanya dapat meminta agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.<sup>24</sup> Hal ini menjadi sebuah polemik tersendiri karena tindakan hukum yang dilakukan pemegang saham, seperti permohonan supaya sahamnya dibeli dengan harga yang wajar oleh perusahaan atau melalui gugatan di pengadilan tidak menunda proses akuisisi yang sedang berjalan, ditambah dengan tidak adanya kepastian yang dapat diberikan dalam menentukan seperti apa besaran harga yang wajar tersebut.

Peraturan perundang-undangan lainnya juga memberikan landasan hukum untuk memberikan perlindungan bagi pemegang saham dalam memperoleh haknya

---

<sup>24</sup> Maya Sari, dkk, 2017, Analisa Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas dalam Proses Akuisisi Berdasarkan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Jurnal Ilmiah Pendidikan Pancasila dan Kewarganegaraan Volume 2 Nomor 2, hlm. 116-117.

atas sahamnya dalam praktik akuisisi. PP Nomor 27 Tahun 1998 di dalam Pasal 4 Ayat (3) memberikan hak apabila pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan Rapat Umum Pemegang Saham mengenai penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan hanya dapat menggunakan haknya agar saham yang dimilikinya dibeli dengan harga yang wajar. Di dalam POJK Nomor 41 Tahun 2019 di dalam Pasal 33 juga menyebutkan bahwa pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32 (terkait pengambilalihan yang akan dilakukan terhadap Bank, rancangan pengambilalihan, dan konsep akta pengambilalihan), hanya dapat menggunakan hak untuk meminta sahamnya dibeli dengan harga yang wajar oleh Bank. Kedua peraturan perundang-undangan ini juga menyatakan bahwa penggunaan hak tersebut oleh pemegang saham tidak menghentikan proses akuisisi yang akan dilakukan. Dapat dilihat bahwa perlindungan hukum yang diberikan, bersamaan dengan proses pelaksanaan hak perlindungan hukum tersebut di dalam PP Nomor 27 Tahun 1998, POJK Nomor 41 Tahun 2019, maupun di dalam UUPT yang sudah dijabarkan terlebih dahulu pada pokoknya merupakan bentuk perlindungan yang sama, dan juga tidak dapat menghentikan proses akuisisi itu sendiri.

### **C. Pengaturan Akuisisi di Malaysia**

Malaysia dalam mengatur dan meregulasi akuisisi dilakukan oleh *Security Commission* Malaysia (SC) atau Komisi Sekuritas Malaysia. Kewenangan tersebut

berdasarkan pada Pasal 377 dalam *Capital Markets and Services Act 2007*<sup>25</sup> yang memberikan kewenangan kepada SC untuk mengeluarkan regulasi sesuai dengan pertimbangan dan kebijakan Komisi tersebut. Pengaturan akuisisi di Malaysia tertuang di dalam *Rules on Take-Overs, Mergers and Compulsory Acquisitions* edisi revisi 28 Desember 2021.<sup>26</sup>

*Rules on Take-Overs, Mergers and Compulsory Acquisitions* Malaysia di dalam Pasal 1 angka 6 berlaku bagi setiap orang yang secara langsung ataupun tidak langsung terlibat di dalam sebuah peristiwa akuisisi termasuk seluruh penasihat hukum orang tersebut. Di dalam Peraturan *Capital Markets and Service act 2007* edisi Amandemen 5 Februari 2024 pada Pasal 216 memberikan definisi mengenai perusahaan yang dapat diakuisisi ialah perusahaan yang terdaftar di bursa efek, perusahaan publik sebagaimana dapat ditentukan oleh Komisi, dan entitas lain mana pun sebagaimana ditentukan oleh Komisi. Pemegang kendali perusahaan dalam peraturan ini dimaknai sebagai kepemilikan, atau hak untuk melaksanakan atau mengendalikan pelaksanaan, hak suara atau hak suara lebih dari tiga puluh tiga persen, atau semacamnya jumlah lain yang mungkin ditentukan dalam Kode Etik suatu perusahaan, bagaimanapun cara berlakunya.

---

<sup>25</sup> Securities Commission Malaysia, *Capital Markets and Services Act 2007*, [Capital Markets and Services Act 2007 - Acts | Securities Commission Malaysia](#), diakses tanggal 22 Desember 2024.

<sup>26</sup> Securities Commission Malaysia, *Take-Overs Code*, [Take-overs Code - Guidelines | Securities Commission Malaysia](#), diakses tanggal 22 Desember 2024.

Penawaran akuisisi didefinisikan tawaran yang dilakukan untuk memperoleh seluruh atau sebagian saham dengan hak suara atau hak suara, atau golongan atau golongan saham dengan hak suara atau hak suara apa pun, dalam suatu perusahaan yang termasuk:

1. Transaksi akuisisi atau penggabungan apa pun dampaknya yang akan memberikan dampak atau potensi dampak dari perolehan atau konsolidasi pengendalian perusahaan.
2. Penawaran terpisah.
3. Tawaran akuisisi oleh perusahaan induk atas saham berhak suara atau hak suara di anak perusahaannya (“saham yang mempunyai hak suara”, berarti suatu saham yang memberikan hak suara kepada pemegang saham pada rapat umum).

Pelaksanaan akuisisi di Malaysia juga diatur di dalam *Capital Markets and Service Act 2007* edisi Amandemen 5 Februari 2024, pada Pasal 218 yang mengatur:

1. Seseorang yang mengajukan tawaran akuisisi harus melakukannya sesuai dengan ketentuan peraturan, pedoman, arahan, catatan praktik dan setiap keputusan yang dikeluarkan oleh Komisi.
2. Tunduk pada Pasal 219, pihak pengakuisisi yang telah memperoleh pengendalian di suatu perusahaan akan melakukan penawaran akuisisi terhadap sisa saham dengan hak suara sesuai dengan ketentuan peraturan,

pedoman, arahan, catatan praktik dan setiap keputusan yang dikeluarkan oleh Komisi.

3. Tunduk pada Pasal 219, pihak pengakuisisi yang telah memperoleh pengendalian tidak boleh melakukan hal tersebut memperoleh saham berhak suara tambahan apa pun di perusahaan itu kecuali sesuai dengan ketentuan peraturan, pedoman, arahan, catatan praktik dan setiap keputusan yang dikeluarkan oleh Komisi.
4. Setiap orang yang melanggar ayat (1), (2) atau (3) melakukan pelanggaran dan, jika terbukti bersalah, dapat dikenakan denda tidak melebihi satu juta ringgit atau sebesar penjara untuk jangka waktu paling lama sepuluh tahun atau kedua-duanya.

Pemegang saham di Malaysia juga dapat melakukan upaya perlindungan hukum sebagaimana diatur di dalam Pasal 16 ayat (2) *Malaysian Take-Overs and Mergers Code*. Perlindungan yang dapat dilakukan di dalam peraturan ini merupakan serangkaian tindakan aktif yang dapat dilakukan oleh pemegang saham, yaitu meliputi:

1. Penerbitan saham resmi namun belum diterbitkan dari pihak penerima penawaran dan penjualan saham *treasury* ke pasar;
2. Penerbitan atau pemberian opsi sehubungan dengan saham yang belum diterbitkan penerima penawaran;

3. Pembuatan atau penerbitan atau mengizinkan pembuatan atau penerbitan apa pun surat berharga yang mempunyai hak konversi atau pemesanan saham dari penerima penawaran;
4. Penjualan, pelepasan atau akuisisi atau perjanjian untuk menjual, melepaskan atau memperoleh aset penerima penawaran dalam jumlah yang material (lihat catatan di bawah);
5. Penandatanganan kontrak, termasuk kontrak jasa, sebaliknya dibandingkan dengan kegiatan usaha normal penerima penawaran (lihat catatan di bawah);
6. Tindakan apa pun yang dapat menyebabkan penerima penawaran atau anak perusahaan atau asosiasinya perusahaan penerima penawaran untuk membeli atau menebus saham penerima penawaran atau memberikan bantuan keuangan apa pun untuk pembelian atau penebusan tersebut; atau
7. Pengumuman dividen, selain dari keadaan normal dan *quantum* biasa (lihat catatan di bawah).

Melihat pelaksanaan regulasi terkait akuisisi di Indonesia dan Malaysia di atas, tentu dapat dilihat perbedaan yang ada di dalamnya. Pengaturan akuisisi di Indonesia mengalami tumpang tindih regulasi, yang kemudian menciptakan ketidakpastian hukum di dalam meregulasi dan upaya perlindungan hukum. Disisi lain Malaysia yang lebih terkonsentrasi pengaturan mengenai akuisisi yang tertuang di dalam satu buah perundang-undangan yang terpadu yang diturunkan melalui satu pokok peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai hukum

perusahaan. Sistem pengaturan yang seperti ini bisa menciptakan regulasi hukum yang lebih kuat, dibarengi dengan pelaksanaan amandemen terhadap peraturan perundang-undangan yang kerap dilakukan yang tetap melakukan pembaharuan di dalam satu bundel peraturan perundang-undangan yang sama, serta fleksibilitas yang diberikan kepada Komisi Sekuritas Malaysia untuk membuat regulasi yang dibutuhkan sewaktu-waktu sesuai Pasal 377 dalam *Capital Markets and Services Act 2007*.

Berhubungan dengan perlindungan bagi pemegang saham dalam praktik akuisisi, di Indonesia yang dianut penawaran tender yang memberikan hak kepada pemegang saham yang tidak menghendaki praktik akuisisi, bisa memintakan untuk sahamnya dibeli dengan harga wajar. Perlindungan lain yang dapat dilakukan adalah melakukan upaya gugatan melalui pengadilan. Berbeda halnya di Malaysia, dimana tidak dianut sistem perlindungan penawaran tender, namun secara langsung memberikan potensi sanksi denda dan sanksi pidana dalam upaya melaksanakan akuisisi apabila tidak sesuai dengan regulasi sesuai dengan Pasal 218 ayat (4) *Capital Markets and Service Act 2007* edisi Amandemen 5 Februari 2024. Pemegang saham di Malaysia juga mempunyai upaya perlindungan hukum aktif terhadap sahamnya melalui serangkaian tindakan korporasi yang diatur di dalam Pasal 16 ayat (2) *Malaysian Take-Overs and Mergers Code*. Perbedaan yang signifikan dalam tindakan sah yang dapat dilakukan dalam melindungi sahamnya di Malaysia menjadikan peran pemegang saham lebih sentral dalam menentukan masa depan dari sahamnya dalam praktik akuisisi.

#### **D. Teori Kepastian Hukum dan Keseimbangan Hukum**

Dalam hal perlindungan hukum, maka terdapat satu hal yang paling penting untuk dicapai yakni kepastian hukum. Kepastian Hukum merupakan sebuah barang wajib yang harus dimiliki dalam pembangunan hukum yang baik terlebih di dalam hal praktik akuisisi di dalam dunia bisnis dan usaha. Kepastian Hukum dapat dimaknai sebagai suatu kondisi keadaan di mana dengan adanya kekuatan yang konkret bagi hukum yang bersangkutan maka timbulkan kepastian atas hukum tersebut. Dengan adanya kepastian hukum maka perlindungan hukum yang adil dapat diberikan.

Penalaran akan kepastian hukum di dalam implementasinya ke dalam eksistensi nyata ialah melalui terbentuknya peraturan perundang-undangan, yang dalam hal ini menjadi bentuk penalaran positivisme hukum.<sup>27</sup> Kelsen dalam teori *Stufenbau* merupakan puncak dari pemikiran bahwa hukum sesungguhnya merupakan peraturan-peraturan yang diberlakukan untuk mengatur masyarakat, tetapi dilandaskan pada nilai-nilai yang disepakati bersama oleh masyarakat yang bersangkutan. Kesepakatan tentang nilai harus dicapai sebagai refleksi bahwa sesungguhnya manusia itu berdiri sejajar, sehingga kesepakatan harus merupakan kesepakatan bersama. Teori ini berpendapat bahwa harus terdapat sinkronisasi dan

---

<sup>27</sup> Shidarta, 2013, Hukum Penalaran dan Penalaran Hukum, Genta Publishing, Yogyakarta, hlm. 123.

ketidakbertentangan antara peraturan hukum yang lebih atas dengan peraturan hukum di bawahnya dan sebaliknya, sehingga tercipta kepastian hukum.<sup>28</sup>

Lebih Lanjut Kelsen di dalam bukunya *General Theory of Law and State* memberikan pemikiran bahwa keberadaan daripada positivisme hukum mengejawantakan bahwasannya fakta bahwa hukum itu sendiri dapat dibuat dan dihapuskan oleh dan melalui tindakan-tindakan manusia, sehingga terlepas dari moralitas dan sistem-sistem norma itu sendiri.<sup>29</sup> Dengan adanya asas kepastian hukum memberikan sebuah bentuk perlindungan bagi *yustisiabel* atau para pencari keadilan terhadap tindakan kesewenang-wenangan, yang berarti menciptakan kondisi di mana seseorang akan dan dapat memperoleh sesuatu yang diharapkan dalam keadaan tertentu.<sup>30</sup>

Menciptakan kepastian hukum melalui produk perundang-undangan merupakan rangkaian dalam membangun kehidupan bernegara yang berlandaskan hukum. Dalam membangun kepastian hukum sendiri perlu untuk tetap memperhatikan keseimbangan hukum yang dibangun di dalamnya. Pound dalam teori keseimbangan kepentingan melihat bahwa hukum tidak boleh dibiarkan mngawang dalam konsep-konsep logis-analitis, atau membiarkan hukum

---

<sup>28</sup> FX. Adji Samekto, 2019, Menelusuri Akar Pemikiran Hans Kelsen tentang *Stufenbeautheorie* Dalam Pendekatan Normatif-Filosofis, Jurnal Hukum Progresif, Volume 7 April 2019, Program Doktor Hukum Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, hlm. 1-3.

<sup>29</sup> Hans Kelsen diterjemahkan oleh Somardi, 1995, *General Theory of Law and State*, Rimidi Press, Bandung, hlm. 115.

<sup>30</sup> Sudikno Mertokusumo dan A. Pitlo, 2020, Bab-Bab Tentang Penemuan Hukum, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 2.

tenggelam dalam ungkapan-ungkapan teknis yuridis yang terlampau eksklusif.<sup>31</sup> Sehingga seharusnya hukum tersebut harus dapat didarattkan di dalam dunia nyata, yaitu di dalam dunia sosial yang penuh sesak dengan kebutuhan dan kepentingan-kepentingan yang saling bersaing.<sup>32</sup>

Pada dasarnya struktur awal kondisi suatu masyarakat selalu berada kondisi yang kurang berimbang, dimana terdapat kelompok yang terlalu dominan, dan terdapat pula kelompok yang terlalu marginal, sehingga penting untuk menata ketimpangan tersebut sehingga tercipta keseimbangan yang proporsional.<sup>33</sup> Perlu untuk mengambil langkah-langkah progresif dengan menggunakan hukum sebagai alat untuk menata perubahan, yang merupakan teori Pound tentang *law as a tool of social engineering*.<sup>34</sup> Teori ini beranggapan bawah hukum merupakan alat untuk menata kepentingan-kepentingan yang ada di masyarakat, sehingga harus ditata sedemikian rupa agar tercapai keseimbangan yang proporsional.<sup>35</sup>

Setelah terciptanya kepastian hukum yang seimbang maka yang menjadi refleksi nyata ialah tercapainya perlindungan hukum yang berkeadilan dan optimal. Raharjo berpendapat bahwa perlindungan hukum merupakan sebuah penganyoman terhadap hak asasi manusia yang dirugikan orang lain dan perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati segala hak-hak yang diberikan

---

<sup>31</sup> Bernard L. Tanya, dkk, 2010, Teori Hukum Strategi Tertib Manusia Lintas Ruang dan Generasi, Genta Publishing, Yogyakarta, hlm. 154.

<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> *Ibid*, hlm. 155.

<sup>34</sup> Dennis Llyod, 1959, *Introduction to Jurisprudence*, Stevens & Sons Limited, London, hlm. 176-178.

<sup>35</sup> *Ibid*, hlm. 177.

oleh hukum.<sup>36</sup> Lebih lanjut Rahardjo di dalam bukunya Ilmu Hukum menyatakan bahwa perlindungan hukum merupakan bagian dari tujuan hukum yang dikemukakan oleh Fitzgerald yaitu untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan berbagai kepentingan dalam masyarakat dengan cara mengatur perlindungan dan pembatasan berbagai kepentingan.<sup>37</sup>

Kepastian hukum yang seimbang yang kemudian menciptakan perlindungan hukum yang berkeadilan merupakan hal penting bagi Indonesia sebagai suatu negara untuk menciptakan produk perundang-undangan yang mampu mencapainya. Memberikan kepastian hukum yang berkeadilan merupakan sebuah keharusan sebagai bagian dari pemenuhan hak asasi manusia yang melekat. Menjadi penting untuk melakukan pembangunan hukum yang dapat mengakomodir kepentingan setiap objek hukum serta menjamin keadilan dan perlindungan hukum di dalamnya.

---

<sup>36</sup> Satjipto Rahardji, 2012, Ilmu Hukum, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 54.

<sup>37</sup> *Ibid*,