

PERBANDINGAN HUKUM PENGAMBILALIHAN PERUSAHAAN MENURUT HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT

Raden Mas Try Ananto Djoko Wicaksono

Departemen Hukum Bisnis Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada Kampus Jakarta, Jl. Dr. Saharjo No.83, Kota Jakarta Selatan, Email: tryananto.wicaksono@gmail.com

Abstrak

Peraturan yang mengikuti perkembangan zaman dalam konteks liberalisasi ekonomi dapat dilaksanakan sebagai upaya perluasan usaha. Penelitian ini membahas perbandingan ketentuan hukum pasar modal dalam pengambilalihan perusahaan di Indonesia dan Amerika Serikat (AS) serta perlindungan hukum bagi pihak berkepentingan terkait dengan proses pengambilalihan. Tujuan perbandingan hukum tidak semata-mata untuk mengetahui persamaan dan perbedaannya saja, akan tetapi jauh dari itu ialah untuk mengetahui sebab-sebab dan faktor-faktor yang mempengaruhi persamaan dan perbedaan daripada sistem-sistem hukum yang diperbandingkan. Pada penelitian ini digunakan metode menggunakan pendekatan perbandingan (*comparative approach*) yang bersifat deskriptif. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa adanya beberapa persamaan dalam pelaksanaan penawaran tender antara Indonesia dengan AS namun adanya beberapa perbedaan seperti prosedur pelaksanaan serta perlindungan terhadap pihak berkepentingan terkait dengan proses pengambilalihan.

Kata kunci: Hukum Pasar Modal, Pengambilalihan Perusahaan, Perusahaan Terbuka, Hukum Amerika Serikat, Hukum Bisnis.

Abstract

Regulations that follow the development of era in the context of economic liberalization can be implemented as an effort to expand business. This article discusses the comparison of capital market law in the taking-over of accompany in Indonesia and in the United States (US) as well as legal protection for stakeholders related to the process of taking over. The purpose of comparative law is not merely to understand the similarities and the differences, but more to find out the causes and factors affecting the similarities and differences of the legal systems being compared. In this study, the method used was comparative approach that was descriptive in nature. The findings of the research showed that there were some similarities in the implementation of tenders between Indonesia and the US, however there are some differences, such as the procedures for protecting the stakeholders related to the process of taking over.

Keyword: Capital Market Law, The Taking Over of Companyi, Public Company, United States Law, Business Law.



I. PENDAHULUAN

Diberlakukannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya "UUPM"), yang mencabut Undang-undang Nomor 15 tahun 1952 tentang penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa" dimaksudkan untuk membuat peraturan-peraturan tersebut lebih mengikuti perkembangan zaman tetapi juga dalam rangka liberalisasi ekonomi Indonesia seperti ekspansi bisnis. Perusahaan dapat memperluas usahanya dengan berbagai cara. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan.

Secara teori, ekspansi bisnis melalui akuisisi merupakan bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahinya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Yang dimaksud pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi (Abdul, 2003).

Di Indonesia sendiri, Istilah akuisisi berdasarkan perundang-undangan Indonesia definisi atau pengertian akuisisi terdapat dalam beberapa peraturan perundang-undangan Indonesia, Misalnya didalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 1 angka 11 menjelaskan bahwa "Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambil ahli saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut". Berbeda dengan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas pada pasal 1 angka 3 yang menjelaskan bahwa "Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut". Persamaan antara UU Nomor 40 Tahun 2007 dan PP Nomor 27 Tahun 1998 adalah, bahwa dalam melakukan akuisisi yang diambil alih adalah saham yang dimiliki perusahaan, tidak termasuk asset atau akuisisi lainnya seperti akuisisi bisnis.

Selanjutnya, Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 9/POJK.04/2018 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Perusahaan Terbuka merupakan emiten yang telah melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas atau perusahaan publik. Dari perspektif pasar modal umum, adanya pasar pengambilalihan finansial (Akuisisi Finansial) yaitu Akuisisi yang dilakukan oleh spekulasi pasar modal. Akuisisi ini dilakukan dengan membeli saham perusahaan dalam jumlah banyak kemudian menjual kembali ketika harga naik (Noviyanto, 2019)

Berbeda pandangan dengan ahli hukum asal Amerika Serikat, Charles A. Scharf, yang menjelaskan bahwa akuisisi hanya dapat dilakukan oleh perusahaan saja. Selain itu menurut Scharf, akuisisi adalah segala tindakan korporasi yang melibatkan transaksi jual beli baik seluruh maupun sebagai aset, saham atau bentuk sekuritas lainnya, antara dua perusahaan yang masing-masing bertindak sebagai penjual dan pembeli. Sehingga dapat disimpulkan bahwa di Amerika Serikat, pengertian akuisisi ini adalah suatu tindakan yang didalamnya mencakup merger, konsolidasi dan berbagai tindakan korporasi lainnya (Scharf, 1985).

Perkembangan pasar modal dapat dikatakan lebih lama daripada perkembangannya di Indonesia. Sejarah pasar modal di Amerika Serikat dimulai pada tahun 1700, dimana kegiatan pasar modal sudah dilakukan di New York secara informal. Lokasinya yang dimaksud sekarang terkenal di seluruh dunia dengan nama Wall Street (NYSE, 2020). Sedangkan, Kegiatan jual beli saham dan obligasi di Indonesia baru dimulai sejak tahun 1880, ketika perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa obligasi resmi dibuktikan dengan pendirian Amsterdam Effectenbeurs, Nederlandsche Handel Maatschappij, Nederland Indische Escompto Bank (yang dinasionalisasi pada tahun 1957 menjadi Bank Dagang Negara) serta Nederland Indische Handels Bank (yang dinasionalisasi menjadi Bank Bumi Daya (Tumanggor, 2001).

Bahkan, Pada masa 1900 pasar modal jauh lebih berkembang pesat di Amerika Serikat dibandingkan dengan Indonesia. Perkembangan ini memunculkan kebutuhan akan perlunya peraturan perundang-undangan dan regulator untuk menjaga kegiatan pasar modal dari kejahatan dan perbuatan yang merugikan para pihak. Sebagai contoh, pasar modal di Amerika Serikat begitu berkembang dengan adanya 2 pasar modal nasional, yaitu New York Stock Exchange (NYSE) dan American Stock Exchange (ASE), 7 pasar

modal regional lainnya di beberapa negara bagian (Nasarudin, 2004). Sedangkan di Indonesia, Menteri Keuangan Sumitro Djojohadikusumo baru membuka Bursa Efek di Jakarta, pada tanggal 13 Juni 1952, yang mana transaksi benar-benar baru dimulai pada tanggal 14 Juni 1952 dengan adanya transaksi 3 % Obligasi Republik Indonesia dan 4% Obligasi Lening Gemeente Buitsenzorg 1937 (Tumanggor, 2001, p. 6).

Di Indonesia, praktek *merger* dan akuisisi umumnya dilakukan oleh satu grup pada perusahaan *go public*. Akuisisi di Indonesia berkembang menjadi tren banyak perusahaan seperti pada Table 1. yang merupakan tabel data *merger* dan akuisisi di Indonesia periode 2010-2016.

Tabel 1. Data Aktivitas *Merger* dan Akuisisi dari Tahun 2010-2016

Kegiatan \ Tahun	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Merger	3	46	82	64	1	3	1
Akuisisi	-	-	-	5	57	48	11

Source: (Purnomo, 2011)

Di Amerika Serikat (A.S.), perusahaan publik saat ini jauh lebih besar daripada di masa lalu. Jumlah perusahaan publik yang terdaftar di AS menurun secara drastis hingga tahun 2003, dengan hampir 2.800 perusahaan hilang karena aktivitas dan pencatatan. Pada 2003, ada 5.295 perusahaan domestik yang terdaftar di AS (Brorsen, 2017). Pada awal 2017, kapitalisasi pasar rata-rata dari perusahaan yang terdaftar di AS adalah \$ 7,3 miliar, USD dan median adalah \$ 832 juta USD. Juga, 1% terbesar dari perusahaan publik AS mewakili 29% dari total kapitalisasi pasar. Sekitar 140 perusahaan sekarang masing-masing melebihi \$ 50 miliar USD dalam nilai pasar, mewakili lebih dari setengah dari total kapitalisasi pasar AS.

Berdasarkan hasil penulisan penulis, sejauh ini belum ada penelitian yang membahas atau meneliti mengenai perbandingan pengaturan hukum pasar modal yang ada di Indonesia dan Amerika Serikat terkait dengan isu pengambilalihan perusahaan. Adapun penelitian yang mendekati topik penelitian penulis, yakni:

Tabel 2. Keaslian Penelitian

Peneliti	Fokus Penelitian	Temuan / Hasil Penelitian	Peluang yang Terbuka
(Makes, 2014)	Artikel ini berfokus pada masalah praktis dan hukum yang berkaitan dengan transaksi pengambilalihan di Indonesia sehubungan dengan keberadaan <i>Mandatory Tender Offer</i> (MTO)	Secara khusus artikel ini membahas strategi praktis dan kreatif yang digunakan oleh calon pengendali untuk menghindari persyaratan wajib penawaran / MTO, dan bagaimana strategi ini memengaruhi prinsip perlindungan pemegang saham minoritas.	Artikel ini belum membahas secara rinci tentang: <ol style="list-style-type: none"> 1. Pengambilalihan Perusahaan Terbuka menurut Hukum Pasar Modal 2. Perbandingan hukum
(Palayuka, Nasution, Sunarmi, & Siregar, 2013)	Mengetahui dan mendalami karakteristik perdagangan orang dalam (<i>insider trading</i>) dalam pasar modal di Indonesia di bandingkan dengan AS	Ketentuan larangan terhadap praktik perdagangan orang dalam di Pasar Modal Indonesia pengaturannya tidak menyeluruh justru mempersempit makna insider trading yang hanya menentukan pada hubungan kepercayaan dan informasi yang disalahgunakan itu mengandung fakta materil. Penentuan seperti ini tidak bisa menjerat pelaku. Berbeda di AS, pada Insider Trading Sanctions Act of 1984 dan Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988 yang terdapat hukuman kepada pelaku dalam mengambil keuntungan dan penyalahgunaan informasi.	Belum dikaji perihal: <ol style="list-style-type: none"> 1. Peneliti memfokuskan isu perdagangan orang dalam (<i>insider trading</i>) dalam pasar modal di Indonesia di bandingkan dengan AS 2. Belum adanya pembahasan terkait dengan pengambilalihan perusahaan
(Ningrum, 2017)	Mengetahui lebih jauh bagaimana perbedaan pengaturan hukum makelar dalam bidang properti yang ada di Indonesia dan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Makelar properti yang ada di Indonesia masih belum berjalan sesuai aturan yang ada, Sedangkan Amerika Serikat sudah tertata dengan baik dan terorganisir 2. Persamaan yang dilihat dari subsistem hukum seperti substansi hukum, struktur hukum, dan 	Penelitian menganalisis perbedaan dan persamaan pengaturan hukum makelar di Indonesia dan di Amerika Serikat, dilihat dari subsistem hukum

	Amerika Serikat	budaya hukum di Indonesia dan di Amerika seperti, pengautran makelar sama-sama di atur secara tertulis, secara struktural sama-sama dibawah tanggung jawab menteri, dan ruang lingkupnya pun sama baik menurut hukum Indonesia maupun hukum Amerika Serikat. Dalam praktiknya istilah “broker” di Indonesia masih terbilang baru di bandingkan di Amerika Serikat, dan di Amerika Serikat lebih tertata pengaturannya tentang makelar di bandingkan di Indonesia	seperti substansi hukum, struktur hukum, dan budaya hukum.
(Chiquita Pasaribu, 2020)	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaturan Penawaran tender di Indonesia dan dampak Pengambilalihan terhadap Perusahaan Terbuka yang diambil alih.	Hasil dari penelitian ini adalah: Pertama, penawaran tender Wajib diatur dalam POJK No.9 / POJK.04 / 2018. Terdapat ketentuan bahwa Pengendali harus melakukan refloasi dalam waktu dua tahun jika kepemilikan saham melebihi 80% sebagai akibat dari Penawaran Tender Wajib. Selanjutnya, Penawaran Tender Sukarela diatur dalam POJK No. 54 / POJK.04 / 2015 tentang Penawaran Tender Sukarela. Secara umum latar belakang dari Penawaran Tender Sukarela adalah bahwa Perusahaan Sasaran berencana untuk di hapus, serta mengubah statusnya menjadi Perusahaan Swasta (Go Private). Selain itu, Voluntary Tender Offer dapat dilakukan jika Peserta Lelang ingin meningkatkan portofolio investasinya dan menilai bahwa Perusahaan Sasaran berpotensi untuk terus berkembang di masa mendatang. Kedua, Pengambilalihan dapat menimbulkan konsekuensi	Penelitian ini hanya mengkaji penawaran Tender serta konsekuensi hukum pada status perusahaan, pengendali perusahaan, dan pekerjaan. Belum adanya perbandingan dengan hukum negara lain.

		hukum pada status perusahaan, pengendali perusahaan, dan pekerjaan.	
(Anandami, 2015)	Mengetahui prosedur hukum dari akuisisi melalui <i>tender offer</i> di dalam pasar modal Indonesia dan Mengetahui perlindungan hukum pemegang saham minoritas jika perusahaan terbuka diakuisisi melalui <i>tender offer</i> .	Hasil penelitian menunjukkan UUPT belum cukup melindungi kepentingan pemegang saham minoritas karena pemegang saham mayoritas sering menggunakan kekuasaan voting right berdasarkan majority rule dan prinsip one share one vote yang dapat mengalahkan pemegang saham minoritas serta belum adanya peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk mengaplikasikan prinsip <i>good corporate governance</i> yang menganut asas keadilan, asas keterbukaan informasi (transparansi) asas akuntabilitas dan asas tanggung jawab serta asas kemandirian.	Penelitian ini hanya memfokuskan mengenai akuisisi melalui <i>tender offer</i> di dalam pasar modal Indonesia serta perlindungannya. Belum secara terperinci prosedur serta perbandingannya.

Berdasarkan uraian diatas artikel ini bertujuan untuk menganalisis pengambilalihan perusahaan di Indonesia dan Amerika Serikat ditinjau dari hukum pasar modal, serta perlindungan hukum bagi Pihak Berkepentingan terkait dengan proses pengambilalihan. Alasan isu ini penting untuk dibahas bahwa perbandingan hukum dapat memberikan manfaat praktis dan teoritis. Manfaat secara praktis dapat membantu upaya pembaharuan di bidang hukum dan unifikasi hukum. Manfaat teoritis ialah dapat mengungkapkan unsur persamaan dan perbedaan obyek yang diperbandingkan yang dapat berupa sistem hukum atau lembaga hukum tertentu agar dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai obyek yang diperbandingkan serta mengetahui persamaan dan perbedaannya (Darmabrata, 2000).

Pada analisis tambahan yakni hasil analisis dari Yulein Rahamis dalam Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tahun 2014 yang menganalisis lima negara terkait dengan pasar modal ditemukan hasil bahwa: Pertama, Pasar modal Indonesia dan Pasar Modal Negara-negara berkembang seperti Hongkong, China memiliki tingkat korelasi yang sangat lemah. Kedua, Pasar Modal Indonesia dan Pasar modal dari Negara-negara yang sudah maju

seperti Inggris dan Amerika memiliki tingkat korelasi yang sangat kuat. Hal ini dikarenakan pasar modal yang tergolong maju seperti Amerika dan Inggris memiliki pengaruh yang kuat terhadap pasar modal di Negara lain, efek penularan (*contagion effect*) tersebut menyebabkan terjadinya hubungan atau interaksi pasar modal yang membentuk suatu integrasi pasar modal (Rahamis, 2014, pp. 87-104). Maka, perbandingan hukum pasar modal Amerika Serikat akan dapat memberi bahan-bahan tentang faktor-faktor hukum apakah yang perlu dikembangkan atau dihapus demi integritas masyarakat terutama di Indonesia dengan maksud memberikan bahan pengembangan hukum.

II. METODE PENELITIAN

Pendekatan perbandingan merupakan salah satu cara yang digunakan dalam penelitian normatif untuk membandingkan salah satu lembaga hukum (*legal institutions*) dari sistem hukum yang satu dengan lembaga hukum (yang kurang lebih sama dari sistem hukum) yang lain (Ibrahim, 2007). Menurut Morris L.Cohen jika menggunakan pendekatan perbandingan (*comparative approach*) maka begitu banyak cakupan bahan yang dipergunakan, salah satunya Sumber Hukum Asing dan Sumber Komparatif (Marzuki, 2005).

Ada beberapa pengkhususan dalam metode perbandingan hukum, seperti sub-spesialisasi. Sub-spesialisasi tersebut ialah pertama, *Descriptive comparative law* merupakan metode yang bertujuan untuk mengumpulkan bahan-bahan tentang sistem hukum berbagai masyarakat (atau bagian masyarakat). Cara menyajikan perbandingan dapat melalui lembaga-lembaga hukum tertentu yang merupakan bagian dari lembaga tersebut. Yang sangat ditonjolkan adalah analisa deskriptif yang didasarkan pada lembaga-lembaga hukum. Selanjutnya, *Comparative history of law* berkaitan erat dengan sejarah, sosiologi hukum, antropologi hukum dan filsafat hukum. Terakhir, *Comparative legislation* atau *comparative jurisprudence (proper)*. Bahan yang dipergunakan dalam perbandingan hukum dapat berupa bahan yang langsung didapat dari masyarakat (data primer) dan bahan kepustakaan (data sekunder) (Soekanto & Mamudji, 2001).

III. HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Konsep “Pengambilalihan” Perusahaan Secara Umum

Beberapa peneliti mengartikan pengambilalihan sebagai definisi dari Akuisisi diantaranya seperti, Maheka yang mendefinisikan akuisisi sebagai pengambilalihan kepemilikan atau kendali operasional suatu perusahaan (Maheka, 2008). Selanjutnya, Moin, mengartikan Akuisisi dalam teminologi bisnis diartikan sebagai Pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010). Proses akuisisi hanya mengubah status pemilik saham yaitu beralih dari pemegang saham perseroan terakuisisi kepada pemegang saham pengakuisisi. Jadi perubahan yang timbul bukan pada status perseroan tetapi pada pemegang saham pengkuisisi dan perusahaan terakuisisi tetap berdiri dan menjalankan semua kegiatan perseroan tersebut secara mandiri (Moin, 2010).

Selanjutnya, Menurut Shapiro, menjelaskan bahwa Pengambilalihan sendiri membawa beberapa manfaat atau keuntungan bagi pelaku diantaranya sebagai berikut :

1. Peningkatan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat dalam bisnis sekarang daripada melakukan pertumbuhan secara internal.
2. Mengurangi tingkat persaingan dengan membeli beberapa badan usaha guna menggabungkan kekuatan pasar dan pembatasan persaingan.
3. Memasuki pasar baru penjualan dan pemasaran sekarang yang tidak dapat ditembus.
4. Menyediakan managerial skill, yaitu adanya bantuan manajerial mengelola aset-aset badan usaha (Shapiro, 1991).

Pengambilalihan memiliki beberapa jenis yang dapat dibedakan kedalam tiga kelompok menurut Hariyani, yang dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, yaitu sebagai berikut:

1. Akuisisi horizontal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.
2. Akuisisi vertikal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak dibidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.
3. Akuisisi konglomerat, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis koglomerat (Hariyani & Serfianto, 2011).

B. Konsep “Pengambilalihan” Perusahaan dalam Hukum Amerika Serikat

Berbeda dengan di Indonesia, Pengaturan mengenai pasar modal di AS sudah diterapkan di New York secara informal pada tahun 1700, yang sekarang dikenal dengan nama Wall Street (Hazen, 1996). Pada tahun 1792, dibentuk secara resmi lembaga bursa di New York oleh 24 pialang yang menjadi asal mula New York Stock and Exchange Board, yang merupakan asal mula pembentukan otoritas pasar modal yang saat ini dikenal dengan nama Securities and Exchange Commision (SEC) yang merupakan agen pemerintah AS yang mengatur pasar sekuritas (Hazen, 1996).

Penawaran dan penjualan sekuritas di A.S. adalah proses yang sangat diatur dan signifikan bagi emiten. Di A.S., Perusahaan dapat menerbitkan sekuritas baik untuk umum dalam penawaran (publik) terdaftar maupun kepada orang-orang tertentu dalam penawaran (pribadi) yang tidak terdaftar. Untuk menerbitkan sekuritas dalam penawaran umum, penerbit harus menyiapkan dan mengajukan pernyataan pendaftaran kepada SEC (Fuady, 2005).

Pasar modal di Amerika Serikat memiliki 2 pasar modal nasional, yaitu New York Stock Exchange (NYSE) dan American Stock Exchange (ASE), 7 (tujuh) pasar modal regional, yaitu Boston Stock Exchange, The Chicago Board Options Exchange, The Midwest Stock Exchange, The Pasific Stock Exchange, dan The Philadelphia Stock Exchange dan Over-The-Counter yang dikenal dengan NASDAQ (National Associations of Securities Dealers Automated Quotation) (Hazen, 1996, p. 57). NASDAQ diperuntukkan bagi perusahaan kecil yang tidak bisa mencapai kualifikasi

untuk mencatatkan sahamnya di pasar modal nasional (NYSE dan ASE) untuk menawarkan sahamnya. NYSE dan ASE lebih banyak memperdagangkan efek, sementara bursa-bursa regional memfokuskan pada perdagangan option (Hazen, 1996).

Selanjutnya, Pendapat yang dikemukakan oleh Charles A. Scharf, yang mendefinisikan istilah pengambilalihan di Amerika Serikat sebagai berikut:

Any transaction in which a buyer (limited to a corporation) acquires all or part of the assets and business of a seller (also limited to a corporation), or all or part of the stock or other securities of the seller, where the transaction is closed between a willing buyer and a willing seller. Included within the general term of "acquisition" are more specific forms of transactions such as merger, consolidation, an asset acquisition, and a stock acquisition (Scharf, Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts and Takeovers, 1985).

Maksud dari pengertian diatas ialah suatu transaksi di mana pihak pembeli (terbatas pada perusahaan) memperoleh seluruh maupun sebagian aset-aset atau usaha dari pihak penjual (juga terbatas pada perusahaan), atau seluruh maupun sebagian saham atau sekuritas lain dari pihak penjual, yang mana transaksi tersebut dilakukan berdasarkan kesepakatan antara pihak pembeli dan pihak penjual. Pengertian umum istilah "akuisisi" mencakup bentuk- bentuk transaksi yang lebih spesifik seperti *merger*, konsolidasi, akuisisi aset, dan akuisisi saham.

Pendapat Scharf membatasi pengambilalihan hanya dapat dilakukan oleh perusahaan saja. Selain itu, Pendapat Scharf menjelaskan istilah pengambilalihan secara luas sebagai segala tindakan korporasi yang melibatkan transaksi jual beli baik seluruh maupun sebagian aset, saham atau bentuk sekuritas lainnya, antara dua perusahaan yang masing-masing bertindak sebagai penjual dan pembeli. Dengan demikian, pengertian pengambilalihan di Amerika Serikat mencakup di dalamnya *merger*, konsolidasi dan berbagai tindakan korporasi lainnya.

Di AS, Terdapat dua metode untuk melakukan transaksi yang mana pihak pengambilalihan berusaha untuk membeli 100% dari saham biasa yang beredar dari perusahaan publik AS:

- 1) Pertama, pengambilalihan dapat memanfaatkan statuta *merger* yang tersedia di setiap yurisdiksi AS untuk memperoleh 100% saham biasa yang beredar dari target melalui *merger* satu langkah yang menerima persetujuan persentase yang dipersyaratkan dari target pemegang saham biasa, atau;
- 2) Kedua, pengambilalihan dapat melakukan penawaran *tender* (*tender offer*) langsung ke pemegang saham target umum untuk membeli saham mereka dan kemudian mengikuti penawaran *tender* dengan *merger* langkah kedua untuk menghilangkan pemegang saham minoritas (Hall, 2014).

Kerangka peraturan yang berlaku sangat berbeda untuk transaksi *merger* dibandingkan dengan penawaran *tender*. Penggabungan (*merger*) diatur di bawah undang-undang korporasi negara yang berlaku sehubungan dengan *merger*, sedangkan yang kedua oleh undang-undang sekuritas federal berlaku untuk permohonan persetujuan pemegang saham dari perusahaan target (aturan proksi). Penawaran *tender* terutama diatur di bawah undang-undang sekuritas federal yang berkaitan dengan penawaran *tender* (Hall, 2014, p. 3).

C. Konsep “Pengambilalihan” Perusahaan dalam Hukum Indonesia

Pengaturan mengenai pasar modal di Indonesia berawal di bawah pengawasan Bapepam-LK (Badan Pengawasan Pasar Modal Lembaga keuangan) sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam-LK yang memiliki tujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Namun di Tahun 2011, sebagai upaya reformasi sektor keuangan, pemerintah dan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) Republik Indonesia sepakat mendirikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan pada tanggal 22 November 2012, Undang-Undang Nomor 21 tentang Otoritas Jasa Keuangan disahkan. Lembaga OJK ini berfungsi

mulai 31 Desember 2012 yang mana menggantikan fungsi, tugas dan wewenang pengaturan yang selama ini dilakukan oleh Kementerian Keuangan melalui Badan Pengawas Pasar Modal serta Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) (OJK, 2020b).

Di Indonesia yang dimaksud dengan pengambilalihan ialah sesuai dengan Pasal (1) angka 11 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPM) yang mengatur mengenai definisi pengambilalihan yaitu sebagai berikut:

"Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh Badan Hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut".

Adapun Pengambilalihan yang dimaksud Pasal (1) angka 11 UUPM, dapat dilakukan dengan dua cara yaitu melalui Direksi Perseroan atau dari pemegang saham langsung. Dengan demikian, masing-masing diatur prosedur hukum yang berbeda di dalam UUPM. Mengingat bahwa UUPM hanya mengatur terkait akuisisi yang dilakukan terhadap Perusahaan Tertutup, sedangkan akuisisi yang dilakukan terhadap Perusahaan Terbuka atau Perusahaan go public diatur dalam peraturan di bidang Pasar Modal. Mengenai Perseroan Terbuka UUPM membaginya menjadi 2 (dua), yaitu:

- 1) **Perseroan Publik** Menurut Pasal 1 angka 8 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas ("UUPM"), Perseroan Publik adalah Perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Kriteria yang harus dipenuhi oleh Perusahaan Publik menurut Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ("UU 8/1995") adalah saham Perseroan telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3 miliar atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.;

2) Perseroan yang melakukan Penawaran Umum (*Public Offering*), Pasal 1 angka 7 UUPM mendefinisikan Perseroan Terbuka sebagai Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Jadi yang dimaksud dengan Perseroan Terbuka (Tbk) menurut Pasal 1 angka 7 UUPM adalah (Harahap, 2016):

- a. Perseroan publik yang telah memenuhi kriteria sebagai perseroan publik yaitu memiliki pemegang saham sekurangnya 300 orang dan modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3 miliar, atau
- b. Perseroan yang melakukan penawaran umum (*public offering*) saham di Bursa Efek. Maksudnya perseroan tersebut menawarkan atau menjual saham atau efeknya kepada masyarakat luas. Hanya emiten yang boleh melakukan penawaran umum. Emiten tersebut adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum sesuai dengan Pasal 1 Angka 6 UU Nomor 8 Tahun 1995.

Adapun perolehan saham bagi PT Terbuka yang diperdagangkan di Pasar Modal, dapat dilakukan dengan cara:

Tabel 3. Cara Perolehan Saham bagi PT Terbuka di Indonesia

Saham pada saat penawaran umum (Pasar Perdana)	Pasar Modal Sekunder (Secondary Market)
Pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan ke bursa (Sunariyah, 2000). Penawaran umum perdana merupakan proses yang dilakukan, khususnya setelah efektifnya pernyataan pendaftaran kepada	Perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pasar sekunder menjual saham dan sekuritas lainnya setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual (Nasution, 2000).

<p>Bapepam, maka barulah perusahaan tersebut dapat melakukan penawaran saham-sahamnya kepada publik (Fuady, 2005).</p>	
--	--

<p>Apabila Bapepam tidak melakukan sesuatu, maka pernyataan pendaftaran tersebut telah menjadi efektif dengan sendirinya pada hari ke-45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran oleh Bapepam secara lengkap (Nasution, 2000).</p>	
---	--

D. Prinsip-Prinsip Hukum Perusahaan Secara Umum dan Prinsip Hukum Pengambilalihan Perusahaan

Secara umum, istilah “*asas*” dalam Bahasa Inggris sepadan dengan istilah “*principle*”. Dalam Black’s Law Dictionary, *principle* ditafsirkan sebagai :

“A fundamental truth or doctrine, as law; a comprehensive rule or doctrine which furnishes or origin for others; a settled rule of action, procedure or legal determination. A truth or proposition so clear so it cannot be proved or contradicted unless as a proposition which still clearer. That which constitute the essence of a body or its constituent parts” (Black, 1990).

Sedangkan, Menurut Sudikno Mertokusumo (berdasarkan pendapat Bellefroid, van Eikema Hommes, The Liang Gie dan P. Scholten), menyimpulkan bahwa yang dimaksud dengan prinsip hukum ialah:

“Asas hukum atau prinsip hukum adalah bukanlah peraturan hukum konkrit, melainkan merupakan pikiran dasar yang umum sifatnya atau merupakan latar belakang dari peraturan yang konkrit yang terdapat dalam dan di belakang setiap sistem hukum yang terjelma dalam peraturan perundang-undangan dan putusan hakim yang merupakan hukum positif dan dapat diketemukan dengan mencari sifat-sifat umum dalam peraturan konkrit tersebut” (Mertokusumo, 2002).

Sejalan dengan pendapat di atas, Satjipto Rahardjo berpendapat bahwa asas hukum merupakan "jantungnya" peraturan hukum dan memiliki posisi sebagai ratio legis, yang akan memberikan bantuan dalam memahami peraturan-peraturan hukum (Rahardjo, 1996). Maka, Begitu pula dalam sistem hukum perusahaan, sistem hukum yang dibangun tidak terlepas dari asas-asas hukum yang mendasarinya sebagai ratio legis dari sistem tersebut. Menurut Kent Greenfield pada tulisannya yang berjudul "*New Principles for Corporate Law.*" dalam *Hastings Business Law Journal*, menjelaskan beberapa prinsip-prinsip Hukum Perusahaan secara umum, diantaranya:

1. Tujuan perusahaan untuk melayani kepentingan masyarakat secara keseluruhan. Perusahaan yang menciptakan kekayaan bagi masyarakat harus menopang dirinya sendiri dari waktu ke waktu untuk memaksimalkan nilainya bagi masyarakat yang dilayaninya. Perusahaan menopang dirinya sendiri dengan mengambil kekayaan bersih dari masyarakat dan mentransfer kekayaan itu kepada pemegang saham, manajer, atau orang lain, maka itu harus dihentikan.
2. Korporasi mampu berkontribusi menuju kebaikan masyarakat dengan menciptakan kemakmuran finansial. Prinsip Dua berarti bahwa Lembaga sosial lainnya, pemerintah atau kelompok swasta non-korporat harus turun tangan untuk menyediakan barang dan jasa yang tidak dapat disediakan pasar secara menguntungkan.
3. Hukum Perusahaan harus lebih maju dari prinsip satu dan dua. Prinsip ini hanyalah konsep bahwa hukum diperlukan untuk memastikan dua prinsip pertama terpenuhi. Jika perusahaan ingin melayani kepentingan masyarakat (Prinsip Satu) dan melakukannya terutama dengan menciptakan kekayaan (Prinsip Dua), kita memerlukan undang-undang untuk memastikan prinsip-prinsip tersebut terpenuhi.
4. Kekayaan perusahaan harus di bagikan secara adil diantara para kontributer pada pembangunannya. Perusahaan membutuhkan modal finansial, yang mereka peroleh dari investor ekuitas, kreditor hutang, konsumen yang membayar uang untuk barang dan jasa perusahaan, dan

terkadang dari pemerintah. Perusahaan bergantung pada tenaga kerja, yang mereka dapatkan dari karyawan bergaji, pekerja upahan per jam, dan kontraktor independen. Perusahaan bergantung pada infrastruktur, yang berasal dari pemerintah dari berbagai jalur. Akhirnya, perusahaan bergantung pada struktur hukum dan norma sosial yang menciptakan dan menopang pasar dan memungkinkan masyarakat yang stabil di mana perusahaan dapat beroperasi. Gagasan bahwa perusahaan bergantung pada banyak pemangku kepentingan tersirat dalam kebanyakan teori perusahaan dan tidak terlalu kontroversial. Kesulitannya, tentu saja, adalah apa yang harus dilakukan dengan wawasan itu.

5. Partisipasi dan Tata Kelola Perusahaan yang demokratis adalah cara terbaik untuk memastikan kreasi yang berkelanjutan dan distribusi kekayaan korporat yang setara. Menyadari bahwa hukum perusahaan harus berupaya menciptakan kerangka hukum yang memungkinkan kekayaan diciptakan dan didistribusikan secara adil (Greenfield, 2005).

Ditinjau dari segi yuridis pengambilalihan perusahaan perlu adanya persetujuan antara para pihak yang mengambilalih dan diambilalih. Perbuatan hukum pengambilalihan tidak mengakibatkan perseroan yang diambil alih sahamnya, menjadi bubar atau berakhir. Namun Perseroan tersebut tetap eksis dan valid seperti sediakala, hanya saja pemegang sahamnya yang beralih dari pemegang saham semua yang mengambil alih. Akibat hukumnya, hanya sebatas pengendalian kontrol perseroan kepada pihak yang mengambil alih (Sutrisno & Asyhadie, 2012).

Berbeda pandangan dengan pendapat sebelumnya, John L. Harvey dan Albert Newgarden dalam bukunya *Management Guides of Merger and Acquisition* yang dikutip Munir Fuady, SH, MH, LLM menarik kesimpulan bahwa menjelaskan sumber-sumber yuridis di AS serta prinsip-prinsip hukum tentang *merger* dan akuisisi yang berhubungan dengan hukum persaingan usaha sebagai berikut:

- a. Jika mungkin perluasan bisnis dilakukan dengan pertumbuhan internal (pertumbuhan internal)

- b. *Merger* atau Pengambilalihan perusahaan lain dalam bisnis dengan pihak mana pengambil alih juga terlibat secara signifikan dalam bisnis yang sama, mungkin akan dibatalkan atau dibatalkan oleh pengadilan atau pemerintah
- c. Pemerintah atau pengadilan juga akan mencegah atau membatalkan terhadap *merger* atau pengambilalihan tempat pengambilalih membeli atau menjual produknya secara signifikan jika perusahaan yang diambil alih Sumber dari *supply* atau *source from outlet from the company*
- d. Pemerintah atau pengadilan akan mencegah atau membatalkan pengambilalihan atau *merger* secara konglomerat atas perusahaan jika: 1) Target Perusahaan merupakan *Potential Entrant* (individu atau kelompok yang membuat bisnis sama seperti yang yang sudah ada) dalam bisnisnya pihak perusahaan pengambil alih; 2) *Merger* atau pengambilalihan tersebut menghasilkan perusahaan-perusahaan yang besar yang berbeda jauh dengan perusahaan-perusahaan lain yang berbeda persaingnya yang terbesar.
- e. Pemerintah atau pengadilan akan mencegah atau membatalkan *merger* konglomerat atau pengambilalihan dapat memberikan kesempatan melakukan resiprositas. Jadi tidak dilarang terhadap *merger* konglomerat atau pengambilalihan oleh perusahaan besar terhadap perusahaan kecil atau yang tidak mendukung adanya kesempatan atau melakukan resiprositas.
- f. Adanya larangan jika terjadi pengambilalihan / *merger* konglomerat atau *merger* perluasan produk, yang dilakukan oleh perusahaan besar, dimana dana yang berasal dari bisnis perusahaan besar tersebut dipergunakan untuk mendukung bisnis perusahaan target sehingga hal ini dapat menggerogoti perusahaan.
- g. Pemerintah atau pengadilan akan mencegah atau membatalkan pengambilalihan atau *merger* yang bertipe perluasan produk jika dilakukan

oleh perusahaan besar yang telah menguasai secara dominan dalam penjualan produk tertentu (Newgarden & Harvey, 1969).

E. Perbandingan “Pengambilalihan” Perusahaan Dalam Hukum Amerika Serikat dan Indonesia

Sistem hukum yang ada di dunia pada dasarnya terbagi atas tiga kelompok besar, yaitu : sistem hukum Eropa Kontinental (civil law system), sistem hukum Anglo Saxon (common law system) dan sistem hukum sosialis. Sistem hukum di Indonesia dapat dikatakan sudah tidak murni lagi menganut sistem hukum civil law, mengingat kehidupan sosial dan politik di masyarakat Indonesia terus berkembang. Sedangkan Amerika Serikat, menganut sistem hukum anglo saxon (common law system). Sistem hukum common law berbeda dengan sistem hukum civil law, karena dalam sistem hukum common law sumber hukum utamanya adalah putusan hakim/ yurisprudensi. Putusan hakim yang telah disahkan/ ditetapkan mengakibatkan putusan tersebut memiliki sifat mengikat dan mewujudkan suatu kepastian hukum. Berbeda dengan civil law, lebih mengutamakan peraturan dengan tertulis, seperti perundang-undangan dan membuatnya sebagai dasar hukum yang harus ditaati oleh warga negaranya (Sudarto, 1986).

Oleh karena adanya perbedaan setiap sistem hukum yang dianut oleh setiap negara, beberapa para ahli mencoba membandingkan dua sistem hukum atau lebih tersebut termasuk penuli sendiri. Tujuan dari para ahli mencoba mengkaji sistem hukum yang dianut oleh dua negara atau lebih untuk mengetahui perbedaan atau persamaan, dan apakah satu sistem hukum dapat diterapkan ke dalam sistem hukum yang berbeda guna mengembangkan sistem hukum di negara tersebut. Perbandingan tersebut dilakukan dengan meletakkan unsur-unsur yang dapat diperbandingkan dari dua sistem hukum, atau lebih, terhadap satu sama lain yang menentukan persamaan dan perbedaannya. Maka demikian, berikut perbandingan Hukum Pasar Modal di Indonesia dengan Amerika Serikat pada tabel dibawah, guna mengetahui persamaan dan perbedaan dari kedua negara tersebut.

Tabel 4. Perbandingan Pengambilalihan Perusahaan di Indonesia dengan Amerika Serikat Menurut Hukum Pasar Modal

	Indonesia	Amerika Serikat
Definisi	<p>Pengambilalihan adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendali (KEP-264/BL, 2011).</p> <p>Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengambilalihan, adalah tindakan baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendali (Sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.9/POJK.04/2018 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Pasal 1 Angka 5).</p> <p>Perusahaan Terbuka adalah emiten yang telah melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas atau perusahaan publik Sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.9/POJK.04/2018 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Pasal 1 Angka 6).</p>	<p>Perusahaan publik adalah perusahaan yang memiliki sekuritas yang terdaftar di Komisi Sekuritas dan Bursa AS (SEC) yang tunduk pada pelaporan berkala dan persyaratan lain yang ditetapkan dalam Undang-Undang Bursa Efek AS tahun 1934, sebagaimana diubah (Exchange Act). Tunduk pada pengecualian terbatas untuk perusahaan non-AS, Exchange Act mewajibkan perusahaan untuk mendaftarkan sekuritasnya ke SEC jika salah satu dari yang berikut ini berlaku:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Sekuritas diperdagangkan di bursa efek nasional. 2) Perusahaan ini memiliki kelas ekuitas dengan lebih dari 500 pemilik dan total aset lebih dari US \$ 10 juta. 3) Perusahaan telah mendaftarkan penawaran efeknya berdasarkan US Securities Act of 1933, sebagaimana telah diubah (Securities Act) (Lebrun & Litowitz, 2017). <p>Istilah lainnya ialah perusahaan publik merupakan perusahaan yang memilik efek yang diperdagangkan secara publik di bursa efek AS, yang penerbitannya diatur oleh persyaratan US Securities Act of 1933, sebagaimana diubah (<i>the Securities Act</i>) (Latham & Watkins, 2015).</p>
Lingkup Aplikasi (Scope of Application)	<p>Pengambilalihan Perusahaan Terbuka Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-264/BL/2011.</p> <p>Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka</p>	<p>Peraturan mengenai pengambilalihan publik menurut Federal Laws:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Bagian 14 (d) dan (e) dari Exchange Act, mengatur penawaran tender dan pertukaran. 2) Bagian 13 (d) dari Exchange Act, mensyaratkan pengungkapan akuisisi 5% dari kelas ekuitas di perusahaan publik.

		<p>3) Peraturan 14A dan 14C dari Exchange Act, mengatur baik permintaan pemegang saham dalam merger</p> <p>4) Aturan 13e-3 dari Exchange Act, mengatur transaksi publik ke swasta di mana pemegang saham atau afiliasi perusahaan yang ada memperoleh saham dari pemegang saham publik yang tersisa (Lebrun & Litowitz, 2017).</p>
<p>Regulator Pasar Modal (Capital Market Regulator)</p>	<p>Berdasarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan UU Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (Regulator) ialah Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang sebelumnya BAPEPAM-LK atau Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Perpindahan kewenangan tersebut diberlakukan sesuai UU Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.</p> <p>OJK mempunyai tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB (OJK, 2020a).</p> <p>Salah satu fungsi bidang Pengawasan Sektor Pasar Modal mempunyai tugas pokok untuk Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang Pasar Modal dan Melaksanakan penegakan hukum di bidang Pasar Modal (OJK, 2020a).</p>	<p>Berdasarkan Pasal 4 dari Securities Exchange Act of 1934 (kini dikodifikasi dalam Title 15 of the United States Code 78d), <i>The Securities Exchange Commission</i> atau biasa disebut SEC merupakan suatu badan independen dari pemerintah Amerika Serikat yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan dibidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan pada bursa efek (Skousen, 1991).</p> <p>SEC bertanggung jawab untuk menyelenggarakan 6 peraturan hukum yang utama dalam industri perdagangan efek yaitu:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Securities Of 1933 2) Securities Exchange of 1934 3) Trust Indenture of 1939 4) Investment Company of 1940 5) Investment Advisers of 1940 6) Sarbanes-Oxley of 2002 (Investopedia Inc., 2005). <p>Kewenangan yang diberikan oleh Kongres Amerika Serikat kepada SEC mengizinkan SEC untuk melaksanakan penerapan hukum sipil terhadap perorangan ataupun perusahaan yang antara lain melakukan kejahatan terhadap undang-undang pasar modal (<i>securities law</i>) (Skousen, 1991).</p>
<p>Pelaksanaan Pengambilalihan</p>	<p>Sesuai ketentuan Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-264/BL/2011, Pihak yang melakukan</p>	<p>Akuisisi perusahaan publik AS terdapat beberapa tahap:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Pengakuisisi membuat penawaran tender "langkah pertama" langsung

<p>Perusahaan Terbuka (Takeover Company)</p>	<p>Pengambilalihan wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Mengumumkan dalam paling sedikit satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, serta menyampaikan kepada Bapepam dan LK perihal terjadinya Pengambilalihan paling lambat satu hari kerja setelah terjadinya Pengambilalihan, informasi yang meliputi: Jumlah seluruh saham, Identitas diri dan jenis usaha. 2) Melakukan Penawaran Tender Wajib, kecuali terhadap: 1.) Saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi Pengambilalihan dengan Pengendali baru; 2.) Pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari Pengendali baru; 3.) Pihak lain yang pada saat bersamaan juga melakukan Penawaran Tender Wajib atau Penawaran Tender Sukarela atas saham Perusahaan Terbuka yang sama; 4.) Saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama; dan 5.) dimiliki oleh Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut. 	<p>ke pemegang saham publik,</p> <ol style="list-style-type: none"> 2) Diperlukan <i>merger</i> "langkah kedua" untuk mengakuisisi sisa saham yang tidak ditawarkan. 3) Setelah penyelesaian <i>merger</i> back-end, targetnya adalah anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki pengakuisisi. <p>Untuk memulai penawarannya, pada tanggal dimulainya file pengakuisisi dengan SEC dan mendistribusikan kepada pemegang saham target Jadwal TO, yang nantinya "Penawaran untuk Membeli" (untuk penawaran <i>tender</i>) atau "Penawaran Efek / Prospektus" (untuk penawaran pertukaran) dilampirkan sebagai barang bukti. Jadwal TO berisi informasi terperinci tentang pengakuisisi, tawaran pengakuisisi untuk membeli dan rincian tentang syarat dan ketentuan penawaran, termasuk informasi keuangan dan deskripsi latar belakang faktual transaksi yang mirip dengan pernyataan proksi <i>merger</i> (Latham & Watkins, 2015).</p>
<p>Penawaran Tender (Tender Offer)</p>	<p>Sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 9 /POJK.04/2018 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Pasal 1 Angka 6 Penawaran <i>Tender Wajib</i> adalah penawaran untuk membeli sisa saham Perusahaan Terbuka yang wajib dilakukan oleh Pengendali baru.</p> <p>Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-264/BL/201, Dalam pelaksanaan Penawaran <i>Tender Wajib</i>, Pengendali baru wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Menyampaikan teks pengumuman 	<p>Penawaran <i>tender</i> diatur oleh Bagian 14 (d) dari Exchange Act dan Regulasi 14D dan 14E, Penawaran bursa diatur lebih lanjut oleh aturan penerbitan saham berdasarkan Securities Act. Persyaratan terperinci dari pengungkapan yang diperlukan dalam Penawaran untuk Membeli dan Penawaran Tukar / Prospektus ditetapkan dalam instruksi dan item Jadwal TO, persyaratan dan pengungkapan yang diperlukan untuk perusahaan pengakuisisi AS untuk mendaftarkan sahamnya untuk pertukaran diatur dalam instruksi. untuk Formulir S-4 dan persyaratan dan pengungkapan yang diperlukan untuk perusahaan non-AS untuk mendaftarkan</p>

	<p>keterbukaan informasi dalam rangka Penawaran Tender Wajib beserta dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK dan Perusahaan Terbuka yang diambil alih, paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pengumuman Pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf a butir 1);</p> <p>2) Menyampaikan perubahan dan/atau tambahan informasi atas teks pengumuman dalam rangka Penawaran Tender Wajib beserta dokumen pendukungnya sebagaimana dimaksud dalam butir 1) dalam waktu paling lama 5 (lima) hari kerja setelah diterimanya permintaan Bapepam dan LK, jika Bapepam dan LK meminta Pengendali baru untuk membuat perubahan dan/atau tambahan informasi tersebut;</p> <p>3) Mengumumkan keterbukaan informasi dalam rangka Penawaran Tender Wajib dalam satu surat kabar harian yang berperedaran nasional paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah diterimanya surat dari Bapepam dan LK yang menyatakan bahwa Pengendali baru dapat mengumumkan keterbukaan informasi dalam rangka Penawaran Tender Wajib;</p> <p>4) Melaksanakan Penawaran Tender Wajib selama jangka waktu 30 (tiga puluh) hari yang dimulai satu hari setelah pengumuman sebagaimana dimaksud butir 3);</p> <p>5) Menyelesaikan transaksi Penawaran Tender Wajib, dengan cara penyerahan uang, paling lambat 12 (dua belas) hari setelah jangka waktu penawaran sebagaimana dimaksud dalam butir 4) berakhir; dan</p> <p>6) Menyampaikan laporan hasil Penawaran Tender Wajib kepada</p>	<p>sahamnya untuk pertukaran dinyatakan dalam instruksi untuk Formulir F-4.</p> <p>Selama periode setelah pengumuman publik dan sebelum dimulainya penawaran, semua komunikasi tertulis mengenai penawaran harus diajukan secara terpisah pada Jadwal TO pada tanggal pertama kali digunakan (Latham & Watkins, 2015)..</p> <p>Undang-undang Williams federal (The federal Williams Act), yang diberlakukan pada tahun 1968, menetapkan aturan dasar untuk penawaran tender di Amerika Serikat. Inti dari Undang-Undang Williams adalah kebijakan netralitas. Kongres berusaha menciptakan keseimbangan antara target dan penawar dengan berupaya memberdayakan investor untuk membuat keputusan tanpa paksaan dan berdasarkan informasi lengkap. Undang-Undang Williams berisi beberapa ketentuan penting yang menerapkan kebijakan ini untuk menciptakan kesetaraan antara penawar dan target.</p> <p>Pertama, pihak mana pun yang berniat mencari lima persen atau lebih dari sekuritas ekuitas melalui penawaran <i>tender</i>. Dalam pernyataan Securities and Exchange Commission (SEC). Pernyataan Jadwal 14d-1 harus mencakup informasi tentang latar belakang penawar, sumber dana penawar, rencana perubahan korporasi yang mendasar kepada perusahaan sasaran, tingkat kepemilikan penawar dalam target, transaksi terakhir dengan target, masalah anti-monopoli, dan informasi persisten lainnya. Peserta lelang harus mengkomunikasikan informasi kepada pemegang saham dan juga SEC, dan juga harus memberikan informasi kepada perusahaan target tentang penawaran tersebut.</p>
--	--	---

	Bapepam dan LK paling lambat 5 (lima) hari kerja setelah berakhirnya penyelesaian transaksi sebagaimana dimaksud dalam butir 5).	
--	--	--

Tujuan perbandingan hukum, sebagaimana pandangan R. Soeroso pada bukunya yang berjudul “Perbandingan Hukum Perdata”, menyatakan bahwa hukum tidak semata-mata untuk mengetahui persamaan dan perbedaannya saja, akan tetapi jauh dari itu ialah untuk mengetahui sebab-sebab dan faktor-faktor yang mempengaruhi persamaan dan perbedaan daripada sistem-sistem hukum yang diperbandingkan (Soeroso, 2014).

Pertama, cara utama untuk mendapatkan kendali atas perusahaan publik di Indonesia dan AS cukup berbeda. Di Indonesia, Kontrol atas perusahaan publik dapat diperoleh dengan mengakuisisi saham dari pengontrol yang ada, atau berlangganan saham baru dengan membeli hak yang ditawarkan. Akuisisi saham di perusahaan terbuka akan memicu penawaran *tender* wajib jika ada perubahan kendali. Suatu pihak memiliki kendali atas perusahaan jika:

- a. Itu memiliki lebih dari 50% dari saham yang dikeluarkan di perusahaan.
- b. Ini memiliki kurang dari 50% saham tetapi dapat menentukan manajemen dan / atau kebijakan perusahaan.

Jika terjadi perubahan kendali akibat penerbitan saham baru berdasarkan *rights issue*, hal ini dikecualikan dari persyaratan penawaran *tender* wajib (Karyadi, Lestari, & Reksodiputro, 2020). Sedangkan, pada kebijakan AS, Perusahaan publik adalah perusahaan yang memiliki sekuritas yang terdaftar di Securities and Exchange Commission (SEC) AS. Ini tunduk pada pelaporan berkala dan persyaratan lain yang ditetapkan dalam US Securities Exchange Act of 1934, sebagaimana telah diubah (Exchange Act).

Tunduk pada pengecualian terbatas untuk perusahaan non-AS, Exchange Act mewajibkan perusahaan untuk mendaftarkan sekuritasnya dengan SEC jika salah satu dari berikut ini berlaku:

- a. Sekuritas diperdagangkan di bursa sekuritas nasional.
- b. Perusahaan ini memiliki kelas ekuitas dengan lebih dari 500 pemilik dan total aset lebih dari US \$ 10 juta.
- c. Telah mendaftarkan penawaran sekuritasnya di bawah US Securities Act of 1933, sebagaimana telah diubah (Securities Act).

Selanjutnya, cara utama untuk memperoleh kendali atas perusahaan publik di AS adalah melalui:

- a. Penawaran *tender* tunai atau penawaran pertukaran (yaitu, penawaran *tender* di mana penawar membayar pemegang saham target dalam sekuritas daripada, atau sebagai tambahan, uang tunai), biasanya diikuti dengan *merger* menurut undang-undang.
- b. Penggabungan hukum satu langkah di bawah hukum negara bagian.

Dalam setiap kasus, akuisisi biasanya dilakukan melalui anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya oleh penawar, sehingga target menjadi anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya oleh penawar. Dalam beberapa kasus (misalnya, *merger* yang sederajat), akuisisi dapat diselesaikan: Melalui penggabungan langsung antara penawar dan target dan dengan pembentukan perusahaan induk bersama (Lebrun K. , 2017).

Kedua, terkait dengan batasan-batasan pada pengambilalihan perusahaan menurut masing-masing negara baik di Indonesia, maupun AS. Di Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal melarang penggunaan informasi material non-publik (informasi orang dalam). Sehubungan dengan penerbit, siapa pun yang memiliki informasi orang dalam dilarang membeli atau menjual sekuritas milik:

- a. Penerbit.
- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan penerbit.

"Orang Dalam" / *Insiders* (yaitu, orang dengan informasi orang dalam) termasuk dan terbatas pada orang-orang berikut (Pasal 95, UU Pasar Modal):

- a. Komisaris, direktur atau karyawan dari suatu emiten.
- b. Pemegang saham utama dari suatu penerbit.
- c. Individu yang, karena posisi atau hubungan bisnisnya dengan penerbit, memiliki akses ke informasi orang dalam.
- d. Seseorang yang dalam enam bulan terakhir adalah orang yang didefinisikan di atas.

Namun, Badan Pengawas Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal (BPPM), telah mengeluarkan peraturan yang membebaskan transaksi efek tertentu masuk dalam kategori insider trading. Transaksi akan dikecualikan jika dilakukan (Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-58 / PM / 1998, tanggal 2 Desember 1998):

- a. Antara orang dalam dari emiten yang sama dengan informasi orang dalam yang sama dan direalisasikan di luar pasar modal.
- b. Antara orang dalam emiten yang memiliki informasi orang dalam dan bukan orang dalam yang diwujudkan di luar pasar modal dan memenuhi semua kondisi berikut:
 - 1) orang dalam pertama-tama memberikan semua informasi orang dalam kepada orang yang bukan orang dalam;
 - 2) non-orang dalam tidak menggunakan informasi tersebut, selain untuk transaksi sekuritas dengan orang dalam;
 - 3) non-orang dalam membuat pernyataan tertulis kepada orang dalam yang memberikan informasi, menyatakan bahwa informasi yang

diterima akan dirahasiakan dan tidak akan digunakan untuk tujuan selain transaksi dengan orang dalam; dan

- 4) non-orang dalam tidak melakukan transaksi apa pun terkait sekuritas yang relevan untuk jangka waktu enam bulan sejak diterimanya informasi, selain untuk transaksi dengan orang dalam.

Orang dalam dan pihak lain yang melakukan transaksi efek wajib melaporkan transaksi tersebut kepada Badan Pengawas Pasar Modal selambat-lambatnya sepuluh hari setelah terjadinya. Sedangkan, Undang-undang sekuritas AS tidak memuat batasan umum pada pembelian pasar terbuka yang dapat dilakukan penawar sebelum mengumumkan tawaran, selain persyaratan pengungkapan yang dibahas di bawah ini dan masalah perdagangan orang dalam yang muncul jika penawar memiliki informasi material non-publik tentang target. Namun, pembelian harus dilakukan dengan cara yang menghindari mereka dikarakterisasi oleh SEC atau pengadilan sebagai penawaran *tender de facto* (merayap) tunduk pada ketentuan penawaran *tender* Exchange Act (termasuk persyaratan untuk membayar harga pembelian yang sama kepada semua pemegang saham).

Dalam menentukan apakah pembelian merupakan penawaran *tender*, SEC dan pengadilan menilai berbagai faktor, termasuk apakah:

- a. Ada permintaan aktif dan meluas dari pemegang saham publik (misalnya, melalui pernyataan publik atau surat).
- b. Harga penawaran termasuk premium.
- c. Persyaratan penawaran tidak bisa dinegosiasikan, dengan batas waktu tertentu untuk penerimaannya.

Terakhir terkait dengan Bentuk pertimbangan yang biasanya ditawarkan pada pengambilalihan publik. Di Indonesia, Jika ada pembelian langsung dari pemegang saham yang sudah ada atau penawaran untuk saham yang baru

diterbitkan, pertimbangannya harus tunai. Dalam penawaran *tender sukarela*, pertimbangannya bisa berupa uang tunai atau sekuritas (Karyadi, Lestari, & Reksodiputro, 2020). Disisi lain, Amerika Serikat, Meskipun pada dasarnya tidak ada batasan yang dikenakan pada jenis pertimbangan yang dapat ditawarkan oleh penawar dalam pengambilalihan publik (Menurut Delaware General Corporation Law, 251), bentuk pertimbangan yang umum digunakan dalam pengambilalihan publik termasuk uang tunai, sekuritas, atau keduanya. Penawar yang menawarkan uang tunai dan sekuritas dapat mengalokasikan pertimbangan di antara pemegang saham target dengan:

- a. Metode prorata lurus.
- b. Lebih umum, melalui pemilihan tunai, yang memungkinkan pemegang saham target untuk memilih di antara jenis pertimbangan, dengan batasan jumlah maksimum uang tunai atau sekuritas yang akan diterbitkan (jika salah satu komponen kelebihan permintaan, biasanya dialokasikan pada pro. dasar rata).

F. Perlindungan Hukum bagi Pihak Berkepentingan Atas Terjadinya Proses Pengambilalihan

Perlindungan hukum terhadap terjadinya Pengambilalihan, Pengendali baru secara implisit maupun eksplisit dapat ditemukan dalam berbagai peraturan perundangan-undangan, antara lain yaitu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 9 /POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Pasal 7 Ayat (1) dan Ayat (2), yang menyatakan bahwa:

(1) Setelah terjadinya Pengambilalihan, Pengendali baru wajib:

- a. Mengumumkan dalam paling sedikit 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional atau situs web Bursa Efek dan menyampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan perihal terjadinya Pengambilalihan paling lambat 1 (satu) hari kerja setelah terjadinya Pengambilalihan; dan

b. Melakukan Penawaran *Tender Wajib* kecuali terhadap:

1. Saham yang dimiliki pemegang saham yang telah melakukan transaksi Pengambilalihan dengan Pengendali baru;
2. Saham yang dimiliki Pihak lain yang telah mendapatkan penawaran dengan syarat dan kondisi yang sama dari Pengendali baru;
3. Saham yang dimiliki Pihak lain yang pada saat bersamaan juga melakukan Penawaran *Tender Wajib* atau penawaran *tender sukarela* atas saham Perusahaan Terbuka yang sama;
4. Saham yang dimiliki Pemegang Saham Utama; dan
5. Saham yang dimiliki oleh Pengendali lain Perusahaan Terbuka tersebut.

(2) Pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a wajib memuat paling sedikit informasi mengenai:

- a. jumlah seluruh saham yang diambil alih, nama pemegang saham yang diambil alih oleh Pengendali baru jika Pengambilalihan dilakukan di luar Bursa Efek, harga Pengambilalihan per saham, total nilai Pengambilalihan dan total kepemilikan sahamnya;
- b. Identitas diri yang meliputi:
 1. Nama Pengendali baru;
 2. Alamat;
 3. Telepon;
 4. Surat elektronik; dan
 5. Kegiatan usaha, susunan pengurus dan pengawas, serta struktur permodalan dan informasi yang setara, jika Pengendali baru merupakan badan usaha;

- c. Tujuan pengendalian;
- d. Pernyataan bahwa Pengendali baru adalah Kelompok yang Terorganisasi, jika Pengendali baru adalah Kelompok yang Terorganisasi;
- e. Penerima manfaat dari Pihak yang melakukan Pengambilalihan, jika Pihak tersebut bukan merupakan penerima manfaat;
- f. Sifat hubungan afiliasi dengan Perusahaan Terbuka, jika terdapat hubungan afiliasi; dan
- g. Uraian tentang persetujuan dari pihak yang berwenang, jika diperlukan persetujuan dari pihak yang berwenang.

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 7 ayat (1) dan ayat (2) tidak berlaku terhadap Pengambilalihan yang dilakukan secara tidak langsung melalui Perusahaan Terbuka lain, jika kontribusi pendapatan Perusahaan Terbuka kepada Perusahaan Terbuka lain dimaksud kurang dari 50% (lima puluh persen) berdasarkan laporan keuangan konsolidasi tahunan terakhir dari Perusahaan Terbuka lain. Sebagai Contoh yang dimaksud dengan perlindungan hukum, ialah Tuan A melakukan Pengambilalihan atas Perusahaan Terbuka X. Perusahaan Terbuka X merupakan Pengendali pada Perusahaan Terbuka Z. Dengan demikian, Tuan A wajib melaksanakan Penawaran *Tender Wajib* atas sisa saham Perusahaan Terbuka X. Sedangkan pada Perusahaan Terbuka Z, apabila kontribusi pendapatan Perusahaan Terbuka Z kepada Perusahaan Terbuka X kurang dari 50% maka Tuan A dikecualikan untuk melaksanakan Penawaran *Tender Wajib* pada Perusahaan Terbuka Z. Namun apabila kontribusi pendapatan Perusahaan Terbuka Z kepada Perusahaan Terbuka X sama dengan atau lebih dari 50% maka Tuan A wajib melaksanakan Penawaran *Tender Wajib* atas sisa saham Perusahaan Terbuka Z.

Pada proses penawaran *Tender* di AS, sebagaimana diterapkan oleh SEC, Undang-Undang Williams berisi perlindungan tertentu lainnya untuk pemegang saham perusahaan target. Misalnya, pemegang saham diizinkan untuk menarik sahamnya selama tawaran tetap terbuka. Penawar harus membeli semua saham dengan harga yang sama, bahkan jika itu meningkatkan harga penawaran setelah pemegang saham mengajukan penawaran. Jika penawaran hanya untuk sebagian saham dan lebih banyak yang di *tender*, saham harus dibeli secara pro rata. Penawar tidak dapat membedakan antara pemegang saham dengan memilih beberapa atau mengecualikan yang lain. Selain itu, UU Williams tidak memberikan hak tindakan pribadi yang eksplisit.

Hal yang dapat dipelajari dengan membandingkan dengan AS ialah terkait dengan pembatasan kepemilikan asing atas saham (umumnya dan / atau di sektor tertentu). Di Amerika Serikat, Secara umum, tidak ada batasan yang melarang investor asing untuk mengambil saham mayoritas atau minoritas, atau mengakuisisi 100 persen, perusahaan swasta AS atau badan hukum lainnya, selain yang terkait dengan entitas yang beroperasi di sektor tertentu yang diatur yang dibahas dalam Bagian. IV. Investor asing hanya perlu mematuhi hukum yang akan berlaku untuk akuisisi oleh investor domestik (misalnya, hukum pengendalian *merger*).

Pada Perusahaan yang diperdagangkan secara publik diatur oleh hukum sekuritas federal AS dan aturan bursa efek yang relevan. Hukum dan aturan bursa sekuritas berlaku sama untuk investor domestik dan asing yang mengakuisisi kepentingan di, atau keseluruhan, perusahaan publik. Misalnya, jika investor asing atau domestik membuat penawaran *tender* untuk mengakuisisi sebagian atau semua saham perusahaan publik AS, investor tersebut harus mematuhi aturan penawaran *tender federal* (selain undang-undang negara bagian). Jika investor asing memperoleh kepemilikan manfaat lebih dari 5 persen dari kelas suara dari sekuritas perusahaan yang terdaftar secara publik (baik secara langsung atau melalui penawaran *tender*), harus

mengajukan pemberitahuan kepada Komisi Sekuritas dan Bursa yang secara akurat mengungkapkan ukuran saham tersebut, saham, tujuan transaksi, dan sumber serta jumlah dana yang harus dibayarkan sebagai pertimbangan untuk voting saham. Pengajuan semacam itu tersedia untuk umum, dan harus diperbarui ketika tujuan awal transaksi (misalnya, perubahan niat dari investor pasif menjadi pengambilalihan mayoritas) berubah (Mir, 2019).

Disisi lain, Jenis bisnis tertentu di Indonesia tunduk pada batasan kepemilikan asing. Pemerintah mengeluarkan dan secara berkala mengubah Daftar Negatif Investasi, yang mencantumkan sebagian besar sektor bisnis dengan pembatasan atau larangan investasi asing. Namun, Daftar Negatif Investasi pada umumnya tidak berlaku untuk investasi melalui transaksi pasar modal (yaitu investasi melalui pembelian saham pada perusahaan publik). Meskipun jelas bahwa Daftar Negatif Investasi tidak berlaku bagi investor portofolio di perusahaan publik, ada beberapa kasus di mana regulator masih dapat menganggapnya berlaku untuk pemegang saham pengendali dari perusahaan publik yang namanya tercantum dalam anggaran dasar perusahaan. Di beberapa sektor, pembatasan lebih lanjut atas kepemilikan asing berlaku di luar yang diatur dalam Daftar Negatif Investasi (misalnya, terkait perbankan dan pertambangan). Namun, pembatasan kepemilikan asing belum tentu diterapkan secara konsisten di Indonesia, dan disarankan untuk berkonsultasi dengan penasihat hukum sebelum mempertimbangkan akuisisi perusahaan publik di Indonesia.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

Pertama, sistem hukum yang ada di Indonesia dan Amerika Serikat berbeda. Hal ini menimbulkan adanya perbedaan aturan mengenai pengambilalihan perusahaan menurut hukum pasar modal, di kedua negara adapun perbedaannya di lihat dari subsistem hukum seperti substansi hukum, struktur hukum, dan budaya hukum. Indonesia menganut sistem hukum Eropa Kontinental atau Civil Law, pengaturan pengambilalihan perusahaan di atur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sedangkan Amerika Serikat menganut sistem hukum Anglo Saxon atau Common Law. pengambilalihan perusahaan sudah diatur setingkat undang-undang yaitu, Undang-Undang Bursa Efek AS tahun 1934, sebagaimana diubah (Exchange Act) dan US Securities Act of 1933.

Kedua, pengambilalihan perusahaan terbuka, baik di Indonesia maupun di AS hanya dapat dilakukan oleh perusahaan saja dan tidak dapat dilakukan secara individu. Selain itu, pada proses pengambilalihan secara luas sebagai segala tindakan korporasi yang melibatkan transaksi jual beli baik seluruh maupun sebagian aset, saham atau bentuk sekuritas lainnya, antara dua perusahaan yang masing-masing bertindak sebagai penjual dan pembeli.

Ketiga, terdapat persamaan dari aspek regulator, yaitu Indonesia memiliki OJK dan AS memiliki SEC untuk melaksanakan penerapan terhadap undang-undang pasar modal serta pengawasan dalam pasar modal. Terakhir, Adanya pengumuman keterbukaan informasi dalam rangka penawaran *tender* yang dilakukan di Indonesia dengan AS, yang membedakan keduanya ialah di Indonesia *tender* selama jangka waktu 30 (tiga puluh) hari yang dimulai satu hari setelah pengumuman, namun di AS tidak diatur secara rinci mengenai lamanya jangka waktu *tender* dilakukan. Ini menciptakan waktu yang fleksibel untuk pihak bersangkutan.

B. Saran

Perlu diperhatikan bahwa tujuan pengambilalihan sebagai strategi utama perusahaan dalam pengembangan perusahaannya, karena dengan strategi tersebut perusahaan tidak perlu memulai awal bisnis yang baru karena *Business Share* perusahaan telah terbentuk sebelumnya, sehingga tujuan perusahaan akan dapat dengan cepat terwujud.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, M. (2003). *Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Anandami, G. (2015). *PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS JIKA SUATU PERUSAHAAN TERBUKA DI AKUISISI MELALUI TENDER OFFER*. Skripsi .
- Black, H. C. (1990). *Black's Law Dictionary*. West Publishing. Co.
- Brorsen, L. (2017). *Looking Behind the Declining Number of Public Companies*. Retrieved April 29, 2020, from Harvard Law School Forum on Corporate Governance: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/05/18/looking-behind-the-declining-number-of-public-companies/>
- Chiquita Pasaribu, A. F. (2020). *PELAKSANAAN PENAWARAN TENDER DALAM PASAR MODAL DAN AKIBAT HUKUMNYA DI INDONESIA*. *Justitia Et Pax Jurnal Hukum*, 36 (1), 91-108.
- Darmabrata, W. (2000). *Perbandingan Hukum dan Pendidikan Hukum*. Retrieved Juli 31, 2020, from *Perbandingan Hukum dan Pendidikan Hukum*: <file:///Users/sonnytryananto/Downloads/318-580-1-SM.pdf>
- Fuady, M. (2005). *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. Bandung: CV. Utomo Nindyo.
- Greenfield, K. (2005). *New Principles for Corporate Law*. *Hastings Business Law Journal*, 2, 87-118.
- Hall, R. (2014). *United States of America: Takeover Guide*. New York: Cravath, Swaine & Moore LLP.
- Harahap, Y. (2016). *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Hariyani, I., & Serfianto, R. (2011). *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Visi Media.
- Hazen, T. L. (1996). *The Law of Securities Regulation (3rd Edition ed.)*. St. Paul Minnesota: West Publishing Co.

- Ibrahim, J. (2007). *Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Investopedia Inc. (2005). *Policing The Securities Market: An Overview Of The SEC*.
- Karyadi, F., Lestari, K., & Reksodiputro, A. N. (2020, February). Public mergers and acquisitions in Indonesia: overview. Retrieved September 2020, from [https://content.next.westlaw.com/7-381-2795?_lrTS=20200827104153321&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://content.next.westlaw.com/7-381-2795?_lrTS=20200827104153321&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) KEP-264/BL, K. K. (2011).
- Latham, & Watkins. (2015). *Guide to Acquiring a US Public Company*. New York: New York's Disciplinary Rules to Latham & Watkins LLP.
- Lebrun, K. (2017). Public mergers and acquisitions in the United States: overview. Retrieved 2020, from [https://content.next.westlaw.com/2-501-9729?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&_lrTS=20170922113030455](https://content.next.westlaw.com/2-501-9729?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&_lrTS=20170922113030455).
- Lebrun, K. J., & Litowitz, D. (2017). Public Mergers And Acquisitions in The United States. Retrieved May 3, 2020, from Westlaw: [https://content.next.westlaw.com/Document/184175f761cb111e38578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://content.next.westlaw.com/Document/184175f761cb111e38578f7ccc38dcbee/View/FullText.html?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)
- Maheka. (2008). *Hukum Tentang Merger*. Jakarta: Salemba Empat.
- Makes, Y. (2014). *The Legal Practice of Corporate Takeover and Mandatory Tender Offer (MTO) in the Indonesian Capital Market*. Indonesian Capital Market Review , 6 (2).
- Marzuki, P. M. (2005). *Penelitian Hukum*. Jakarta.
- Mertokusumo, S. (2002). *Mengenal Hukum, Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Mir, A. (2019, October). *The Foreign Investment Regulation Review - Edition 7*. Retrieved September 2020, from <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-foreign-investment-regulation-review-edition-7/1209434/united-states>
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Nasarudin, M. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Nasution, B. (2000). *Beberapa Aspek Hukum Pasar Modal Dalam Transaksi Saham*. Jakarta: Corporate Lawyer V LPSH-HIL.
- Newgarden, A., & Harvey, J. (1969). *Management Guides to Mergers & Acquisitions*. New York: Wiley-Interscience.
- Ningrum, P. M. (2017). *Perbandingan Pengaturan Hukum Terhadap Makelar dalam Bidang Properti yang ada di Indonesia dan di Amerika Serikat*. Skripsi.
- Noviyanto. (2019). *Strategi Mengakuisisi Perusahaan Lain*. Retrieved April 28, 2020, from Koinworks: <https://koinworks.com/blog/strategi-mengakuisisi-perusahaan-lain/>
- NYSE. (2020). Retrieved 2020, from <http://www.nyse./About/History.com>
- OJK. (2020a). *Tentang OJK – Fungsi dan Tugas Pokok*. Retrieved May 1, 2020, from Otoritas Jasa Keuangan (OJK): <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/tentang-pasar-modal/Pages/Tugas.aspx>
- OJK. (2020b). *FAQ Otoritas Jasa Keuangan*. Retrieved July 31, 2020, from Otoritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/id/Pages/FAQ-Otoritas-Jasa-Keuangan.aspx>
- Palayukan, T. P., Nasution, B., Sunarmi, & Siregar, M. (2013). *ANALISIS TERHADAP LARANGAN PRAKTIK INSIDER TRADING DI PASAR MODAL*. *USU Law Journal*, 2 (2), 92-111.
- Purnomo, H. (2011, April). *Merger dan Akuisisi Marak Ketika Krisis*. Retrieved July 10, 2020, from KKPU: <https://kppu.go.id/blog/2011/04/merger-dan-akuisisi-wajib-lapor-ke-kppu/>
- Rahamis, Y. (2014). *Analisis Komparasi Kinerja Pasar Modal Di Indonesia, Hongkong, China, Inggris Dan Amerika*. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 2 (3).
- Rahardjo, S. (1996). *Ilmu Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Scharf, C. A. (1985). *Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts and Takeovers*. New Jersey: Prentice-Hall.

- Scharf, C. A. (1985). *Acquisitions, mergers, sales, buyouts, and takeovers : a handbook with forms*. New Jersey: Peretince-Hall inc.
- Shapiro, A. C. (1991). *Modern Corporate Finance*. Macmillan Publishing Company. New York: Maxwell Macmilan International.
- Sindo. (2012). *Kelahiran OJK, sejarah baru perekonomian Indonesia*. Retrieved May 1, 2020, from Sindonews: <http://ekbis.sindonews.com/read/700589/90/kelahiran-ojk-sejarah-baru-perekonomian-indonesia>
- Skousen, F. (1991). *An Introduction To The SEC*. Ohio: South-Western Publishing Co.
- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2001). *Penelitian Hukum Normatif (Suatu Tinjauan Singkat)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Soeroso, R. (2014). *Perbandingan Hukum Perdata*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sudarto. (1986). *Kapita Selekta Hukum Pidana*. Bandung: Alumni.
- Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: YKPN.
- Sutrisno, B., & Asyhadie, Z. (2012). *Hukum Perusahaan dan Kepailitan*. Jakarta: Erlangga.
- Tumanggor, M. (2001). *Pengenalan Pasar Modal : Investasi dan Penanaman Modal*. Penerbit F Media.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pasal 1 Angka 11.