

# Go Private

Oleh : Bobby W. Hernawan & I Made B. Tirthayatra

Tindakan go private merupakan aksi korporasi yang merupakan kebalikan dari tindakan go public. Pada tindakan go public, suatu perusahaan menjual sahamnya kepada publik sehingga menjadi perusahaan terbuka. Sebaliknya, pada tindakan go private perusahaan terbuka berubah statusnya menjadi perusahaan tertutup. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Foley & Lardner LLP, alasan suatu perusahaan terbuka melakukan go private adalah karena merasa terbebani oleh biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban-kewajiban sebagai perusahaan terbuka.

Adapun biaya dan kewajiban tersebut antara lain adalah tingginya biaya konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan RUPS, kewajiban memenuhi peraturan pasar modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi. Beberapa dari alasan tersebut tentunya mengundang perdebatan karena justru hal-hal itulah yang merupakan penunjang pelaksanaan prinsip good corporate governance.

Studi ini juga mengungkapkan jumlah perusahaan yang melakukan go private di pasar modal Amerika Serikat pada tahun 1993/1994 mencapai 70 perusahaan. Di Indonesia, tindakan go private pertama kali dilakukan pada tahun 1996, yaitu pada tindakan go private PT Praxair Indonesia Tbk. Setelah PT Praxair Indonesia Tbk, beberapa perusahaan terbuka lain yang melakukan go private antara lain adalah PT Pfizer Indonesia Tbk. (2002), PT Miwon Indonesia Tbk. (2002), PT Indocopper Investama Tbk. (2002), PT Bayer Indonesia Tbk. (2003), PT Singer Industries Indonesia Tbk. (2003), PT Central Proteinaprima Tbk. (2004), PT Surya Hidup Satwa Tbk. (2004), PT Indosiar Visual Mandiri Tbk. (2004), PT Multi Agro Persada Tbk. (2005), dan PT Komatsu Indonesia Tbk. (2005)

Sebagaimana pada aksi korporasi lainnya, perhatian Bapepam dalam proses go private terletak pada perlindungan kepentingan pemegang saham publik. Pada proses go private, disamping berusaha memastikan bahwa tidak terdapat informasi yang disembunyikan perusahaan, Bapepam juga mempersyaratkan adanya persetujuan pemegang saham independen dan dilakukannya penawaran tender atas saham yang dimiliki pemegang saham publik.

## Peraturan Mengenai Go Private

Peraturan yang selama ini dijadikan acuan dalam melaksanakan go private adalah peraturan mengenai benturan kepentingan dan peraturan mengenai penawaran tender. Kedua aturan ini meliputi peraturan Bapepam dan juga peraturan yang dikeluarkan oleh BEJ. Disamping itu, proses go private juga harus mengacu pada Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, dan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

1. Peraturan tentang Benturan Kepentingan

Peraturan Bapepam mengenai benturan kepentingan mewajibkan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan mendapat persetujuan pemegang saham independen. Meskipun tindakan go private tidak mengandung benturan kepentingan, kebijakan Bapepam mewajibkan perusahaan untuk mengacu kepada peraturan tersebut. Dengan kebijakan ini, meskipun tidak memiliki suara mayoritas, pemegang saham independen yang tidak setuju dengan proses go private dapat menghalangi proses go private. Sampai dengan bulan Agustus 2005, persetujuan pemegang saham independen dilakukan dengan mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Peraturan tersebut mensyaratkan bahwa go private hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen, dan disetujui oleh lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Pada proses go private PT Komatsu Indonesia Tbk. bulan September 2005, angka korum ini tidak lagi mengacu Peraturan Bapepam No. IX.E.1. Dalam Surat Edaran go private yang dikeluarkan PT Komatsu Indonesia Tbk. disebutkan bahwa Bapepam telah mengeluarkan Surat No. S-2432/PM/2005 perihal Rencana Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk. tanggal 5 September 2005. Melalui Surat Bapepam tersebut, Bapepam mensyaratkan bahwa go private hanya dapat dilakukan dengan persetujuan RUPS Pemegang Saham Independen yang dihadiri oleh sekurang-kurangnya 75% saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen, dan disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang dimiliki oleh total Pemegang Saham Independen. Disamping mengatur mengenai korum, Surat Bapepam tersebut juga mengatur mengenai harga penawaran tender yang harus dilakukan.

2. Peraturan tentang penawaran tender

Apabila rencana go private telah disetujui oleh para Pemegang Saham Independen, maka harus dilakukan penawaran tender oleh pemegang saham perusahaan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham publik. Tata cara dan prosedur penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Adapun harga Penawaran, disamping diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender juga diatur dalam Peraturan BEJ No. I-1. Disamping itu, dengan dikeluarkannya Surat Bapepam No. 2432/PM/2005 perihal Rencana Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk., maka harga penawaran tender juga harus mengacu pada surat tersebut.

a. Surat Bapepam No. 2432/PM/ 2005 perihal Rencana Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk. Surat ini merupakan acuan yang dipakai dalam proses go private yang terkini, yaitu proses go private PT Komatsu Indonesia Tbk. Sebagaimana disebutkan dalam Surat Edaran go private yang dikeluarkan PT Komatsu Indonesia Tbk., Bapepam mensyaratkan agar harga penawaran pembelian harus menarik atau lebih tinggi dari ketiga harga berikut:

- ✓ Harga pasar tertinggi atas saham Perseroan di bursa dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman rencana go private.

- ✓ Hasil penilaian harga wajar saham Perseroan oleh penilai independen. Penilai Independen tersebut ditunjuk oleh pemegang saham independen dalam RUPS Independen
  - ✓ Nilai nominal saham.
- b. Peraturan Bapepam No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender harus lebih tinggi dari dua harga berikut:
- ✓ Harga penawaran tender tertinggi yang diajukan sebelumnya oleh pihak yang sama dalam jangka waktu 180 hari sebelum pengumuman.
  - ✓ Harga pasar tertinggi atas Efek dalam jangka waktu 90 hari terakhir sebelum pengumuman.
- c. Peraturan BEJ No. I-1 Peraturan ini mensyaratkan harga penawaran tender sekurang-kurangnya harus sama dengan harga tertinggi dari tiga harga berikut:
- ✓ Harga nominal,
  - ✓ Harga perdagangan tertinggi di pasar reguler selama 2 tahun terakhir sebelum pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui delisting, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga SBI 1 bulan dalam periode 3 bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai delisting,
  - ✓ Nilai wajar berdasarkan penilaian Penilai Independen. Masing-masing peraturan di atas memberikan batasan mengenai harga minimal bagi penawaran tender, karenanya ketiga peraturan tersebut tidak saling bertentangan namun bersifat saling melengkapi. Tabel A berikut memperlihatkan harga realisasi penawaran tender pada beberapa proses go private serta perbandingan dengan harga-harga acuannya.

**Tabel A. Harga Realisasi Penawaran Tender dan Harga-Harga yang menjadi acuan**

No	Emiten	Harga rata-rata 90 hari	Nilai Nominal	Harga dari Penilai	Harga Perdana	Harga Realisasi
1	PT Bayer Indonesia Saham Seri A	6.000	1.000	7.601 – 8.407	1.325	28.000
	Saham Seri B	8.000	1.000	10.135 – 11.209	1.325	35.000
2	PT Central Proteina Prima Saham Seri A	500	500	886-906	4.000	910
	Saham Seri B	375	500	886-906	4.000	910
3	PT Miwon Indonesia	1.400	500	1.474 – 1.525	1.930	9.500
4	PT Indocopper Investama	55.430	1.000	52.020	41.300	313.472
5	PT Surya Hidup Satwa	1.325	500	3.608 – 3.753	1.125	3.760
6	PT Pfizer Indonesia	9.500	1.000	16.610	1.425	80.000
7	PT Multi Agro Persada	1.200	1.000	1.450 – 2.058	9.800	2.700
8	PT Komatu Indonesia	5.350	500	5.066	2.100	8.500

Selain peraturan di atas, proses go private juga harus memperhatikan penyelesaian terhadap pemegang saham yang tidak setuju terhadap go private. Hal ini diatur dalam angka 1 pasal 55 Undang-undang No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan bahwa setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar

sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan, berupa: (a) perubahan Anggaran dasar, (b) penjualan, penjaminan, pertukaran sebagian besar atau seluruh kekayaan perseroan; atau (c) penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perseroan.

#### Prosedur Go Private

Berdasarkan peraturan-peraturan tersebut diatas, maka secara umum prosedur yang harus dilalui dalam proses go private adalah sebagai berikut :

##### a. Memperoleh persetujuan RUPS pemegang saham independen.

Pertama-tama, perusahaan yang hendak go private wajib menyampaikan agenda RUPS Independen mengenai rencana go private beserta draft Surat Edaran bagi Pemegang Saham kepada Bapepam, selambat-lambatnya 7 hari sebelum pemberitahuan. Agenda RUPS biasanya mencakup rencana delisting, perubahan status perusahaan dari terbuka menjadi tertutup serta perubahan anggaran dasar terkait, yang secara satu kesatuan biasanya disebut sebagai rencana go private. Salah satu agenda penting yang juga harus diperhatikan adalah agenda penunjukkan Penilai Independen oleh Pemegang Saham Independen untuk melakukan penilaian atas Efek/ saham Perseroan. Mengingat bahwa go private dilakukan melalui penawaran tender atas saham perusahaan, maka informasi mengenai rencana go private sangat mempengaruhi harga saham Perseroan. Untuk menghindari fluktuasi harga, Perseroan dapat mengajukan permohonan suspend perdagangan saham kepada bursa efek dimana perusahaan dicatat. Pemberitahuan akan adanya RUPS Independen dan Surat Edaran kepada para pemegang saham (Pengumuman) harus diumumkan dalam surat kabar selambat-lambatnya 28 hari sebelum RUPS. Surat Edaran antara lain mencakup alasan dan latar belakang rencana go private, penilaian pihak independen atas saham Perseroan, pihak yang akan melakukan penawaran tender, harga penawaran yang direncanakan serta ketentuan-ketentuan RUPS dalam rangka go private. Panggilan untuk menghadiri RUPS juga harus diumumkan melalui surat kabar dan dilakukan selambat-lambatnya 14 hari sebelum RUPS. Sebagaimana telah disebutkan di atas, sebelum bulan September 2005, persetujuan dari pemegang saham independen dilakukan dengan mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Pada proses go private PT Komatsu Indonesia Tbk. bulan September 2005 ketentuan persetujuan pemegang saham independen ini mengacu pada Surat Bapepam No. S-2432/PM/ 2005 perihal Rencana Go Private PT Komatsu Indonesia Tbk. Dalam surat tersebut Bapepam menyatakan bahwa dalam rangka persetujuan go private, RUPS Independen harus dihadiri oleh sekurang-kurangnya 75% Pemegang Saham Independen, dan harus disetujui oleh lebih dari 50% total Pemegang Saham Independen Perseroan.

##### b. Melakukan Penawaran Tender

Setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham independen, maka pelaksanaan go private wajib dilakukan melalui penawaran tender. Prosedur dan tata cara penawaran tender diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender. Adapun harga yang digunakan, disamping mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.F.1 juga harus mengacu pada Surat Bapepam No. S-2432/PM/2005 tanggal 5 September 2005,

dan Peraturan BEJ No. 1-1. Sebagaimana diungkapkan di atas, peraturan-peraturan tersebut memberikan patokan mengenai harga-harga minimum yang harus dijadikan acuan dalam menentukan harga realisasi penawaran tender. Karenanya, acuan-acuan harga tersebut tidak bertentangan namun bersifat saling melengkapi.

#### c. Paska Penawaran Tender

Apabila setelah penawaran tender masih terdapat pemegang saham yang tidak setuju dengan proses go private perusahaan, maka sebagaimana disyaratkan dalam Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas pasal 55 angka 1, Perusahaan wajib mengusahakan untuk membeli saham yang dimiliki pemegang saham tersebut. Pembelian tersebut dapat dilakukan oleh pemegang saham utama dan dapat pula oleh perusahaan sendiri. Apabila perusahaan memilih untuk membeli sendiri saham tersebut maka wajib mengikuti peraturan yang terkait dengan pembelian kembali saham. Demikianlah gambaran singkat mengenai peraturan yang terkait dengan proses go private.

Satu hal lain yang perlu diperhatikan dalam proses go private adalah bagaimana menentukan batasan bahwa suatu perusahaan sudah menjadi perusahaan tertutup. Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi mengenai emiten dan perusahaan publik, namun Undang-Undang tersebut belum memberikan definisi yang jelas mengenai perusahaan tertutup ataupun perusahaan terbuka. Batasan mengenai perusahaan tertutup atau perusahaan terbuka sangat diperlukan untuk menentukan kapan kewajiban dari suatu perusahaan sebagai perusahaan terbuka akan berakhir.

Sebagai contoh, Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa salah satu pengertian Penawaran Umum meliputi penjualan efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Dengan mempertimbangkan hal ini, maka ada kemungkinan Perseroan masih dianggap memenuhi criteria sebagai pihak yang wajib tunduk kepada peraturan dan perundangundangan di bidang pasar modal apabila setelah penawaran tender jumlah pemegang saham Perseroan masih lebih dari 50 pihak. (Boby&Made)

#### Daftar Pustaka

1. Surat Edaran Sehubungan dengan Rencana Delisting dan Perubahan Status PT Komatsu Indonesia Tbk dari Perusahaan Terbuka menjadi Perusahaan Tertutup
2. Ary Suta, I Putu Gede, 2002, Menuju Pasar Modal Modern, Yayasan Sad Satria Bakti, Jakarta
3. Foley & Lardner LLP, Why and How to Go Private
4. Laporan Tahunan Bapepam Tahun 2002, 2003 dan 2004.
5. Prospektus IPO PT Komatsu Indonesia