



## Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Dalam Akuisisi Saham di Indonesia (Studi Kasus Akuisisi Bank Bukopin)

Eko Wiranda Simbolon<sup>1\*</sup>, Theresia Anit Christiani<sup>2</sup>, Elisabeth Sundari<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Magister Hukum Bisnis, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

<sup>2</sup> Magister Hukum Bisnis, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

<sup>3</sup> Magister Hukum Bisnis, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Indonesia

\*Corresponding Author: [ekosimbolon@gmail.com](mailto:ekosimbolon@gmail.com)

**Abstrak:** Posisi pemegang saham pengendali dalam hal ada perusahaannya diakuisi berdasarkan kebijakan hukum yang baru menjadi tidak jelas. Dengan mengambil studi kasus pada akuisisi Bank Bukopin, penelitian ini hendak mengkaji perlindungan hukum bagi Bosowa Corporindo sebagai pemegang saham pengendali yang berdasarkan kebijakan hukum baru, yakni PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 melalui surat perintah Otoritas Jasa Keuangan ‘dipaksa’ untuk melepaskan sahamnya. Metode penelitian hukum normatif dipilih untuk menjawab problem dengan mengkaji kebijakan hukum Indonesia yang dianggap tidak memberikan perlindungan bagi pemegang saham pengendali dalam hal terjadi akuisisi berdasarkan teori perlindungan hukum, serta melalui studi perbandingan dengan kebijakan serupa di negara lain, yakni Malaysia. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hukum tentang akuisisi yang tumpang tindih dan saling bertentangan, tidak adanya koordinasi antar lembaga pelaksanaan yang terkait, serta terbatasnya hak para pemegang saham, menjadi faktor utama penyebab kerugian bagi pemegang saham pengendali. Dengan studi perbandingan pada ketentuan pelaksanaan akuisisi di Malaysia, pengaturan hukum dalam praktik akuisisi ke depannya diharapkan dapat terintegrasi dalam satu peraturan perundang-undangan, dengan memperhatikan kesimbangan kepentingan, mempunyai upaya perlindungan aktif, dan diperbarui secara berkala, sehingga dapat memberikan perlindungan nyata, lebih dari sekadar memperoleh ganti rugi atau upaya litigasi.

**Kata Kunci:** Perlindungan Hukum, Akuisisi; Pemegang Saham; Reformasi Hukum

*Abstract: The position of the controlling shareholder in the event that their company is acquired based on the new legal policy is unclear. By taking a case study on the acquisition of Bank Bukopin, this research aims to examine the legal protection for Bosowa Corporindo as the controlling shareholder based on the new legal policy, namely PERPPU Number 1 of 2020 through an order from the Otoritas Jasa Keuangan was 'forced' to release its shares. The normative legal research method was chosen to answer the problem by examining Indonesian legal policies which are deemed not to provide protection for controlling shareholders in the event of an acquisition based on legal protection theory, as well as through comparative studies with similar policies in other countries, namely Malaysia. The results of the research show that overlapping and conflicting legal policies regarding acquisitions, lack of coordination between relevant implementing agencies, and limited rights of shareholders, are the main factors causing losses for controlling shareholders. With a comparative study of the provisions for implementing acquisitions in Malaysia, it is hoped*

*that the legal arrangements in future acquisition practices can be integrated into one law, taking into account the balance of interest, have active protection measures, and be updated regularly, so that they can provide real protection, more than just obtaining compensation or litigation efforts*

**Keyword:** *Legal Protection; Acquisition; Shareholder; Legal Reform.*

## PENDAHULUAN

Akuisisi adalah salah satu bentuk transaksi yang dilakukan oleh pelaku usaha dan sebagai contoh praktik akuisisi ialah PT Bank Bukopin Tbk yang diakuisisi oleh KB Kookmin Bank di Indonesia pada tahun 2020. Dalam kasus ini pelaksanaan akuisisi terhadap Bank Bukopin yang dilakukan oleh Kookmin Bank bermula dengan dilaksanakannya Penawaran Umum Terbatas pada bulan Juni tahun 2020 yaitu melalui *Right Issue* atau Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. KB Kookmin Bank yang kemudian di dalam kegiatannya melakukan akuisisi terhadap Bank Bukopin menjadi *standby buyer* yang menyebabkan kepemilikan atas saham Bank Bukopin yang dimiliki oleh KB Kookmin Bank yang semula sekitar 22% mengalami peningkatan hingga menjadi 33,9% yang berdasarkan regulasi KB Kookmin Bank melalui tindakan ekonomi ini secara resmi berubah menjadi pemegang saham sekaligus sebagai pengendali perusahaan.<sup>1</sup>

Bank Bukopin juga melakukan upaya untuk mengumpulkan dana dengan cara *private placement*, yaitu dengan metode pengumpulan dana oleh perusahaan dalam hal ini Bank Bukopin dengan tidak melibatkan atau melakukan penawaran saham kepada publik, melainkan melalui penjualan saham kepada investor tertentu, ataupun kelompok terbatas.<sup>2</sup> Dalam kasus ini kemudian pemegang saham pengendali Bank Bukopin, yakni Bosowa Corporindo yang memiliki 23% saham Bank Bukopin menerima *Letter of Undertaking* dari PT Bank BRI Tbk sebagai kuasa dari Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) yang meminta Bosowa Corporindo untuk memberikan kuasa kepada PT Bank BRI Tbk untuk memberikan persetujuan terhadap pelaksanaan *private placement* yang ditujukan kepada KB Kookmin Bank, yang dimana dalam hal ini Bosowa Corporindo menolak untuk menandatangani *Letter of Undertaking* tersebut.<sup>3</sup>

Kasus ini berlanjut dengan gugatan yang diajukan oleh Bosowa Corporindo terhadap OJK di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat serta melalui gugatan di Pengadilan Tata Usaha Negara Jakarta pada tahun 2020. Melalui kasus ini dapat dilihat bahwa penawaran tender sebagai cara perlindungan hukum yang diberikan oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dalam hal terjadinya akuisisi tidak dilakukan, dan dilangkahi dengan adanya tindakan *private placement*. Pada saat kasus tersebut terjadi, tindakan OJK tersebut merupakan sebuah tindakan untuk menyelamatkan kinerja dan meningkatkan likuiditas Bank Bukopin, di mana kasus ini terjadi pada Tahun 2020, dan OJK pada saat itu memperoleh kewenangan di dalam Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 (Selanjutnya disebut PERPPU Nomor 1 Tahun 2020). Di dalam peraturan tersebut di dalam Pasal 23 Ayat (1) Angka 1 OJK diberikan kewenangan

---

<sup>1</sup> William Leonardo Kesuma, 2023, Analisis Yuridis Mengenai Akuisisi PT Bank Bukopin Tbk, Oleh KB Kookmin Bank di Indonesia, Madani : Jurnal Ilmiah Multidisiplin, Volume 1 Juni 2023, Yayasan Daarul Huda Kruengmane, hlm. 71.

<sup>2</sup> Nur Jamal Shaid, Mengenal Apa Itu Private Placement dan Bedanya dengan Rights Issue, <https://money.kompas.com/read/2024/01/12/235642926/mengenal-apa-itu-private-placement-dan-bedanya-dengan-rights-issue?page=all>, diakses tanggal 1 Oktober 2024.

<sup>3</sup> Tahir Saleh, Bos Bosowa: Ada Indikasi Hostile Takeover Bukopin!, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200827160422-17-182507/bos-bosowa-ada-indikasi-hostile-takeover-bukopin>, diakses tanggal 1 Oktober 2024.

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

Regulasi saat ini di dalam Pasal 8 Angka 23 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan terhadap perubahan Pasal 54 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan dapat memberikan sanksi tidak hanya bagi pelaku usaha namun siapa saja yang tidak mau melaksanakan perintah tertulis OJK tersebut baik disengaja maupun mengabaikan perintah tersebut terhadap perusahaan di bidang lembaga jasa keuangan. Sanksi yang diberikan berupa denda yang jumlahnya mulai dari seratus miliar rupiah hingga tiga ratus miliar rupiah serta dimungkinkan untuk dijatuhi hukuman pidana dengan rentang dari empat tahun hingga dua belas tahun bagi orang perorangan. Apabila tindakan untuk tidak melaksanakan perintah OJK itu dilakukan oleh badan usaha yang berbentuk badan hukum maupun bukan badan hukum dan oleh koperasi maka dapat diberikan denda yang lebih besar dari denda yang diberikan kepada orang perorangan yaitu dengan jumlahnya denda yang dimulai dari lima ratus miliar rupiah hingga satu triliun rupiah, dengan tetap memperhatikan bahwa ancaman hukuman pidana juga tetap berlaku seperti halnya kepada orang perorangan.

Terjadinya benturan regulasi antara kewenangan OJK dengan perlindungan hukum yang dapat diberikan maupun dilakukan bagi pemegang saham dalam hal upayanya untuk melindungi saham dan kepemilikannya di dalam suatu perusahaan dalam hal terjadinya akuisisi. Sehingga perkembangan dari kegiatan usaha dan hukum bisnis merupakan hal yang tidak dapat dihindari sebagai bagian aktivitas hidup manusia, yang menyebabkan kemungkinan akan munculnya kasus-kasus akuisisi seperti Bank Bukopin tersebut di masa depan akan sangat berpotensi untuk terjadi kembali mengingat bahwa regulasi OJK terhadap kewenangan tersebut tetaplah ada di dalam peraturan perundang-undangan yang baru.

## METODE

Untuk melengkapi penulisan penelitian ini agar dapat mencapai tujuan dan lebih terarah serta dapat dipertanggungjawabkan, maka digunakan jenis penelitian hukum normatif deskriptif. Disebut penelitian normatif karena penelitian yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang berkaitan dengan permasalahan yang ingin diteliti. Dan penelitian yang dilakukan bersifat deskriptif, yaitu menggambarkan gejala-gejala di lingkungan masyarakat terhadap suatu kasus yang diteliti, pendekatan yang dilakukan yaitu pendekatan kualitatif, yang merupakan tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif.<sup>4</sup>

Penelitian hukum normatif berfokus pada inventarisasi hukum positif, Penemuan hukum dalam perkara *in concreto*, asas-asas dan doktrin hukum, sistemik hukum, taraf sinkronisasi hukum, perbandingan hukum, dan sejarah hukum.<sup>5</sup> Penelitian hukum normatif berusaha untuk dapat menemukan hubungan antara hal yang satu dengan hal lainnya dengan mempertemukan tanggung jawab dan kewajiban satu sama lain untuk menetapkan apa yang seyogyanya menjadi kewajiban atas suatu subjek tertentu di dalam suatu kondisi tertentu, di dalam hubungannya dalam terjadinya sebuah peristiwa, namun dalam kenyataannya apa yang seharusnya terjadi atau tidak niscaya dengan sendirinya terjadi.<sup>6</sup>

Penelitian kepustakaan dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data sekunder (*secondary data*) yang digunakan sebagai bahan dalam pemecahan permasalahan penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan cara mempelajari dan menyimpulkan data yang terdapat di dalam peraturan perundang-undangan, buku-buku, jurnal ilmiah, dokumen-dokumen resmi yang berkaitan, hasil-hasil penelitian yang berwujud laporan dan buku harian.

<sup>4</sup>Soerjono Soekanto, 1986, Pengantar Penelitian Hukum, UI Press, Jakarta, hlm. 32.

<sup>5</sup>Abdulkadir Muhammad, 2004, Hukum dan Penelitian Hukum, Citra Aditya Abadi, Bandung.

<sup>6</sup>Jonaedi Efendi dan Jhonny Ibrahim, 2016, Metode Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris, Prenadamedia Group, Jakarta, hlm. 11.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Kasus Akuisisi Bank Bukopin

Akuisisi Bank Bukopin yang dilakukan oleh Kookmin Bank bermula dengan dilaksanakannya Penawaran Umum Terbatas pada bulan Juni tahun 2020 yaitu melalui *Right Issue* atau Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. KB Kookmin Bank yang kemudian di dalam kegiatannya melakukan akuisisi terhadap Bank Bukopin menjadi *standby buyer* yang menyebabkan kepemilikan atas saham Bank Bukopin yang dimiliki oleh KB Kookmin Bank yang semula sekitar 22% mengalami peningkatan hingga menjadi 33,9% yang berdasarkan regulasi KB Kookmin Bank melalui tindakan ekonomi ini secara resmi berubah menjadi pemegang saham sekaligus sebagai pengendali perusahaan.<sup>7</sup>

Bank Bukopin kemudian juga melakukan upaya untuk mengumpulkan dana dengan cara *private placement*, yaitu dengan metode pengumpulan dana oleh perusahaan dalam hal ini Bank Bukopin dengan tidak melibatkan atau melakukan penawaran saham kepada publik, melainkan melalui penjualan saham kepada investor tertentu, ataupun kelompok terbatas.<sup>8</sup> Dalam kasus ini kemudian pemegang saham pengendali Bank Bukopin, yakni Bosowa Corporindo yang memiliki 23% saham Bank Bukopin menerima *Letter of Undertaking* dari PT Bank BRI Tbk sebagai kuasa dari OJK yang meminta Bosowa Corporindo untuk memberikan kuasa dan persetujuan kepada PT Bank BRI Tbk.<sup>9</sup>

Kasus ini kemudian berlanjut dengan gugatan yang diajukan oleh Bosowa Corporindo terhadap OJK di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat serta melalui gugatan di Pengadilan Tata Usaha Negara Jakarta pada tahun 2020. Melalui kasus ini dapat dilihat bahwa penawaran tender sebagai cara perlindungan hukum yang diberikan oleh UUPT dalam hal terjadinya akuisisi tidak dilakukan, dan dilangkahi dengan adanya tindakan *private placement*. Memahami tindakan OJK dalam memberikan perintah melalui surat kepada Bosowa Corporindo di dalam melakukan tindakan untuk melepaskan sahamnya dalam Bank Bukopin memang dilakukan dengan landasan peraturan perundang-undangan yang ada pada saat dilakukannya tindakan tersebut

### Faktor-faktor Yuridis yang Menyebabkan Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Lemah

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi maka praktik akuisisi akan semakin sering terjadi. Departemen Riset Statista pada tahun 2023 mengumpulkan data yang menunjukkan bahwa pada tahun 2021 terdapat 79 akuisisi yang terlaksana pada tahun 2021 dengan nilai total pembiayaan mencapai 31,03 miliar dolar, yang mengalami peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya, dengan 66 akuisisi dengan nilai total mencapai 9,71 miliar dolar pada tahun 2020 dan 57 akuisisi dengan nilai total mencapai 7,2 miliar dolar pada tahun 2019, dengan memperhatikan bahwa sebagian besar akuisisi ini terjadi pada sektor barang konsumsi, jasa keuangan, dan sektor teknologi.<sup>10</sup>

Pertumbuhan jumlah angka praktik akuisisi ini tidak terlepas dari pertumbuhan dari kegiatan ekonomi itu sendiri di Indonesia. Sebagai bagian dari untuk melaksanakan ekspansi bisnis, mendapatkan keunggulan kompetitif dan sinergi yang memungkinkan memicu

---

<sup>7</sup> William Leonardo Kesuma, 2023, Analisis Yuridis Mengenai Akuisisi PT Bank Bukopin Tbk, Oleh KB Kookmin Bank di Indonesia, Madani : Jurnal Ilmiah Multidisiplin, Volume 1 Juni 2023, Yayasan Daarul Huda Kruengmane, hlm. 71.

<sup>8</sup> Nur Jamal Shaid, Mengenal Apa Itu Private Placement dan Bedanya dengan Rights Issue, <https://money.kompas.com/read/2024/01/12/235642926/mengenal-apa-itu-private-placement-dan-bedanya-dengan-rights-issue?page=all>, diakses tanggal 1 Oktober 2024.

<sup>9</sup> Tahir Saleh, Loc. Cit.

<sup>10</sup> Wisudanto, Motif Akuisisi, Kinerja Pasar Saham, dan Kelonggaran Sumber Daya Digunakan sebagai Variable Moderasi, <https://unair.ac.id/motif-akuisisi-kinerja-pasar-saham-dan-kelonggaran-sumber-daya-digunakan-sebagai-variabel-moderasi/>, diakses pada tanggal 22 Oktober 2024.

peningkatan keuntungan perusahaan yang memberikan dampak pada peningkatan kinerja perusahaan.<sup>11</sup>

Berdasarkan kasus Bank Bukopin dapat ditemukan bahwa setidaknya ada 2 (dua) faktor yang menjadi faktor-Faktor Yuridis yang menyebabkan perlindungan hukum bagi pemegang saham lemah, yaitu :

1. Tumpang tindih peraturan perundang-undangan; dan
2. Terbatasnya perlindungan hukum atas saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

### **Tumpang Tindih Peraturan Perundang-undangan**

Bank Bukopin di dalam akuisisinya pada tahun 2020 melakukan penggalangan modal dana dengan cara *private placement*, yaitu dengan metode pengumpulan dana oleh perusahaan dalam hal ini Bank Bukopin dengan tidak melibatkan atau melakukan penawaran saham kepada publik, melainkan melalui penjualan saham kepada investor tertentu, ataupun kelompok terbatas.<sup>12</sup> Dalam kasus ini kemudian pemegang saham pengendali Bank Bukopin, yakni Bosowa Corporindo yang memiliki 23% saham Bank Bukopin menerima *Letter of Undertaking* dari PT Bank BRI Tbk sebagai kuasa dari OJK yang meminta Bosowa Corporindo untuk memberikan kuasa dan persetujuan kepada PT Bank BRI Tbk.<sup>13</sup>

Dampak dari surat perintah pelaksanaan akuisisi ini kemudian membuat Bosowa Corporindo pada rapat umum pemegang saham luar biasa Bank Bukopin pada tanggal 25 Agustus 2020 melakukan aksi *walk out*, dikarenakan surat perintah tersebut menggugurkan hak suara Bosowa Corporindo yang kemudian diwakili oleh Bank BRI. Tindakan *walk out* tersebut dilakukan karena menurut Direktur Utama Bosowa Corporindo perintah akuisisi ini perbuatan melawan hukum dan menganggangi hak-hak milik Bosowa Corporindo, di sisi lain Bosowa Corporindo juga diminta untuk melepaskan seluruh sahamnya dari Bank Bukopin dengan tenggang waktu hingga 24 Agustus 2021.<sup>14</sup>

Keberadaan UUPT sebagai payung hukum bagi pelaksanaan kegiatan akuisisi bersama dengan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 seakan dikesampingkan dengan adanya kewenangan OJK untuk memerintahkan akuisisi sehingga terjadi ketidakpastian antara hak perlindungan hukum bagi pemegang saham untuk dibeli sahamnya dengan harga yang wajar, dengan melaksanakan perintah OJK. Perlindungan hukum ini diatur di dalam Pasal 62 UUPT, PP Nomor 27 Tahun 1998 di dalam Pasal 4 Ayat (2) dan (3), serta POJK Nomor 41 Tahun 2019 di dalam Pasal 33 juga memberikan perlindungan hukum yang sama dengan yang diberikan di dalam Pasal 62 UUPT.

Kebijakan yang dilakukan oleh OJK tersebut merupakan sebuah tindakan untuk menyelamatkan kinerja dan meningkatkan likuiditas Bank Bukopin, mengingat bahwa kasus ini terjadi pada Tahun 2020, dan OJK pada saat itu memperoleh kewenangan di dalam PERPPU Nomor 1 Tahun 2020. Saat ini regulasi atas kewenangan OJK tersebut telah diperkuat dimana telah diatur sanksi yang dapat menjerat apabila tidak melaksanakan perintah OJK sebagaimana diatur di dalam Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (selanjutnya disebut UU PPSK) baik dalam bentuk denda maupun dalam bentuk pidana.

Berdasarkan kasus Bank Bukopin dapat dilihat bahwa terdapat tumpang tindih aturan perundang-undangan, dan benturan kewenangan yang terjadi di dalam pelaksanaan regulasi

---

<sup>11</sup> Hasim As'ari dan Badrus Zaman, 2023, Divestasi, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan, JAE: Jurnal Akutansi dan Ekonomi Volume 8 Nomor 1 Halaman 132.

<sup>12</sup> Nur Jamal Shaid, Loc. Cit.

<sup>13</sup> Tahir Saleh, Loc. Cit.

<sup>14</sup> Resya Firmansyah, Bos Bank Bukopin Buka Suara Soal Bosowa Walk Out dari RUPSLB, <https://kumparan.com/kumparanbisnis/bos-bank-bukopin-buka-suara-soal-bosowa-walk-out-dari-rupslb-1u4TBbtkkjn/full>, diakses pada tanggal 25 Oktober 2024.

di Indonesia yang sangat berpotensi merugikan pemegang saham, dan dari kasus yang terjadi sudah merugikan pemegang saham. Keberadaan UUPT sebagai payung hukum bagi pelaksanaan kegiatan akuisisi bersama dengan PP Nomor 27 Tahun 1998 seakan dikesampingkan dengan adanya kewenangan OJK yang hanya berfokus kepada Undang-Undang terkhusus yang memberikan kewenangan untuk memerintahkan akuisisi sehingga terjadi ketidakpastian yang manakah didahulukan, apakah hak perlindungan hukum bagi pemegang saham untuk dibeli sahamnya dengan harga yang wajar, ataukah melaksanakan perintah OJK yang apabila tidak dilaksanakan pada saat ini telah terdapat sanksi yang dapat menjerat sebagaimana diatur di dalam UU PPSK baik dalam bentuk denda maupun dalam bentuk pidana.

Apabila Bosowa Corporindo melepaskan serta merta sahamnya seturut surat tugas dari OJK, tentu menjadi suatu fenomena hukum di mana kebebasan seseorang atau badan usaha untuk melaksanakan kegiatan usaha dibatasi oleh lembaga dan peraturan perundang-undangan. Perlu diperhatikan bahwa Bosowa Corporindo sebagai pemegang saham di dalam Bank Bukopin merupakan lembaga perbankan swasta, bukan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Kondisi-kondisi inilah yang akhirnya menyebabkan terdapat pernyataan dari Bosowa Corporindo bahwa dalam kasus Bank Bukopin terjadi peristiwa *hostile takeover*, yang di mana Bosowa Corporindo sudah berusaha mempertahankan dengan segala upaya hukum yang bisa dilakukan namun tetap gagal, bahkan Bosowa Corporindo juga tidak sepenuhnya mendapat perlindungan penebusan saham dengan harga wajar, sebagaimana diatur di dalam Pasal 62 UUPT, Pasal 4 Ayat (2) dan (3) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, serta Pasal 33 POJK Nomor 41 Tahun 2019.<sup>15</sup>

### **Terbatasnya Perlindungan Hukum atas Saham yang Dimiliki oleh Pemegang Saham**

Peraturan perundang-undangan lainnya seperti PP Nomor 27 Tahun 1998 dan POJK Nomor 41 Tahun 2019 juga memberikan perlindungan hukum, namun bentuk perlindungan yang diberikan hanya sebatas pembelian kembali saham pemegang saham dalam harga yang wajar apabila tidak menyetujui dilakukannya akuisisi sebagaimana di dalam Pasal 62 UUPT. Harga wajar saham jika dilihat dari sudut pandang ilmu ekonomi maka harga wajar merupakan sebuah nilai atau harga yang sebenarnya dari perusahaan, sehingga apabila nilai pasar saham tersebut lebih kecil dari harga sebenarnya perusahaan maka saham tersebut dijual dengan harga yang murah atau *undervalued*, demikian sebaliknya.<sup>16</sup> Dalam menentukan atau mengukur harga wajar dari saham suatu perusahaan juga terdapat berbagai metode seperti *Discounted Dividend Model*, metode *Discounted Cash Flow*, metode *Present Value Approach* (pendekatan nilai sekarang), metode *Price Earning Rasio* (pendekatan rasio laba terhadap pendapatan), dan metode-metode lain.<sup>17</sup>

Tantangan bagi pemegang saham ialah bahwa ketiga peraturan perundang-undangan yang memberikan perlindungan hukum yang sama, ternyata juga mengatur hal yang sama mengenai proses pelaksanaan akuisisi tidak dapat dihentikan untuk memenuhi hak dibeli kembali dalam harga wajar saham pemegang saham yang tidak setuju dilaksanakannya akuisisi. Di sisi lain kewenangan OJK dalam hal memberikan perintah pelaksanaan akuisisi terkhusus terhadap lembaga jasa keuangan, yang muncul pertama kalinya pada tahun 2020 adalah untuk menjaga stabilitas ekonomi makro Indonesia, namun pada tahun 2023 ternyata

---

<sup>15</sup> Belladina Biananda, Berdamain dengan KB Kookmin, Bosowa mulai lepas saham Bukopin (BBKP) secara bertahap, <https://keuangan.kontan.co.id/news/berdamai-dengan-kb-kookmin-bosowa-mulai-lepas-saham-bukopin-bbcp-secara-bertahap?page=all>, diakses tanggal, 24 Oktober 2024.

<sup>16</sup> Jogiyanto, 2016, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta, hlm. 180.

<sup>17</sup> Debi Carolina, 2018, Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan Fundamental Pada PT. Panin Sekuritas Tbk, Jurnal Media Wahana Ekonomika Volume 15 Nomor 2 Halaman 22-34.

kemudian tertuang di dalam UU PPSK dan ditambahkan dengan sanksi denda dan pidana dalam hal tidak dilaksanakannya perintah akuisisi.

Hak untuk dibelinya saham dengan harga yang wajar di dalam kasus Bank Bukopin sendiri tidak dapat dipenuhi dan diperoleh oleh Bosowa Corporindo, dimana terdapat sahamnya yang tidak dibayarkan dengan harga yang wajar, yang tidak terdapat indikator seperti apa itu harga yang wajar di dalam peraturan perundang-undangan. Perlu diperhatikan bahwa terdapat banyak jenis metode secara ilmu ekonomi untuk menentukan nilai wajar suatu saham tentu menjadi sebuah kesulitan untuk menemukan nilai ideal tanpa adanya diatur khusus, dan menimbulkan ketidakpastian atas nilai yang wajar. Ditambah bahwa terdapat kemungkinan nilai wajar atas suatu saham dalam waktu tertentu dapat dinilai lebih kecil dari harga sebenarnya perusahaan maka harga wajar saham tersebut akan ditebus dengan harga yang murah atau *undervalued*.

### **Perbandingan Perlindungan Hukum Akuisisi di Malaysia**

Regulasi akuisisi di Malaysia menggunakan *Malaysian Take-Overs and Mergers Code 2016* dan dilaksanakan oleh *Security Commission Malaysia (SC)* atau Komisi Sekuritas Malaysia dengan berlandaskan kepada Pasal 377 dalam *Capital Markets and Services Act 2007* yang memberikan kewenangan kepada SC untuk mengeluarkan regulasi sesuai dengan pertimbangan dan kebijakan Komisi tersebut sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. *Malaysian Take-Overs and Mergers Code 2016* tersebut disederhanakan menjadi 16 ketentuan yang antara lain bersifat mengatur 12 prinsip berbasis luas yang terdiri dari standar perusahaan praktik yang harus diperhatikan dalam transaksi akuisisi. *Rules on Take-Overs, Mergers and Compulsory Acquisitions* yang menjadi landasan hukum pelaksanaan akuisisi dan merger di Malaysia ini juga sudah di revisi pada tanggal 28 Desember 2021, namun tetap berada di dalam Undang-Undang yang sama.

*Security Commission Malaysia (SC)* berupaya untuk menciptakan rumusan dan regulasi hukum yang proporsional, dengan terus berupaya melakukan penyempurnaan undang-undang untuk memastikan pelaksanaan akuisisi dibarengi dengan realisasi kepentingan komersial sekaligus memberikan perlindungan kepada pemegang saham sekiranya diperlukan diperlukan.<sup>18</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.

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.

---

<sup>18</sup> Malaysian Security Commission, *Security Commission Introduces Rule Book in Revised Framework on Takeovers and Mergers*, [https://www.sc.com.my/post\\_archive/sc-introduces-rule-book-in-revisedframework-on-takeovers-and-mergers/](https://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-rule-book-in-revisedframework-on-takeovers-and-mergers/), diakses tanggal 23 Oktober 2024.

2. Tunduk pada Pasal 219, pihak pengakuisisi yang telah memperoleh pengendalian di suatu perusahaan akan melakukan penawaran akuisisi 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.

*Malaysian Take-Overs and Mergers Code 2016* banyak mengubah tata cara akuisisi di dalam praktik usaha di Malaysia. Terdapat pengaturan yang memungkinkan seorang pemegang saham melakukan pembelian kembali modal kepada pemegang saham lainnya perusahaan, sehingga memungkinkan pemegang saham tersebut menjadi pemegang saham mayoritas yang memiliki 100% kendali perusahaan. Ketika sudah menjadi pemegang saham mayoritas terdapat beberapa tindakan hukum yang dilakukan oleh pemegang saham tersebut. Untuk memungkinkannya tindakan hukum tersebut dapat dilakukan, *Malaysian Take-Overs and Mergers Code 2016* mensyaratkan setidaknya ada 75% saham dari pemegang saham yang tidak berkepentingan untuk menyetujui yang kemudian setelah itu juga harus diperoleh persetujuan pengadilan diperoleh.

*Malaysian Take-Overs and Mergers Code* saat ini mengizinkan pemegang saham yang memiliki antara 33% dan 50% kepemilikan saham di perusahaan untuk melakukan tindakan-tindakan korporasi. Dengan kata lain, berdasarkan *Malaysian Take-Overs and Mergers Code* yang berlaku saat ini, sebuah tindakan korporasi dapat dibuat dilakukan oleh pemegang saham yang memiliki kurang dari 50% kepemilikan saham di perusahaan. Berbeda dengan regulasi sebelumnya, seorang 'white knight' yang menginginkan untuk menyelamatkan suatu perusahaan tidak perlu menjadi pemegang saham mayoritas perusahaan yang akan diakuisisi. *Malaysian Take-Overs and Mergers Code* yang berlaku saat ini menghilangkan hambatan yang dihadapi oleh white knight untuk mengimpun dana untuk melakukan upaya memperoleh saham hingga 50% dari total saham di perusahaan tersebut sehingga dapat membatalkan tindakan korporasi yang dapat merugikan pemegang saham.

*General Principal 11* di dalam *Malaysian Take-Overs and Mergers Code* menyatakan sebuah regulasi yang melarang direksi dari perusahaan yang akan diakuisisi untuk mengambil tindakan apa pun yang akan membuat upaya penawaran akuisisi yang berkepanjangan dalam hal terjadi sebuah penawaran (*offer*) atau penawaran segera (*imminent offer*), tanpa persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham. Tawaran akuisisi dapat digagalkan jika terjadi tindakan direksi dari perusahaan target mengakibatkan sebuah upaya dilusi bagi para pemegang saham perusahaan yang akan diakuisisi atau setidaknya membuat harga saham perusahaan yang akan diakuisisi lebih besar biaya untuk mengakuisisinya. Pengaturan di dalam Pasal 16 ayat (2) *Malaysian Take-Overs and Mergers Code* pembagian dividen di luar daripada pembagian pada ketentuan normalnya juga dapat menyebabkan gagalnya tawaran akuisisi. Tindakan lain di dalam Pasal yang sama juga mengatur mengenai tindakan hukum yang memungkinkan untuk membatalkan akuisisi antara lain meliputi penerbitan saham atau pemberian opsi sehubungan dengan saham yang belum diterbitkan, serta penjualan aset penting perusahaan yang menjadi tujuan pelaksanaan akuisisi.

## Usulan Reformasi Pengaturan Perlindungan Hukum dalam Praktik Akuisisi

Pound di dalam teori keseimbangan kepentingan melihat bahwa *law is a tool of social engineering*.<sup>19</sup> Teori ini memberikan pandangan bahwa perlu untuk mengambil langkah-langkah progresif dengan menggunakan hukum sebagai alat untuk menata perubahan.<sup>20</sup> Berbicara tentang perubahan yang sudah terjadi di dalam reformasi hukum yang terjadi di Indonesia hingga saat ini di dalam pengaturan akuisisi melalui terbitnya PERPPU Nomor 1 Tahun 2024, UU PPSK, ditemukan di dalam aturan yang diterbitkan memberikan kewenangan yang sangat kuat kepada OJK dalam mengambil kebijakan, yang bahkan dapat memerintahkan dilaksanakannya akuisisi.

Melihat alur reformasi yang terjadi dalam regulasi akuisisi ini dimana di dalam UU PPSK terdapat sanksi pidana dan denda bagi orang perorangan maupun badan usaha yang menolak melaksanakan perintah akuisisi oleh OJK. Untuk memberikan keseimbangan maka pemenuhan atas perlindungan hukum yang diberikan di dalam Pasal 62 UUPT, Pasal 4 Ayat (2) dan (3) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, Pasal 33 POJK Nomor 41 Tahun 2019 terkait pembelian kembali saham dalam harga yang wajar juga harus dipastikan terlaksana dengan baik dan utuh. Sehingga pemegang saham dalam hal terjadi perintah akuisisi oleh OJK memperoleh ganti rugi yang sepadan, dan untuk menjamin tercapainya hal tersebut harus diberikan keseimbangan dalam pergerakan reformasi hukum kedepannya.

Dalam upaya untuk mencapai keseimbangan dapat dilakukan melalui reformasi hukum yang berlandaskan dalam dua hal penting, yaitu yang pertama ditentukannya teknik penghitungan nilai wajar atas saham yang dibeli kembali tersebut secara spesifik, dan yang kedua diberlakukannya sanksi pidana maupun denda apabila perlindungan pembelian kembali saham dengan harga yang wajar tersebut tidak dilaksanakan baik oleh orang perorangan maupun badan usaha. Dengan terciptanya keseimbangan tersebut, maka diharapkan dapat terbangun struktur ruang lingkup regulasi akuisisi yang lebih baik, yang kemudian setelah dituangkan di dalam undang-undang menciptakan kepastian hukum yang berkeadilan.

Sebagaimana telah dipaparkan di dalam kasus Bank Bukopin bahwa perlindungan hukum yang diberikan tidak serta merta memberikan dan menjamin perlindungan yang cukup, yang pada akhirnya dapat dikatakan gagal melindungi Bosowa Corporindo sebagai pemegang saham di Bank Bukopin. Sekiranya pengaturan akuisisi yang ada di Malaysia digunakan dalam kasus Bank Bukopin, maka akan sulit bagi OJK maupun KB Kookmin Bank untuk dapat melakukan akuisisi terhadap saham Bosowa Corporindo, di mana dengan menggunakan regulasi di Malaysia terdapat beberapa pilihan atau upaya hukum yang dapat dilakukan oleh Bosowa Corporindo. Perlu dilihat bahwa dalam perlindungan hukum bagi pemegang saham di Malaysia, kewenangan yang diberikan bagi pemegang saham sangat sentral dan posisi direksi perusahaan tidak dapat melaksanakan akuisisi tanpa adanya persetujuan dari pemegang saham, berbeda dengan UUPT yang memungkinkan pelaksanaan akuisisi melalui direksi perusahaan yang sudah dijelaskan sebelumnya.

Tindakan aktif yang diatur di dalam Pasal *Malaysian Take-Overs and Mergers Code* juga memberikan peran ekstra dan bukti bahwa pentingnya perlindungan bagi pemegang saham yang memang pada dasarnya adalah pihak yang paling berkepentingan dalam hal terjadi akuisisi. Ke depannya perlindungan hukum yang diatur bagi pemegang saham diharapkan dapat diregulasi dalam upaya perlindungan aktif, sehingga peran pemegang saham, sebagai para pemilik dari perusahaan tersebut dapat dilakukan dengan tindakan nyata.

Pengaturan akuisisi juga sekiranya dapat diatur dalam satu peraturan perundang-undangan yang komprehensif, seperti halnya di Malaysia, di dalam satu lembaga yang sama,

---

<sup>19</sup> Dennis Llyod, 1959, *Introduction to Jurisprudence*, Stevens & Sons Limited, London, hlm. 176-178.

<sup>20</sup> *Ibid*, hlm. 177.

sehingga pelaksanaan dan pembentukan aturan perundang-undangan lebih terfokus untuk dilaksanakan. Selain itu tentu akan mempermudah pembaharuan hukum ke depannya dan menghindari tumpang tindih peraturan, sehingga tidak terjadi lagi kasus-kasus seperti Bank Bukopin ke depannya.

Pengembangan pengaturan akuisisi di Indonesia tentu dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan hukum yang baik dengan hukum yang diregulasi di Malaysia. Penawaran akuisisi harus diserahkan kepada pemegang saham perusahaan untuk diputuskan dalam rapat umum karena dewan/direksi perusahaan yang akan diakuisisi tidak dapat melakukan tindakan apa pun atau membuat keputusan apa pun tanpa terlebih dahulu mendapatkan persetujuan pemegang saham.<sup>21</sup> Pengaturan akuisisi yang lebih komprehensif di Malaysia, yang bahkan memberikan regulasi dan kesempatan bagi pemegang saham untuk melakukan perlindungan hukum dalam praktik akuisisi. Kedudukan pemegang saham yang lebih sentral yang memungkinkan pemegang saham dengan nilai saham di bawah 50%, lebih tepatnya 33% saham dapat melakukan upaya perlindungan hukum sebagaimana diatur di dalam Pasal 16 ayat (2) *Malaysian Take-Overs and Mergers Code*, yang secara detail mengatur mengenai:

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;
5. Penandatanganan kontrak, termasuk kontrak jasa, sebaliknya dibandingkan dengan kegiatan usaha normal penerima penawaran;
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.

Memperhatikan pandangan dalam teori kepastian hukum, teori keseimbangan hukum serta perbandingan dengan regulasi akuisisi di Malaysia maka terdapat setidaknya 2 (dua) hal aturan yang penting untuk diatur dalam memberikan kepastian hukum kedepannya dalam praktik akuisisi di Indonesia dan memberikan perlindungan hukum yang adil bagi pemegang saham. 2 (dua) hal usulan aturan itu ialah:

1. Memperhatikan bahwa perlindungan hukum bagi pemegang saham yang menolak praktik akuisisi di Indonesia saat ini hanya berfokus pada pembeli kembali sahamnya pada harga yang wajar maka penting untuk:
  - a. Diatur sistem penilaian harga wajar yang dimaksud di dalam undang-undang, menggunakan metode penghitungan yang bagaimana, dengan mengupayakan agar nilai harga yang wajar tersebut merupakan harga paling ideal yang mendekati nilai sebenarnya dari perusahaan.
  - b. Sebagaimana *Capital Markets and Service Act 2007* edisi Amandemen 5 Februari 2024 pada Pasal 218 yang mengatur bahwa pelaksanaan akuisisi harus mengikuti regulasi yang ada dan dapat dikenakan sanksi denda maupun pidana apabila tidak mengikuti regulasi yang ada, sehingga akan memberikan keadilan bagi pemegang saham untuk

---

<sup>21</sup> Serina Abdul Samad dan Heu Wen Yen, *What Constitutes Frustrating an Offer under the Malaysian Code of Takeover and Mergers?*, <https://www.azmilaw.com/insights/what-constitutes-frustrating-an-offer-under-the-malaysian-code-of-takeover-and-mergers/>, diakses tanggal 4 Desember 2024.

memastikan memperoleh harga yang wajar terlebih bagi perusahaan yang terkhusus lembaga jasa keuangan menerima perintah akuisisi, sehingga baik pengakuisisi atau yang diakuisisi sama-sama harus memenuhi kewajibannya.

Sehingga dengan begitu Pasal yang dihasilkan dapat berbunyi : “Setiap Orang yang dengan sengaja mengabaikan dan/atau tidak melaksanakan ketentuan pada Pasal 62 UUPT, Pasal 4 Ayat (3) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, serta Pasal 33 POJK Nomor 41 Tahun 2019 mengenai hak pemegang saham untuk meminta kepada Perusahaan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar yang dinilai sesuai aturan perundang-undangan dipidana dengan pidana penjara paling singkat dalam waktu tertentu dan paling lama dalam waktu tertentu dan pidana denda paling sedikit dengan jumlah tertentu dan paling banyak dengan jumlah tertentu untuk perorangan atau pidana denda paling sedikit dengan jumlah tertentu dan paling banyak dengan jumlah tertentu untuk korporasi atau badan usaha baik yang berbentuk badan hukum maupun yang tidak berbentuk badan hukum, atau badan lainnya.”

2. Perlunya diatur perlindungan hukum yang lebih variatif bagi pemegang saham dalam memastikan haknya baik atas saham secara nilai maupun emosional daripada suatu perusahaan dapat terjamin dengan baik. Kajian seperti dalam kasus Bank Bukopin menunjukkan bahwa hanya terdapat satu bentuk khusus selain upaya hukum yang dimiliki pemegang saham dan didapati bahwa hak perlindungan untuk dibeli kembali saham dengan harga yang wajar itu belum efektif mengingat belum ada efek paksa yang mengikat untuk dipenuhinya hak perlindungan pemegang saham tersebut. Melihat dari *Rules on Take-Over, Mergers, and Compulsory Acquisitions* di Malaysia di dalam *Rule 16* yang secara khusus mengatur tentang *Frustrations of Offer* atau membuat frustrasi penawaran akuisisi dikarenakan hak untuk menerima akuisisi atau tidak sepenuhnya merupakan milik pemegang sama, dan tindakan yang dapat dilakukan meliputi adalah penerbitan saham resmi tetapi belum diterbitkan, pemberian opsi sehubungan dengan saham yang belum diterbitkan, juga penciptaan sekuritas yang menciptakan hak konversi atau pembelian saham penerima penawaran dan juga penjualan saham *treasury* ke pasar karena tindakan yang diusulkan ini dapat berarti menghalangi upaya kepemilikan saham penawar, dan secara efektif mempersulit serta membuat lebih mahal bagi penawar untuk mendapatkan kendali atas perusahaan target.<sup>22</sup>

Sehingga dengan begitu Pasal yang dihasilkan dapat berbunyi : “Setiap pemegang saham apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham berupa penggabungan, peleburan, pengambilalihan (akuisisi), atau pemisahan memiliki hak untuk:

- a. Meminta kepada Perusahaan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar (dengan metode penilaian saham yang sudah ditentukan);
- b. Menawarkan saham ke pasar dalam tenggat waktu tertentu untuk memperoleh kesempatan menerima harga penawaran tertinggi;
- c. Mengajukan permintaan pembayaran deviden Perusahaan pada tahun kerja berjalan dengan tidak mengurangi nilai ganti rugi yang diterima dari saham dengan harga yang wajar;”

Hal lain yang perlu diperhatikan bahwa perlu dibentuknya peraturan perundang-undangan yang tertuang di dalam satu aturan yang memberikan kepastian hukum yang berkeadilan, dengan memperhatikan keseimbangan kepentingan didalamnya. Peraturan ini juga harus menjamin perlindungan hukum yang lebih baik bagi setiap *stakeholder* yang menjadi bagian objek hukum dalam akuisisi. Penting juga diperhatikan bahwa aturan perundang-undangan yang berlaku juga harus sejalan dengan hukum acara yang berlaku,

---

<sup>22</sup> *Ibid.*

sehingga upaya hukum terakhir yang saat ini dapat dilakukan pemegang saham melalui gugatan di pengadilan juga dapat diregulasi dengan baik, dengan tetap memperhatikan bahwa di dalam dunia bisnis kepastian merupakan hal yang sangat penting, sehingga perlu dilakukan pembangunan hukum yang memberikan kepastian hukum serta sejalan dengan peraturan perundang-undangan yang mewajibkan penegak hukum untuk menggunakan aturan tersebut, dan sangat dihindari untuk melakukan *judicial activism*, agar tidak terjadi disparitas putusan yang pada akhirnya hanya akan menjauhkan harapan dari kepastian hukum itu sendiri.

## KESIMPULAN

Faktor-Faktor Yuridis yang menyebabkan proses akuisisi Bank Bukopin merugikan Bosowa Corporindo sebagai pemegang saham mayoritas Bank Bukopin sebelum Akuisisi meliputi tumpang tindih aturan perundang-undangan yang mengakibatkan benturan kewenangan yang terjadi di dalam pelaksanaan regulasi di Indonesia, serta tidak efektifnya perlindungan hukum bagi pemegang saham yang terdapat di dalam UUPT, PP Nomor 27 Tahun 1998, dan POJK Nomor 41 Tahun 2019, yang ketiga mengatur hak penebusan saham dengan harga wajar, yang berbenturan dengan kebijakan OJK di dalam Pasal 23 Ayat (1) PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 yang memerintahkan *private placement* atas saham Bosowa Corporindo untuk menyelamatkan Bank Bukopin. Bosowa Corporindo kemudian mengajukan gugatan terhadap KB Kookmin Bank dan OJK dan setelah melalui proses persidangan berserta upaya hukum berakhir dengan kegagalan. Bosowa Corporindo pada akhirnya harus melepaskan saham miliknya, dan tidak sepenuhnya memperoleh hak penebusan saham dengan harga wajar sesuai Pasal 62 Undang-Undang Perseoran Terbatas.

Usulan konsep pengaturan hukum dalam praktik akuisisi ke depannya harus menekankan peraturan yang lebih kuat dalam tata kelola perusahaan, meningkatkan transparansi akuisisi, dan pedoman yang jelas mengenai perlindungan hak-hak pemegang saham. Regulasi perlindungan hukum ini kemudian dibuat bersifat aktif, yang tersusun secara komprehensif dalam satu peraturan perundang-undangan, menghindari tumpang tindih aturan, dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan yang ada di dalamnya untuk mencapai kepastian hukum yang berkeadilan. Contoh yang relevan adalah Malaysia, yang memiliki aturan akuisisi terintegrasi dalam satu peraturan perundang-undangan, mempunyai upaya perlindungan aktif, dan diperbarui secara berkala, sehingga dapat memberikan perlindungan nyata, lebih dari sekadar memperoleh ganti rugi atau upaya litigasi.

## REFERENSI

- As'ari, Hasim & Badrus Zaman. 2023. Divestasi, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan, JAE: Jurnal Akutansi dan Ekonomi Volume 8 Nomor 1.
- Bastian, I. 2007. Sistem Akuntansi Sektor Publik. Jakarta: Salemba Empat.
- Biananda, Belladina. Berdamai dengan KB Kookmin, Bosowa mulai lepas saham Bukopin (BBKP) secara bertahap. <https://keuangan.kontan.co.id/news/berdamai-dengan-kb-kookmin-bosowa-mulai-lepas-saham-bukopin-bbkp-secara-bertahap?page=all>, diakses tanggal, 24 Oktober 2024.
- Carolina Debi. 2018. Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan Fundamental Pada PT. Panin Sekuritas Tbk. Jurnal Media Wahana Ekonomika Volume 15 Nomor 2.
- Capital Markets and Services Act 2007* edisi revisi 05 Februari 2024.
- Commission, M. S. Security Commission Introduces Rule Book in Revised Framework on Takeovers and Mergers. [https://www.sc.com.my/post\\_archive/sc-introduces-rule-book-in-revisedframework-on-takeovers-and-mergers/](https://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-rule-book-in-revisedframework-on-takeovers-and-mergers/), diakses tanggal, 23 Oktober 2024.
- Efendi, J & Jhonny Ibrahim. 2016. Metode Penelitian Hukum : Normatif dan Empiris. Jakarta: Prenadamedia Group.

- Faudy, Munir. 2009. Hukum Perusahaan dalam Paradifma Hukum Bisnis (Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007). Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Firmansyah, Resya. Bos Bank Bukopin Buka Suara Soal Bosowa Walk Out dari RUPSLB. <https://kumparan.com/kumparanbisnis/bos-bank-bukopin-buka-suara-soal-bosowa-walk-out-dari-rupslb-1u4TBbtckjn/full>, diakses pada tanggal 25 Oktober 2024.
- Fuady, M. 2014. Hukum tentang Akuisisi, *Take Over* dan LBO. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Ibrahim, J. 2004. Hukum Bisnis dalam Persepsi Manusia Modern. Bandung: Refika Aditama.
- Idayanti, S. 2020. Hukum Bisnis. Yogyakarta: Tanah Air Beta.
- Jogiyanto. 2016. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Yogyakarta: BPFE.
- Kesuma, W. L. 2023. Analisis Yuridis Mengenai Akuisisi PT Bank Bukopin Tbk, Oleh KB Kookmin Bank di Indonesia. Madani : Jurnal Ilmiah Multidisiplin Volume 1 Nomor 5.
- Llyod, Dennis. 1959. *Introduction to Jurisprudence*. London: Stevens & Sons Limited.
- Moin, Abdul. 2010. Merger, Akuisisi, dan Divestasi. Yogyakarta: Ekonosia.
- Muhammad, A. 2004. Hukum dan Penelitian Hukum. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Mursyidi. 2010. Akuntansi Dasar. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang PERPPU Nomor 1 Tahun 2020 Tentang Kebijakan Keuangan Negara Dan Stabilitas Sistem Keuangan Untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) Dan/Atau Dalam Rangka Menghadapi Ancaman Yang Membahayakan Perekonomian Nasional Dan/Atau Stabilitas Sistem Keuangan
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 41/POJK.03/2019 tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, Integrasi, dan Konversi Bank Umum.
- Rules on Take-Overs, Mergers and Compulsory Acquisitions* edisi revisi 28 Desember 2021.
- Saleh, T. Bos Bosowa: Ada Indikasi Hostile Takeover Bukopin!. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200827160422-17-182507/bos-bosowa-ada-indikasi-hostile-takeover-bukopin>, diakses tanggal 1 Oktober 2024.
- Samad, Serina Abdul & Heu Wen Yen. *What Constitutes Frustrating an Offer under the Malaysian Code of Takeover and Mergers?*. <https://www.azmilaw.com/insights/what-constitutes-frustrating-an-offer-under-the-malaysian-code-of-takeover-and-mergers/>, diakses tanggal 4 Desember 2024.
- Securities Commission Malaysia, *Capital Markets and Services Act 2007*, Capital Markets and Services Act 2007 - Acts | Securities Commission Malaysia, diakses tanggal 22 Desember 2024.
- Securities Commission Malaysia, *Take-Overs Code*, Take-overs Code - Guidelines | Securities Commission Malaysia, diakses tanggal 22 Desember 2024.
- Shaid, N. R. Mengenal Apa Itu Private Placement dan Bedanya dengan Rights Issue. , <https://money.kompas.com/read/2024/01/12/235642926/mengenal-apa-itu-private-placement-dan-bedanya-dengan-rights-issue?page=all>, diakses tanggal 1 Oktober 2024.
- Soekanto, S. 1986. Pengantar Penelitian Hukum. Jakarta: UI Press.
- Tanya, Bernard L. 2010. Teori Hukum Strategi Tertib Manusia Lintas Ruang dan Generasi. Yogyakarta: Genta Publishing.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Cipta Kerja.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.