

**PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)**

Renaldo

Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Jl. Kaliurang Km. 14,5
Krawitan, Umbulmartani, Kec. Ngemplak, Kabupaten Sleman, Daerah
Istimewa Yogyakarta, 55548. Indonesia

Email: 23921062@students.uii.ac.id

Abstract

This study examines the regulation and supervision of backdoor listing practices in Indonesia and Australia, highlighting the differences in legal frameworks and investor protection mechanisms. Backdoor listing, also known as reverse takeover, provides an alternative route for private companies to become publicly listed without undergoing the lengthy and costly Initial Public Offering (IPO) process. In Indonesia, the lack of specific regulations governing backdoor listings has led to increased occurrences of such practices, often resulting in investor losses. Conversely, Australia has established a comprehensive legal framework through the Corporations Act and ASX Listing Rules, ensuring greater transparency and protection for investors. This research aims to provide a comparative analysis of the regulatory approaches in both countries and the implications for minority shareholders

Keywords: Backdoor listing; reverse takeover; investor protection; regulatory framework

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaturan dan pengawasan praktik backdoor listing di Indonesia dan Australia, dengan menyoroti perbedaan dalam kerangka hukum dan mekanisme perlindungan investor. Backdoor listing, yang juga dikenal sebagai reverse takeover, memberikan jalur alternatif bagi perusahaan swasta untuk menjadi terdaftar secara publik tanpa melalui proses Penawaran Umum Perdana (IPO) yang panjang dan mahal. Di Indonesia, kurangnya regulasi khusus yang mengatur backdoor listing telah menyebabkan meningkatnya praktik tersebut, sering kali mengakibatkan kerugian bagi investor. Sebaliknya, Australia telah menetapkan kerangka hukum yang komprehensif melalui Undang-Undang Korporasi dan Aturan Pencatatan ASX, yang memastikan transparansi dan perlindungan yang lebih besar bagi investor. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan analisis komparatif tentang pendekatan regulasi di kedua negara dan implikasinya bagi pemegang saham minoritas.

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

Kata Kunci: Backdoor listing; reverse takeover; perlindungan investor; kerangka regulasi

A. Pendahuluan

Pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan efek yang diterbitkannya serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sementara itu secara teoritis didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai macam instrument keuangan (sekuritas) jangka Panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.

Dalam praktiknya suatu perusahaan dapat menjadi perusahaan terbuka apabila melakukan penawaran umum atau *initial public offering* (IPO) melalui pasar perdana (*primary market*). Penawaran umum memiliki beberapa tahap proses yaitu diantaranya: tahap pra emisi, tahap emisi, dan tahap setelah emisi. Proses IPO cukup rumit bagi perusahaan swasta untuk masuk dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mengakibatkan perusahaan swasta tidak mendapatkan keadilan yang sama dalam memperoleh modal melalui pasar modal. Oleh karenanya, muncul alternatif bagi perusahaan swasta untuk dapat tercatat di Pasar Modal tanpa melalui IPO, yaitu dengan melakukan *backdoor listing/reverse take over*,¹ yaitu pengambilalihan emiten yang telah tercatat di bursa efek secara satu arah yang dilakukan oleh perusahaan tertutup atau yang belum *go public* untuk menikmati keuntungan sebagai emiten tanpa melalui proses IPO.²

Di Indonesia, praktik *backdoor listing* kian marak dilakukan dalam ekosistem pasar modal, sebagaimana yang dilakukan oleh PT. Air Asia Indonesia (AAID) yang melalui proses merger dengan PT Rimau Multi Putra Pratama Tbk. Selain itu PT Hanson Internasional Tbk (MYRX) juga melakukan praktik tersebut. Namun *back-*

¹ Gress Gustia Adrian Pah, “Full Disclosure And Material Information Principle For Back Door Listing Companies”, *Russian Law Journal*, Vol. 9 No. 3, 2023, hlm. 111.

² Yudho Taruno Muryanto dan Anisa Dwi Wulandari, “Implementation of The Good Corporate at the Backdoor Listing Prosedure as Means of Business Development in The Indonesia Stock Market”, *Jurnal Yustisia*, Vol. 5 No. 3, 2016,, hlm. 608.

door listing yang dilakukannya PT Hanson Internasional Tbk justru menimbulkan kerugian bagi investor.³ yang mengakuisisi saham PT. Pratama Abadi Nusantara Industri Tbk (PANI), atau PT. Global Digital Niaga Tbk (BELI) yang saat itu masih menjadi perusahaan tertutup mengakuisisi PT. Supra Boga Lestari Tbk (RANC).⁴ Meskipun praktik *backdoor listing* terjadi, namun hingga saat ini belum ada regulasi yang mengatur secara rinci. Dengan demikian, pada dasarnya kegiatan tersebut tidak dilarang, sepanjang tidak berbenturan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal.⁵

Berbeda dengan Indonesia, Australia telah menunjukkan pendekatan yang lebih sistematis melalui pengaturan *backdoor listing* dalam *corporation act* dan *ASX Listing Rules*. Kerangka hukum yang komprehensif di Australia memberikan perlindungan yang lebih kuat bagi investor, menetapkan mekanisme pengawasan yang ketat, dan menciptakan standar transparansi yang lebih tinggi dalam proses akuisisi dan penggabungan perusahaan publik. Perbedaan pengaturan ini menawarkan perspektif komparatif yang menarik untuk dikaji lebih mendalam.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana Regulasi pelaksanaan *backdoor listing* di Indonesia dan bagaimana perbandingannya dengan Australia?
2. Bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan *backdoor listing* di Indonesia dan bagaimana perbandingannya dengan Australia?

C. Metode Penelitian

Penelitian ilmiah ini berlandaskan pada jenis penelitian hukum normatif atau normatif yuridis yang menggunakan teknik pengumpulan data yang dipilih berdasarkan data primer dan sekunder melalui penelitian kepustakaan serta studi dokumen dan arsip yang diambil dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Analisis data pada penelitian ini menggunakan deskriptif kualitatif, selanjutnya

³ Mas Rahmah, Faizal Kurniawan, dan Gress Gustia Adrian Pah, “The Urgency of Applying the Principle of full And Fairness Disclosure For Companies Engaging In Back Door Listing Through Merger Schemes”, *Russian Law Journal*, Vol. 9 No. 6, 2023, hlm. 69.

⁴ Robertus Andrianto, “Backdoor listing, jalan pintas menjadi perusahaan publik”, terdapat dalam, <https://www.cnbcindonesia.com/mymoney/20230707075504-72-452140/back-door-listing-jalan-pintas-menjadi-perusahaan-publik>. Diakses pada 15 Desember 2024.

⁵ Zumali Fahreza Bahalwan, “Tinjauan Yuridis terkait *Backdoor Listing* di Indonesia dan Malaysia” *Jurnal Hukum Egalitaire*, Vol. 2 No. 1, 2024, hlm. 18.

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

digunakan untuk Menyusun gambaran, analisis, serta pembahasan atas objek yang diteliti dengan dihubungkan dengan peraturan perundang undangan yang terkait sehingga dapat memberikan jawaban atas permasalahan dalam penelitian ini.

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa; pendekatan perundang- undangan, pendekatan konsep, dan pendekatan komparatif mengenai pengaturan pelaksanaan backdoor listing di Indonesia dan Australia, serta perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas. Selain itu data yang digunakan didasarkan pada peraturan perundang- undangan yang relevan dengan topik penelitian ini. Di Indonesia pengaturannya didasarkan pada UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, UU No. 40 Tahun 2007 tentang PT, POJK Nomor 32/POJK/.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, POJK Nomor 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka, POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Sementara itu di Australia berdasarkan Corporations Act 2001 dan Australian Securities Exchange (ASX) Listing Rules 2017.

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Regulasi dan Pengawasan Backdoor listing di Indonesia dan Australia

Indonesia memiliki regulasi persyaratan bagi perusahaan yang ingin melantai di bursa. Regulasi persyaratan mengenai *Initial Public Offering* (IPO) memiliki proses yang panjang dan biaya yang mahal sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua Bappepam (saat ini menjadi OJK) Nomor: KEP-122/BL/2009 Tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum. Akhirnya, perusahaan yang ingin '*go public*' mencari alternatif lain salah satunya dengan menggunakan cara *backdoor listing* (pencatatan saham lewat belakang). *Backdoor listing* sering disebut sebagai *reverse takeover* (akuisisi) atau *reverse merger* (*merger*).⁶

Alternatif ini dapat merubah perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan menggabungkan baik secara langsung atau tidak langsung dengan perusahaan yang sudah *go public* (baik itu dengan melakukan *merger*,

⁶ Agus Riyanto, "Mempertanyakan Legalitas Backdoor Listing", terdapat dalam <https://business-law.binus.ac.id/2020/05/17/mempertanyakan-legalitas-back-door-listing/>. Diakses tanggal 15 Desember 2024.

akuisisi, atau penawaran lainnya).⁷ *Backdoor listing* tidak diperbolehkan bagi perusahaan yang memiliki orientasi bisnis perusahaan dengan tujuan mendapatkan akses ke bursa secara cepat dan murah tanpa melihat peraturan atau regulasi IPO yang secara sah telah diatur.⁸ Apabila pelaksanaan *backdoor listing* melibatkan perusahaan terbuka yang memiliki kesamaan dalam pengoperasian perusahaan atau perusahaan di sektor dan sinergi yang sama dengan perusahaan tertutup, maka hal tersebut sering kali menjadi alasan bagi perusahaan yang hendak melakukan *backdoor listing*.⁹ Dengan demikian, saat itu juga perusahaan tertutup menjadi perusahaan tercatat di bursa efek dan *backdoor listing* (sering disebut *reverse merger*) memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk mendapatkan keseluruhan saham dari entitas publik dan memungkinkan adanya pengendalian kontrol terhadap perusahaan terbuka oleh perusahaan tertutup.

Saat ini tidak ada aturan '*backdoor listing*' khusus di Indonesia. Regulator (OJK) dan Bursa Efek Indonesia sengaja memilih untuk tidak segera memperkenalkan peraturan '*backdoor listing*' yang baru.¹⁰ Hal ini tidak berarti bahwa proses pelaksanaan *backdoor listing* sama sekali tidak diatur dan selalu membutuhkan lebih banyak transparansi. Peraturan memberikan gambaran umum tentang peraturan pasar modal yang berlaku untuk *backdoor listing* di Indonesia antara lain:¹¹

- a. POJK Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
- b. POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka
- c. POJK Nomor 74/POJK. 04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka
- d. POJK Nomor 15/ POJK. 04/2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka
- e. POJK Nomor 42/POJK.04/2020 tentang tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan

⁷ *ibid*

⁸ Erik P.M. Vermeulen, "Rules on Backdoor Listing: A Global Survey", Indonesia-OECD Corporate Governance Policy Dialogue, 2014, hlm. 7.

⁹ *Ibid*

¹⁰ Rininta Shafira, "Tinjauan Yuridis Atas Praktik Backdoor Listing Perusahaan yang Bergerak di Bidang Pertambangan Mineral dan Batubara dalam Pasar Modal", Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2015, hlm. 20.

¹¹ *Ibid*

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

- f. POJK Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan usaha
- g. Peraturan Bappepam (OJK) X.J.1 tentang Perubahan Material Anggaran Dasar Perusahaan Tercatat
- h. Peraturan BEI No. 1-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Lainnya.

Pelaksanaan *backdoor listing* di Indonesia mengacu pada peraturan yang sesuai dengan jenis mekanisme yang digunakan. Berbagai mekanisme tersebut meliputi *merger (reverse merger)*, akuisisi (*reverse takeover*), dan penawaran umum terbatas.¹² Pertama, jika perusahaan melakukan *backdoor listing* melalui mekanisme *reverse merger*. Maka, setidaknya harus memenuhi ketentuan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut dengan Undang- Undang PT) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut dengan POJK) Nomor 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka.

Kedua, jika *backdoor listing* dilakukan melalui mekanisme *reverse takeover*, maka setidaknya harus memenuhi ketentuan dalam Undang- Undang PT dan POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.¹³ Pengambilalihan pengendalian terhadap perseroan terbuka yang dilakukan oleh perseroan tertutup melalui pelaksanaan *backdoor listing* merupakan satu hal yang penting. Hal ini sama seperti yang dijelaskan oleh Andrew Ferguson dalam bukunya yang berjudul *Backdoor Listing In Australia* bahwa, “*It is important to note that a change of control in the listed entity is critical to the BDL process. Without a change of control, the transaction is simply a change in the direction and/or scale of a listed entity’s business*”.¹⁴

Proses ini sangat penting dalam *backdoor listing* dan proses implementasinya akan dijelaskan lebih lanjut. Berikut ini adalah proses akuisisi perseroan terbuka yang termasuk pada prosedur *backdoor listing*:

1. Pelaksanaan rapat umum pemegang saham oleh perseroan terbuka

¹² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek-Apek Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004. hlm. 226.

¹³ Agus Riyanto, “Mempertanyakan Legalitas Backdoor Listing terdapat dalam <https://business.law.binus.ac.id/2020/05/17/mempertanyakan-legalitas-back-door-listing/>. Diakses tanggal 15 Desember 2024.

¹⁴ Andika Wijaya, Wida Peace Ananta, *ipo, right issue, dan penawaran umum obligasi*, sinar grafika, jakarta, 2018. hlm. 14.

Suatu karakteristik dari pelaksanaan *backdoor listing* adalah dengan terjadinya sebuah penambahan modal dari perseroan yang bersifat hanya dapat dilakukan atas persetujuan dari organ RUPS.¹⁵ Dengan adanya RUPS yang menyetujui hal tersebut dapat dilakukan melalui beberapa pilihan yaitu RUPS tahunan atau RUPS tidak rutin.¹⁶

2. Perjanjian pengalihan HMETD yang terjadi antara pemegang saham dan pembeli siaga

Penambahan modal melalui penerbitan saham dan/atau efek bersifat ekuitas lainnya baik dapat dikonversi menjadi saham atau yang memberikan hak untuk membeli saham yang dapat dilakukan oleh perusahaan terbuka.¹⁷ Perusahaan terbuka wajib untuk memberikan HMETD sesuai dengan rasio terhadap kepemilikan saham. Dalam hal ini, apabila pemegang saham tidak melakukan.

Perjanjian ini dibuat agar pemilik saham mayoritas kemudian tidak akan pernah melaksanakan HMETD yang dimilikinya dan kemudian terjadi peralihan kepada pembeli siaga. Perilaku investor dengan mengalihkan atau menjual HMETD diatur dalam Pasal 21 ayat (1) huruf q POJK Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan HMETD ditafsirkan bahwa jika perusahaan terbuka bermaksud untuk melakukan penambahan modal yang penggunaan dananya digunakan untuk melakukan transaksi dengan nilai tertentu yang telah ditetapkan, dalam penambahan modal dimaksud wajib terdapat pembeli siaga yang menjamin untuk membeli sisa saham dan/atau efek yang bersifat HMETD yang terjadi haknya, maka pemegang saham dapat mengalihkan saham kepada pembeli siaga.

3. Pelaksanaan HMETD

Pelaksanaan HMETD yang dilaksanakan sesuai dengan rasio kepemilikan saham terdahulu dapat dilakukan apabila telah membuat dan melaporkan pernyataan pendaftaran serta dokumen pendukungnya kepada OJK, dan

¹⁵ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 41 ayat (1)

¹⁶ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Seri Pengetahuan Pasar Modal, Go Public dan Go Private di Indonesia*, Kencana, Jakarta 2009, hlm. 45.

¹⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hlm. 160.

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

kemudian pernyataan pendaftaran telah berubah menjadi aktif.¹⁸ Berbagai informasi tentang penambahan sejumlah modal perseroan terbuka melalui proses HMETD semuanya telah tertera dalam prospektus.¹⁹ Proses pembelian HMETD dilakukan sesuai dengan prosedur pemesanan saham dan/atau efek yang ada dalam prospektus yang kemudian dikeluarkan oleh perseroan terbuka.²⁰

Pengawasan terhadap praktik backdoor listing di Indonesia dilakukan secara ketat melalui dua lembaga utama yang memiliki otoritas dalam pasar modal, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Kedua lembaga ini bekerja sama untuk memastikan bahwa setiap proses backdoor listing berjalan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku di pasar modal Indonesia.

OJK, sebagai regulator utama sektor keuangan di Indonesia, memiliki peran penting dalam mengawasi aspek kepatuhan dan perlindungan investor dalam proses backdoor listing. Lembaga ini bertanggung jawab untuk memeriksa kelengkapan dokumen, menilai kelayakan transaksi, serta memastikan adanya transparansi informasi kepada publik. OJK juga berwenang untuk memberikan persetujuan atau penolakan terhadap rencana backdoor listing yang diajukan oleh perusahaan.

Sementara itu, BEI sebagai penyelenggara pasar modal berperan dalam mengawasi aspek teknis dan operasional dari proses backdoor listing. BEI memantau pergerakan harga saham, volume perdagangan, dan indikator pasar lainnya yang mungkin terpengaruh oleh rencana backdoor listing. Selain itu, BEI juga memastikan bahwa perusahaan yang akan melakukan backdoor listing memenuhi persyaratan pencatatan dan keterbukaan informasi yang ditetapkan oleh bursa. Kerja sama antara OJK dan BEI dalam pengawasan backdoor listing menciptakan sistem pengawasan yang komprehensif dan berlapis. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan investor, menjaga integritas pasar modal, serta mencegah

¹⁸ POJK No. 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Pasal 8 ayat (1).

¹⁹ Iman Sjahputra, *Seluk-Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011, hlm. 75.

²⁰ M. Irsan, Nasarudin, *Aspek-Apek Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004. Hlm 151

praktik-praktik yang dapat merugikan para pemangku kepentingan di pasar modal Indonesia.

Pengambilalihan entitas yang terdaftar di Bursa Efek Australia (ASX) diatur dalam Bab 6 Undang-Undang Korporasi Tahun 2001 dan pada tingkat yang lebih rendah ada regulasi ASX. Undang-Undang Korporasi tersebut berkaitan langsung dengan tawaran pengambilalihan untuk sekuritas dengan hak suara di entitas yang terdaftar di bursa. Namun, hal itu juga memengaruhi akuisisi sekuritas tanpa hak suara dan sekuritas lainnya, seperti sekuritas utang konversi dan opsi atas sekuritas yang diterbitkan atau tidak diterbitkan atau sekuritas lainnya (dan secara langsung memengaruhi pelaksanaan sekuritas tersebut). Undang-undang ini juga mengatur akuisisi sekuritas di perusahaan-perusahaan yang tergabung di Australia yang tidak terdaftar di bursa tetapi memiliki lebih dari 50 anggota.²¹

Pengaturan tersebut juga mengatur transaksi pengendalian perusahaan publik di Australia yang didasarkan pada seperangkat prinsip yang bertujuan untuk melindungi pemegang sekuritas dengan menyediakan bahwa transisi pengendalian di perusahaan publik harus terjadi dengan cara yang transparan, adil dan memperlakukan semua pemegang sekuritas secara setara. Prinsip-prinsip tersebut tercantum dalam Pasal 602 Bab 6 Undang Undang Perseroan yang setidaknya menyatakan bahwa:²²

1. perolehan pengendalian harus dilakukan secara pasar yang efisien, kompetitif dan terinformasi.
 2. Pemegang saham dan direktur perusahaan target harus:
 - a. mengetahui identitas penawar (dan pihak-pihak yang mengendalikan penawar) yang bermaksud mengakuisisi kepentingan substansial pada target;
 - b. memiliki waktu yang wajar untuk mempertimbangkan proposal; dan
 - c. diberikan informasi yang cukup untuk menilai manfaatnya;
 3. Pemegang sekuritas target harus memiliki kesempatan yang wajar dan setara untuk berpartisipasi dalam manfaat apapun mengalir dari sebuah proposal
- Prinsip-prinsip ini mendukung ketentuan Bab 6 yang mengatur secara rinci

berbagai aspek pengambilalihan dan skema di Australia. Prinsip-prinsip ini juga menjadi dasar aplikasi dan keputusan yang dibuat oleh Panel Pengambilalihan terkait transaksi tersebut.

²¹ Kwm's guide to takeovers and schemes in Australia. 2023. Hlm 11

²² Ibid Hlm 12

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

Dalam proses transaksi pengambilalihan tersebut sebenarnya terdapat larangan sebagaimana tercantum dalam pasal 606 undang-undang korporasi yang melarang seseorang untuk memperoleh (baik melalui pembelian surat berharga yang sudah ada atau penerbitan surat berharga baru) “kepentingan relevan” dalam surat berharga di perusahaan Australia jika, karena akuisisi tersebut, “kekuatan suara” seseorang di perusahaan tersebut akan meningkat dari 20% atau kurang sampai lebih dari 20%; atau titik awal yang berada di atas 20% dan di bawah 90%, kecuali akuisisi tersebut secara tegas diizinkan (pengecualian) yang ditetapkan dalam bagian 611 Undang-Undang Perusahaan termasuk akuisisi melalui alternatif tawaran pengambilalihan atau skema penataan yang keduanya tersebut akan dijelaskan lebih lanjut.

tawaran pengambilalihan di luar pasar, penawar membuat penawaran tertulis individual secara langsung kepada semua pemegang sekuritas target untuk memperoleh sekuritas mereka dengan imbalan pembayaran harga penawaran. Pemegang sekuritas target bebas memutuskan apakah akan menerima atau tidak tawaran penawar, jika mereka menerima, penawar memperoleh sekuritas target mereka.²³

Sedangkan skema penataan adalah prosedur yang memungkinkan perusahaan untuk merekonstruksi modal, aset, atau kewajibannya dengan persetujuan pemegang saham dan Pengadilan. Skema dapat digunakan untuk menghasilkan hasil yang sama seperti tawaran pengambilalihan dengan mentransfer semua saham di target kepada penawar dengan imbalan imbalan yang dibayarkan oleh penawar kepada pemegang saham target.²⁴

Kedua alternatif tersebut dilakukan dengan beberapa proses yang proses tersebut ini penting dalam *backdoor listing* di Australia dan akan dijelaskan lebih lanjut. Berikut ini adalah proses akuisisi perseroan terbuka yang termasuk pada prosedur *backdoor listing*:²⁵

1. Penawaran pengambilalihan

Proses dimulai pada Hari 1 dengan tahap persiapan awal. Dalam 21 hari pertama, penawar (bidder) harus menyiapkan dan menyampaikan pernyataan

²³ Ibid, Hlm 20

²⁴ Ibid, Hlm 25

²⁵ Ibid Hlm 19

penawaran mereka. Pernyataan ini harus dilodgement ke dua lembaga: ASIC (Australian Securities and Investments Commission) dan ASX (Australian Securities Exchange). Pengumuman resmi juga harus dibuat pada periode ini.

Memasuki Hari 15 hingga 17, fokus beralih pada distribusi pernyataan penawar kepada para pemegang sekuritas target. Hal ini menandai dimulainya periode penawaran resmi. Pada tahap ini, dokumen penawaran dan tawaran harus dikirimkan kepada pemegang sekuritas target, kecuali jika dewan target menyetujui pengiriman lebih awal.

Periode kritis berikutnya terjadi pada Hari 32, di mana perusahaan target harus mengirimkan pernyataan mereka, melayani penawar, dan melakukan lodgement dengan ASIC dan ASX. Selanjutnya, pada Hari 38 merupakan batas waktu penting untuk mengkonversi penawaran bersyarat menjadi tidak bersyarat atau memperpanjang penawaran bersyarat yang ada.

Menjelang akhir proses, pada Hari 46 adalah tanggal paling awal untuk penutupan penawaran. Hari berikutnya, Hari 47, merupakan tanggal indikatif untuk pengiriman pemberitahuan akuisisi wajib, dengan asumsi ambang batas yang diperlukan telah tercapai. Proses ini mencapai puncaknya pada Hari 79, yang merupakan hari paling awal di mana akuisisi wajib dapat mulai berlaku.

2. Skema Penataan

Proses dimulai pada hari pertama dengan penandatanganan dan pengumuman perjanjian implementasi skema. Ini merupakan langkah awal yang krusial dimana semua pihak menyetujui untuk memulai proses skema tersebut. Setelah periode 40 hari, draf buku skema harus dilodgement ke ASIC (Australian Securities and Investments Commission) untuk ditinjau. Periode ini memberikan waktu yang cukup untuk menyiapkan dokumentasi yang komprehensif. Selanjutnya pada Hari 56, dilaksanakan sidang pengadilan pertama untuk membahas skema tersebut.

Memasuki Hari 60, buku skema dikirimkan kepada para pemegang saham target. Ini merupakan tahap penting dimana para pemegang saham diberi informasi lengkap tentang skema yang diusulkan. Setelah periode 30 hari, tepatnya pada Hari 90, diadakan rapat skema dimana para pemegang saham dapat memberikan suara mereka terkait proposal tersebut.

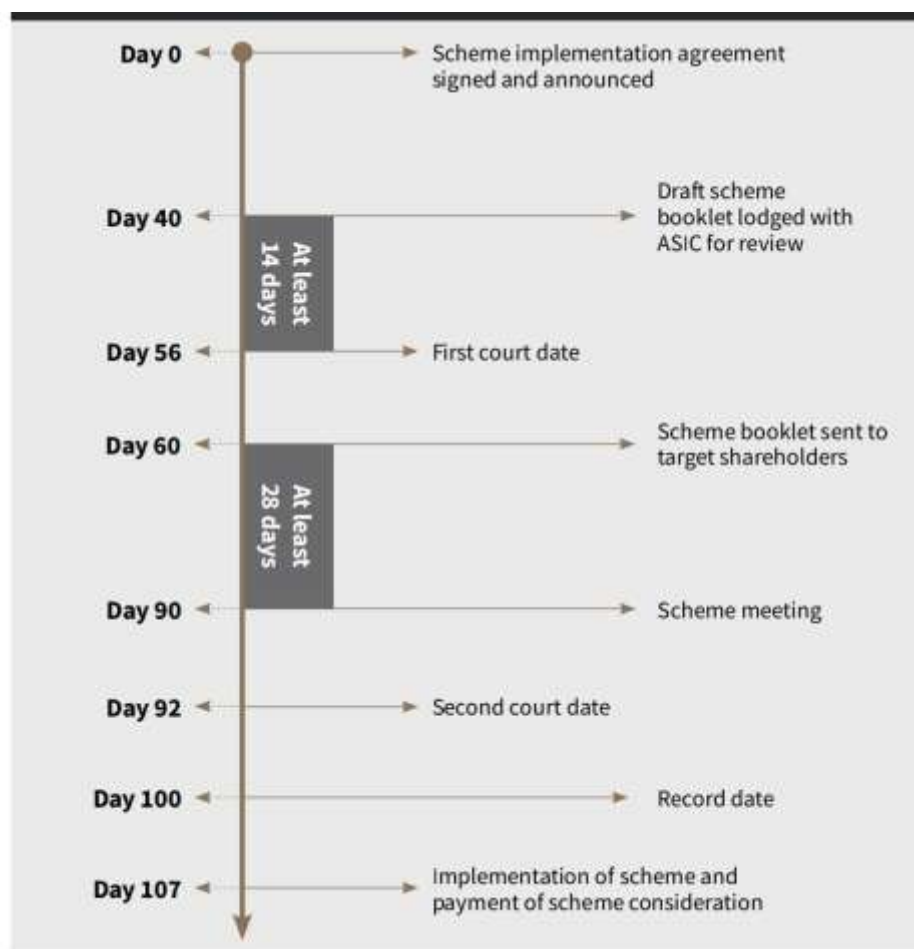
PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

Segera setelah rapat skema, pada Hari 92, diadakan sidang pengadilan kedua. Kemudian pada Hari 100 ditentukan sebagai tanggal pencatatan (record date). Proses ini mencapai puncaknya pada Hari 107 dengan implementasi skema dan pembayaran pertimbangan skema kepada para pemegang saham.

Seluruh proses ini dirancang secara sistematis dengan jangka waktu total 107 hari, memastikan setiap pihak memiliki waktu yang cukup untuk membuat keputusan yang tepat dan semua persyaratan hukum terpenuhi. Dua periode penting yang perlu diperhatikan adalah periode 14 hari setelah pengajuan draf ke ASIC dan periode 28 hari sebelum rapat skema, yang memberikan waktu yang cukup untuk peninjauan dan pertimbangan oleh semua pemangku kepentingan.

Tahapan Skema Penataan



Kedua alternatif tersebut diawasi oleh *Australian Securities & Investments Commission* (ASIC) dan *Takeovers Panel*. ASIC adalah regulator perusahaan, pasar, dan jasa keuangan Australia dan mengawasi kepatuhan terhadap Undang-Undang Korporasi. Takeovers Panel adalah badan non-yudisial yang merupakan forum utama untuk menyelesaikan sengketa transaksi kendali perusahaan di Australia. Karena sebagian besar skema pengaturan dan pengambilalihan melibatkan entitas yang terdaftar, Bursa Efek Australia (ASX) dan aturan pencatatannya harus dipatuhi saat berkomunikasi dengan pasar dan pemegang saham mengenai suatu transaksi.²⁶

Badan pengatur lainnya juga dapat terlibat dalam situasi tertentu. Misalnya, jika pengakuisisi adalah pihak asing, akuisisi tersebut mungkin juga memerlukan persetujuan dari Dewan Peninjauan Investasi Asing (*Foreign Investment Review Board* (FIRB)) berdasarkan regulasi investasi asing Australia. Demikian pula, jika suatu transaksi dapat secara substansial mengurangi tingkat persaingan di suatu pasar, persetujuan dari Komisi Persaingan dan Konsumen Australia (ACCC) mungkin juga diperlukan. Masing-masing regulator ini akan dibahas secara bergantian di bawah ini.²⁷

2. Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham di Indonesia dan Australia

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas di Indonesia diatur secara komprehensif dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas (Undang-Undang PT). Pasal 126 ayat (1) UUPT menyebutkan bahwa perbuatan hukum penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan.

Salah satu aspek penting dari perlindungan ini adalah hak pemegang saham minoritas untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan jika mereka merasa dirugikan oleh tindakan yang dianggap tidak adil, seperti keputusan yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagaimana ketentuan Pasal 61 UUPT. Selain itu, pemegang saham minoritas yang mewakili setidaknya 10% dari total saham memiliki hak untuk meminta diadakannya RUPS guna

²⁶Allens, "The Allens handbook on takeovers in Australia terdapat dalam <https://content.allens.com.au/the-allens-handbook-on-takeovers-in-australia/takeovers-regulators/>, diakses pada tanggal 20 Desember 2024.

²⁷ Ibid

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

membahas isu-isu yang berkaitan dengan kepentingan mereka. Mereka juga berhak meminta pemeriksaan terhadap perseroan jika terdapat dugaan kesalahan yang merugikan, baik bagi perseroan itu sendiri maupun bagi pemegang saham.

Prinsip "majority rule, minority protection" menjadi landasan penting dalam hubungan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, di mana tindakan perseroan tidak boleh merugikan pemegang saham minoritas. Hal ini bertujuan untuk mencegah penyalahgunaan kekuasaan oleh pemegang saham mayoritas. Pemegang saham minoritas umumnya didefinisikan sebagai mereka yang memiliki kurang dari 50% dari total saham dengan hak suara, meskipun definisi ini dapat bervariasi tergantung pada ketentuan yang berlaku di masing-masing perusahaan. Dengan adanya ketentuan-ketentuan ini, diharapkan pemegang saham minoritas dapat terlindungi dari tindakan yang merugikan dan memiliki saluran untuk memperjuangkan hak-hak mereka, sehingga tercipta keadilan dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas di Australia diatur oleh berbagai ketentuan dalam Undang-Undang Korporasi dan melalui pengawasan oleh lembaga seperti Australian Securities and Investments Commission (ASIC). Salah satu aspek utama perlindungan ini adalah hak pemegang saham minoritas untuk mengajukan tuntutan hukum jika mereka merasa bahwa keputusan perusahaan merugikan kepentingan mereka. Pasal 232 dari Undang-Undang Korporasi memberikan pemegang saham hak untuk meminta pengadilan membatalkan keputusan yang dianggap tidak adil atau merugikan. Selain itu, dalam banyak transaksi, termasuk transaksi pihak terkait dan backdoor listing, persetujuan pemegang saham diperlukan, yang memberikan kesempatan bagi pemegang saham minoritas untuk memberikan suara dan mengekspresikan pendapat mereka. Perusahaan juga diwajibkan untuk memberikan pengungkapan yang jelas dan transparan mengenai informasi material yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, sehingga pemegang saham minoritas dapat membuat keputusan yang terinformasi. Regulasi yang ketat terhadap transaksi pihak terkait membantu mencegah konflik kepentingan, sementara ASIC berfungsi sebagai pengawas pasar yang melindungi kepentingan pemegang saham dengan menyelidiki praktik yang merugikan dan memastikan kepatuhan ter-

hadap peraturan. Melalui kombinasi mekanisme ini, Australia berupaya menciptakan lingkungan yang adil dan transparan bagi pemegang saham minoritas, memastikan bahwa hak dan kepentingan mereka dilindungi dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Tabel Perbandingan Indonesia dan Australia

Poin Perbandingan	Indonesia	Australia
Dasar Hukum	1. UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, UU No. 40 Tahun 2007 tentang PT, 2. POJK Nomor 32/POJK/.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, 3. POJK Nomor 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka, 4. POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.	Corporations Act 2001 dan Australian Securities Exchange (ASX) Listing Rules 2017
Lembaga Pengawas	Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>Australian Securities & Investments Commission (ASIC), Takeovers Panel, Foreign Investment Review Board (FIRB) dan ACCC.</i>
Perlindungan Investor	Pasal 126 ayat (1) UUPT menekankan bahwa tindakan hukum seperti penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, dan karyawan. Adanya hak gugatan. Adanya hak untuk permintaan RUPS	Pasal 232 Undang-Undang Korporasi memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk mengajukan tuntutan hukum guna membatalkan keputusan perusahaan yang dianggap tidak adil atau merugikan. Adanya persetujuan pemegang saham dan adanya pengungkapan yang jelas dan transparan.

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

E. Penutup

Regulasi terkait pelaksanaan backdoor listing di Indonesia dan Australia memiliki perbedaan yang signifikan. Di Indonesia, backdoor listing diatur oleh beberapa regulasi, termasuk Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang Perseroan Terbatas, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Namun, kurangnya regulasi yang spesifik dan komprehensif menyebabkan ketidakpastian dan risiko bagi investor. Sebaliknya, Australia memiliki kerangka hukum yang lebih komprehensif melalui Undang-Undang Korporasi dan Aturan Pencatatan ASX, yang memberikan perlindungan yang lebih kuat bagi investor. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa pengaturan backdoor listing di Australia lebih efektif dalam melindungi kepentingan investor.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan backdoor listing di Indonesia dan Australia juga memiliki perbedaan yang signifikan. Di Indonesia, perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas diatur oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas, namun kurangnya implementasi yang efektif menyebabkan pemegang saham minoritas sering kali dirugikan. Sebaliknya, Australia memiliki mekanisme perlindungan yang lebih kuat bagi pemegang saham minoritas, termasuk hak untuk mengajukan tuntutan hukum, persetujuan transaksi, dan pengungkapan informasi yang transparan. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas di Australia lebih efektif dalam melindungi kepentingan mereka.

F. Daftar Pustaka

Pengaturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas

Peraturan KPPU No. 3 Tahun 2019 tentang Penilaian Terhadap Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha, atau Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan/atau Persaingan Usaha Tidak Sehat

POJK Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Terlebih Dahulu.

POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Corporations Act 2001

Australian Securities Exchange Listing Rules 2017

Buku

Andika Wijaya, Wida Peace Ananta, ipo, right issue, dan penawaran umum obligasi, sinar grafika, jakarta, 2018.

Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Seri Pengetahuan Pasar Modal, Go Public dan Go Private di Indonesia*, Kencana, Jakarta 2009.

Iman Sjahputra, *Seluk-Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011.

M. Irsan, Nasarudin, *Aspek-Apek Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004.

Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000.

Jurnal

Ayup Suran Ningsih, “*Rules Regarding Mandatory Equity Securities Listing: Is It Possible For a Public Company Without Listing on The Indonesian Stock Exchange?*” *Jurnal Penelitian Hukum De Jure*, Vol. 22 No. 3, 2022.

Gress Gustia Adrian Pah, “*Full Disclosure And Material Information Principle For Back Door Listing Companies*”, *Russian Law Journal*, Vol. 9 No. 3, 2023,

Mas Rahmah, Faizal Kurniawan, dan Gress Gustia Adrian Pah, “*The Urgency of Applying the Principle of full And Fairness Disclosure For Companies Engaging In Back Door Listing Through Merger Schemes*”, *Russian Law Journal*, Vol. 9 No. 6, 2023.

Yudho Taruno Muryanto dan Anisa Dwi Wulandari, “*Implementation of The Good Corporate at the Backdoor Listing Prosedure as Means of Business Development in The Indonesia Stock Market*”, *Jurnal Yustisia*, Vol. 5 No. 3, 2016.

Zumali Fahreza Bahalwan, “*Tinjauan Yuridis terkait Backdoor Listing di Indonesia dan Malaysia*” *Jurnal Hukum Egalitaire*, Vol. 2 No. 1, 2024.

Sumber Lainnya

Allens, “The Allens handbook on takeovers in Australia terdapat dalam <https://content.allens.com.au/the-allens-handbook-on-takeovers-in-australia/takeovers-regulators/>, diakses pada tanggal 20 Desember 2024.

Kwm’s guide to takeovers and schemes in Australia. 2023

Rininta Shafira, “*Tinjauan Yuridis Atas Praktik Backdoor Listing Perusahaan yang Bergerak di Bidang Pertambangan Mineral dan Batubara dalam Pasar Modal*”, Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2015.

Robertus Andrianto, “Backdoor listing, jalan pintas menjadi perusahaan publik”, terdapat dalam,

PERBANDINGAN REGULASI DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
PELAKSANAAN *BACKDOOR LISTING*
(STUDI KASUS INDONESIA DAN AUSTRALIA)

Renaldo

<https://www.cnbcindonesia.com/mymoney/20230707075504-72-452140/back-door-listing-jalan-pintas-menjadi-perusahaan-publik>.

Diakses pada 15 Desember 2024.