

## PENCATATAN SAHAM LEWAT BELAKANG (*BACKDOOR LISTING*) MELALUI AKUISISI TERBALIK SESUAI PSAK 22

Sugeng Wahono<sup>1</sup>, Ngadiman<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: [sugengw99@gmail.com](mailto:sugengw99@gmail.com)

<sup>2</sup> Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: [ngadiman@fe.untar.ac.id](mailto:ngadiman@fe.untar.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis manfaat dan biaya dalam melakukan *backdoor listing* dengan *Reverse Take Over* (RTO) dibandingkan dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) secara normal pada kasus akuisisi PT MI Tbk oleh PT PAC. Metode yang dilakukan adalah studi dokumen, wawancara dan pengamatan serta berdasarkan pengalaman keterlibatan dalam transaksi right issue PT MI Tbk. Kesimpulan yang diperoleh selama penelitian adalah manfaat dari transaksi *backdoor listing* dengan RTO yang dilakukan PAC adalah, PAC dapat memperoleh status listing atas aset-asetnya dalam proses eksekusi yang lebih cepat, terkendali, dan pasti karena tidak memiliki persyaratan dokumentasi yang berat terutama dari sisi operasional, legal dan akuntansi. Adapun sebagai kompensasinya, PAC harus menanggung biaya yang pembelian saham pada harga premium Rp.50 (lima puluh rupiah) mengingat saham PT MI Tbk memiliki nilai wajar nol rupiah ekuitas negatif.

**Kata Kunci:** *Backdoor listing, Initial Public Offering, Akuisisi Terbalik, Kombinasi Bisnis.*

### Abstract

*This research aims conducted by doing cost benefit analysis in Reverse Take Over (RTO) backdoor listing transaction compare with normal Initial Public Offering (IPO) in a case of acquisition PT MI Tbk by PT PAC. The methods are study of documents, interviews, observation, and based on involvement experiences in the transaction. The conclusion achieved based on research are that the benefits of RTO backdoor listing transaction are getting PAC to have listing status with firmed, controlled and faster than IPO due to not having complex documentation in operational, legal and accounting aspects. However, as the compensation, PAC must be higher costs, mostly because of purchase of shares at a premium price of Rp. 50 (fifty rupiah) considering that PT MI Tbk has a fair value of shares of zero rupiah, negative equity and negative working capital.*

**Keywords:** *Backdoor listing, Initial Public Offering, Reverse Take Over, Business Combination.*

### PENDAHULUAN

Menurut Kieso et al (2019) asumsi dasar dalam pendirian perusahaan adalah going concern, dimana perusahaan tersebut dapat tumbuh dan mampu bersaing dengan competitor sehingga dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Strategi untuk memenangkan persaingan dengan competitor dapat dilakukan secara organic atau un organic. Dalam pelaksanaannya, banyak tantangan dari luar ataupun dari dalam yang harus diatasi oleh perusahaan. diantaranya adalah kebutuhan pendanaan untuk pertumbuhan dan ekspansi perusahaan.

Pasar modal memberikan alternatif Perusahaan Tertutup mendapatkan pendanaan melalui penawaran umum sebagian saham yang dimiliki perusahaan kepada masyarakat atau melakukan initial public offering (IPO). Proses IPO ini sekaligus menjadikan perusahaan tertutup bertransformasi dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka yang bertanggung jawab kepada publik selaku pemegang saham perusahaan, dan akan dikelola lebih baik, lebih profesional dan transparan sedangkan untuk Perusahaan Tbk dapat melakukan aksi korporasi meraih dana dari masyarakat melalui Penawaran Umum (Tito, 2015). Dengan IPO emiten memiliki akses penuh ke

Pasar Modal, meningkatkan nilai perusahaan, mendapat insentif pajak, tetapi disaat yang sama harus berbagi kepemilikan dan mematuhi semua peraturan di Pasar Modal dan biaya cukup besar untuk IPO dan setelah listing.

Cara yang paling umum untuk mencatatkan saham di pasar modal adalah melalui IPO. Namun persyaratan dan peraturan yang begitu banyak dan panjang dalam melakukan IPO, menjadi alasan bagi perusahaan tertutup mencari alternatif lain untuk IPO, alternatif yang populer adalah melalui Pencatatan Saham Lewat Belakang atau *backdoor listing*, yaitu proses akuisisi perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) oleh perusahaan tertutup. Dengan mengakuisisi suatu perusahaan publik, perusahaan yang belum go public mendapatkan berbagai keuntungan layaknya perusahaan publik tanpa harus melakukan IPO, sehingga total biaya yang dikeluarkan lebih murah, hemat waktu karena perusahaan yang melakukan *backdoor listing* hanya perlu melakukan uji tuntas terbatas, dilusi kepemilikan saham perusahaan dapat diminimalkan, dan tidak memerlukan *under writer* atau jasa penjamin emisi. Scott (2003) pengertian *backdoor listing* adalah “acquisition and merger with a listed company by an unlisted company in order to gain a listing on a securities exchange”. Berdasarkan Annual Report KPPU tahun 2019 dan 2020 terjadi peningkatan notifikasi merger dan akuisisi.

Akuisisi di atur dalam POJK nomor 9/POJK.04/2018 yang mengatur mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 22, akuisisi adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu entitas yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasional entitas yang diakuisisi (*acquiree*), dengan melakukan transfer aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Berdasarkan penelitian sesudah *backdoor listing* terhadap perusahaan Y.T express di China, dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan berkembang lebih cepat dan profitabilitas meningkat. Kemampuan perusahaan untuk mengoperasikan asetnya meningkat dan solvabilitas jangka panjang meningkat secara signifikan (Wang Y, 2019). Penelitian di China Shao (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang telah memilih *backdoor listing* mempunyai total aset yang lebih signifikan dibandingkan perusahaan yang memilih IPO

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk strategi melakukan *backdoor listing*, dan bagi investor sebagai referensi untuk mengetahui proses *backdoor listing*, bagi OJK diharapkan menerbitkan aturan mengenai *backdoor listing*.

## **Kajian Teori**

*Agency Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi dapat menyampaikan isyarat berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan pada suatu saat yang diharapkan dapat bermanfaat bagi penerimanya oleh Spence (1973). Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan berbagai upaya yang dilakukan manajemen dalam mewujudkan keinginan pemegang saham. Informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan investasi (Brigham et al, 2014). Adanya asimetri informasi merupakan kondisi dimana manajemen memiliki informasi lebih komprehensif, seperti prospek perusahaan dan kondisi terkini perusahaan dibanding pemegang saham atau pemangku kepentingan lainnya.

*Entity Theory*. Konsep ini menunjukkan bahwa badan usaha dapat melakukan perbuatan hukum dan ekonomi atas nama badan tersebut dan bukan atas nama pemilik. Jadi hubungan antara kesatuan usaha dan pemilik dipandang sebagai hubungan bisnis (Suwardjono, 2005).

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 (PSAK 22) mengatur mengenai kombinasi bisnis, dimana kombinasi bisnis adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak yang

melakukan akuisisi memperoleh “Pengendalian” atas satu atau lebih bisnis, transaksi “Penggabungan Sesungguhnya (*true merger*) atau penggabungan setara (*merger of equals*)” juga merupakan kombinasi bisnis. Berdasarkan International Financial Reporting Standard 3 (IFRS 3) “*Business Combination is the bringing together of separate entities or businesses into one reporting entity*”. Pengendalian (*control*) didefinisikan sebagai kemampuan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasional suatu entitas lain untuk mendapatkan manfaat atas kegiatan entitas tersebut. Pengendalian suatu entitas ditandai dengan memiliki secara langsung atau tidak langsung, lebih dari 50% hak suara dari suatu entitas apabila dikemudian hari diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga meskipun kepemilikan tidak mencapai 50%, bisa saja menjadi pengendali.

Akuisisi terbalik atau *Reverse Take Over* (RTO) terjadi jika entitas yang menerbitkan efek (pihak pengakuisisi secara hukum) diidentifikasi untuk tujuan akuntansi sebagai pihak yang diakuisisi. Dalam RTO, pihak yang diakuisisi secara hukum menjadi pihak pengakuisisi secara akuntansi. Pihak pengakuisisi secara akuntansi biasanya tidak memberikan imbalan kepada pihak yang diakuisisi. Jika memenuhi kondisi RTO, maka entitas yang kepentingan ekuitasnya diperoleh (pihak terakuisisi secara hukum) harus menjadi pihak pengakuisisi untuk tujuan akuntansi.

Bilamana imbalan yang diberikan lebih besar daripada nilai wajar aset neto (aset dikurangi kewajiban) yang diperoleh, selisih tersebut terjadi karena pihak pengakuisisi menilai bahwa perusahaan target mempunyai nilai aset yang lebih tinggi yang tidak dapat diidentifikasi. Aset demikian disebut *goodwill*. Setiap akhir periode dilakukan pengujian atas *goodwill*. Berdasarkan IFRS 3 *Goodwill* adalah aset yang memiliki manfaat ekonomi di masa depan yang timbul dari aset yang diperoleh dari kombinasi bisnis yang tidak dapat diidentifikasi secara individual dan diakui secara terpisah. Setelah transaksi akuisisi terbalik laporan keuangan konsolidasi interim yang disajikan akan menggunakan nama entitas induk (*parents*) menurut hukum tetapi sebagai keberlanjutan dari laporan keuangan entitas anak (*subsidiary*) menurut hukum, melalui satu penyesuaian, yaitu penyesuaian yang berlaku surut atas modal menurut hukum dari entitas pengakuisisi secara akuntansi yang mencerminkan modal secara hukum dari pihak yang diakuisisi secara akuntansi.

Menurut POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang pengambilalihan Perusahaan Terbuka sesuai pasal 1 ayat 4 dan 5, akuisisi adalah Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali, adalah Pihak yang baik langsung maupun tidak langsung:

- a. memiliki saham Perusahaan Terbuka lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh saham dengan hak suara yang telah disetor penuh; atau
- b. mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijakan Perusahaan Terbuka.

Pengertian akuisisi didalam PP 27/1998 dan UU PT hanya terbatas pada akuisisi saham, akuisisi aset atau akuisisi bisnis belum diatur secara lebih rinci. Sedangkan dalam UU PT pada Pasal 1 ayat 11 mendefinisikan “Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut”.

UUPT pasal 125 ayat (1) ataupun ayat (3), Pengambilalihan suatu perusahaan yang mengakibatkan perubahan pengendalian terjadi karena pengambilalihan saham sebuah perusahaan, dengan demikian PP27/1998 dan UUPT belum mengatur terkait pengambilalihan aset perusahaan meskipun transaksi tersebut dapat merubah pengendali dari sebuah perusahaan. Meskipun di Indonesia perundang-undangan yang ada tidak secara jelas mengatur transaksi akuisisi, tetapi secara umum para ahli hukum berpendapat UUPT mengakomodir transaksi akuisisi melalui pengambilalihan aset-aset perusahaan, dimana hal tersebut termuat dalam pasal 102 UUPT yang menyebutkan bahwa:

1. Direksi wajib meminta persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk:
  - a. melakukan pengalihan kekayaan yang dimiliki Perseroan; atau
  - b. menjadikan jaminan utang kekayaan yang dimiliki oleh Perseroan; yang melebihi 50% dari seluruh jumlah kekayaan bersih yang dimiliki Perseroan dalam satu transaksi atau lebih, baik yang terkait dengan satu sama lain ataupun tidak terkait.
2. Transaksi yang diatur pada ayat (1) huruf a adalah transaksi pengalihan kekayaan bersih Perseroan yang terjadi dalam jangka waktu 1 tahun buku atau jangka waktu yang lebih panjang sebagaimana diatur dalam anggaran dasar Perseroan.

Meskipun sudah banyak pembahasan terkait praktek *backdoor listing*, ternyata di Indonesia belum ada definisi pasti terkait *backdoor listing* (Nurfriyani, Kontan 2019). Di Amerika Serikat, *American Stock Exchange* (Amex) telah mendefinisikan *backdoor listing* sebagai tindakan akuisisi perusahaan tercatat oleh perusahaan tertutup. *Listing Standards Section 341* menyatakan bahwa *backdoor listing* adalah “*any plan of acquisition, merger, consolidation, the net effect of which is that a listed Company is acquired by an unlisted Company even though the listed Company is the nominal survivor*”. Dengan ketentuan tersebut, maka perusahaan yang menjadi pemegang saham baru di perusahaan yang telah tercatat di Bursa tidak secara otomatis memenuhi kriteria perusahaan tercatat di Amex. Oleh karena itu *survivo* (sebagai pengendali baru) harus juga memenuhi semua kriteria standar *original listing* yang ada, termasuk didalamnya pembayaran biaya untuk pencatatan saham tambahan di Amex.

Sedangkan *Australian Stock Exchange* (ASX) di dalam *listing Rule 3s* (3) ASX menyatakan bahwa “*When a company contemplates changing its activities or when, in the opinion of the exchange, control Company is likely to change, the Exchange may suspend Trading in the company’s Securities until such time as the Exchange is satisfied that shareholders and investing public have been adequately informed any changes may have on the company’s future potential earnings until shareholders and investing public have been given such information as the Exchange considers necessary with respect to the other or Corporation obtaining control of the company together with financial information relating to any other companies or business which are or may become associated with the person or company acquiring control*”.

Dengan peraturan tersebut, maka di Australia tergambar dengan jelas bahwa ketentuan *backdoor listing* memiliki beberapa persyaratan yang cukup ketat terutama, di dalam hal keterbukaan informasinya yang harus dipenuhi oleh hadirnya pengendali baru (Riyanto, 2016).

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 21, Ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Ekuitas dapat mengalami penurunan karena beberapa hal:

1. Penarikan kembali penyertaan oleh pemilik perusahaan.
2. Pembagian jatah keuntungan
3. Kerugian perusahaan.

Nilai dari sebuah ekuitas juga bisa menjadi negatif jika jumlah kewajibannya lebih besar dibandingkan dengan jumlah asetnya, atau karena kerugian berulang/akumulasi kerugian. Ekuitas negatif dalam laporan keuangan disebut defisiensi modal. Sumber dari ekuitas sendiri berasal dari: modal disetor, laba ditahan dan revaluasi atas aset yang dimiliki oleh suatu entitas.

Menurut Darsono (2006:115), Pengertian modal kerja adalah sebagai berikut : Modal kerja adalah investasi dalam harta jangka pendek atau investasi dalam harta lancar (*Current Assets*), modal kerja dapat dikategorikan menjadi dua yaitu modal kerja kotor (*Gross Working Capital*) dan modal kerja bersih (*Net Working Capital*).

Secara umum menurut para ahli konsep dan definisi bentuk penggabungan usaha dalam kombinasi bisnis ada tiga macam, yaitu :

1. Akuisisi adalah bentuk merger di mana salah satu perusahaan akan mengambil alih kepemilikan dan kendali perusahaan lain, proses ini disebut subsidiary merger, karena perusahaan yang diambil alih tetap eksis keberadaannya. menurut Fuady (2001:5) akuisisi adalah perbuatan hukum

pengambilalihan perusahaan, dimana setelah transaksi pengambilalihan tersebut masing masing perusahaan tetap eksis dan melakukan kegiatan usaha. PSAK 22 menyatakan kombinasi bisnis merupakan suatu transaksi atau peristiwa dimana pihak yang melakukan akuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis

2. Konsolidasi adalah penggabungan/peleburan dua entitas atau lebih dan membentuk perusahaan baru dampak dari konsolidasi perusahaan yang bergabung mengakhiri keberadaannya secara hukum menjadi bagian baru dari perusahaan hasil penggabungan tersebut. Menurut Beams, et al (2012:4) “*A consolidation occurs when a new corporation is formed to take over the assets and operations of two or more separate business entities and dissolves the previously separate entities*”. menurut Fuady (2001:5) Konsolidasi adalah suatu perbuatan hukum untuk melakukan peleburan dua perusahaan yang mengakibatkan kedua perusahaan asal menjadi lenyap, sehingga perusahaan yang eksis adalah perusahaan baru hasil penggabungan tersebut
3. Merger adalah penggabungan dua entitas atau lebih, dimana nantinya nama dan identitas hasil merger menggunakan perusahaan yang melakukan akuisisi. Perusahaan target akan menjadi bagian dari perusahaan yang melakukan akuisisi dan namanya akan hilang. Menurut Beams, et al (2012:4) “*A merger occurs when one corporation takes over all the operations of another business entity and that entity is dissolved*”.

Proses merger dan akuisisi menurut Brigham dan Houston (2019), dibagi menjadi dua, yaitu *hostile takeover* dan *friendly takeover*. Tujuan utama kombinasi bisnis adalah untuk meningkatkan profitabilitas; namun tidak sedikit pula kombinasi bisnis yang dilakukan perusahaan bertujuan agar perusahaan menjadi lebih efisien dengan mengintegrasikan kegiatan bisnisnya secara horizontal atau vertikal atau dengan mendiversifikasi risiko mereka melalui operasi konglomerasi. akuisisi konglomerasi (*Conglomeration Merger*) dibagi menjadi dua macam yaitu *Market Extension Mergers* dan *Product Extension Mergers*.

Menurut Tarigan et al (2016) alasan melakukan merger dan akuisisi adalah meningkatkan pertumbuhan, meningkatkan sinergi, diversifikasi dan lain-lain. Secara umum motif kombinasi bisnis dibagi dua:

1. Untuk meningkatkan valuasi perusahaan meningkatkan profit dimasa yang akan datang, umumnya motif ini dilakukan oleh pemegang saham (*Shareholder Gains*), yang meliputi: motif bertumbuh, sinergi operasional, sinergi keuangan, diversifikasi, integrasi horisontal, integrasi vertikal, peningkatan kinerja manajemen dan motif pajak.
2. Merupakan kepentingan manajemen perusahaan (*managerial gains*) dan tidak semata-mata untuk kepentingan perusahaan, *managerial gains* dapat di bagi menjadi dua yakni *hubris motives* yaitu manajemen melakukan tindakan akuisisi untuk kepentingannya sendiri sedangkan *discretion motives* adalah manajemen mempunyai tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan salah satu cara yang paling cepat adalah melalui akuisisi.

Menurut Beams et al (2012) pertimbangan perusahaan melakukan kombinasi bisnis dibandingkan melakukan ekspansi atau membangun perusahaan baru adalah *cost advantage, lower risk* melalui akuisisi perusahaan yang sudah mapan dengan produk dan segmen pasar yang dimiliki, *fewer operating delays, avoidance of takeovers, acquisition of intangible assets, other reasons* salah satunya adanya peluang keuntungan dari pajak.

Menurut Soebagio (2006) berdasarkan metode pembayarannya, proses akuisisi dapat dibedakan menjadi 4 (empat) yaitu: tunai, pembayaran dengan saham (*stock based acquisition*), pembayaran menggunakan asset (*asset based acquisition*), kombinasi (*combination based acquisition*).

Berdasarkan UUPT tahun 2007 pasal 126 ayat 1 aksi korporasi perseroan dalam bentuk akuisisi perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan perseroan, pemegang saham non pengendali, karyawan perseroan, kepentingan masyarakat, kepentingan kreditor dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Oleh karenanya berbagai peraturan perundang-undangan mengenai akuisisi perusahaan pada hakekatnya bertujuan untuk menjaga agar kepentingan-kepentingan seluruh stakeholder tersebut tidak terlanggar.

Menurut UUPT pasal 125 ayat 5, apabila akuisisi dilakukan melalui Direksi, maka pihak yang melakukan akuisisi wajib menyampaikan maksudnya untuk melakukan akuisisi tersebut melalui Direksi perseroan yang akan diakuisisi. Selanjutnya, berdasarkan UUPT pasal 125 ayat 6 Direksi perseroan yang akan diakuisisi dan Direksi perseroan yang akan melakukan akuisisi, dengan persetujuan Dewan Komisaris masing-masing, menyusun Rancangan Akuisisi. Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) No. 27/1998 pasal 33 ayat 1 rancangan akuisisi diatas disampaikan selambat-lambatnya 30 hari sebelum RUPSLB kepada seluruh kreditor. Berdasarkan UUPT pasal 125 ayat 4 dan pasal 89 ayat 1, Direksi sebelum melakukan akuisisi harus berdasarkan kuorum kehadiran, dengan minimal kehadiran peserta RUPSLB diwakili 75% pemilik suara dan keputusan rapat distujui minimal 75% dari peserta yang hadir atau yang mewakili, kecuali Perseroan menentukan lain di dalam anggaran dasarnya mengenai kuorum RUPSLB. Mengacu kepada UUPT pasal 62 ayat 1 dan pasal 126 ayat 2, apabila ada pemegang saham yang tidak setuju dengan rencana akuisisi, pemegang saham memiliki hak agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, apabila rencana akuisisi tersebut merugikan pemegang saham.

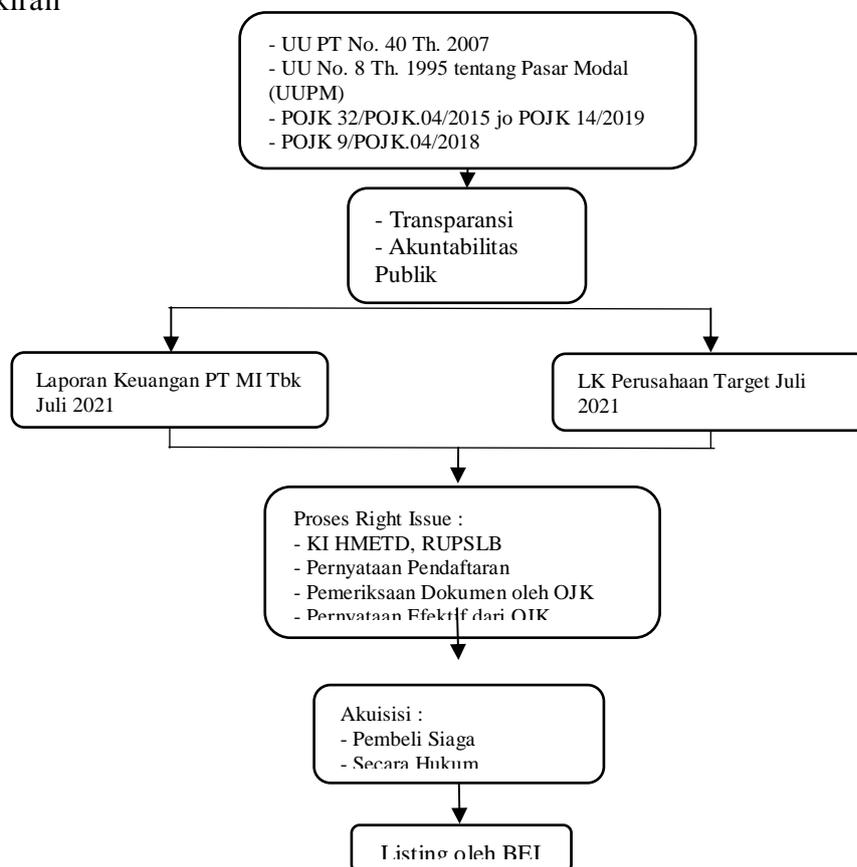
Apabila akuisisi dilakukan terhadap perusahaan terbuka. Setelah terjadi perubahan pengendalian perusahaan terbuka, maka pihak pengendali baru wajib mengumumkan kepada masyarakat serta menyampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) perihal terjadinya akuisisi tersebut, paling lambat 2 (dua) hari kerja sejak peristiwa akuisisi terjadi. Selanjutnya sesuai pasal 7 POJK 9/2018 pihak pengendali baru wajib melakukan Mandatory Tender Offer (MTO) untuk seluruh sisa saham perusahaan terbuka yang diakuisisi.

Dalam pelaksanaan MTO berdasarkan pasal 21 POJK 9/2018 yang mengakibatkan kepemilikan saham oleh pengendali baru melebihi 80% dari modal disetor perusahaan terbuka, maka pihak pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka tersebut kepada masyarakat, sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20% dari modal disetor perusahaan terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun sejak pelaksanaan MTO selesai dilaksanakan.

Penelitian ini dilatarbelakangi transaksi *backdoor listing* PT PAC melalui akuisisi PT MI Tbk di BEI, berdasarkan POJK 32/2015 jo POJK 14/2019 perusahaan dapat melakukan Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, hal ini diatur oleh UU No. 40 tahun 2007 pasal 1 terkait penggabungan usaha. Dalam hal terjadi akuisisi, Perusahaan harus melihat ukuran perusahaan target yang diakuisisi, jika perusahaan target yang diakuisisi memiliki aset yang lebih besar dari penerbit efek maka berdasarkan PSAK 22, proforma laporan konsolidasi yang disampaikan ke OJK menggunakan metode akuisisi terbalik (RTO). Proses HMETD berlaku sejak dilakukan pernyataan pendaftaran oleh perusahaan ke OJK dan selesai pada saat perusahaan menerima surat pernyataan efektif dan melaksanakan HMETD.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini

## Kerangka Pemikiran



Gambar 1.

## Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian Peneltian ini dilakukan melalui metode kualitatif dengan pendekatan deskriptif analitis dengan studi kasus Laporan Keuangan PT Mitra Investindo Tbk (PT MI Tbk) 2021. Pemilihan tahun 2021 didasarkan pada peristiwa kombinasi bisnis yang terjadi antara PT MI Tbk dan PT Prima Asia Capital (PT PAC) Januari 2021. Data yang digunakan dalam penulisan ini diperoleh dari situs resmi dari PT MI Tbk, wawancara dengan direksi serta KAP, keterlibatan penulis dan sumber lain yang kredibel. PT MI Tbk, Proses Akuisisi, Laporan Keuangan periode Februari 2021 dan Prospektus Januari 2021 direview pada bagian penggabungan usaha dan dibandingkan dengan standar yang berlaku dalam PSAK 22 (IAI, 2015) tentang Penggabungan Usaha serta POJK 9/2018 serta definisi *backdoor listing* di Pasar Modal Luar Negeri.

## Pembahasan Penelitian

Metode penelitian kualitatif secara luas telah digunakan dalam berbagai penelitian ilmu sosial. Penulisan kualitatif menggunakan observasi terstruktur dan tidak terstruktur serta proses interaktif komunikatif sebagai alat pengumpulan data, terutama wawancara mendalam dengan instrumen utama adalah peneliti. Untuk mencapai tujuan penelitian, peneliti memperoleh informasi dari 3 orang informan yang diwawancarai untuk menganalisis proses PUT II PT MI Tbk yaitu:

1. Direktur Perseroan, karena memiliki latar belakang dalam bidang hukum dan mempunyai pengalaman terlibat dalam proses Penawaran Umum Terbatas Perusahaan Terbuka;
2. Partner dari KAP yang melakukan audit atas laporan keuangan PT MI Tbk dalam PUT II;

3. Assistant Manager KAP yang melakukan audit atas laporan keuangan PT MI Tbk dalam PUT II.

PT MI Tbk berdiri pada tahun 1993 dan bergerak dalam bidang usaha bidang Pertambangan, perindustrian, pertanian, pembangunan (pemborongan), perdagangan dan jasa tetapi pada saat PUT II Perusahaan tidak ada kegiatan usaha. PT PAC adalah suatu perseroan terbatas yang berdiri pada Januari 2008 dan memiliki kegiatan usaha dibidang aktivitas perusahaan holding dan aktivitas konsultasi manajemen lainnya.

Berdasarkan Keterbukaan Informasi PT MI Tbk (2020) dalam rangka PUT II, PT MI Tbk melakukan RUPS Luar Biasa pada tanggal 30 Oktober 2020 dengan salah satu mata acara rapat adalah melakukan peningkatan modal dasar dari Rp.320.000.000.000,00 yang terdiri dari saham kelas A 120.000.000 lembar dengan nilai nominal Rp. 500,00 per saham dan 5.200.000.000 lembar saham kelas B dengan nilai nominal Rp.50,00 per saham menjadi Rp.600.000.000.000,00 yang terdiri dari saham kelas A 120.000.000 dengan nilai nominal Rp.500,00 per saham dan 10.800.000.000 saham kelas B yang masing-masing bernilai nominal Rp50,0 per saham, atau seluruhnya dengan nilai nominal Rp540.000.000.000,00. Hasil keputusan RUPSLB ini dituangkan dalam Akta Pernyataan Keputusan RUPSLB Perseroan tanggal 30 Oktober 2020, POJK No. 32/POJK.04/2015 sebagaimana diubah dengan POJK No.14/POJK.04/2019 tentang tentang penambahan modal Perusahaan Terbuka dengan memberikan HMETD, PT MI Tbk mengawali langkah korporasi untuk melakukan akuisisi dengan mengajukan Pernyataan Pendaftaran ke OJK melalui Surat Pengantar Untuk Pernyataan Pendaftaran dalam rangka PUT II PT MI Tbk tanggal 3 November 2020. Dengan dokumen pendukung aspek keterbukaan, aspek akuntansi dan aspek hukum. Perusahaan memperoleh surat pernyataan efektif pada bulan januari 2021.

Dalam PUT II PT MI Tbk menerbitkan saham kelas B jumlah maksimal 2.864.601.194 lembar saham dengan nilai nominal saham Rp.50,00 per lembar dan ditawarkan dengan harga Rp.50,00 per lembar saham, sehingga total nilai emisi maksimal adalah Rp. 143.230.059.700,00. Sedangkan harga pelaksanaan atas saham kelas B baru tersebut adalah Rp.50,00. Berdasarkan Prospektus PT MI Tbk (2021), pemegang saham yang mempunyai HMETD dapat mengalihkan atau menjual right yang dimiliki selama masa pendaftaran, pembayaran dan pelaksanaan HMETD tanggal 28 Januari sampai dengan 3 Februari 2021

Pemegang saham yang ingin menambah porsi kepemilikannya dapat melakukan pemesanan tambahan yang dialokasikan secara proporsional, jika saham yang ditawarkan dalam PUT II tidak terserap seluruhnya pada periode pendaftaran, pembayaran dan pelaksanaan HMETD tanggal 28 Januari sampai dengan 3 Februari 2021 dan jika masih ada sisa setelah alokasi maka PAC selaku pembeli siaga dapat membeli seluruh sisa saham dengan harga yang sama dengan harga penawaran yaitu Rp.50,00 sesuai dengan keputusan sebagaimana termuat dalam Akta Pernyataan Keputusan RUPS Luar Biasa PT MI Tbk.

Dalam PUT II, PT MI Tbk memperoleh dana sebesar Rp.93.918.402.300,00. Berdasarkan laporan yang sudah diunggah ke bursa sesuai POJK30/POJK.04/2015 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, berikut ini adalah alokasi penggunaan dana hasil PUT II PT MI Tbk:

1. Dana Rp.70.000.000.000,00 atau setara 74,53% dana yang diperoleh dari PUT II untuk melakukan pengambilalihan saham PAC di WL sebanyak 64.875.000 lembar saham dalam bentuk inbreng atau setara 99,81% dari seluruh modal yang telah ditempatkan dan disetor penuh oleh WL;
2. Dana Rp.15.000.000.000,00 (atau setara 15,97% hasil PUT II untuk pembelian piutang PAC di WL;
3. Dana Rp 6.467.063.109,00 atau setara 6,89% dari dana PUT II untuk menambah modal kerja PT MI Tbk;
4. Dana Rp 2.451.339.191,00 atau setara 2,61% dari dana PUT II untuk pembayaran biaya-biaya PUT II.

Dari tabel perhitungan di bawah ini, dapat disimpulkan bahwa biaya *backdoor listing* PAC, lebih rendah dibandingkan dengan biaya emiten yang melakukan IPO di BEI. Sampling Pelaporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum masing-masing emiten;

No	Jenis Penawaran Umum	Kode Emiten	Tanggal Efektif	Nilai Realisasi Penawaran Umum		
				Jumlah Hasil Penawaran Umum	Biaya Penawaran Umum	% Biaya
1	PUT II	MI Tbk	14-Jan-21	93.918.402.300	2.451.339.191	2,61%
2	Penawaran Umum Perdana	BLUE	27-Jun-19	21.840.000.000	1.426.923.077	6,53%
3	Penawaran Umum Perdana	CBMF	01-Apr-19	60.000.000.000	4.760.513.000	7,93%
4	Penawaran Umum Perdana	COCO	08-Mar-20	33.264.000.000	4.099.999.458	12,33%
5	Penawaran Umum Perdana	CSRA	30-Dec-19	51.250.000.000	6.721.270.833	13,11%
6	Penawaran Umum Perdana	TEBE	08-Nov-19	38.360.000.000	9.532.527.998	24,85%
7	Penawaran Umum Perdana	TUGU	17-May-18	684.444.530.000	25.742.358.837	3,76%

Dengan RTO, *networking capital* negatif Rp.11.164.641.013,00 dan akumulasi kerugian sebesar Rp.277.298.347.568,00 per Juli 2020 tidak disajikan dalam laporan keuangan konsolidasi setelah akuisisi, karena dalam laporan konsolidasi yang disajikan sebagai induk adalah laporan keuangan PT WL sehingga proforma laporan konsolidasian PT MI Tbk menjadi positif pada sisi ekuitas dan modal kerja. Dengan melakukan akuisisi PT MI Tbk, proses *listing* PT PAC di Pasar Modal Indonesia relatif lebih cepat karena PT PAC hanya perlu melakukan uji tuntas terbatas dalam proses *backdoor listing* ini, sehingga lebih efisien dan lebih cepat untuk *go public* melalui PT MI Tbk.

#### Struktur Permodalan PT MI Tbk Sebelum Penawaran Umum Terbatas II;

KETERANGAN	SEBELUM PMHMETD Setelah Penggabungan Saham ( <i>Reverse Stock</i> )		
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal	%
<b>Modal Dasar Saham Kelas A</b> Nilai Nominal Rp500,- per saham	120.000.000	60.000.000.000	
<b>Saham Kelas B</b> Nilai Nominal Rp50,- per saham	5.200.000.000	260.000.000.000	
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>			
<b>Saham Kelas A</b>			
1. Surya Raya Guna Perkasa	11.999.840	5.999.920.000	2,13
2. Masyarakat	108.000.160	54.000.080.000	19,13
<b>Saham Kelas B</b>			
1. IRL	275.948.153	13.797.407.650	48,87
2. Masyarakat	168.672.167	8.433.608.350	29,87
3. PT PAC		-	
<b>Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>			
Saham Kelas A	120.000.000	60.000.000.000	21,25
Saham Kelas B	444.620.320	22.231.016.000	78,75
<b>Jumlah</b>	<b>564.420.000</b>	<b>82.231.016.000</b>	<b>100,00</b>
Saham Dalam Portepel			
Saham Kelas A	-	-	-
Saham Kelas B	4.755.379.680	237.768.984.000	-

#### Struktur Permodalan PT MI Tbk Setelah Penawaran Umum Terbatas II

KETERANGAN	Saham Kelas A dengan Nilai Nominal Rp. 500 Saham Kelas B dengan Nilai Nominal Rp. 50		
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal	%
<b>Modal Dasar</b>			
Saham Kelas A	120.000.000	60.000.000.000	-
Saham Kelas B	5.200.000.000	260.000.000.000	-
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>			
<b>Saham Kelas A</b>			
1. Masyarakat	120.000.000	60.000.000.000	4,91

<b>Saham Kelas B</b>			
1. IRL	275.948.154	13.797.407.700	11,30
2. Masyarakat	347.040.213	17.352.010.650	14,21
3. PT PAC	1.700.000.000	85.000.000.000	69,59
<b>Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>			
Saham Kelas A	120.000.000	60.000.000.000	4,91
Saham Kelas B	2.322.988.366	116.149.418.300	95,09
<b>Jumlah</b>	<b>2.442.988.366</b>	<b>176.149.418.300</b>	<b>100,00</b>
Saham Dalam Portepel			
Saham Kelas A	-	-	-
Saham Kelas B	2.757.011.634	137.850.581.700	-

Setelah PUT II PT MI Tbk terjadi perubahan struktur permodalan di mana PT PAC menjadi pengendali utama pada PT MI Tbk dan pada tanggal 12 April 2021, PT MI Tbk melakukan RUPS Tahunan dengan salah satu agenda yaitu reorganisasi manajemen PT MI Tbk, dengan memberhentikan seluruh anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang sedang dalam masa jabatan, serta mengangkat anggota baru serta Sebagian Direksi lama untuk mengisi posisi manajemen tersebut.

Sebelum melakukan analisis lebih mendalam *backdoor listing* PT PAC ke BEI melalui pengambilalihan saham PT MI Tbk, perlu dicatat hingga saat ini BEI dan OJK belum mengatur secara tegas mengenai *backdoor listing*. Oleh sebab itu, referensi literatur dalam melakukan analisis transaksi akuisisi PT PAC ke PT MI Tbk, Penulis menggunakan definisi dan ciri-ciri *backdoor listing* sebagaimana yang terdefinisi di Pasar Modal Asing, khususnya berdasarkan regulasi yang dikeluarkan *American Stock Exchange (AMEX)*, *Malaysian Securities Commission (SC)* dan *Australian Stock Exchange (ASX)*, *backdoor listing* menurut AMEX adalah suatu rencana akuisisi, merger atau konsolidasi, yang menyebabkan suatu perusahaan yang tercatat di bursa diambil alih oleh suatu perusahaan yang tidak tercatat di bursa. Transaksi pengambilalihan saham PT MI Tbk oleh PAC dalam PUT II PT MI Tbk memenuhi kriteria tersebut, yakni PT MI Tbk sebagai perusahaan yang tercatat di BEI diambil alih oleh perusahaan yang tertutup (PT PAC), melalui pembelian 69,59% saham PT MI Tbk oleh PT PAC yang bertindak sebagai Pembeli Siaga pada PUT II, sehingga transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap PT MI Tbk kepada PAC sebagai pihak yang mempunyai kepemilikan saham lebih dari 50% di PT MI Tbk.

Regulator dari ASX memandang bahwa suatu akuisisi perusahaan publik oleh perusahaan tertutup dapat dikategorikan sebagai *backdoor listing* apabila transaksi tersebut menyebabkan hal-hal sebagai berikut apabila ada perubahan kegiatan usaha inti dan atau perubahan sifat atau skala kegiatan, maka ASX dapat menunda pencatatan pelaku bisnis tersebut. Jika proses yang ada sudah dilengkapi, ASX akan menyetujui dan melakukan pencatatan. Tetapi apabila gagal maka ASX akan mencabut pencatatan dan meminta pelaku bisnis tersebut untuk mengulang proses penawaran umum perdana.

Kriteria *backdoor listing* menurut SC adalah *core business* perusahaan publik mengalami perubahan yang signifikan, mengikuti jenis usaha perusahaan yang diambil, adanya reorganisasi dalam struktur kepengurusan perusahaan public, terutama dewan komisaris dan direksi, perusahaan public akan melakukan perubahan nama perusahaan menjadi sama atau mirip dengan perusahaan yang secara hukum diakuisisi. Dengan demikian, transaksi akuisisi PAC ke PT MI Tbk merupakan *backdoor listing* menurut definisi *Australian Stock Exchange*, *American Stock Exchange* dan *Malaysian Securities Commission*.

Sesuai teori entitas PT MI Tbk dan PT PAC adalah badan ekonomi yang berdiri sendiri, bertindak atas namanya sendiri dan kedudukannya terpisah dari pemilik atau pihak lain yang menanamkan modal dalam perusahaan, oleh karena itu dapat melakukan perbuatan hukum dan ekonomi dalam hal ini PT PAC melakukan transaksi akuisisi terhadap PT MI Tbk. Efektif sejak 28 Januari 2021, PT MI Tbk mengakuisisi 64.875.000.000 saham PT PAC di PT WL, yang mencerminkan 99,81% kepemilikan PT WL. melalui proses Penambahan Modal dengan Hak

Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMHMETD) yang terserap public 1.878.368.046 lembar saham atau setara Rp 93.918.402.300,00 dimana sebagian besar HMETD tersebut diambil oleh PAC. Setelah pelaksanaan HMETD, PAC menguasai 69,59% kepemilikan saham Perusahaan. Dengan demikian PT PAC memperoleh pengendalian atas PT MI Tbk.

Akuisisi PT MI Tbk ke WL diperlakukan sebagai akuisisi terbalik dimana WL diidentifikasi sebagai pengakuisisi untuk tujuan akuntansi dan PT MI Tbk diidentifikasi sebagai pihak yang diakuisisi untuk tujuan akuntansi. Mengingat total aset WL per 31 Juli 2021 auditan sebesar Rp. 91.381.706.967,00, sedangkan aset PT MI Tbk pada periode yang sama adalah Rp. 40.473.715.261,00. Mengingat ukuran perusahaan WL lebih besar maka laporan konsolidasi menggunakan metode RTO sesuai PSAK 22. Oleh karena itu WL akan mencatat *goodwill* dalam laporan konsolidasi tersebut. Menurut PSAK 22 perhitungan *goodwill* adalah Biaya akuisisi – Jumlah aset neto teridentifikasi yang diambil. Imbalan yang secara efektif dialihkan merupakan perkalian dari jumlah lembar saham baru yang seolah-olah diterbitkan WL dikalikan dengan nilai wajar saham WL. Nilai wajar aset dan liabilitas – bersih teridentifikasi perusahaan yang diakui, berasal dari total ekuitas negatif yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk

Di dalam laporan konsolidasian mengenai perubahan ekuitas karena menggunakan akuisisi terbalik, maka jumlah saham yang disajikan adalah jumlah saham PT MI Tbk, karena secara hukum PT MI Tbk yang menerbitkan saham tetapi untuk total nilai menggunakan jumlah saham WL sesaat sebelum akuisisi di tambah dengan imbalan yang secara efektif dialihkan serta nilai total dari PMHMETD PT MI Tbk.

Proses pengambilalihan saham PT MI Tbk oleh PT PAC berdasarkan kesepakatan direksi masing-masing perseroan yang berniat menyelamatkan PT MI Tbk dari ancaman *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia karena *issue going concern* Perseroan. Dari sisi karyawan tidak ada penolakan atas hadirnya Pengendali baru perusahaan. Harga pembelian saham oleh PT PAC sesuai dengan kesepakatan manajemen kedua belah pihak, dimana harga tersebut adalah harga minimal yang diizinkan Bursa Efek Indonesia yaitu Rp.50,00, dalam transaksi ini PAC tidak menggunakan harga negosiasi meskipun berdasarkan penilaian KJPP harga wajar saham PT MI Tbk adalah 0 (nol) rupiah karena tidak ada pendapatan, ekuitas negatif karena akumulasi kerugian dan modal kerja negatif.

Melihat pemaparan di atas, akuisisi PT MI Tbk oleh PT PAC merupakan akuisisi eksternal yang dilakukan secara bersahabat (*friendly takeover*). Dan jika melihat bidang usaha yang ditekuni kedua perusahaan, maka akuisisi tersebut dapat dikategorikan akuisisi konglomerat karena tidak memiliki kaitan dalam bidang usaha yang ditekuni, baik secara *vertical* ataupun secara *horizontal*. Secara umum akuisisi konglomerat bertujuan untuk diversifikasi usaha. Objek transaksi akuisisi adalah saham baru yang diterbitkan dari portepel PT MI Tbk, berdasarkan jenis pendanaannya, transaksi ini menggunakan pembayaran dalam bentuk selain tunai dalam bentuk inbreng di mana PT PAC melakukan penyeteroran dalam bentuk lain selain uang untuk melaksanakan HMETD yang diterimanya, yaitu inbreng 64.875.000 lembar saham PT WL atau setara dengan 99,81% dari seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh PT WL senilai Rp. 70.000.000.000.

Dalam proses PUT II PT MI Tbk menerbitkan sebanyak-banyaknya 2.864.601.194 saham Kelas B baru tetapi yang terserap ke publik kurang dari 1.900.000.000 miliar saham. Dalam teori sinyal (*signaling theory*) dijelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) yaitu PT MI Tbk, memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi dalam bentuk prospektus, keterbukaan informasi dan paparan publik yang mencerminkan kondisi perusahaan saat melakukan PUT II dan rencana ke depan Perusahaan yang diharapkan bermanfaat bagi pelaku pasar. Dalam prospektus dijelaskan alokasi penggunaan dana atas PUT II yang diharapkan informasi yang disampaikan oleh PT MI Tbk mempengaruhi respon para pelaku pasar terhadap aksi korporasi perusahaan. Informasi lain yang disampaikan tersebut menjelaskan upaya manajemen mewujudkan keinginan pemegang saham melakukan pertumbuhan anorganik perusahaan dengan melakukan akuisisi. Informasi-informasi ini menjadi penting, karena sebagai indikator bagi investor dan pelaku bisnis lainnya

dalam mengambil keputusan investasi dalam hal ini menggunakan HMETD yang dimilikinya.

Informasi yang disampaikan dalam PUT II oleh perusahaan, oleh investor akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu oleh pelaku pasar apakah informasi tersebut sudah cukup memadai dan dianggap sebagai sinyal positif atau sinyal negatif. Jika informasi tersebut bernilai positif investor akan merespon secara positif sehingga pelaku pasar pemegang HMETD dalam PUT II akan menggunakan haknya dalam periode Pendaftaran, Pembayaran dan Pelaksanaan HMETD. Namun, jika pelaku pasar pemegang HMETD PT MI Tbk dalam PUT II memaknai sebagai sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi berkurang dimana hal tersebut dapat dilihat dari rendahnya tingkat partisipasi pelaku pasar pemegang HMETD PT MI Tbk dalam PUT II untuk menggunakan HMETD yang dimilikinya.

## Diskusi

Berdasarkan penjelasan-penjelasan yang telah dipaparkan diatas, pembelian 69,59% saham PT MI Tbk oleh PT PAC mengakibatkan perubahan pengendalian di PT MI Tbk, transaksi tersebut merupakan akuisisi sebagaimana dimaksud dalam POJK No. 9/2018. Sebagai pengendali PT MI Tbk, PT PAC memperoleh akses dan fasilitas sebagai perusahaan publik di Pasar Modal Indonesia, termasuk memperoleh potensi pendanaan dari pasar modal untuk pengembangan usahanya. Melalui akuisisi PT MI Tbk, PT PAC dapat *listing* di Pasar Modal dengan biaya backdoor listing yang lebih rendah, waktu yang lebih cepat serta *due diligence* yang terbatas dibandingkan dengan melakukan Penawaran Umum Perdana.

Dalam kombinasi bisnis PT MI Tbk dan PT PAC, dengan memperhatikan struktur permodalan dan tindakan korporasi PT MI Tbk setelah akuisisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa transaksi akuisisi PT MI Tbk oleh PT PAC merupakan *backdoor listing* sesuai definisi AMEX, ASX dan SC agar dapat *listing* di BEI. Hingga saat ini, belum terdapat regulasi di Pasar Modal Indonesia yang mengatur secara rinci dan eksplisit mengenai transaksi *backdoor listing*. Namun demikian, OJK telah memberikan perlindungan terhadap investor publik melalui pelaksanaan Tender Wajib sesuai dengan Peraturan POJK No.9/2018, dimana investor publik diberi kesempatan yang sama dalam menggunakan haknya untuk menjual saham yang dimilikinya kepada PT PAC sebagai pengendali baru.

Dalam transaksi inbreng saham *right issue* PT MI Tbk dengan kepemilikan saham PT PAC di PT WL, proforma konsolidasi laporan keuangan PT MI Tbk pada saat PMHMETD periode 31 Juli 2020 dan setelah akuisisi per 28 Februari 2021, penyajian laporan konsolidasi, secara akuntansi PT MI Tbk seolah menjadi anak usaha PT WL karena merupakan akuisisi terbalik sesuai PSAK 22. Struktur modal jumlah saham yang disajikan adalah jumlah saham PT MI Tbk, tetapi jumlah dalam nilai dari saham yang diterbitkan dalam laporan posisi keuangan konsolidasian interim adalah jumlah saham PT WL sesaat sebelum akuisisi, ditambah imbalan yang secara efektif dialihkan dari PT WL dan nilai saham yang diterbitkan oleh Perusahaan untuk mengakuisisi PT WL, ditambah setiap penerbitan saham Perusahaan setelah transaksi akuisisi ini.

Dalam *backdoor listing* PT PAC, proses akuisisi ke PT MI Tbk tersebut merupakan akuisisi eksternal yang dilakukan secara bersahabat (*friendly takeover*) karena proses kombinasi bisnis dilaksanakan sebagai bagian rencana strategis kelangsungan usaha PT MI Tbk dan sesuai dengan kesepakatan Direksi dari kedua belah pihak. Dan jika melihat bidang usaha yang ditekuni kedua perusahaan yang tidak memiliki kaitan dalam bidang usaha yang ditekuni, baik secara vertikal ataupun secara horisontal, oleh karena itu kombinasi bisnis dalam akuisisi ini dapat dikategorikan sebagai akuisisi konglomerat. Obyek transaksi akuisisi ini adalah pemasukan saham perusahaan yang dimiliki PT PAC senilai Rp.70 miliar dengan pembayaran melalui inbreng dalam penerbitan saham baru oleh PT MI Tbk. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa transaksi akuisisi dilakukan dengan pembayaran inbreng atau non tunai. Obyek transaksi akuisisi ini adalah pemasukan saham perusahaan yang dimiliki PT PAC senilai Rp.70 miliar dengan pembayaran

melalui inbreng dalam penerbitan saham baru oleh PT MI Tbk. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa transaksi akuisisi dilakukan dengan pembayaran inbreng atau non tunai.

### **Penutup**

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini mengambil studi kasus dimana perusahaan yang melakukan akuisisi secara hukum tidak dalam kondisi “sehat” tetapi dalam kondisi Perusahaan mengalami ekuitas negatif dan modal kerja negatif, belum adanya referensi Perundang-Undangan untuk transaksi backdoor listing di Indonesia dan terbatasnya referensi jurnal atau penelitian mengenai akuisisi terbalik dalam bidang akuntansi di Indonesia. Untuk penelitian selanjutnya agar mengambil sampel perusahaan dalam kondisi sehat sehingga dapat dibuat perbandingan efektifitas *backdoor listing* untuk perusahaan yang sehat dan tidak sehat serta membandingkan transaksi backdoor listing dari segi biaya, waktu dan tingkat kesulitan *backdoor listing* dibandingkan Penawaran Umum Perdana.

### **REFERENSI**

- Al-Khasawneh, J. A., Essaddam, N., & Hussain, T. (2020). Total Productivity and Cost Efficiency Dynamics of US Merging Banks: A Non-Parametric Bootstrapped Analysis of the Fifth Merger Wave. *The Quarterly Review of Economics and Finance*
- American Stock Exchange (Amex) Listing Standards section 341
- Ang, Robert (1997). *The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*. First Edition. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Anwar, Miranda. *Pencatatan Saham Lewat Belakang (Backdoor Listing) Dengan Cara Melakukan Akuisisi (Studi Kasus: Akuisisi PT Fatrapolindonusa Industri Tbk. Oleh Titan International Corp.Sdn.Bhd)* Tesis 2008.
- Annual report KPPU 2019
- Annual report KPPU 2020
- Australian Stock Exchange (ASX) listing Rule 3s (3)
- Beams, F.A., Anthony, J. H., Bettinghaus, B. & Smith, K. A., (2012). *Advanced Accounting*, 12th Edition, Pearson Education Inc.: London
- Brigham, F. E., Houston F. Joel. (2014). *Essentials of Financial Management*. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham F. Eugene, Houston F. Joel. (2019). *Fundamentals of Financial Management*, 15e, Cengage (2019)
- Budiarti, Evelin., Astika, Ida Bagus Putra (2019) Dampak Reverse Stock Split terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Chunxia Shao (2017) Choice between backdoor listing and regular initial public offering in China.
- Clarkson, K. W., Jentz, G. A., Miller, R. L., & Cross, F. B. (2006). *West's Business Law: Text and Cases Legal, Ethical, and E-Commerce Environment*. Ohio: Thompson Learning, Inc
- Darsono. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis, Kajian Pengambilan Keputusan Berbasis Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Piadit Media
- Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. (2019) *Intermediate Accounting*, 3rd Edition, IFRS Edition
- Du, K., & Sim, N. (2016). Mergers, acquisitions, and bank efficiency: Cross-Country evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 36, 499–510.

<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.10.005>

- Fuady, Munir. Hukum Tentang Akuisisi, Takeover dan LBO, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). Principles of Managerial Finance. Boston: Prentice Hall.
- Hamidah dan Noviani, Manasye. 2013. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), 4 (1), hal.31-52.
- Ikatan Akuntan Indonesia, PSAK 4: Laporan keuangan konsolidasian dan laporan keuangan tersendiri.
- Ikatan Akuntan Indonesia PSAK 21: Tentang Ekuitas.
- Ikatan Akuntan Indonesia PSAK 22: Kombinasi Bisnis.
- Ikatan Akuntan Indonesia PSAK 64: Laba per Saham.
- Maulana, Adipura Danang (2020). Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Profitabilitas Pada PT Air Asia Indonesia Tbk Antara Sebelum Dan Sesudah Go Public Selama Periode 2017-2019. ISSN 2252 – 7451 (Media Cetak) 2622-0946 (Media Online).
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011). Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 1, No. 1, pp. 1-16.
- Jogiyanto, HM. 2010. Studi Peristiwa (Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa). Edisi 1. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Laporan Keuangan Konsolidasi PT MI Tbk. Periode 31 Juli 2020.
- Laporan KJPP Kusnanto No. 00068.2.0162-00.BS.02.0153.1.VII.2020
- Laporan Uji Tuntas Aspek Hukum Atas PT MI Tbk. Sehubungan Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh PT MI Tbk 2020.
- Lincoln, YS. & Guba, EG. (1985). Naturalistic Inquiry. Newbury Park, CA: Sage Publications.
- POJK nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka
- POJK nomor 17/POJK.04/2020 Pasal 3 angka 3 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha (“POJK 17/2020”)
- POJK nomor 14/POJK.04/2019 tanggal tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
- POJK Nomor: 11/POJK.04/2017 tentang Laporan Kepemilikan atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka
- PP No. 27 Tahun 1998 mengatur mengenai Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- PP No. 28 Tahun 1999 yang mengatur mengenai Merger, Konsolidasi dan Akusisi Bank
- Prasetya, Rudhi, Perseroan Terbatas, Teori & Praktik, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 92.
- Prospektus PT MI Tbk 18 Januari 2021.
- Rahmat, P. S. (2009). Penelitian Kualitatif, Equilibrium, Vol 5 No. 9, Januari-Juni 2009
- Ross, Stephen A., R. W. Westerfield dan J. Jatte. 1998. Corporate Finance. Irwin. Mc Graw Hill.
- Scott, W.R. (2003). Financial Accounting Theory. New York: Prentice Hall
- Scott, D. L., Wall Street Words: An A to Z Guide To Investment Terms For Today’s Investor (Third Edition, Houghton Mifflin Company 2003).

- Sekaran, Uma. 2015. *Research Methods for Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis)*. Buku Kesatu. Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Shin, D. J., & Kim, B. H. S. (2013). Bank consolidation and competitiveness: Empirical evidence from the Korean banking industry. *Journal of Asian Economics*, 24, 41–50. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.07.004>.
- Shirasu, Y. (2018). Long-term strategic effects of mergers and acquisitions in Asia-Pacific banks. *Finance Research Letters*, 24, 199–220. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.07.003>
- Soebagjo, Felix Oentoeng: *Hukum tentang akuisisi perusahaan di Indonesia*, Jakarta Pusat Pengkajian Hukum, 2006
- Soemantri, G.R. (2005). Memahami Metode Kualitatif, *Makara, Sosial Humaniora*, Vol. 9, No. 2, Desember 2005: 57-65
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (August., 1973), pp. 355-374
- Strauss, A. dan Corbin, J. (2009). *Dasar-Dasar Penelitian Kualitatif*. Yogyakarta, Pustaka Pelajar
- Subramnyam, K.R., dan Wild, J.J (2012) *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukiati, Implementasi Peraturan Pemerintah Nomor 24 Tahun 2005 Pada Pemerintah Kabupaten Wonogiri, Tesis 2010.
- Sulistio, Tito, Direktur BEI: *Panduan Go Public Desember 2015*
- Surat Keputusan Bank Indonesia (SKBI) tentang Persyaratan dan Tata Cara Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank Umum dengan nomor SKBI 32/51/KEP/DIR tanggal 14 Mei 1999
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Tarigan, Josua et al: *Merger dan Akuisisi: dari perspektif strategis dan kondisi Indonesia (pendekatan konsep dan studi kasus)*, Ekulibria – Yogyakarta 2016
- Utomo, D.C, Hutagalung, T.B, *Meta-Analisis Variasi Penelitian Dari Peneliti Akuntansi Di Indonesia*.
- Yuan yuan, Wang (2019). Analysis of the Motivation and Financial Performance of Yuantong Express Backdoor Listing. *Journal of Social Sciences Studies*, Volume 2, ISSN: 2664-0287
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- UU PT No. 40 tahun 2007 serta peraturan pelaksanaannya, mengatur tentang ketentuan penggabungan usaha atau merger, pemisahan Perseroan, kepentingan Perusahaan target yang akan diakuisisi, Prosedur dan tata cara penggabungan usaha dan tata cara melakukan pengambilalihan perusahaan
- Internet:
- <https://investasi.kontan.co.id/news/ada-indikasi-backdoor-listing-dalam-rights-issue-mitra-investindo-apa-kata-bei>, Akhmad Suryahadi, Benedicta Prima
- <https://investasi.kontan.co.id/news/pengamat-pasar-modal-backdoor-listing-jangan-sampai-merugikan-investor>, Dityasa H. Forddanta
- <https://www.investopedia.com/terms/a/acquisition.asp>
- <https://www.wartaekonomi.co.id/read220386/simak-ini-penjelasan-bursa-tentang-backdoor-listing>, 21 Maret 2019, Annisa Nurfitriyani
- <https://www.efinancemanagement.com>