



UNIVERSITAS INDONESIA

**MERGER PAKSA SEBAGAI BENTUK PRAKTEK MONOPOLI
DAN PERSAINGAN USAHA TIDAK SEHAT MENURUT
PERSPEKTIF HUKUM PERSAINGAN USAHA INDONESIA**

TESIS

**NOVI NURVIANI
0806425746**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
JAKARTA
JULI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**MERGER PAKSA SEBAGAI BENTUK PRAKTEK MONOPOLI
DAN PERSAINGAN USAHA TIDAK SEHAT MENURUT
PERSPEKTIF HUKUM PERSAINGAN USAHA INDONESIA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Magister dalam Ilmu Hukum**

**NOVI NURVIANI
0806425746**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN ILMU HUKUM EKONOMI
JAKARTA
JULI 2010**

LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Novi Nurviani

NPM : 0806425746

Tanda Tangan :

Tanggal : 5 Juli 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Novi Nurviani
NPM : 0806425746
Program Studi : Hukum Ekonomi
Judul Tesis : Merger Paksa Sebagai Bentuk Praktek Monopoli dan
Persaingan Usaha Tidak Sehat Menurut Perspektif
Hukum Persaingan Usaha Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Hukum pada Program Studi Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Kurnia Toha, S.H., LL.M., Ph.D.

Penguji : Prof. Dr. Rosa Agustina, S.H., M.H.

Penguji : Heru Susetyo, S.H., LL.M., MSI

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 5 Juli 2010

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, ridho dan karunia-Nya, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Merger Paksa sebagai Bentuk Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat Menurut Perspektif Hukum Persaingan Usaha Indonesia.”**

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua penulis, Bapak Panidi Hadi Asmono dan Ibu Sri Heryani, atas seluruh kasih sayang, bakti, pengorbanan, dukungan, nasehat, dorongan, dan segala aspek dalam berbagai sisi kehidupan penulis baik moril maupun materil. Doa Bapak dan Ibu adalah nafas hidupku.

Rasa terima kasih yang sebesar-besarnya juga penulis sampaikan kepada Bapak Kurnia Toha, S.H., LL.M. Ph.D., selaku pembimbing penulis, yang dengan sabar memberikan pengarahan dan masukan yang sangat berharga, serta telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran yang tidak sedikit hingga penulis menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun dari semua pihak, demi kesempurnaan penulisan di masa yang akan datang.

Pada kesempatan ini pula, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Rosa Agustina, S.H., M.H., selaku penguji tesis;
2. Heru Susetyo, S.H., LL.M., MSI, selaku penguji tesis;
3. Prof. Dr. Tresna P. Soemardi, Ketua Komisi Pengawas Persaingan Usaha Republik Indonesia;
4. Farid Fauzi Nasution, S.H., S.I.P., LL.M., Kepala Bagian Notifikasi dan Penilaian Merger dan Akuisisi, Biro Penegakan Hukum, Komisi Pengawas Persaingan Usaha Republik Indonesia, yang telah memberi masukan dan pandangan yang sangat membantu;

5. Elpi Nazmuzzaman, S.E., Kepala Bagian Regulasi, Biro Kebijakan Persaingan, Komisi Pengawas Persaingan Usaha Republik Indonesia, terima kasih untuk teori "*principal-agent problem*" yang sangat membantu dalam penelitian tesis ini;
6. Adik-adik saya, Rina Nurtrivani, S.Si. dan Robby Ginanjar, yang telah memberikan dukungan moril;
7. Seluruh keluarga besar Ili Supendi;
8. Jatnika, S.H., yang telah memberikan dukungan baik secara moril maupun materil, serta pengorbanan yang luar biasa;
9. Rekan-rekan Magister Hukum Universitas Indonesia Tahun 2008;
10. Kepada semua pihak yang telah memberikan bantuannya pada penulis yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu hukum di masa yang akan datang.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Jakarta, Juli 2010

Penulis

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Novi Nurviani
NPM : 0806425746
Program Studi : Magister Ilmu Hukum
Departemen : Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

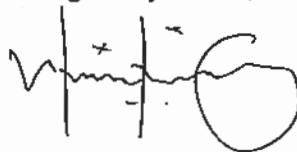
Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**MERGER PAKSA SEBAGAI BENTUK PRAKTEK MONOPOLI
DAN PERSAINGAN USAHA TIDAK SEHAT MENURUT
PERSPEKTIF HUKUM PERSAINGAN USAHA INDONESIA**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 5 Juli 2010
Yang Menyatakan,



(Novi Nurviani)

ABSTRAK

Nama : Novi Nurviani
Program Studi : Hukum Ekonomi
Judul : Merger Paksa Sebagai Bentuk Praktek Monopoli dan
Persaingan Usaha Tidak Sehat Menurut Perspektif Hukum
Persaingan Usaha Indonesia

Pengambilalihan berdasarkan ketentuan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dapat dilakukan langsung melalui pemegang saham Perusahaan Sasaran. Pengambilalihan semacam ini diperbolehkan secara hukum, asalkan disetujui oleh pihak Direksi Perusahaan Sasaran. Dalam praktek bisnis, sering kali Direksi Perusahaan Sasaran tidak setuju perusahaannya diambilalih oleh pihak lain, sementara pemegang saham berhak menjual sahamnya kepada Perusahaan Pengambilalih tanpa persetujuan Direksi Perusahaan Sasaran. Hal ini dapat dipahami karena pada kenyataannya, Direksi-lah yang mengetahui segala sesuatu yang terjadi di dalam tubuh perusahaan. Oleh karena itu, Akta Merger dapat dibatalkan karena tidak terpenuhinya syarat subjektif perjanjian, yakni kesepakatan. Secara internal, hal ini mengakibatkan *chaos* karena antara pemegang saham dengan Direksi Perusahaan Sasaran terdapat informasi asimetris yang (dalam ilmu manajemen) memicu terjadinya *principal-agent problem*.

Di sisi lain, Perusahaan Pengambilalih umumnya menerapkan strategi-strategi tertentu supaya pemegang saham Perusahaan Sasaran mau menjual sahamnya. Dalam menjalankan strategi bisnis, Perusahaan Pengambilalih mengiming-imingi pemegang saham Perusahaan Sasaran dengan memberikan argumentasi yang seolah-olah akan menguntungkan Perusahaan Sasaran. Namun, sering kali, dalam rangka melancarkan niatnya tersebut, Perusahaan Pengambilalih memberikan alasan-alasan yang tidak jujur sehingga muncul informasi asimetris yang menyebabkan pemegang saham Perusahaan Sasaran mengambil keputusan yang salah. Bahkan, dalam jangka panjang, informasi asimetris mengakibatkan kegagalan pasar (*market failure*). Strategi yang diterapkan dengan cara yang tidak jujur merupakan bentuk persaingan usaha tidak sehat sehingga bertentangan dengan Pasal 17 dan Pasal 25 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Bahkan, secara luas praktek seperti ini dikategorikan sebagai kejahatan korporasi.

Apabila Merger Paksa terjadi antar perusahaan yang bersaing di pasar bersangkutan yang sama (horizontal), maka dampaknya secara ekonomis akan sangat berpengaruh. Terlebih lagi jika struktur pasar yang ada ialah struktur pasar oligopoli, dimana faktor interdependensi sangat memegang peranan. Menurut kacamata Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, interdependensi dapat mengakibatkan terjadinya kolusi, baik kolusi secara eksplisit maupun *tacit*. Apabila di dalam pasar terdapat interdependensi antar pelaku usaha, maka hal ini erat kaitannya dengan *Game Theory* yang apabila dilakukan secara terus-menerus akan menjadi *Repeated Game*. Kedua hal ini dalam jangka panjang akan mengakibatkan kerugian bagi konsumen.

Kata kunci:

Merger Paksa, Informasi Asimetris, Kerugian Konsumen

ABSTRACT

Name : Novi Nurviani
Program Study : Economic Law
Title : Hostile Merger as a Form of Monopolistic Practice and Unfair Business Competition in the Perspective of Indonesia Competition Law

Acquisition under the provision of Article 125 paragraph (1) of Law Number 40 Year 2007 shall be conducted directly through the shareholders of the target company. This kind of takeovers is permitted by law, if it is approved by the Board of Directors of the target company. In business practices, the Board of Directors of the target company sometimes does not agree to be acquired, while the shareholders is entitled to sell their shares without approval from the Board of Directors. This is understandable because in reality, the Board of Directors knows more every single point in the company than shareholders itself. Therefore, the deed of merger can be canceled due to non-fulfillment of the terms subjective agreement, ie agreement by the parties. Internally, this could resulted a chaos because there is asymmetric information between the shareholders and the Board of Directors that (in theory of management) trigger a principal-agent problem.

On the other hand, acquirer company generally apply certain strategies so that shareholders of the target company agree to sell their shares. In conducting its business strategy, the acquirer company hereafter persuade the shareholders of the target company by arguing reasons that seems to favor the whole target company. However, in order to reinforce its intention, the acquirer company presents some unlawful reasoning trigger asymmetric information that makes the shareholders of the target company made a wrong decision. In fact, in the long term, asymmetric information leads to the market failure. These kind of strategies is unlawful because trigger an unfair business competition that was prohibited by Article 17 and Article 25 Law Number 5 Year 1999. In future research, such practice is widely categorized as a corporate crime.

If hostile merger occurs between companies that compete in the same relevant market (horizontal), the economic impact will be very influential. Furthermore, if the existing market structure is oligopoly market structure, in which interdependence was very exist. According to the Law Number 5 Year 1999, interdependence can lead to collusion, either tacit or explicit collusion. If in the market consists of interdependence among the business actors, then this is closely related to the Game Theory which, if done continuously, will become a Repeated Games. Both of these in the long term will result consumers' loss.

Keywords:

Hostile Merger, Asymmetric Information, Consumer's Loss

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	x
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Permasalahan	10
1.3. Identifikasi Masalah.....	10
1.4. Tujuan Penelitian	11
1.5. Kegunaan Penelitian	11
1.6. Kerangka Teori	12
1.7. Definisi Operasional	15
1.8. Metode Penelitian	16
1.9. Sistematika.....	16
2. LANDASAN TEORI	18
2.1. Merger sebagai Objek Hukum	18
2.1.1. Bentuk-Bentuk Merger	19
2.1.2. Alasan Merger	22
2.2. Pengaturan Merger dalam Perundang-undangan	27
2.2.1. Hukum Korporasi	27
2.2.2. Hukum Perdata	32
2.2.3. Hukum Persaingan Usaha.....	35
3. MERGER PAKSA MENURUT HUKUM KORPORASI	39
3.1. Merger sebagai Perbuatan Hukum Korporasi.....	39
3.2. Aspek Legalitas Perjanjian Merger Paksa	46
3.3. Merger Paksa sebagai Kejahatan Korporasi	50
4. ANALISIS MERGER PAKSA MENURUT PERSPEKTIF HUKUM PERSAINGAN USAHA INDONESIA	63
4.1. Kriteria Merger Paksa	63
4.2. Dampak Ekonomis Merger Paksa.....	73
4.3. Metode Penilaian terhadap Merger Paksa.....	85
4.4. Merger Paksa Bertentangan dengan Hukum Persaingan Usaha Indonesia	91
5. PENUTUP.....	101
5.1. Kesimpulan	101
5.2. Saran	103
DAFTAR REFERENSI	105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kurva Williamson	81
------------------------------------	----



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Globalisasi ekonomi merupakan satu dari beberapa pancaran gelombang globalisasi yang menjadikan interdependensi ekonomi dunia semakin kuat. Hal ini sejalan dengan praktek hukum internasional yang juga berkembang pada saat yang sama.¹ Sejak beberapa tahun yang lalu, perkembangan bisnis mulai mengarah pada bentuk penggabungan perusahaan dalam rangka mencapai efisiensi dalam berusaha. Seiring dengan perkembangan bisnis global, strategi penggabungan usaha telah menjadi tren yang berkembang di kalangan pelaku usaha.

Penggabungan usaha atau yang lebih populer dikenal dengan istilah “merger” adalah fusi atau absorpsi yang terjadi melalui kombinasi dua perusahaan atau lebih, dimana satu di antaranya merupakan perusahaan yang lebih kecil yang akan kehilangan identitasnya dan bergabung atau menjadi bagian dari perusahaan lainnya yang tetap eksis (*survive*) dan tetap mempertahankan nama dan identitasnya.² Menurut definisi tersebut, merger merupakan suatu bentuk perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang menimbulkan akibat hukum tertentu, sehingga perbuatan ini sarat akan pengaturan hukum.

Istilah merger seringkali tertukar dengan istilah akuisisi dan konsolidasi. Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan, dimana perusahaan yang menggabungkan diri menjadi bubar dan perusahaan yang menerima penggabungan tetap mempertahankan eksistensinya. Akuisisi adalah pengambilalihan seluruh atau sebagian saham dan atau aset perusahaan oleh perusahaan pengambilalih yang menyebabkan beralihnya pengendalian perusahaan yang diambilalih oleh perusahaan yang mengambilalih. Konsolidasi adalah peleburan antara dua atau lebih perusahaan dengan cara membentuk perusahaan baru dimana perusahaan-perusahaan yang melebur masing-masing

¹ H.S. Kartadjoemena, *GATT, WTO dan Hasil Uruguay Round*, (Jakarta: UI Press, 1997), hlm. 2.

² Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, (St. Paul-Minn: West Publishing Co., 1991), hlm. 988.

akan kehilangan eksistensinya. Ketiga istilah tersebut pada dasarnya menunjuk pada perbuatan hukum “penggabungan perusahaan.” Untuk mempermudah pembahasan, penulis akan mempergunakan istilah “merger” yang mencakup tiga macam transaksi yakni penggabungan (merger), peleburan (konsolidasi), dan pengambilalihan (akuisisi).

Merger merupakan keputusan strategis dari suatu perusahaan yang merupakan produk dari salah satu aspek mendasar dalam strategi korporasi (*corporate strategy*).³ Merger pada umumnya didasarkan pada suatu sinergi yang biasa disebut dengan “hipotesis dua tambah dua sama dengan lima” (*two plus two equals five hypothesis*). Hipotesis ini bertujuan agar nilai total kombinasi lebih besar dari jumlah nilai dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi secara terpisah (mandiri). Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne dan John M. Wachowicz Jr. yang menyatakan bahwa “*the fused company is of greater value than the sum of its part, that is 2 + 2 = 5*”.⁴

Berdasarkan asumsi tersebut, merger merupakan salah satu bentuk restrukturisasi perusahaan yang dianggap paling strategis oleh pelaku usaha. Apabila ditinjau dari sisi keuntungannya, merger merupakan cara yang paling banyak mendatangkan keuntungan dalam waktu yang relatif singkat. Merger merupakan alternatif pilihan yang menjanjikan bagi pelaku usaha yang hendak mengembangkan usahanya.

Merger dapat dilakukan dengan berbagai bentuk. Dilihat dari jenis usaha, merger dapat dikelompokkan ke dalam empat jenis, yaitu merger horizontal, merger vertikal, merger konglomerat, dan merger kon-generik. Keempat merger ini merupakan bentuk merger yang paling populer diantara para pelaku bisnis. Apabila ditinjau dari sudut perpajakan, merger dapat dibagi menjadi empat jenis, yaitu *basic merger* (bentuk merger pada umumnya), *upstream merger*, *downstream merger*, dan *brother-sister merger*. Sedangkan jika ditinjau berdasarkan tata cara pelaksanaannya, merger dapat dikategorikan ke dalam dua bagian besar, yaitu merger ramah/ sukarela (*friendly merger*) dan merger paksa (*unfriendly/ hostile merger*).

³ Cornelius Simanjuntak, *Hukum Merger Perseroan Terbatas: Teori dan Praktek*, cet. 1, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hlm. 16-17.

⁴ *Ibid.*, hlm. 17-18.

Secara historis, merger mengalami beberapa tahapan perkembangan sejak awal kemunculannya. Menurut Patrick A. Gaughan dalam bukunya *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, terdapat empat periode aktivitas merger yang dimulai pada tahun 1897 di Amerika Serikat. Keempat periode tersebut dikenal dengan istilah “*merger waves*” (gelombang merger) yang sifatnya berupa ‘siklus’.⁵ Keempat fase gelombang merger tersebut diklasifikasikan sebagai berikut:⁶

- a. Gelombang merger pertama terjadi dalam rentang waktu tahun 1897 hingga tahun 1904, di mana terdapat delapan industri yang mengalami aktivitas merger yang paling besar. Periode merger ini disebut juga periode terjadinya monopoli yang besar.
- b. Gelombang merger kedua terjadi dalam rentang waktu tahun 1916 hingga tahun 1929. Pada kurun waktu merger ini, banyak sekali terjadi struktur industri yang oligopolistik.
- c. Gelombang merger ketiga terjadi dalam rentang waktu tahun 1965 hingga tahun 1969. Periode merger ini disebut juga dengan periode merger konglomerat (*conglomerate merger*).
- d. Gelombang merger keempat terjadi dalam rentang waktu tahun 1981 hingga tahun 1989 dengan karakteristiknya yang unik, yaitu merger secara paksa (*hostile merger*).

Sejarah merger mencatat bahwa kebanyakan merger yang terjadi dalam gelombang merger (*merger wave*) yang pertama, yaitu dalam kurun waktu tahun 1897 hingga 1904, menghasilkan monopoli yang besar (industri yang monopolistik). Jadi, permasalahan monopoli dan akibat yang ditimbulkan dari monopoli tersebut paling sedikit telah berusia sama dengan sejarah merger itu sendiri. Secara tepat J. Fed Weton dan Samuel C. Weaver menyatakan bahwa “*Antitrust actions have increased along with the rise in merger activity.*”⁷ Pengaturan *Antitrust* sendiri dalam dunia bisnis sudah ada sejak dahulu, dimulai dengan dikeluarkannya Sherman Act pada tahun 1890 oleh pemerintah Amerika

⁵ *Ibid.*, hlm. 9.

⁶ *Ibid.*, hlm. 15.

⁷ *Ibid.*, hlm. 121.

Serikat. Pengaturan Antitrust terus-menerus diperbaharui disesuaikan dengan perkembangan aktivitas bisnis yang terjadi.

Tata cara pelaksanaan merger jika dikaitkan dengan sejarah merger yang terjadi pada rentang tahun 1981 sampai dengan 1989, menunjukkan adanya suatu fenomena yang menarik. Gelombang merger keempat yang didominasi dengan merger paksa menandakan bahwa sejak tahun 1981 pelaku usaha telah mengenal merger dengan cara paksa. Sejak awal tahun 1980, merger secara paksa telah menjadi suatu bentuk ekspansi korporasi yang dapat diterima.⁸ Keadaan demikian menimbulkan stigma bahwa merger paksa merupakan perbuatan hukum yang legal. Namun jika dianalisis lebih jauh, merger paksa merupakan suatu perbuatan hukum yang tidak sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku dan bahkan diklasifikasikan sebagai suatu bentuk kejahatan korporasi.

Definisi merger paksa (*hostile merger*) secara sederhana ialah merger yang dilakukan oleh perusahaan pengambilalih (*acquiring company*) dengan membeli saham perusahaan sasaran (*acquired company/ target company*) secara langsung kepada pemegang saham perusahaan sasaran tanpa terlebih dahulu menghubungi Direksi perusahaan sasaran.⁹ Jadi, Direksi (manajemen) perusahaan sasaran di “bypass” dan langsung mendekati para pemegang saham perusahaan sasaran (*target company*) dengan memberikan argumentasi bahwa manajemen perusahaan tidak memaksimalkan potensi perusahaan dan juga tidak melindungi kepentingan para pemegang saham¹⁰ atau karena saham perusahaan dinilai *under value*. Merger paksa perusahaan terbuka biasanya dilakukan dengan cara *tender offer* dimana perusahaan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) membujuk pemegang saham perusahaan sasaran dengan harga saham di atas harga pasar saham tersebut. Apabila *tender offer* berhasil, perusahaan yang mengakuisisi (*acquiring company*) akan mengendalikan perusahaan sasaran (*target company*).¹¹

⁸ *Ibid.*, hlm. 12.

⁹ Donald R. Chambers dan Nelson J. Lacey, *Modern Corporate Finance: Theory and Practice*, ed. 2, (New York: Addison Wesley Longman, Inc., 1999), hlm. 556, diambil dari Cornelius Simanjuntak, *Ibid.*, hlm. 32.

¹⁰ Joel G. Siegel, *Corporate Controller's: Handbook of Financial Management*, (New Jersey: Prentice Hall, 1997), hlm. 948, diambil dari Cornelius Simanjuntak, *Ibid.*, hlm. 32 - 33.

¹¹ Cornelius Simanjuntak, *Ibid.*, hlm. 33.

Di dalam *friendly merger*, Direksi masing-masing perusahaan yang akan merger harus menyetujui perjanjian merger.¹² Merger paksa merupakan merger yang dilakukan tanpa koordinasi dan persetujuan resmi dari Direksi perusahaan sasaran (*target company*). Tujuan dari merger paksa ialah untuk menguasai *target company* dalam rangka ekspansi pasar. Secara historis, merger paksa dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki pembiayaan yang tinggi, sehingga proses pengambilalihan saham *target company* kepada *acquiring company* menjadi mudah, karena saham dibeli dengan harga yang cukup menarik bagi pemegang saham perusahaan sasaran.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut “Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007”)¹³ serta peraturan pelaksanaannya telah mengatur tata cara merger, termasuk juga tata cara pelaksanaan akuisisi dan konsolidasi. Di dalam *friendly merger*, terhadap rencana merger, Direksi perusahaan pengambilalih (*acquiring company*) dan Direksi perusahaan sasaran (*target company*) harus menyusun Rancangan Merger. Bahkan, audit secara keseluruhan (*legal due dilligence*) merupakan hal terpenting yang harus dilakukan oleh kedua belah pihak yang akan melakukan merger. Langkah-langkah pra-merger semacam itu merupakan tugas dan kewenangan Direksi dari masing-masing perusahaan yang akan melakukan merger. Jika ditelusuri secara mendalam, sebenarnya pondasi dari rencana merger adalah adanya suatu kesepakatan atau perjanjian antara pihak-pihak yang akan melakukan merger. Kesepakatan atau perjanjian tersebut dapat berupa lisan maupun dalam bentuk tertulis yang menerangkan bahwa kedua belah pihak perusahaan sepakat untuk melakukan merger.

Di dalam merger paksa, perusahaan pengambilalih tidak melakukan hal demikian. Direksi perusahaan pengambilalih menyampaikan rencana merger tidak melalui Direksi perusahaan sasaran, melainkan langsung kepada para pemegang saham perusahaan sasaran. Dengan kata lain, perusahaan pengambilalih *memby-pass* Direksi dari perusahaan sasaran. Tata cara seperti ini secara hukum diatur

¹² Malvin A. Eisenberg, ed., *Corporations and Business Associations: Statutes, Ruler, Materials and Forms*, (New York: Foundation Press, 1999), hlm. 790.

¹³ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756.

dalam Pasal 125 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang mengatur bahwa pengambilalihan dapat dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan atau dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dari pemegang saham. Ketentuan ini menegaskan pula bahwa pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham wajib memperhatikan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan yang diambilalih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain

Dalam hal argumentasi perusahaan pengambilalih bahwa manajemen perusahaan sasaran tidak memaksimalkan potensi perusahaan dan tidak melindungi kepentingan para pemegang saham, serta janji-janji bahwa saham perusahaan sasaran akan dinilai tinggi, maka perusahaan pengambilalih telah melakukan perbuatan yang tidak jujur atau menyesatkan pemegang saham perusahaan sasaran. Oleh karena itu, Merger Paksa dapat dikategorikan sebagai suatu bentuk Kejahatan Korporasi (*Corporate Crime*) karena dilakukan dengan cara yang tidak jujur atau menyesatkan khalayak umum atau orang tertentu. Kejahatan ini berbeda dengan kejahatan pada umumnya. Kejahatan korporasi ditunggangi oleh pelaku-pelaku intelektual, dalam arti bahwa kejahatan dilakukan dengan cara sengaja oleh pelaku kejahatan yang sangat mengetahui bidang tersebut secara profesional, berbeda dengan bentuk-bentuk kejahatan pada umumnya sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Pidana (selanjutnya disebut "KUHP").

Merger Paksa merupakan salah satu strategi perusahaan yang bertujuan untuk mengurangi jumlah perusahaan pesaing (kompetitor) di pasar. Betapa tidak? Perusahaan yang ingin mematikan perusahaan pesaing dapat menggunakan strategi merger dengan jalan mendekati para pemegang saham perusahaan pesaing. Dengan cara tersebut, perusahaan pengambilalih dapat dengan mudah mengambilalih dan mengendalikan perusahaan pesaing sehingga dalam konteks Hukum Persaingan Usaha tindakan Merger Paksa merupakan tindakan persaingan usaha tidak sehat. Kemungkinan tujuan jangka panjang dari merger paksa adalah untuk mematikan pesaing potensial.

Dilihat dari segi peristilahan, pemahaman terhadap istilah merger hampir serupa dengan istilah *takeover*. Oleh karenanya, di Amerika Serikat dan beberapa negara lainnya, merger lebih dikenal dengan istilah *takeover*. Bahkan, pada beberapa kasus, *takeover* dipersamakan dengan istilah akuisisi. Dalam memahami kedua istilah tersebut, Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 1 Tahun 2009 tentang Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan (selanjutnya disebut “Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009”)¹⁴ membedakan istilah merger dan *takeover* untuk menghindari kesalahan interpretasi terhadap kedua istilah tersebut.

Menurut Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009, penggabungan atau merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau badan usaha atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan atau badan usaha lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan atau badan usaha yang menggabungkan beralih karena hukum kepada perseroan atau badan usaha yang menerima penggabungan dan selanjutnya perseroan badan usaha yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Sedangkan yang dimaksud dengan *takeover* ialah perbuatan hukum dimana perusahaan pengambilalih membeli sebagian besar saham atas perusahaan sasaran langsung dari pemilik sahamnya sehingga perusahaan sasaran menjadi anak perusahaan dari perusahaan pengambilalih. Pada *takeover*, terjadi perpindahan kendali dari pemegang saham perusahaan sasaran kepada perusahaan pengambilalih. Badan hukum perusahaan pengambilalih dan perusahaan sasaran tetap hidup tanpa adanya peralihan aktiva dan pasiva dari perusahaan pengambilalih kepada perusahaan sasaran maupun sebaliknya.¹⁵

Istilah *takeover* lebih dekat dengan definisi merger paksa, dimana pada dasarnya keduanya memiliki persamaan dari segi tata caranya. Persamaannya ialah kedua aktivitas tersebut menyebabkan pemegang saham perusahaan sasaran berpindah ke tangan kepada perusahaan pengambilalih, yang menyebabkan berpindahnya kendali atas perusahaan sasaran. Perbedaannya ialah bahwa

¹⁴ Komisi Pengawas Persaingan Usaha Republik Indonesia, *Peraturan Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan*, Perkom Nomor 1 Tahun 2009.

¹⁵ Lihat Petunjuk Pelaksanaan Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan dalam Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 1 Tahun 2009 tentang Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan, hlm. 7.

takeover tidak menyebabkan perusahaan sasaran menjadi bubar, melainkan tetap mempertahankan eksistensinya. Yang beralih hanyalah pemegang saham perusahaan sasaran ke dalam perusahaan pengambilalih (*surviving entity*). Berbeda dengan *takeover*, pada merger paksa perusahaan sasaran bubar secara hukum, dimana pengalihan tersebut dilakukan dengan jalan membeli saham perusahaan sasaran langsung kepada para pemegang sahamnya, tanpa melalui persetujuan Direksi perusahaan sasaran.

Berdasarkan hal-hal tersebut, Merger Paksa merupakan suatu bentuk persaingan usaha tidak sehat karena dilakukan dengan cara tidak jujur atau melawan hukum atau menghambat persaingan usaha. Selain itu, Merger Paksa secara substansial dapat mengakibatkan berkurangnya elastisitas persaingan di pasar bersangkutan, sehingga dianggap sebagai perbuatan hukum yang menyalahi ketentuan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (selanjutnya disebut “Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999”)¹⁶. Selain itu, sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya bahwa merger secara paksa juga dapat dikategorikan sebagai kejahatan korporasi karena mengandung unsur pemaksaan. Hal ini menyinggung pada salah satu syarat sahnya suatu perjanjian (syarat subjektif) sebagaimana diatur dalam Hukum Perdata.

Tindakan merger paksa terhadap perusahaan yang sifatnya tertutup, mungkin tidak akan berdampak signifikan terhadap perusahaan sasaran. Tetapi jika merger paksa dilakukan terhadap perusahaan terbuka (*go-public*) dimana sebagian sahamnya dimiliki oleh masyarakat, hal ini tentu akan menimbulkan dampak yang signifikan. Merger Paksa tidak hanya akan berdampak pada kepengurusan perusahaan, tetapi juga berdampak luas terhadap kepentingan masyarakat. Berkenaan dengan hal ini, ketentuan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengamanatkan pelaksanaan merger wajib memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas, karyawan perseroan, kreditur dan mitra usaha lainnya, serta masyarakat dan juga persaingan sehat dalam melakukan usaha.

¹⁶ Indonesia, *Undang-Undang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat*, Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, Lembaran Negara Tahun 1999 Nomor 33, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3817.

Merger horizontal merupakan suatu bentuk merger yang dapat menimbulkan dampak negatif terhadap persaingan dan kondisi perekonomian secara umum. Merger yang dilakukan antar pesaing (kompetitor) menyebabkan tingginya konsentrasi di pasar bersangkutan. Konsentrasi pasar yang tinggi meningkatkan penguasaan pasar (*market power*) oleh satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha. Semakin tinggi tingkat penguasaan pasar oleh entitas penguasa pasar, maka ketersediaan produk substitusi di pasar bersangkutan berkurang, yang mengakibatkan konsumen dihadapkan pada pilihan yang terbatas. Dalam situasi demikian, pelaku usaha pemegang *market power* dapat dengan mudah mengendalikan harga, bahkan hingga suatu tingkat harga di atas harga persaingan (harga di atas *marginal cost*, dimana pada struktur pasar persaingan sempurna, harga persaingan sama dengan *marginal cost*). Oleh karena itu, merger yang dilakukan antar pesaing dapat menimbulkan dampak negatif terhadap persaingan (*lessening competition*) secara substansial. Merger adalah jalan pintas untuk mendapatkan kekuatan pasar yang besar (*one way that market power gets concentrated is through merger*).

Merger Paksa secara substansial dapat menimbulkan dampak negatif terhadap persaingan, manakala dua atau lebih perusahaan yang bersaing di satu pasar bersangkutan yang sama menggabungkan diri menjadi satu entitas bisnis yang sangat besar. Hal tersebut dapat membahayakan perekonomian di pasar bersangkutan, yang pada akhirnya dapat membahayakan perekonomian nasional secara umum, langsung maupun tidak langsung. Merger horizontal yang dilakukan secara paksa (*horizontal hostile merger*) akan sangat membahayakan persaingan, karena dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sasaran, dan karenanya persaingan di pasar menjadi berkurang (*lessening competition*).

Atas dasar pemikiran tersebut di atas, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai praktek merger paksa (*hostile merger*) dan dampaknya secara ekonomis terhadap kondisi persaingan di pasar, yang dituangkan dalam bentuk karya ilmiah berbentuk tesis yang berjudul **“Merger Paksa Sebagai Bentuk Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat Menurut Perspektif Hukum Persaingan Usaha Indonesia.”**

1.2. Permasalahan

Merger merupakan aktivitas yang legal, jika dilakukan dengan tata cara yang legal pula. Jika pelaksanaan merger sudah tidak sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku, maka aktivitas merger dapat dikategorikan sebagai aktivitas yang ilegal, dan karenanya dapat dikenakan tindakan hukum oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (selanjutnya disebut “KPPU”) sebagai otoritas persaingan di Indonesia. Merger horizontal merupakan satu bentuk merger yang dapat menimbulkan terjadinya persaingan usaha tidak sehat, sebagaimana dikhawatirkan di dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Jika merger antar pelaku usaha pesaing dilakukan melalui merger paksa dengan dilandasi alasan-alasan yang tidak benar, maka terjadinya persaingan usaha tidak sehat semakin besar. Dan oleh karenanya menjadi kewenangan KPPU untuk melakukan penilaian terhadap merger dimaksud.

Pada dasarnya, Merger Paksa merupakan perbuatan hukum yang diperbolehkan secara hukum sesuai ketentuan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, yakni dengan jalan mengambilalih secara langsung kepada pemegang saham. Ketentuan ini berarti bahwa merger paksa pada dasarnya diperbolehkan, tetapi dalam prakteknya merger paksa seringkali dilakukan dengan cara tidak jujur. Alasan yang mendiskreditkan manajemen perusahaan sasaran, estimasi harga saham yang *undervalue*, serta iming-iming bahwa performa perusahaan sasaran akan optimum jika diambilalih, semata-mata merupakan strategi perusahaan pengambilalih, sehingga dikategorikan sebagai bentuk persaingan usaha tidak sehat. Bahkan dengan analisis yang lebih dalam, merger paksa menyalahi aturan di dalam Hukum Perdata, Hukum Pidana, dan secara substansial menimbulkan dampak negatif terhadap kondisi persaingan usaha di dalam pasar.

1.3. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka permasalahan penelitian ini akan dititikberatkan pada hal-hal sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaturan merger di dalam Peraturan Perundang-undangan Indonesia?

- b. Bagaimana pengaturan merger paksa di dalam Peraturan Perundang-undangan Indonesia?
- c. Apakah merger paksa dapat menyebabkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat?

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian berdasarkan uraian latar belakang dan permasalahan tersebut di atas adalah untuk:

- a. Mendeskripsikan pengaturan merger di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pengaturan merger sebagai suatu perjanjian di dalam KUHPerdara, serta pengaturan merger di dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.
- b. Menjelaskan praktek merger paksa menurut ketentuan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 serta pengaturan mengenai hukum perjanjian di dalam Hukum Perdata, serta Hukum Pidana berkenaan dengan tindak kejahatan korporasi.
- c. Menganalisa praktek merger paksa sebagai suatu perbuatan hukum yang dapat menimbulkan dampak negatif terhadap persaingan, sehingga dapat mengakibatkan terjadinya persaingan usaha tidak sehat, yang dilarang oleh Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999.

1.5. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mendapatkan pemahaman mengenai teori merger secara umum, serta pengetahuan pengaturan merger di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Hukum Perdata, serta Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

- b. Memperoleh informasi atau gambaran mengenai praktek merger paksa menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, serta berdasarkan ketentuan dalam Hukum Perdata dan Hukum Pidana.
- c. Memperoleh gambaran mengenai merger paksa dan dampaknya secara substansial terhadap kondisi persaingan usaha.

1.6. Kerangka Teori

Sebagai pedoman dalam rangka mengklasifikasikan data dan fakta penelitian, maka diperlukan teori dalam menelaah dan menginterpretasi hasil-hasil penelitian. Adapun kerangka teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Teori Perjanjian

Perjanjian dan perikatan merupakan dua istilah yang saling terkait. Perikatan lahir dari suatu perjanjian. Kitab Undang-undang Hukum Perdata (selanjutnya disebut “KUHPerdata”) tidak mendefinisikan perjanjian, tetapi hanya mendefinisikan perikatan sebagai suatu perbuatan hukum dengan mana salah satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih. Berkenaan dengan teori perjanjian, penulis hendak mengelaborasi bahwa merger merupakan suatu bentuk perjanjian (atau bahkan perikatan) antara perusahaan pengambilalih dengan perusahaan sasaran. Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, perbuatan merger didahului dengan suatu Rancangan Merger dalam bentuk tertulis yang wajib dibuat oleh kedua belah pihak (perusahaan yang akan menggabungkan diri dan menerima penggabungan), yang kemudian dituangkan dalam suatu Akta Merger. Jika menggunakan pemikiran analogi, Rancangan Merger muncul sebagai bentuk suatu perjanjian antara pihak yang menggabungkan diri dan pihak yang menerima penggabungan. Di lain pihak, Akta Merger merupakan suatu perikatan bagi kedua belah pihak. Dalam perspektif Hukum Perdata, kedua jenis “kesepakatan” tersebut memenuhi unsur sebagai objek dari Hukum Perjanjian, dan karenanya harus tunduk pada aturan-aturan dalam KUHPerdata, dan karenanya berlaku pula konsekuensi Hukum Perdata yang serta merta melekat pada kedua bentuk “kesepakatan” tersebut.

b. Teori Korporasi

Korporasi adalah suatu badan hukum yang diatur dan dikendalikan oleh pengurusnya dalam suatu organisasi. Korporasi merupakan kata serapan dari *Corporation*, yang dalam Bahasa Indonesia diartikan sebagai Perseroan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang serta peraturan pelaksanaannya.

Korporasi terbentuk ketika orang-orang mulai berhimpun (mengorganisasikan diri) untuk keperluan mengumpulkan modal (modal). Berbeda dengan aktivitas ekonomi masyarakat primitif yang hanya dilakukan secara individual, atau paling jauh antar kelompok keluarga, maka dalam korporasi modal dihimpun dengan mengikutsertakan pihak-pihak luar (yang bahkan melampaui batas-batas negara). Secara hukum, lembaga penghimpun modal ini berkembang menjadi berdiri sendiri, terlepas dari orang-orang yang menyertakan modalnya. Untuk menjalankan lembaga ini ada pengurusnya tersendiri, yaitu manajemen lengkap dengan jajaran direksi dan manajernya.¹⁷

c. Teori *Rule of Reason*

Rule of Reason adalah bagian dari teori persaingan usaha, dimana kemanfaatan bagi masyarakat luas menjadi bahan pertimbangan utama dalam menentukan dilanggar atau tidaknya suatu ketentuan dalam Hukum Persaingan Usaha. Teori *Rule of Reason* lebih berorientasi pada prinsip efisiensi¹⁸ dan kemanfaatan terhadap masyarakat umum.

Teori *Rule of Reason* dipergunakan untuk mengakomodasi tindakan-tindakan anti persaingan yang berada dalam “*grey area*” antara legalitas dan ilegalitas. Dengan analisis *rule of reason*, tindakan-tindakan yang berada dalam “*grey area*” namun ternyata berpengaruh positif terhadap persaingan menjadi berpeluang untuk diperbolehkan. Teori *rule of reason* ini diterapkan terhadap

¹⁷ Robintan Sulaiman, *Otopsi Kejahatan Bisnis*, (Jakarta: Pusat Studi Hukum Bisnis Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, 2001), hlm. 1-2.

¹⁸ Munir Fuady, *Hukum Anti Monopoli Menyongsong Era Persaingan Sehat*, cet. 2, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003), hlm. 47.

tindakan-tindakan yang tidak bisa secara mudah dilihat ilegalitasnya tanpa menganalisis akibat tindakan itu terhadap kondisi persaingan. Teori ini mensyaratkan untuk mempertimbangkan faktor-faktor seperti latar belakang dilakukannya tindakan, alasan ekonomis di balik kegiatan itu, serta posisi pelaku tindakan dalam industri tertentu. Setelah itu baru dapat ditentukan apakah tindakan tersebut bersifat ilegal atau tidak. Teori ini mengedepankan alasan manfaat dan kerugian ekonomi terhadap masyarakat luas.¹⁹

Teori ini digunakan untuk menilai apakah suatu perbuatan merger dapat mengakibatkan terjadinya persaingan usaha tidak sehat atau justru sebaliknya. Teori ini lebih dekat dengan perhitungan ekonomis karena didasarkan pada prinsip efisiensi dan kemanfaatan bagi masyarakat luas.

d. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut "*nexus of contract*". Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri.

Perbedaan "kepentingan ekonomis" ini bisa saja disebabkan ataupun menyebabkan timbulnya informasi asimetris (kesenjangan informasi) antara Pemegang Saham (*stakeholders*) dan organisasi. Deskripsi bahwa manajer adalah agen bagi para pemegang saham atau dewan direksi adalah benar sesuai teori agensi.

¹⁹ Arie Siswanto, *Hukum Persaingan Usaha*, cet. 2, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2004), hlm. 66-67.

1.7. Definisi Operasional

Adapun definisi operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini mencakup tetapi tidak terbatas pada definisi-definisi sebagai berikut:

a. Perjanjian

Menurut Prof. Soebekti, perjanjian adalah suatu peristiwa dimana seseorang berjanji kepada seorang lain atau dimana dua orang itu saling berjanji untuk melaksanakan sesuatu hal. Istilah ini sangat berkaitan dengan istilah “perikatan” yang berarti suatu perbuatan hukum dengan mana salah satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih.

b. Merger

Definisi Merger atau Penggabungan menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Istilah merger, dalam konteks penulisan ini, berkaitan erat dengan istilah Akuisisi atau Pengambilalihan yang didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perusahaan tersebut.

c. Merger Paksa

Menurut Cornelius Simanjuntak, merger paksa secara sederhana didefinisikan sebagai merger yang dilakukan oleh perusahaan pengambilalih (*acquiring company*) dengan membeli saham perusahaan sasaran (*target company*) secara langsung kepada pemegang saham perusahaan sasaran tanpa terlebih dahulu menghubungi Direksi perusahaan sasaran.

d. Persaingan Usaha Tidak Sehat

Persaingan Usaha Tidak Sehat adalah persaingan antar pelaku usaha dalam menjalankan kegiatan produksi dan atau pemasaran barang dan atau jasa yang

dilakukan dengan cara tidak jujur atau melawan hukum atau menghambat persaingan usaha.

1.8. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) terhadap obyek penelitian, yaitu merger yang dilakukan dengan paksaan (*hostile merger*). Data yang terkumpul kemudian dianalisa secara deskriptif analitis. Selanjutnya, sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi bahan hukum primer dan badan hukum sekunder. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan yang dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut: *pertama*, melakukan inventarisasi hukum positif yang mengatur mengenai Merger, termasuk di dalamnya pengaturan dalam Hukum Korporasi, Hukum Perdata, Hukum Pidana, dan Hukum Persaingan Usaha; *kedua*, identifikasi hukum positif persaingan usaha yang berkaitan dengan tata cara Merger; *ketiga*, melakukan analisa terhadap praktek merger paksa menurut ketentuan dalam Hukum Persaingan Usaha. Data sekunder yang lain ialah data kepustakaan, meliputi literatur-literatur tentang Merger, Hukum Korporasi dan Hukum Persaingan Usaha. Literatur-literatur tersebut meliputi karya ilmiah berupa buku, makalah, hasil penelitian, artikel dalam majalah dan bahan hukum sejenisnya, termasuk bahan dari internet.

1.9. Sistematika

Penelitian ini disusun dalam 5 (lima) bab, dimana setiap bab dibagi-bagi dalam beberapa sub bab. Materi yang dibahas dalam setiap bab akan diberi gambaran secara umum dan jelas dengan sistematika sebagai berikut:

Bab 1 merupakan Pendahuluan yang berisi Latar Belakang, Permasalahan, Identifikasi Permasalahan, Tujuan Penelitian, Kegunaan Penelitian, Metode Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

Bab 2 merupakan Landasan Teori yang menjadi dasar dalam penulisan tesis ini, dimana di dalamnya membahas mengenai teori merger secara umum serta pengaturan hukum merger di dalam peraturan perundang-undangan Indonesia,

yakni pengaturan di dalam Hukum Korporasi (Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007), Hukum Perdata, dan juga Hukum Persaingan Usaha yang tertuang dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Pada bab ini pula dibahas mengenai definisi merger, bentuk-bentuk merger, serta alasan dilakukannya merger.

Bab 3 merupakan pembahasan mengenai Merger Paksa Menurut Hukum Korporasi. Bab ini berisi ulasan mengenai analisa mengenai merger sebagai suatu bentuk perjanjian, sehingga menjadi ranah pembahasan Hukum Perdata, dihubungkan dengan ketentuan Hukum Pidana sebagai sarana memberantas kejahatan korporasi, serta peraturan perundang-undangan yang bersinggungan dengan aktivitas *hostile merger*, termasuk di dalamnya pengaturan Hukum Korporasi mengenai tata cara pelaksanaan merger.

Bab 4 merupakan Analisis Merger Paksa Menurut Perspektif Hukum Persaingan Usaha Indonesia. Bab ini berisi pembahasan atau analisa mengenai permasalahan yang disajikan pada awal penulisan, yang meliputi analisa mengenai pengaturan merger di dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 sebagai Hukum Persaingan di Indonesia, dampak merger secara ekonomis terhadap pasar bersangkutan, potensi terjadinya penyalahgunaan terhadap posisi dominan, serta metode penilaian terhadap merger paksa.

Bab 5 merupakan Penutup, berisi kesimpulan dari hasil pembahasan dan analisa, berikut saran pertimbangan sebagai masukan kepada instansi yang bersangkutan.

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1. Merger sebagai Objek Hukum

Dalam dunia bisnis, khususnya bisnis korporasi, istilah merger merupakan istilah yang tidak asing lagi. F.T. Davis Jr., seorang praktisi hukum di suatu Firma Hukum Atlanta, Amerika Serikat, menyatakan bahwa merger merupakan transaksi hukum korporasi yang paling canggih, dan dalam praktek, merger merupakan reorganisasi tipe "A".²⁰

Definisi merger begitu bervariasi dengan narasi kalimat yang panjang maupun singkat, namun secara substansi kesemuanya mengandung pengertian yang sama, yaitu kombinasi (bergabungnya) dua perusahaan atau lebih di mana perusahaan yang mengambilalih akan mempertahankan identitasnya dan perusahaan sasaran (perusahaan yang diambilalih) akan bubar dan kehilangan identitasnya.

Kenyataan ini juga ditegaskan oleh Brian Coyle dengan memberikan pengertian merger sebagai berikut.²¹

"Merger can be defined in broad as well as narrow term. In its broadest definition, a merger can refer to any take over of a company by another, when the business of each company are brought together as one. A more narrow definition is the coming together of two companies of roughly equal size, pooling their sources into a single business."

Merger adalah bentuk penggabungan perusahaan. Secara komprehensif Henry Black²² memberi batasan merger sebagai berikut:

"The fusion or absorption of one thing or right into another; generally spoken of a case where one of the subjects is of less dignity or importance than the other. Here the less importance ceases to have an independent existence

Corporation. Merger is an amalgamation of two corporations pursuant to statutory provision in which one of the corporations survives and the other disappears. The absorption of one company by another, the former losing its legal identity and latter retaining its own name and identity and acquiring assets, liabilities, franchises, and powers of former, and absorbed company ceasing exist as separate business entity."

²⁰ Cornelius Simanjuntak, *op. cit.*, hlm. 1-2.

²¹ *Ibid.*, hlm. 4.

²² Henry Campbell Black, *loc. cit.*

Fusi atau absorpsi terjadi melalui kombinasi 2 (dua) perusahaan atau lebih, di mana 1 (satu) di antaranya merupakan perusahaan yang lebih kecil yang akan kehilangan identitasnya dan bergabung atau menjadi bagian dari perusahaan lainnya yang tetap eksis (*survive*) dan tetap mempertahankan nama dan identitasnya.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mendefinisikan penggabungan (merger) sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

2.1.1. Bentuk-Bentuk Merger

Bentuk merger dari kacamata ekonomi dan yang biasanya dipergunakan dan diaplikasikan dalam dunia usaha adalah bentuk merger horizontal, merger vertikal, dan merger konglomerasi. Sedangkan dari kacamata hukum, bentuk merger dilihat semata-mata dari perikatannya, yaitu "*statutory merger*" yang diatur oleh pemerintah, di mana para pihak saling terikat. Suatu akta merger (*act of merger*) merupakan dokumen yang diajukan kepada pemerintah bersama-sama dengan dokumen merger terkait.²³

Adapun bentuk merger dilihat dari segi jenis usahanya dapat dibagi ke dalam 4 (empat) jenis, yaitu:²⁴

a. Merger Horizontal (*Horizontal Merger*)

Suatu merger horizontal terjadi apabila dua perusahaan yang memiliki lini usaha yang sama bergabung atau apabila perusahaan-perusahaan yang bersaing di industri yang sama melakukan merger. Tom Taulli mengatakan bahwa merger jenis ini memberikan peluang untuk memperlemah persaingan di mana suatu pesaing (*competitor*) ditiadakan (dieliminasi) dari pasar.²⁵

Merger horizontal ini akan memfasilitasi integrasi, karena kedua perusahaan yang merger pada dasarnya memahami problema usaha dan industri mereka.

²³ Cornelius Simanjuntak, *op.cit.*, hlm. 26.

²⁴ *Ibid.*, hlm. 26-30.

²⁵ *Ibid.*

Merger jenis ini dapat terjadi dalam suatu kasus di mana suatu perusahaan kecil (*small company*) yang telah memiliki teknologi yang maju, tetapi tidak dapat membiayai rencana ekspansinya atau mengalami kekurangan fasilitas produksi untuk memproduksi dan memasarkan produk-produknya. Dalam kasus ini, suatu perusahaan yang besar dapat memberikan uang dan skala keuntungan kepada perusahaan kecil tersebut dengan cara mengambil alih sahamnya.

Merger horizontal juga akan menghasilkan suatu "*economies (of scale)*" yang hasil utamanya adalah terjadinya penghapusan (*elimination*) fasilitas ganda (*duplicate facilities*) dan adanya penawaran lini produk yang lebih luas (*broader product line*) sesuai dengan harapan peningkatan permintaan. Pada masa lalu, tujuan penguasaan pasar dengan mengeliminasi perusahaan-perusahaan pesaing menjadi motif utama dari kebanyakan merger horizontal.²⁶

b. Merger Vertikal (*Vertical Merger*)

Suatu merger vertikal melibatkan suatu tahapan operasional produksi yang berbeda. Merger vertikal terjadi apabila suatu perusahaan bergabung dengan penyalurnya atau pelanggannya, seperti merger antara penjual (*seller*) dengan pembeli (*buyer*), atau merger antara klien (*client*) dengan penyalur (*supplier*), atau merger antara grosir (*wholesaler*) dengan perusahaan pengecer (*retailer*). Dengan kata lain, merger vertikal ini memberikan perusahaan suatu pengawasan lebih atas distribusi dan pembeliannya.

c. Merger Konglomerat (*Conglomerate Merger*)

Merger konglomerat terjadi apabila 2 (dua) perusahaan yang tidak memiliki lini usaha yang sama bergabung. Atau dengan kata lain, merger konglomerat terjadi antara perusahaan-perusahaan yang tidak bersaing dan tidak memiliki hubungan penjual-pembeli.

d. Merger Kon-Generik (*Congeneric Merger*)

Dengan merger kon-generik, perusahaan-perusahaan yang bergabung saling berhubungan satu sama lain, yang mempunyai kesamaan sifat produksinya, tetapi belum dapat dikatakan sebagai produsen terhadap produk yang sama

²⁶ *Ibid.*

(horizontal), dan bukan juga hubungan antara produsen-supplier (vertikal). Dalam hal ini misalnya gabungan antara perusahaan yang bergerak di bidang finansial, seperti antara perusahaan *leasing* dengan bank.²⁷

Selain daripada bentuk-bentuk merger sebagaimana diuraikan tersebut di atas, dalam prakteknya merger dapat dibagi lagi ke dalam 2 (dua) macam berdasarkan prosedurnya, yaitu:²⁸

a. Merger Ramah (*Friendly Merger*)

Friendly merger merupakan merger yang dilakukan melalui Direksi masing-masing perseroan yang akan melakukan merger, di mana perseroan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) terlebih dahulu menghubungi Direksi perseroan sasaran (*target company*) sebelum suatu *merger plan* disampaikan. Kedua perseroan yang akan melakukan merger tersebut kemudian mengeluarkan suatu pernyataan (*statement*) yang menguraikan persyaratan-persyaratan (*terms*) kesepakatan mereka dan *merger plan* (rencana merger) yang akan disampaikan kepada pemegang saham kedua perseroan tersebut untuk disetujui.

b. Merger Paksa (*Unfriendly Merger/ Hostile Merger*)

Kebalikan dari *friendly merger*, suatu *hostile merger* merupakan merger yang dilakukan oleh perseroan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) dengan membeli saham perseroan sasaran (*target company*) tanpa terlebih dahulu menghubungi Direksi perseroan sasaran. Jadi, Direksi (manajemen) perseroan sasaran (*targeted company*) di "bypass" dan langsung mendekati pemegang saham perseroan sasaran dengan memberikan argumentasi bahwa manajemen perseroan tidak memaksimalkan potensi perseroan dan juga tidak melindungi kepentingan para pemegang saham. *Hostile merger* ini biasanya dilakukan dengan *tender offer* di mana perseroan yang akan mengakuisisi membujuk pemegang saham perseroan sasaran (*target company*) dengan suatu harga saham yang berada di atas harga pasar saham tersebut. Apabila *tender offer* berhasil, perseroan yang mengakuisisi akan mengendalikan perseroan sasaran (*targeted company*).

²⁷ Munir Fuady, *Hukum Tentang Merger*, cet. 1, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1999), hlm. 89.

²⁸ Cornelius Simanjuntak, *op.cit.*, hlm. 31-32.

2.1.2. Alasan Merger

Merger merupakan salah satu upaya restrukturisasi perusahaan (*corporate restructuring*) di samping perubahan dalam struktur permodalan, operasional atau kepemilikan yang dilakukan di luar kegiatan usaha yang normal. Restrukturisasi Perusahaan (*Corporate Restructuring*) diartikan sebagai upaya melakukan pembenahan (strukturisasi) kembali perusahaan agar bisa beradaptasi dengan berbagai perubahan lingkungan bisnis yang tengah berlangsung. Restrukturisasi perusahaan menyangkut pada berbagai hal, antara lain: restrukturisasi usaha, restrukturisasi keuangan, restrukturisasi organisasi, dan restrukturisasi manajemen. Dengan restrukturisasi ini diharapkan perusahaan dapat mempertahankan keberadaannya dan tetap mampu bersaing di dalam kegiatan ekonomi yang berjalan. Ada beberapa alasan suatu entitas bisnis melakukan restrukturisasi perusahaan:²⁹

a. Saat Kompetisi Bisnis sudah Mengarah Pada Persaingan Global

Perdagangan dunia yang bebas menyebabkan batas-batas teritorial negara menjadi tidak berarti. Telah terjadi *the borderless nations*. Wilayah pemasaran tidak lagi tertuju hanya pada pasar lokal tapi sudah pada pasar global, sementara pasar global itu sangat luas dan tidak terbatas. Demikian juga halnya dengan proses produksi yang berjalan tidak hanya ditentukan oleh bahan baku dan teknologi yang dimiliki selama ini tetapi sudah meluas pada penggunaan bahan baku luar negeri dengan teknologi yang lebih maju. Keberhasilan perusahaan dalam pasar global sangat ditentukan oleh banyak hal, antara lain adalah struktur organisasi. Bagaimanapun juga struktur organisasi harus diubah dan disesuaikan dengan kebutuhan mendapatkan peningkatan efisiensi, kualitas produk/ jasa dan sumber daya manusia serta pengembangan usaha yang berkelanjutan.

b. Akibat dari Timbulnya Kebijakan Deregulasi

Paket deregulasi atau berbagai peraturan yang dikeluarkan pemerintah mempunyai kecenderungan banyaknya sektor usaha yang terbuka yang dapat dilakukan oleh dunia usaha dari berbagai negara. Contohnya deregulasi yang menyangkut bidang keuangan, meliputi pasar modal dan perbankan.

²⁹ *Ibid.*, hlm. 26-27.

c. Terjadinya Perubahan yang Cepat di Bidang Teknologi

Teknologi yang berkembang di tengah masyarakat sangatlah cepat. Perkembangannya sesuai dengan perkembangan ilmu pengetahuan dan berbagai penelitian yang dilaksanakan. Perkembangan ini mengharuskan perusahaan untuk melakukan perubahan pengelolaan operasi perusahaan. Hal ini menuntut perusahaan untuk melakukan restrukturisasi organisasi agar bisa beradaptasi dengan kemajuan teknologi.

d. Adanya Gerakan *Total Quality Management* (TQM) dan *Reengineering* Perusahaan

Untuk menaikkan kinerja perusahaan pada tingkat yang lebih baik, di samping upaya bagi meningkatkan efisiensi dan upaya meningkatkan daya saing usaha, maka perusahaan juga harus menerapkan TQM dan *business process reengineering*.

Merger mempunyai tujuan yang utama yaitu untuk meningkatkan sinergi perusahaan. Sering disebut bahwa rumus yang berlaku adalah $2 + 2 = 5$. Kelebihan satu dari rumus tersebut berkat adanya tambahan sinergi itu. Tambahan sinergi dari merger tersebut disebut dengan gain. Tambahan sinergi karena merger tersebut disebabkan karena ada beberapa keuntungan dari merger. Alasan perusahaan melakukan merger, yaitu sebagai berikut:³⁰

a. Pertimbangan Pasar

Merger dimaksudkan untuk memperluas pangsa pasar. Dalam hal ini, baik untuk menghasilkan mata rantai produksi yang lengkap, maupun untuk memperluas distribusi produk dalam suatu pasar atau memperluas area distribusi. Dengan melaksanakan merger antara dua atau lebih perusahaan, maka mata rantai produksi, distribusi, hingga sampai ke konsumen dikuasai oleh perusahaan hasil merger.

b. Penghematan Distribusi

Sistem distribusi tunggal seringkali dapat menangani dua produk yang mempunyai metode distribusi atau *market* yang serupa, dengan menghemat biaya daripada sistem distribusi yang hanya menangani produk tunggal.

³⁰ Munir Fuady, *Hukum Tentang Merger*, *op.cit.*, hlm. 51-55.

c. Diversifikasi

Hal ini dimaksudkan untuk menghindar dari risiko terhadap pasar tertentu dan atau untuk dapat berpartisipasi pada bidang-bidang yang baru tumbuh.

d. Keuntungan Manufaktur

Banyak keuntungan dapat dipetik dengan menggabungkan 2 (dua) unit manufaktur atau lebih. Biasanya segi-segi kelemahan dapat diperkuat, *overcapacity* dapat dihilangkan, dan *overhead* dapat dikurangi. Dan problem-problem yang bersifat temporer karenanya dapat dipecahkan.

e. *Riset and Development (R & D)*

Biaya-biaya R & D dapat dikurangi dengan terbukanya kesempatan untuk menggunakan fasilitas secara bersama oleh dua perusahaan yang melakukan merger.

f. Pertimbangan Finansial

Dalam hal ini, untuk meningkatkan *earning per share* dan memperbaiki *image* di pasar dan mencapai stabilitas dan sekuriti finansial. Merger diyakini dapat menekan biaya produksi, tetapi juga dapat meningkatkan harga jual produk menjadi lebih tinggi.

g. Pemanfaatan *Excess Capital*

Kelebihan modal masing-masing perusahaan dapat saling dimanfaatkan.

h. Pertimbangan Sumber Daya Manusia (SDM)

Bagi perusahaan yang kekurangan atau mempunyai kelemahan di bidang SDM dapat dibantu oleh perusahaan lain yang SDM-nya lebih baik.

i. Kecanggihan dan Otomatisasi

Perkembangan bisnis menuju kepada penggunaan sarana yang semakin canggih dan otomatis. Untuk itu diperlukan biaya tinggi dan kemampuan SDM yang tangguh. Perusahaan-perusahaan kecil akan sulit mengikuti perkembangan ini kecuali dengan membesarkan diri, antara lain melalui merger.

Terdapat beberapa sasaran atau target umum sehingga dilakukannya merger, yaitu sebagai berikut:³¹

³¹ *Ibid.*, hlm. 57-59.

a. Peningkatan Konsentrasi Pasar

Apabila perusahaan besar yang melakukan merger dengan perusahaan sejenis atau dengan perusahaan yang terintegrasi secara vertikal, maka pasar cenderung lebih terkonsentrasi. Untuk itu, rambu-rambu hukum persaingan usaha mesti diwaspadai. Akan tetapi apabila merger dilakukan oleh perusahaan-perusahaan kecil, menyebabkan perusahaan tersebut menjadi lebih besar, sehingga dapat bersaing dengan perusahaan yang besar. Hal ini akan mengurangi konsentrasi pasar oleh satu atau lebih perusahaan besar saja.

b. Peningkatan Efisiensi

Merger dua atau lebih perusahaan dapat meningkatkan efisiensi, baik itu efisiensi dalam produksi atau efisiensi dalam pemasaran, dan penghematan *overhead cost*. Banyak biaya dapat dipotong, atau bahkan banyak tenaga kerja dapat dikeluarkan dalam memproduksi produk yang sama dengan sebelum dilakukannya merger, di mana perusahaan menjadi semakin besar dan pesaing di pasar semakin berkurang. Hal ini dapat menyebabkan pola persaingan pasar menjadi tidak tajam. Hal ini juga dapat mengarah pada inefisiensi perusahaan yang bersangkutan.

c. Pengembangan Inovasi Baru

Dengan dilakukannya merger, perusahaan menjadi besar, sehingga riset dan pengembangan dapat dilakukan secara canggih. Hal tersebut dapat mendorong timbulnya inovasi baru dalam menghasilkan produk-produk dari perusahaan yang bersangkutan. Akan tetapi apabila perusahaan sudah terlalu besar, dan kurang kompetitif di pasar, hal tersebut bisa menyebabkan perusahaan yang bersangkutan akan tetap mempertahankan produk yang sudah ada apa adanya, sehingga mengurangi semangat untuk mendapatkan inovasi baru.

d. Alat Investasi

Terutama bagi merger yang memerlukan pembayaran sejumlah dana dari pihak yang menggabungkan diri, maka merger seperti itu merupakan alat untuk investasi bagi perusahaan yang menggabungkan diri tersebut. Apabila perusahaan yang menggabungkan diri merupakan perusahaan asing atau perusahaan campuran asing, maka investasi tersebut dapat dipandang sebagai

suatu investasi asing. Dan apabila investasi tersebut ditarik kembali (divestasi), maka diharapkan akan didapat banyak *capital gain* dari hasil merger tersebut.

e. Sarana Alih Teknologi

Jika terjadi merger, perusahaan yang satu dapat menimba pengalaman dan teknologi dari perusahaan yang lain, terutama teknologi milik perusahaan yang telah maju dan modern. Dengan demikian, merger dapat merupakan sarana pengalihan teknologi.

f. Mendapatkan Akses Internasional

Biasanya tidak mudah bagi suatu perusahaan untuk sampai mendapatkan akses pemasaran ke pasar internasional. Untuk itu dapat ditempuh melalui merger dengan suatu perusahaan asing sehingga pangsa pasar dari perusahaan asing tersebut dapat diakses.

g. Peningkatan Daya Saing

Melalui merger, suatu perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan melakukan inovasi-inovasi. Hal tersebut dapat memberikan nilai tambah bagi peningkatan daya saingnya, misalnya daya saing ekspor maupun impor.

h. Memaksimalkan Sumber Daya

Dengan merger, maka sumber daya yang ada pada dua atau lebih perusahaan yang bergabung dapat dimanfaatkan secara maksimal. Di samping itu, dapat pula dilakukan pengurangan duplikasi dan memaksimalkan penggunaan aktiva yang tidak terpakai, sehingga dapat mendorong produksi secara maksimal.

i. Menjamin Pasokan Bahan Baku

Khususnya pada merger vertikal, yakni merger antara perusahaan hulu dengan perusahaan hilir, maka merger seperti ini dapat menjamin tersedianya bahan baku karena mempunyai perusahaan pemasok bahan bakunya sendiri.

Secara langsung, tujuan daripada merger adalah sebagai (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak yang menggabungkan diri (tujuan jangka menengah). Tujuan merger yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham yang

ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan yang menggabungkan diri.³²

Dalam Teori Keuangan Modern, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para pelaku usaha. Sedangkan menurut Teori Utilitas Managerial, merger dapat didorong oleh ego atau keinginan managerial akan kekuasaan atau hak istimewa yang sesuai dengan ukuran perusahaan.³³

Adapun tujuan pelaku usaha dalam melakukan merger harus membentuk bagian dari bisnis dan strategi perusahaan. Strategi bisnis ditujukan untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang mantap bagi perusahaan. Keunggulan ini berasal dari skala dan jangkauan ekonomi, atau kekuatan pasar, atau akses kepada kekuatan unik yang dimiliki oleh perusahaan target.³⁴ Secara ekonomis, merger bertujuan untuk mencapai *economies of scale* dan *economies of scope*.

2.2. Pengaturan Merger dalam Perundang-undangan

2.2.1. Hukum Korporasi

Hukum Korporasi Indonesia pertama kali dituangkan dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang kemudian diubah dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007. Pengaturan mengenai merger di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dimuat pada Bab VIII, yaitu Pasal 122 sampai dengan Pasal 137. Pengaturan merger di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dari segi substansi lebih lengkap daripada pengaturan di dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995. Dari segi substansi, terdapat ketentuan baru di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, yakni diantaranya ketentuan mengenai pemisahan. Namun dari segi prosedur, tata cara pelaksanaan merger pada dasarnya sama dengan tata cara pelaksanaan merger yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995. Ketentuan pelaksanaan dari Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 dituangkan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan

³² P.S. Sudarsanam, *The Essence of Merger dan Akuisisi*, (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 1999), hlm. 5.

³³ *Ibid.*

³⁴ *Ibid.*, hlm. 5-6.

Pengambilalihan Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut “Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998”).

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur merger secara tegas. Pengaturan tersebut meliputi pengertian/ definisi, persyaratan, akibat hukum, hal-hal yang harus dimuat di dalam Akta Merger, tata cara merger, hingga prosedur penolakan merger oleh pihak tertentu. Merger secara khusus diatur dalam Bab VIII, meliputi ketentuan Pasal 122 hingga Pasal 137 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

Berkenaan dengan tata cara merger, ketentuan Pasal 123 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur bahwa Direksi Perseroan yang akan menggabungkan diri dan menerima Penggabungan menyusun rancangan Penggabungan. Selanjutnya, ayat (2) pasal tersebut mengatur hal-hal yang harus ada dalam Rancangan Penggabungan, yakni sekurang-kurangnya memuat:

- a. nama dan tempat kedudukan dari setiap Perseroan yang akan melakukan Penggabungan;
- b. alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan melakukan Penggabungan dan persyaratan Penggabungan;
- c. tata cara penilaian dan konversi saham Perseroan yang menggabungkan diri terhadap saham Perseroan yang menerima Penggabungan;
- d. rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan yang menerima Penggabungan apabila ada;
- e. laporan keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (2) huruf a yang meliputi 3 (tiga) tahun buku terakhir dari setiap Perseroan yang akan melakukan Penggabungan;
- f. rencana kelanjutan atau pengakhiran kegiatan usaha dari Perseroan yang akan melakukan Penggabungan;
- g. neraca proforma Perseroan yang menerima Penggabungan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia;
- h. cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan Perseroan yang akan melakukan Penggabungan diri;

- i. cara penyelesaian hak dan kewajiban Perseroan yang akan menggabungkan diri terhadap pihak ketiga;
- j. cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap Penggabungan Perseroan;
- k. nama anggota Direksi dan Dewan Komisaris serta gaji, honorarium dan tunjangan bagi anggota Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan yang menerima Penggabungan;
- l. perkiraan jangka waktu pelaksanaan Penggabungan;
- m. laporan mengenai keadaan, perkembangan, dan hasil yang dicapai dari setiap Perseroan yang akan melakukan Penggabungan;
- n. kegiatan utama setiap Perseroan yang melakukan Penggabungan dan perubahan yang terjadi selama tahun buku yang sedang berjalan; dan
- o. rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang sedang berjalan yang mempengaruhi kegiatan Perseroan yang akan melakukan Penggabungan.

Rancangan Penggabungan tersebut setelah mendapat persetujuan Dewan Komisaris dari setiap Perseroan diajukan kepada RUPS masing-masing untuk mendapat persetujuan.

Berkenaan dengan persetujuan RUPS terhadap Rancangan Penggabungan, Pasal 127 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur bahwa keputusan RUPS mengenai Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 87 ayat (1) dan Pasal 89 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

Merujuk ketentuan tersebut di atas, Pasal 87 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur bahwa keputusan RUPS harus diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Namun dalam hal keputusan berdasarkan musyawarah untuk mufakat sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, keputusan adalah sah jika disetujui lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan kecuali Undang-Undang dan/atau anggaran dasar menentukan bahwa keputusan adalah sah jika disetujui oleh jumlah suara setuju yang lebih besar.

Selanjutnya Pasal 89 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur bahwa RUPS untuk menyetujui Penggabungan, Peleburan,

Pengambilalihan, atau Pemisahan, pengajuan permohonan agar Perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya, dan pembubaran Perseroan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. Namun, dalam hal kuorum kehadiran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak tercapai, dapat diadakan RUPS kedua.

Ketentuan ayat (3) mengatur mengenai keabsahan RUPS dimana RUPS dinyatakan sah dan berhak untuk mengambil keputusan jika dalam rapat paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.

Kemudian, berdasarkan ketentuan Pasal 128 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Rancangan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan yang telah disetujui RUPS dituangkan ke dalam akta Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan yang dibuat di hadapan notaris dalam bahasa Indonesia.

Penggabungan dan Peleburan mengakibatkan Perseroan yang menggabungkan atau meleburkan diri berakhir karena hukum. Berakhirnya Perseroan terjadi tanpa dilakukan likuidasi terlebih dahulu. Dalam hal berakhirnya Perseroan, maka akibat hukum yang ditimbulkan ialah:

- a. aktiva dan pasiva Perseroan yang menggabungkan atau meleburkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima Penggabungan atau Perseroan hasil Peleburan;
- b. pemegang saham Perseroan yang menggabungkan atau meleburkan diri karena hukum menjadi pemegang saham Perseroan yang menerima Penggabungan atau Perseroan hasil Peleburan; dan

- c. Perseroan yang menggabungkan atau meleburkan diri berakhir karena hukum terhitung sejak tanggal Penggabungan atau Peleburan mulai berlaku.

Terlepas dari semua itu, ketentuan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur bahwa pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan atau dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dari pemegang saham. Pengambilalihan yang dimaksud di atas adalah pengambilalihan saham yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Lebih lanjut ketentuan Pasal 125 ayat (8) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menegaskan bahwa pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham wajib memperhatikan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan yang diambilalih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.

Penjelasan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menyatakan bahwa pengambilalihan yang dimaksud dalam pasal tersebut tidak mengurangi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 7. Ketentuan Pasal 7 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur mengenai ketentuan yang mewajibkan perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih. Jika hingga jangka waktu yang telah ditentukan pemegang saham tetap kurang dari 2 (dua) orang, maka pemegang saham bertanggungjawab secara pribadi atas segala perikatan dan kerugian perseroan, dan atas permohonan pihak yang berkepentingan, Pengadilan Negeri dapat membubarkan perseroan tersebut.

Dengan demikian istilah merger paksa yang didefinisikan sebagai “pengambilalihan yang dilakukan langsung kepada pemegang saham perusahaan sasaran” pada dasarnya diperbolehkan oleh Hukum Korporasi. Berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, merger paksa merupakan tata cara pengambilalihan yang diperbolehkan secara hukum, sehingga bukan merupakan perbuatan yang melanggar hukum. Ketentuan ini merupakan ketentuan yang baru di dalam Hukum Korporasi Indonesia, karena sebelumnya di dalam Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tidak ada pengaturan demikian.

Walaupun demikian, pelaksanaan dan tata cara merger wajib memperhatikan ketentuan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang

menegaskan bahwa perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:

- a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan;
- b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan; dan
- c. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Berdasarkan ketentuan tersebut, jelas bahwa Hukum Korporasi (Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007) wajib menjunjung tinggi nilai-nilai persaingan dalam melakukan usaha. Hal ini berarti bahwa pelaksanaan merger selain harus tunduk pada aturan-aturan Hukum Korporasi, tetapi juga wajib tunduk pada Hukum Persaingan Usaha.

2.2.2. Hukum Perdata

Walaupun Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 merupakan pionir pengaturan merger perseroan terbatas di Indonesia, tidak berarti bahwa praktek merger baru ada di tahun 1990-an. Praktek merger itu sendiri di Indonesia dalam kenyataannya sudah lama ada. Hanya saja pada waktu itu, perbuatan hukum Perseroan Terbatas hanya didasari kepada kontrak (dalam hal ini “Kontrak Merger”) yang dibuat antara para pihak, yang juga menurut hukum, sama mengikatnya dengan keterikatan pada suatu undang-undang (Pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata).³⁵

Suatu perjanjian merger dalam merger berbentuk perseroan terbatas (PT) sangat esensial dan besar kontribusi hukumnya sebagai alat bukti. Seperti halnya dengan keberadaan (eksistensi) suatu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam proses merger yang mutlak harus ada, merger tidak akan dapat direalisasikan tanpa adanya suatu perjanjian merger.³⁶

Pada umumnya, para sarjana memfokuskan pada tiga asas penting dalam perjanjian, yaitu “asas kebebasan berkontrak”, “asas konsensual”, dan “asas obligatoir”. Namun, beberapa sarjana mengembangkan asas-asas perjanjian tersebut sebagai berikut:

³⁵ Cornelius Simanjuntak, *op.cit.*, hlm. 113-114.

³⁶ Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *Merger Perusahaan Publik: Suatu Kajian Hukum Korporasi*, cet. 1, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2006), hlm. 21.

a. Asas Kebebasan Berkontrak

Asas kebebasan berkontrak (*freedom of making contract*) atau disebut juga asas “sistem terbuka” (*open system*) mempunyai arti bahwa setiap orang boleh mengadakan perjanjian apa saja walaupun belum atau tidak diatur dalam undang-undang asalkan tidak melanggar hal-hal yang dilarang oleh undang-undang, kesusilaan, atau ketertiban umum. Penjabaran luas lingkup asas kebebasan berkontrak diuraikan oleh Sutan Remy Sjahdeini³⁷, yakni meliputi hal-hal sebagai berikut:

- (1) Kebebasan untuk membuat atau tidak membuat perjanjian;
- (2) Kebebasan untuk memilih pihak dengan siapa ia ingin membuat perjanjian;
- (3) Kebebasan untuk menentukan atau memilih kausa dari perjanjian yang akan dibuatnya;
- (4) Kebebasan untuk menentukan objek perjanjian;
- (5) Kebebasan untuk menentukan bentuk suatu perjanjian;
- (6) Kebebasan untuk menerima atau menyimpangi ketentuan undang-undang yang bersifat opsional (*aanvullend, optional*).

b. Asas Konsensualisme

Asas konsensualisme merupakan dasar dari hukum kontrak dalam hukum perdata. Demikian dikatakan Charles Himawan dan Mochtar Kusumaatmadja³⁸ sebagaimana dikutip sebagai berikut:

“Contract in itself implies a meeting of the minds, and from the moment that this meeting occurs a contract is formed. This is the so-called ‘consensual principle’ which forms the basis of the contract law under the Civil Code.”

Asas konsensual ini dapat ditemukan dalam Pasal 1320 dan Pasal 1338 KUHPerdata. Dalam Pasal 1320 KUHPerdata penyebutannya tegas, sedangkan dalam Pasal 1338 KUHPerdata ditemukan dalam istilah “semua”.

Kata “semua” menunjukkan bahwa setiap orang diberi kesempatan untuk

³⁷ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang Bagi Para Pihak dalam Perjanjian Kredit Bank di Indonesia*, (Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1993), hlm. 47 dalam Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *Ibid.*, hlm. 26.

³⁸ Charles Himawan dan Mochtar Kusumaatmadja, *Business Law, Contracts and Business Associations*, (Bandung: Padjadjaran University Faculty of Law, 1984), hlm. 7 dalam Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *Ibid.*, hlm. 27.

menyatakan keinginannya (*will*), yang dirasakannya baik untuk menciptakan perjanjian. Asas ini sangat erat hubungannya dengan asas kebebasan mengadakan perjanjian.

c. Asas Kepercayaan

Asas kepercayaan berperan penting dalam suatu perjanjian. Inheren dengan hal tersebut, Wirjono Prodjodikoro menyatakan dengan tegas bahwa: “janji dan kepercayaan adalah sendi-sendi yang amat penting dalam hukum perdata.” Tanpa adanya kepercayaan, maka perjanjian itu tidak mungkin akan diadakan oleh para pihak. Mariam Darus Badruzaman et.al. menyatakan:

“Seseorang yang mengadakan perjanjian dengan pihak lain, menumbuhkan kepercayaan di antara kedua pihak itu bahwa satu sama lain akan memegang janjinya. Dengan kata lain, akan memenuhi prestasinya di belakang hari.

Dengan kepercayaan ini, kedua pihak mengikatkan dirinya dan bagi keduanya (yang membuat perjanjian), perjanjian mempunyai kekuatan mengikat sebagai undang-undang (Pasal 1338 KUHPerdata).”

Substansi yang sama juga diutarakan oleh Nieuwenhuis yang berpendapat bahwa perlu adanya perlindungan terhadap kepercayaan yang ditimbulkan dalam perjanjian (asas melindungi pihak yang beritikad baik).

d. Asas Kekuatan Mengikat

Asas kekuatan mengikat berarti bahwa terikatnya para pihak pada perjanjian itu tidak semata-mata terbatas pada apa yang diperjanjikan, tetapi juga terhadap beberapa unsur lain sepanjang dikehendaki oleh kebiasaan dan kepatutan serta moral.

e. Asas Persamaan Hukum

Asas ini menempatkan para pihak di dalam persamaan derajat, tidak ada perbedaan, walaupun ada perbedaan kulit, bangsa, kekayaan, kekuasaan jabatan, dan lain-lain. Masing-masing pihak wajib melihat adanya persamaan ini dan mengharuskan kedua pihak untuk menghormati satu sama lain.

f. Asas Keseimbangan

Asas keseimbangan merupakan kelanjutan dari asas persamaan. Asas ini menghendaki kedua belah pihak untuk memenuhi dan melaksanakan perjanjian itu.

g. Asas Kepastian Hukum

Asas kepastian hukum terdapat dalam setiap perjanjian. Dasarnya adalah kekuatan mengikat perjanjian itu, yaitu sebagai undang-undang bagi para pihak.

h. Asas Moral

Asas ini terlihat dalam perikatan wajar, dimana suatu perbuatan sukarela dari seseorang tidak menimbulkan hak baginya untuk menggugat kontraprestasi dari pihak debitor. Juga, hal ini terlihat di dalam *zaakwaarneming*, dimana seseorang yang melakukan suatu perbuatan dengan sukarela (moral) yang bersangkutan mempunyai kewajiban (hukum) untuk meneruskan dan menyelesaikan perbuatannya. Asas tersebut terdapat dalam Pasal 1339 KUHPerdara. Faktor-faktor yang memberikan motivasi pada yang bersangkutan melakukan perbuatan hukum itu berdasar atas "kesusilaan" (moral) sebagai panggilan dari hati nuraninya.

i. Asas Kepatutan

Asas kepatutan ini dituangkan dalam Pasal 1339 KUHPerdara. Asas ini berkaitan dengan ketentuan mengenai isi perjanjian. Asas kepatutan sangat terkait dengan rasa keadilan dalam masyarakat.

2.2.3. Hukum Persaingan Usaha

Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999³⁹ mengatur mengenai merger terkait dengan persaingan usaha, yakni di dalam Pasal 28 dan Pasal 29. Pasal 28 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 secara lengkap menyatakan sebagai berikut:

"Pasal 28

- (1) Pelaku usaha dilarang melakukan penggabungan atau peleburan badan usaha yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.*
- (2) Pelaku usaha dilarang melakukan pengambilalihan saham perusahaan lain apabila tindakan tersebut dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.*
- (3) Ketentuan lebih lanjut mengenai penggabungan atau peleburan badan usaha yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), dan ketentuan*

³⁹ Indonesia, *Undang-Undang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat*, Undang-Undang No. 5 Tahun 1999, Lembaran Negara Tahun 1999 Nomor 33, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3817.

mengenai pengambilalihan saham perusahaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), diatur dalam Peraturan Pemerintah.”

Selanjutnya ketentuan Pasal 29 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 mengatur sebagai berikut:

“Pasal 29

- (1) Penggabungan atau peleburan badan usaha, atau pengambilalihan saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 28 yang berakibat nilai aset dan atau nilai penjualannya melebihi jumlah tertentu, wajib diberitahukan kepada Komisi, selambat-lambatnya 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan tersebut.*
- (2) Ketentuan tentang penetapan nilai aset dan atau nilai penjualan serta tata cara pemberitahuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur dalam Peraturan Pemerintah.”*

Ketentuan Pasal 28 ayat (3) dan Pasal 29 ayat (2) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 mengamanatkan dibuatnya Peraturan Pemerintah yang mengatur mengenai kriteria merger yang dilarang, dan juga ketentuan tentang penetapan nilai aset atau nilai penjualan serta tata cara pemberitahuan kepada otoritas yang berwenang (dalam hal ini KPPU). Hingga saat ini, Rancangan Peraturan Pemerintah dimaksud masih dalam tahap penyusunan, dan sedang proses harmonisasi interdept untuk selanjutnya diajukan kepada Presiden melalui Sekretariat Negara.

Dalam rangka menunggu berlakunya Peraturan Pemerintah tersebut, sebagai ketentuan pelaksanaan dari Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, KPPU telah terlebih dahulu mengeluarkan Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 tentang Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan pada tanggal 13 Mei 2009. Peraturan ini dibuat guna mengisi kekosongan hukum yang ada, sehingga merger yang anti-persaingan dapat diminimalisir lebih dahulu. Semangat yang melatarbelakangi dibuatnya Peraturan KPPU tersebut ialah menghindari kegiatan merger yang dilakukan oleh pelaku usaha yang sifatnya mengurangi persaingan. Satu hal yang menarik pada Peraturan KPPU ini adalah sistem pemberitahuan yang bersifat *pre-merger notification*, bertolak belakang dengan pengaturan dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 yang bersifat *post-merger notification*.

Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 mengatur tentang hak bagi pelaku usaha untuk melaporkan rencana merger kepada KPPU. Oleh karenanya, notifikasi tersebut bersifat sukarela (*voluntary*). Namun demikian, terhadap pelaku

usaha yang tidak melakukan notifikasi sebelum merger (*pre-merger notification*) dikenakan kewajiban untuk melaporkan hasil merger sesuai dengan ketentuan Pasal 28 ayat (3) dan Pasal 29 ayat (2) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Dalam hal tertentu, Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 memberikan kesempatan bagi pelaku usaha untuk melaporkan sekaligus meminta penilaian tentang Rencana Mergernya kepada KPPU guna menghindari masalah di kemudian hari. Hal ini dinilai menguntungkan pelaku usaha karena sanksi pembatalan merger sebagaimana diatur dalam Pasal 47 ayat (2) huruf e Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, merupakan suatu yang sangat sulit dilakukan oleh pelaku usaha mengingat seluruh aktiva dan pasiva *acquiring company* dan *target company* sudah melebur menjadi satu kesatuan yang sulit dipilah-pilah kembali. Dengan kata lain, ketentuan *pre-merger notification* merupakan insentif yang menguntungkan bagi pelaku usaha dan juga investor.

Adapun ketentuan lebih lanjut mengenai tata cara penilaian diatur di dalam Petunjuk Pelaksanaan Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan, sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009. Petunjuk Pelaksanaan tersebut berisi tentang tata cara KPPU melakukan penilaian terhadap rencana merger pelaku usaha, sebagai semangat dari penerapan sistem *pre-merger notification*.

Kehadiran Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 pun banyak menuai kontroversi, dengan alasan bahwa pengaturan dengan sistem *pre-merger notification* telah menyalahi ketentuan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 yang pada dasarnya menganut sistem *post-merger notification*, sehingga Peraturan KPPU masih dipandang sebagai ketentuan yang bertentangan dengan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Walaupun demikian, Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 merupakan peraturan yang secara ekonomis membantu pelaku usaha. Sifatnya yang preventif dan meminimalisir masalah di kemudian hari menjadi alasan penting mengapa Peraturan KPPU ini perlu ada. Namun, hal tersebut tidak berarti bahwa peraturan ini memihak pelaku usaha.

Pada dasarnya otoritas persaingan tidak melarang perusahaan untuk menjadi besar. Hanya saja, bagaimana proses untuk menjadi besar perlu dipertanyakan, dan tentu diperlukan penelitian dan perhitungan lebih lanjut. Yang menjadi tugas

dan wewenang KPPU adalah untuk melakukan penilaian terhadap perjanjian atau kegiatan usaha yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat. KPPU juga bertugas menilai ada/ tidaknya penyalahgunaan posisi dominan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat yang pada akhirnya akan berdampak buruk pada iklim perekonomian nasional. Di samping itu, KPPU juga bertugas untuk memberikan saran dan pertimbangan terhadap kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat. Tugas KPPU diatur di dalam Pasal 35 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Berkaitan dengan tugas yang diemban oleh KPPU, institusi ini juga diberikan wewenang sebagaimana diatur dalam Pasal 36 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, dalam rangka mewujudkan iklim usaha yang kondusif demi kepentingan perekonomian masyarakat.

Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 mengatur perjanjian yang dilarang, kegiatan yang dilarang, serta penyalahgunaan posisi dominan. Kegiatan usaha yang dilakukan dengan jalan melakukan hal-hal yang dilarang oleh Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, merupakan pelanggaran dan oleh karenanya dapat dikenakan sanksi sesuai dengan Pasal 47, Pasal 48, dan Pasal 49 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Sebagaimana halnya dengan larangan untuk melakukan perjanjian dan atau kegiatan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat, kegiatan merger sebagaimana diatur dalam Pasal 28 dan Pasal 29 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 menjadi larangan bagi pelaku usaha dalam hal kegiatan merger tersebut mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.

BAB 3

MERGER PAKSA MENURUT HUKUM KORPORASI

3.1. Merger Paksa dalam Perspektif Hukum Korporasi

Merger pada dasarnya merupakan aktivitas yang legal, jika dilakukan sesuai dengan tata cara sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku. Berkenaan dengan tata cara dilakukannya merger, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas⁴⁰ (selanjutnya disebut “Undang-Undang No. 40 Tahun 2007”) mengatur tentang persyaratan dan tata cara merger bagi perseroan terbatas. Ketentuan Pasal 123 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mensyaratkan Direksi perusahaan pengambilalih dan Direksi perusahaan sasaran untuk menyusun rancangan penggabungan. Rancangan Penggabungan tersebut setelah mendapat persetujuan Dewan Komisaris dari setiap Perseroan diajukan kepada RUPS masing-masing untuk mendapat persetujuan. Ketentuan ini berarti bahwa rancangan merger diserahkan oleh Direksi perusahaan pengambilalih kepada Direksi perusahaan sasaran.

Berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, pelaksanaan merger harus tahap yang dinamakan dengan tahap pengajuan Rancangan Merger yang disusun oleh Direksi perusahaan yang akan menggabungkan diri (perusahaan sasaran) dan perusahaan yang akan menerima penggabungan (perusahaan pengambilalih) secara bersama-sama. Rancangan Merger harus memenuhi unsur-unsur yang diatur dalam Pasal 123 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007. Rancangan Penggabungan tersebut setelah mendapat persetujuan Dewan Komisaris dari setiap Perseroan diajukan kepada RUPS masing-masing untuk mendapat persetujuan.

Namun, ketentuan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menyatakan bahwa pengambilalihan dapat dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan atau dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dari pemegang saham. Dalam hal pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, maka wajib memperhatikan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan yang diambilalih

⁴⁰ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756.

tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat oleh Perseroan dengan pihak lain.

Organ tertinggi di dalam suatu perseroan terbatas ialah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan bisnis besar termasuk keputusan terkait dengan merger harus didapat dari suatu musyawarah mufakat yang dilakukan oleh para pemegang saham. RUPS biasanya dihadiri pula oleh organ Direksi, karena Direksi sebagai pelaksana operasional bisnis sehari-hari yang mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan.

Merger Paksa diartikan sebagai merger yang dilakukan oleh perusahaan pengambilalih dengan membeli saham perusahaan sasaran secara langsung kepada pemegang saham perseroan sasaran tanpa terlebih dahulu menghubungi Direksi perusahaan sasaran.⁴¹ Jadi, Direksi (manajemen) perusahaan sasaran di "bypass" dan langsung mendekati para pemegang saham perusahaan sasaran dengan memberikan argumentasi bahwa manajemen perusahaan sasaran tidak memaksimalkan potensi perusahaan dan juga tidak melindungi kepentingan para pemegang saham.⁴²

Berdasarkan ketentuan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, pengambilalihan langsung kepada pemegang saham diperbolehkan. Namun, ketentuan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menegaskan bahwa merger harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan, kreditor dan mitra usaha perseroan, serta kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Merger yang dilakukan dengan cara paksa, biasanya mengesampingkan pertimbangan akan kepentingan pihak-pihak terkait, karena mengetahui secara pasti kondisi perusahaan ialah pihak manajemen perusahaan, sementara pengambilalihan yang dilakukan langsung melalui pemegang saham tidak melibatkan peran direksi perusahaan sasaran.

Dalam aktivitas merger, pemegang saham diberi hak untuk mengajukan keberatan terhadap rencana merger. Dalam hal pemegang saham justru tidak setuju dengan rencana merger yang dilakukan oleh Manajemen Perseroan, maka pemegang saham memiliki hak untuk menolak kebijakan tersebut. Pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai Penggabungan,

⁴¹ Cornelius Simanjuntak, *Hukum Merger Perseroan Terbatas: Teori dan Praktek*, op.cit, hlm. 32.

⁴² *Ibid.*, hlm. 32 - 33.

Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya boleh menggunakan haknya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 62, yakni bahwa “Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:

- a. Perubahan anggaran dasar;
- b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 % (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
- c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

Pelaksanaan hak sebagaimana dimaksud pada ayat (2) tidak menghentikan proses pelaksanaan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.

Namun, ketentuan tersebut tidak berlaku secara *visè versa*. Dalam hal manajemen perusahaan keberatan terhadap rencana merger, manajemen perusahaan tidak dapat melakukan tindakan apapun untuk melindungi kepentingannya. Oleh karena itu, di dalam prakteknya, manajemen perusahaan menerapkan strategi-strategi bisnis yang dinamakan *anti-takeover devices*. Seiring dengan perkembangan praktek bisnis, *anti-takeover devices* terdiri atas berbagai nama dan bentuk, seperti *golden parachute*, *bankmail*, *leveraged recapitalization*, *lobster trap*, *pac-man defense*, dan bentuk lainnya seperti *poison pill*, *greenmail*, dan *white knight* yang sudah populer.

Di beberapa negara maju seperti Australia, *anti-takeover devices* diatur dalam ketentuan tersendiri di dalam Australian Corporations Law.⁴³ Sementara, Indonesia tidak mengenal *anti-takeover devices* karena ketentuan di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mensyaratkan adanya persetujuan setidaknya 75% dari keseluruhan pemegang saham dalam menentukan keputusan bisnis yang besar seperti merger dan akuisisi.⁴⁴

Permasalahan yang umum terjadi dalam merger ialah bahwa kepentingan manajemen perseroan dan kepentingan pemegang saham yang tidak sejalan.

⁴³ Ian M. Ramsay, Helen Lange, dan Li-Anne Woo, “Corporate Governance and Anti-Takeover Devices,” (Melbourne: Faculty of Law, The University of Melbourne, 2000), hlm. 1, http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=224651, diunduh 27 Januari 2010.

⁴⁴ CFA Institute, “Shareowner Rights Across The Markets: A Manual For Investors 2009,” http://www.cfainstitute.org/centre/topics/pdf/indonesia_sor.pdf, diunduh 27 Januari 2010.

Benturan kepentingan ini tidak hanya terjadi tatkala perusahaan akan merger, tetapi hal demikian biasa terjadi dalam aktivitas bisnis sehari-hari. Bahkan, seringkali terjadi bentrokan kepentingan di dalam tubuh perseroan yang menyebabkan pengendalian oleh pihak manajemen mendapat kritik oleh pemegang saham, atau sebaliknya. Dalam teori manajemen perusahaan, fenomena semacam ini disebut dengan "*principal-agent problem*" yang pada akhirnya dapat mempengaruhi faktor ekonomi perusahaan yang bersangkutan di dalam menjalankan kegiatan usahanya.

Ketidakseimbangan antara kepentingan Direksi dan pemegang saham menurut teori ekonomi merupakan suatu masalah (*principal-agent problem*). Teori Keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut "*nexus of contract*".⁴⁵

Sering kali, eksekutif (agen) bebas mengejar kepentingannya sendiri. Kondisi ini dinamakan masalah bahaya moral (*moral hazard problem*).⁴⁶ Perbedaan "kepentingan ekonomis" ini bisa saja disebabkan ataupun menyebabkan timbulnya informasi asimetris antara pemegang saham dan organisasi. Deskripsi bahwa manajer adalah agen bagi para pemegang saham atau dewan direksi adalah benar sesuai teori agensi.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Bentuk ekstrim dari teori keagenan adalah ketika

⁴⁵ <http://s2.wahyudiharto.com/2009/02/opini-teori-keagenan-agency-theory.html>, diunduh 12 November 2009.

⁴⁶ John A. Pearce dan Richard B. Robinson, Jr., *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi dan Pengendalian*, buku 1, ed. 10, (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hlm. 48.

hubungan agensi dijadikan mekanis-matematis untuk kepentingan legitimasi kepentingan “mutualis inklusif”.⁴⁷

Salah satu hipotesis dalam teori ini adalah bahwa manajemen dalam mengelola perusahaan cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadinya daripada meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat tiga masalah utama dalam hubungan agensi, yaitu :

- a. Kontrol pemegang saham kepada manajer;
- b. Biaya yang menyertai hubungan agensi; dan
- c. Menghindari dan meminimalisasi biaya agensi.

Teori agensi (*agency theory*) berkaitan dengan hubungan *principal* dan *agent* dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan⁴⁸, perbedaan antara penyeter modal⁴⁹, pemisahan penanggung risiko, pembuatan keputusan dan pengendalian fungsi-fungsi dalam perusahaan⁵⁰. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan ini akan menyebabkan timbulnya informasi asimetris (*asymmetry information*). Terdapat dua jenis informasi asimetris, yaitu: *adverse selection* dan *moral hazard*.⁵¹ *Adverse selection* adalah suatu tipe informasi asimetris dimana satu orang atau lebih pelaku-pelaku transaksi bisnis atau transaksi-transaksi yang potensial mempunyai informasi lebih atas yang lain.⁵² Ketimpangan pengetahuan informasi perusahaan ini dapat menimbulkan masalah dalam transaksi pasar modal karena investor tidak mempunyai informasi yang cukup dalam pengambilan keputusan investasinya.⁵³ *Moral hazard* adalah suatu tipe informasi asimetris dimana satu orang atau lebih pelaku-pelaku bisnis atau transaksi-transaksi potensial yang dapat mengamati kegiatan-kegiatan mereka secara penuh dibandingkan dengan pihak lain. Masalah *moral hazard* ini terjadi karena pihak-pihak di luar perusahaan (investor)

⁴⁷ <http://s2.wahyudiharto.com/2009/02/opini-teori-keagenan-agency-theory.html>, *ibid*.

⁴⁸ Panikkos Zata Poutziouris, Kosmas X. Smyrniotis, dan Sabine B. Klein, *Handbook of Research on Family Business*, (Massachusetts: Edward Elgar Publishing, Inc., 2006), hlm. 538.

⁴⁹ Michael C. Jensen, *A Theory of The Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, ed. 2, (Harvard: Harvard University Press, 2003), hlm. 165-167.

⁵⁰ Sydney Finkelstein, Donald C. Hambrick, dan Albert A. Cannella Jr., *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*, (Oxford: Oxford University Press, 2009), hlm. 244.

⁵¹ N. Gregory Mankiw, *Principles of Economics*, ed. 5, (Mason: South-Western Cengage Learning, 2009), hlm. 489.

⁵² *Ibid*.

⁵³ <https://info.perbanasinstitute.ac.id/makalah/K-AKPM04.pdf>, diunduh 12 November 2009.

mendelegasikan tugas dan kewenangannya kepada manajer tetapi investor tidak dapat sepenuhnya memantau manajer dalam melaksanakan pendelegasian tersebut.⁵⁴ Pada dasarnya, teori ini berkaitan dengan pengelolaan perusahaan.

Istilah pengelolaan perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan peran dan praktek dari Dewan Direksi. Adapun sebutan yang tepat untuk definisi ini adalah pengelolaan perusahaan berkaitan dengan hubungan antara manajer perusahaan dan pemegang saham, didasarkan pada suatu pandangan bahwa dewan Direksi merupakan agen para pemegang saham untuk memastikan suatu perusahaan untuk dikelola guna kepentingan perusahaan tersebut.⁵⁵ Secara singkat, istilah pengelolaan perusahaan tersebut oleh Gregory dan Simms diuraikan dengan pandangan definisi luas dan terbatas. Secara terbatas, istilah tersebut berkenaan dengan hubungan antara manajer, direktur dan pemegang saham perusahaan. Istilah tadi juga dapat mencakup hubungan antara perusahaan itu sendiri dengan pembeli saham dan masyarakat. Sedangkan, secara luas istilah pengelolaan perusahaan dapat meliputi kombinasi hukum, peraturan, aturan pendaftaran dan praktik pribadi yang memungkinkan perusahaan menarik modal masuk, berkinerja secara efisien, menghasilkan keuntungan dan memenuhi harapan masyarakat secara umum dan sekaligus kewajiban hukum.⁵⁶

Direksi adalah organ kepercayaan perusahaan dan wajib menjalankan tugas pengurusan tersebut dengan berpegang teguh pada kepercayaan yang diterimanya (*Fiduciary Duty*). Dengan konsep tersebut, maka Direksi dalam tugas kepengurusan wajib senantiasa bertindak atas dasar itikad baik, bertindak dengan sungguh-sungguh sesuai keahliannya, mengutamakan kepentingan perusahaan, bukan kepentingan pemegang saham semata-mata, serta menjaga diri agar terhindar dari tindakan yang dapat menyebabkan benturan kepentingan antara perusahaan dengan Direksi.

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ Bismar Nasution, "Aspek Hukum dalam Transparansi Pengelolaan Perusahaan BUMN/BUMD sebagai Upaya Memberantas KKN," (makalah disampaikan pada Semiloka Peran Masyarakat (*Stakeholder*) melalui lembaga pengawasan pengelolaan perusahaan dalam mendukung pelaksanaan *Good Corporate Governance*, Sumatera Utara, 30 April 2003), hlm. 2, <http://muhariefeffendi.files.wordpress.com/2007/11/kelola-bumn-bumd-gcg.pdf>, diunduh 10 Mei 2010.

⁵⁶ *Ibid.*

Merger paksa sangat erat kaitannya dengan *principal-agent problem*, dikarenakan benturan kepentingan antara pemegang saham selaku prinsipal dengan manajemen perusahaan selaku agen. *Principal-agent problem* mengakibatkan *chaos* di dalam tubuh perusahaan secara internal. Jika hal ini dibiarkan, maka tujuan perusahaan untuk melakukan aktivitas usaha menjadi tidak kondusif dan karenanya tujuan untuk mencapai keuntungan menjadi buyar. Dalam kondisi demikian, perusahaan dapat menjadi hancur dan gagal mencapai tujuannya (*failing firm*) sehingga mudah bagi pesaing untuk mengambilalih.

Restrukturisasi perusahaan dengan jalan merger atau penggabungan usaha telah dikenal sejak beberapa abad yang lalu. Mayoritas pelaku usaha meyakini merger sebagai metode yang paling strategis dan efektif dalam rangka menjalankan program ekspansi usaha. Perkembangan merger di berbagai belahan dunia semakin berkembang seiring dengan tumbuhnya aktivitas bisnis. Pengaturannya pun diatur sedemikian rupa sehingga aktivitas merger dianggap sebagai aktivitas bisnis yang strategis sehingga pengaturannya pun menjadi sarat hukum. Oleh karena itu, di beberapa negara merger diatur secara ketat karena sifatnya yang strategis dan sarat akan efek domino yang rentan terhadap kondisi perekonomian nasional. Tidak hanya diatur dalam ketentuan mengenai hukum korporasi, tetapi juga dalam hukum persaingan usaha, hukum perpajakan, hukum pasar modal, dan ketentuan hukum yang lain.

Merger tidak hanya bersinggungan dengan aspek hukum, tetapi juga banyak berkaitan dengan berbagai aspek dalam kegiatan usaha, bahkan juga dalam kehidupan perekonomian secara makro. Aspek merger diantaranya terkait dengan aspek manajemen. Ketika dua atau lebih perusahaan sepakat untuk menggabungkan diri, salah satu konsekuensinya ialah akan ada jajaran direksi yang kehilangan jabatannya. Hal ini tidak jarang menjadi masalah dalam aktivitas merger di dalam dunia usaha. Berkaitan dengan hal ini pula, merger dapat mengakibatkan terjadinya masalah perburuhan karena pemutusan hubungan kerja sangat dimungkinkan dalam aktivitas merger. Selain aspek manajemen dan perburuhan, penggabungan antara dua atau lebih perusahaan mengakibatkan aktiva dan pasiva perusahaan-perusahaan tersebut menjadi ikut tergabung secara otomatis. Penggabungan keuangan perusahaan menyebabkan independensi

perusahaan-perusahaan terhadap keuangan menjadi berkurang, bahkan hilang. Hal ini juga yang seringkali menjadi hambatan di dalam suatu aktivitas merger. Masalah keuangan terutama yang berkaitan dengan masalah perpajakan, seringkali menjadi masalah yang harus segera diselesaikan. Terlebih lagi jika terdapat utang pajak, penentuan terhadap pihak yang bertanggungjawab merupakan hal yang mutlak harus dilakukan. Merger juga sangat berkaitan dengan aspek pasar modal, karena perseroan terbatas yang menyokong ekonomi nasional pada umumnya berbentuk perusahaan terbuka, yang sebagian sahamnya dimiliki oleh publik. Masalah yang kemudian biasanya muncul ialah berkenaan dengan hak-hak pemegang saham minoritas dalam suatu keputusan merger, karena merger pada umumnya menyebabkan pergerakan pada fluktuasi harga saham di pasar modal. Merger antar perusahaan yang sensitif dan menyokong perekonomian nasional dapat mengakibatkan dampak tertentu, baik positif maupun negatif, yang mempengaruhi perekonomian makro dalam tatanan ekonomi nasional. Regulasi-regulasi yang dibuat oleh pemerintah umumnya dikeluarkan dalam rangka mencegah dampak negatif merger terhadap perekonomian nasional. Sebagaimana halnya risiko sistemik dalam sistem hukum perbankan, merger dalam industri strategis sangat rentan terhadap munculnya efek yang dapat membahayakan kondisi ekonomi.

Merger paksa menurut perspektif Hukum Korporasi adalah perbuatan hukum yang legal. Hanya saja, dalam membuktikan legalitas tersebut, perlu mengkaji aspek-aspek lain sehingga tidak ada pihak yang dirugikan. Oleh karena itu, penerapan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 perlu mendapat perhatian yang serius dari tiap-tiap pihak yang akan melakukan merger. Karena jika ketentuan ini dikesampingkan, maka merger menimbulkan masalah bagi aspek-aspek yang lain, termasuk di dalamnya masalah persaingan usaha yang secara nyata berimplikasi terhadap perekonomian nasional.

3.2. Aspek Legalitas Perjanjian Merger Paksa

Hukum perjanjian memberikan kebebasan yang seluas-luasnya kepada masyarakat untuk mengadakan perjanjian yang berisi apa saja, asalkan tidak melanggar ketertiban umum dan kesusilaan. Di dalam hukum perjanjian,

sebagaimana kita ketahui, berlaku asas kebebasan berkontrak, asas konsensualitas, asas kepribadian, yang mendasari para pihak dalam melakukan hubungan perjanjian dengan pihak lainnya. Implementasi dari asas-asas tersebut dijamin secara hukum di dalam KUHPerdara. Di dalam prakteknya, setiap orang berhak untuk mengadakan perjanjian dengan siapapun dan dalam bentuk apapun asalkan tidak bertentangan dengan norma-norma yang berlaku. Namun, suatu perjanjian dianggap sah jika memenuhi persyaratan tertentu, yang pada akhirnya persyaratan dimaksud menjadi pertimbangan dalam menentukan aspek legalitas dari perjanjian yang bersangkutan.

Suatu perjanjian merger dalam merger perusahaan berbentuk perseroan terbatas (PT) sangat esensial dan besar kontribusi hukumnya sebagai alat bukti. Merger tidak akan dapat direalisasikan tanpa suatu akta merger. Akta merger merupakan bentuk perjanjian antara pihak-pihak yang terlibat dalam proses merger. Keharusan adanya suatu perjanjian merger tersebut berlaku terhadap merger perusahaan, baik yang mengakibatkan terjadinya perubahan anggaran dasar perseroan hasil merger dimana akta merger merupakan dokumen yang bersama-sama akta perubahan anggaran dasar diajukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (Menteri Hukum dan HAM), maupun yang sama sekali tidak mengakibatkan perubahan anggaran dasar perseroan hasil merger dan karenanya akta merger tersebut tidak perlu diajukan kepada Menteri Hukum dan HAM. Dalam keadaan yang terakhir, akta merger merupakan dokumen tunggal yang akan menentukan berlaku efektifnya merger perusahaan. Merger yang dilakukan tanpa perubahan anggaran dasar mulai berlaku sejak tanggal penandatanganan akta merger.⁵⁷

Akta merger sendiri dalam peraturan perundang-undangan tunduk pada hukum perjanjian sebagaimana diatur dalam Buku III Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdara). Mengacu pada elemen-elemen pokok definisi merger, yaitu:

- a. Adanya perjanjian;
- b. Adanya dua perseroan atau lebih;

⁵⁷ Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *op.cit.*, hlm. 21-22.

- c. Adanya tujuan yang sama, yaitu salah satu perseroan akan menggabungkan diri ke dalam perseroan yang menerima penggabungan; dan
- d. Adanya keputusan yang sama, yaitu perseroan yang menggabungkan diri akan bubar.

Perjanjian merupakan dokumen yang menjadi fondasi dan sekaligus pilar yang menyangga hubungan antara satu pihak dengan pihak lainnya. Senada dengan itu, Soedjono Dirdjosisworo menyatakan bahwa:⁵⁸

Kontrak (perjanjian) merupakan dasar dari banyak kegiatan sehari-hari di mana kontrak tersebut menyediakan cara-cara, baik bagi para individu maupun badan hukum dalam dunia bisnis untuk menjual atau sebaliknya mentransfer harta benda, jasa-jasa, dan hak-hak lainnya.

Istilah “perjanjian” dan “kontrak” sering dipergunakan secara tukar-menukar dengan pemahaman bahwa pengertian “perjanjian” pada hakikatnya sama dengan pengertian serta tujuan dari suatu “kontrak”. Sir William Anson menyatakan bahwa:⁵⁹

“A contract is a legally binding agreement made between two or more parties, by which rights are acquired by one or more to act or forbearances on the part of the other, or others.”

Pemahaman atas eksistensi suatu “perjanjian” menjadi lengkap apabila dipahami juga pengertian dari “perjanjian” itu sendiri. Pengertian definitif tentang perjanjian ditemukan dalam Pasal 1313 KUHPerdata yang menyatakan bahwa “suatu persetujuan adalah suatu perbuatan dengan mana, 1 (satu) orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap 1 (satu) orang lain atau lebih.” Menurut para sarjana dan ahli hukum, definisi tersebut dianggap tidak lengkap dan terlalu luas.

Untuk membedakan pengertian-pengertian hukum, perjanjian dan kontrak, berdasarkan prinsip-prinsip hukum di atas, maka berdasarkan Pasal 1320 KUHPerdata, perikatan hukum sudah terjadi walaupun belum ada bentuk tertulisnya (sepakat atau dalam istilah hukum Inggris dikenal sebagai *Meeting of the Mind*). Mengenai perjanjian itu sendiri, pada dasarnya perjanjian-perjanjian itu tidak terikat pada suatu bentuk (*vormvrij*). Perjanjian dapat dibuat secara lisan,

⁵⁸ *Ibid.*, hlm. 24.

⁵⁹ *Ibid.*.

dan jika dimuat dalam suatu tulisan, maka ini kebanyakan hanya bersifat sebagai alat pembuktian (*bewijsmiddel*).⁶⁰

Perjanjian itu sendiri, ada beberapa perjanjian yang ditentukan bentuknya secara tertulis (misalnya untuk “*dading*” menurut Pasal 1851 KUHPerdara) atau dalam bentuk Akta Notaris misalnya “*schenking*” (Pasal 1682 KUHPerdara)⁶¹ dan juga Akta Pendirian Perseroan Terbatas (sebagaimana diharuskan oleh Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas).

Merger merupakan suatu bentuk perjanjian karena tindakan ini mengdepankan kesepakatan diantara kedua belah pihak yang akan merger. Oleh karena itu, ditinjau dari sudut Hukum Perdata, perbuatan hukum merger harus pula tunduk pada ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara⁶² mengenai syarat sahnya suatu perjanjian yang dapat penulis kutip sebagai berikut:

“Untuk sahnya suatu perjanjian diperlukan empat syarat:

1. *sepakat mereka yang mengikatkan dirinya;*
2. *kecakapan untuk membuat suatu perikatan;*
3. *suatu hal tertentu;*
4. *suatu sebab yang halal.”*

Persyaratan kesepakatan dan kecakapan sebagaimana tersebut dalam butir (1) dan (2) dinamakan syarat subjektif karena kedua syarat tersebut berkenaan dengan subjek dari perjanjian. Sedangkan persyaratan hal tertentu dan kausa yang halal sebagaimana tersebut dalam butir (3) dan (4) dinamakan syarat objektif karena berkenaan dengan objek dari perjanjian.

Syarat subjektif, yakni kesepakatan dan kecakapan, wajib dipenuhi oleh kedua belah pihak yang mengadakan perjanjian. Perjanjian memiliki konsekuensi hukum “dapat dibatalkan” apabila syarat subjektif tidak terpenuhi. Sedangkan syarat objektif, yakni hal tertentu dan kausa yang halal, berarti objek yang diperjanjian oleh kedua belah pihak. R. Setiawan berpendapat bahwa yang dimaksud dengan “hal tertentu” adalah prestasi persetujuan yang harus tertentu atau dapat ditentukan, atau paling tidak harus ditentukan jenisnya, sedangkan jumlahnya asal dapat ditentukan. Sedangkan yang dimaksud dengan “kausa yang

⁶⁰ Sri Soedewi Masjchoem Sofwan, *Hukum Perdata – Hukum Perutangan, Bagian B*, (Yogyakarta: Seksi Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, 1980), hlm. 1-2.

⁶¹ *Ibid.*

⁶² R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, cet. 33, (Jakarta: Pradnya Paramita, 2003), hlm. 339.

halal” atau tujuan perjanjian adalah apa yang dikehendaki oleh kedua belah pihak dengan mengadakan perjanjian. Menurut yurisprudensi yang ditafsirkan dengan kausa adalah isi atau maksud dari perjanjian. Melalui syarat kausa, di dalam praktik maka ia merupakan upaya untuk menempatkan perjanjian di bawah pengawasan hakim.⁶³ Tidak terpenuhinya syarat objektif perjanjian menyebabkan konsekuensi perjanjian ditetapkan “batal demi hukum”.

KUHPerdata secara eksplisit mengatur mengenai masalah paksaan sebagai syarat sahnya suatu perjanjian. Pasal 1321 KUHPerdata menyatakan “tiada sepakat yang sah apabila sepakat itu diberikan karena kekhilafan, atau diperolehnya dengan paksaan atau penipuan.” Lebih lanjut Pasal 1323 KUHPerdata mengatur bahwa paksaan yang dilakukan terhadap orang yang membuat suatu perjanjian, merupakan alasan untuk batalnya perjanjian, juga apabila paksaan itu dilakukan oleh seorang pihak ketiga, untuk kepentingan siapa perjanjian tersebut tidak telah dibuat. Berdasarkan ketentuan tersebut, paksaan mengakibatkan batalnya suatu perjanjian yang telah dibuat.

Menurut perspektif Hukum Perdata, terutama berkenaan dengan Hukum Perjanjian, *hostile merger* tidak memenuhi syarat kesepakatan sebagai syarat subjektif sahnya perjanjian. Karena walaupun perusahaan pengambilalih mengambilalih perusahaan sasaran melalui para pemegang saham, tindakan tersebut secara prosedur telah menyalahi asas kebebasan berkontrak, karena secara hukum seharusnya perusahaan sasaran memiliki hak untuk mengadakan atau tidak mengadakan perjanjian dengan perusahaan pengambilalih.

3.3. Merger Paksa sebagai Kejahatan Korporasi

Istilah korporasi lazim dipergunakan di kalangan pakar hukum pidana untuk menyebut badan hukum, atau yang dalam bahasa Belanda disebut *rechtspersoon*, atau yang dalam bahasa Inggris *legal entities* atau *corporation*. Namun, dalam perkembangan ilmu dan teori selanjutnya, korporasi tidak hanya ditujukan untuk badan hukum, tetapi juga yang tidak berbadan hukum. Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2003 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2002 Tentang Tindak Pidana Pencucian

⁶³ R. Setiawan, *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, cet. 4, (Jakarta: Binacipta, 1987), hlm. 61, dalam Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *op.cit.*, hlm. 31.

Uang⁶⁴, korporasi adalah kumpulan orang dan atau kekayaan yang terorganisasi baik merupakan badan hukum maupun bukan badan hukum.

Berdasarkan pendapat tersebut, korporasi atau perseroan yang dimaksud adalah suatu kumpulan atau organisasi yang oleh hukum diperlakukan seperti manusia (*persona*), yakni sebagai pengembang (atau pemilik) hak dan kewajiban memiliki hak menggugat atau digugat di muka pengadilan. Korporasi yang termasuk ke dalam kategori badan hukum ialah PT (Perseroan Terbatas), NV (*Namloze Vennootschap*) dan yayasan (*Stichting*); bahkan negara juga merupakan badan hukum. Dengan demikian secara umum korporasi mempunyai unsur-unsur sebagai berikut:

- a. kumpulan orang dan atau kekayaan;
- b. terorganisir;
- c. badan hukum;
- d. non badan hukum.

Perusahaan atau lazim dikenal dengan sebutan Perseroan Terbatas berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, merupakan suatu bentuk korporasi. Berkenaan dengan teori korporasi, perusahaan/ korporasi dapat dipandang dari dua teori:

- a. Teori pemegang saham (*shareholding theory*)
- b. Teori *stakeholder* (*stakeholding theory*)

Shareholding theory mengatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik/ pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya. *Shareholding theory* ini sering disebut sebagai teori korporasi klasik yang sudah diperkenalkan oleh Adam Smith pada tahun 1776. *Stakeholding theory* menyatakan bahwa perusahaan adalah organ yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan.⁶⁵ Definisi *stakeholder* ini termasuk karyawan, pelanggan, kreditur, *supplier*, dan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi. Teori korporasi dalam kegiatan operasionalnya

⁶⁴ Indonesia, *Undang-Undang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2003 Tentang Tindak Pidana Pencucian Uang*, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2003, Lembaran Negara Tahun 2003 Nomor 108, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4324.

⁶⁵ Michael A. Hitt, R. Edward Freeman, dan Jeffrey S. Harrison, ed., *Handbook of Strategic Management*, (Oxford: Blackwell Publishers Ltd, 2001), hlm. 189-192.

sehari-hari didasarkan pada asas *corporate governance* yang pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* pada tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report*.⁶⁶

Korporasi memegang peranan penting dalam kehidupan masyarakat modern. Dalam perkembangannya, tidak jarang korporasi melakukan aktivitas-aktivitas yang menyimpang atau kejahatan dengan modus operandi yang spesifik. Oleh karena itu, kedudukan korporasi sebagai subyek hukum (keperdataan) telah bergeser menjadi subjek hukum pidana. Di satu sisi, ditinjau dari bentuk subjek dan motifnya, kejahatan korporasi dapat dikategorikan dalam *white collar crime* dan merupakan kejahatan yang bersifat organisatoris. Dalam penegakan hukum, yang harus diperhatikan adalah struktur korporasi, hak dan kewajiban serta pertanggungjawabannya. Sehingga dapat dikenali karakter kejahatan korporasi dan letak pertanggungjawabannya yang pada akhirnya dapat ditemukan solusi yuridisnya.

Bentuk-bentuk kejahatan korporasi dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) macam, yaitu:

- a. kejahatan korporasi di bidang ekonomi, antara lain berupa perbuatan tidak melaporkan keuntungan perusahaan yang sebenarnya, menghindari atau memperkecil pembayaran pajak dengan cara melaporkan data yang tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya, persekongkolan dalam penentuan harga, memberikan sumbangan kampanye politik secara tidak sah.
- b. kejahatan korporasi di bidang sosial budaya, antara lain; kejahatan hak cipta, kejahatan terhadap buruh, kejahatan narkoba dan psiktropika; dan
- c. kejahatan korporasi yang menyangkut masyarakat luas. Hal ini dapat terjadi pada lingkungan hidup, konsumen dan pemegang saham.

Kesengajaan (*dolus*) menurut teori kehendak (*wilstheorie*) dan teori pengetahuan (*voorstellingsstheorie*) adalah perbuatan atau tindakan yang dikehendaki dan diketahui akan mewujudkan perbuatan yang oleh peraturan perundang-undangan dikategorikan sebagai tindak pidana. Sebuah teori lain yang

⁶⁶ Arifin, "Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan di Indonesia: Tinjauan Perspektif Teori Keagenan," (makalah disampaikan pada sidang senat Guru Besar Universitas Diponegoro, Semarang, 2005), hlm. 11-12, <http://www.scribd.com/doc/19494851/null>, diunduh 22 Oktober 2009

disebut dengan "*in kauf nehmen*" atau oleh Moeljatno disebut dengan teori "apa boleh buat," menyatakan bahwa kesengajaan merupakan perbuatan atau tindakan yang kemungkinan akibatnya diketahui oleh pelaku dan sikapnya atas kemungkinan tersebut, andaikata terjadi, adalah berani mengambil risikonya. Sementara, kelalaian (tidak sengaja atau *culpa*) adalah tindak pidana yang dilakukan dalam situasi dimana pelaku tidak mengetahui sifat melawan hukumnya perbuatan tersebut. Dalam KUHP, unsur kesengajaan dan kelalaian hanya terdapat dalam tindak pidana yang masuk dalam golongan kejahatan. Sementara untuk tindak pidana yang termasuk golongan pelanggaran tidak ada penyebutan unsur kesengajaan dan kelalaian.⁶⁷

Subjek tindak pidana adalah orang yang bisa dikenakan tanggung jawab pidana. Dalam konsep hukum pidana yang kemudian diadopsi dalam hukum-hukum publik, orang adalah istilah yang mencakup dua subjek hukum yakni manusia dan subjek lain yang oleh hukum ditetapkan sebagai subjek hukum. Dalam konteks yang terakhir ini, hukum perdata telah mengkategorikan badan hukum sebagai subjek hukum. Namun dalam perkembangan selanjutnya, subjek hukum pidana tidak hanya manusia dan badan hukum tetapi juga mencantumkan nama korporasi. Menurut Sutan Sjahdeini, dalam hukum pidana, pengertian korporasi tidak hanya badan hukum. Di sana, korporasi meliputi baik badan hukum maupun bukan badan hukum. Cakupannya, bukan saja badan-badan hukum seperti perseroan terbatas, yayasan, koperasi, atau perkumpulan yang telah disahkan sebagai badan hukum yang digolongkan sebagai korporasi menurut hukum pidana, tetapi juga firma, perseroan komanditer atau CV, dan persekutuan atau *maatschap*, yaitu badan-badan usaha yang menurut hukum perdata bukan suatu badan hukum. Sekumpulan orang yang terorganisasi dan memiliki pimpinan dan melakukan perbuatan-perbuatan hukum, juga termasuk ke dalam apa yang dimaksud dengan korporasi.

Teori-teori tentang kejahatan korporasi telah berkembang mulai dari teori klasik hingga teori-teori terkini (modern). Teori yang cukup klasik misalnya

⁶⁷ Bernadinus Steni dan Susilaningtias, "Tindak Pidana Lingkungan Hidup dan Sumber Daya Alam dalam Berbagai Undang-Undang Sektorial dan Upaya Kodifikasinya ke dalam RKUHP", *Seri Position Paper Reformasi KUHP* No. 3/2007, (Jakarta: HUMA dan Aliansi Nasional Reformasi KUHP, 2007), hlm. 17.

identification doctrine, yakni korporasi bisa diminta pertanggungjawabannya apabila seorang yang cukup senior dalam struktur korporasi melakukan kejahatan dalam bidang jabatannya. Namun kelemahan teori ini adalah hanya berkuat pada level struktur yang lebih tinggi sementara kejahatan dengan menggunakan modus-modus menyuruh bawahan atau anak perusahaan atau bahkan perusahaan lain belum bisa dijerat oleh teori ini. Doktrin lain adalah teori *vicarious liability*. Menurut doktrin ini, bila seorang agen atau pekerja korporasi bertindak dalam lingkup kerjanya dan bermaksud menguntungkan korporasi, melakukan suatu kejahatan, tanggung jawab pidananya dapat dibebankan pada perusahaan, tanpa perlu ada syarat adanya keuntungan atau larangan oleh korporasi atas perbuatan tersebut. Persoalan mendasar dari doktrin ini adalah apabila korporasi secara normatif telah mengeluarkan kebijakan untuk menghindari kesalahan sehingga perbuatan individu semata-mata dinilai sebagai tanggung jawab individu.

Masih banyak teori lain seperti *aggregation doctrine*, *reactive corporate fault*, *management failure model*, *corporate mens rea doctrine*, *specific corporate offences* dan yang paling populer saat ini adalah *piercing the corporate veil*. Khusus untuk yang terakhir ini Munir Fuady menulis:

“Suatu doktrin untuk membebani tanggung jawab ke pundak atau perusahaan lain atas perbuatan hukum yang dilakukan oleh perusahaan pelaku (badan hukum), tanpa melihat kepada fakta bahwa perbuatan tersebut sebenarnya dilakukan oleh perseroan pelaku tersebut. Dalam hal ini, pengadilan akan mengabaikan status badan hukum dari perusahaan tersebut dan membebankan tanggung jawab pada pihak *organizers* dan *managers* dari perseroan tersebut dengan mengabaikan prinsip tanggung jawab terbatas dari perseroan sebagai badan hukum yang biasanya dinikmati oleh mereka. Dalam melakukan itu, pengadilan dikatakan mengoyak/ menyingkap tirai/ kerudung perusahaan.”⁶⁸

Perkembangan pertanggungjawaban pidana di Indonesia, ternyata tidak hanya dapat dipertanggungjawabkan terhadap manusia, tetapi juga terhadap korporasi. Khusus mengenai pertanggungjawaban korporasi dalam hukum pidana, terdapat bermacam-macam cara perumusannya yang ditempuh oleh pembuat

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 17 – 19.

undang-undang. Dalam hal ini terdapat 3 (tiga) sistem kedudukan korporasi dalam hukum pidana yakni :

- a. pengurus korporasi sebagai pembuat dan pengurus yang bertanggungjawab;
- b. korporasi sebagai pembuat dan pengurus yang bertanggungjawab;
- c. korporasi sebagai pembuat dan yang bertanggungjawab.⁶⁹

Tindak Pidana Kejahatan pada dasarnya hanya dikenal di dalam ranah Hukum Pidana, sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (selanjutnya disebut "KUHP"). Subjek dari hukum pidana sebagaimana diatur dalam KUHP pada dasarnya hanya orang-perorangan (*natuurlijke personen*). Semula, pemikiran dalam mempertanggungjawabkan perbuatan pidana hanya dapat dilakukan oleh manusia yang mempunyai kehendak atau keinsyafan untuk melakukannya. Namun dalam perkembangan selanjutnya muncul pemikiran-pemikiran baru untuk juga mempertanggungjawabkan kepada badan hukum karena akhir-akhir ini dalam perkembangan dari kejahatan yang terjadi di tengah-tengah masyarakat terutama berkaitan atau yang menyangkut dengan perkembangan ekonomi tidak hanya dilakukan secara perorangan namun telah terorganisir termasuk dilakukan oleh korporasi. Berkaitan dengan tindak pidana/kejahatan yang dilakukan oleh badan hukum (korporasi), jika merujuk pada Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP) yang sampai saat ini diterapkan di Indonesia, tidak ada ditemui secara tegas pengaturan tentang tindak pidana atau kejahatan yang dilakukan oleh badan hukum (korporasi) berikut dengan pengaturan sanksi hukum tersebut. KUHP hanya mengatur perbuatan-perbuatan pidana yang dilakukan oleh orang perorangan yang pertanggungjawabannya juga dilakukan secara individu.⁷⁰

Berkenaan dengan korporasi sebagai pelaku tindak pidana, Mardjono Reksodiputro menyatakan bahwa cara berpikir dalam hukum perdata dapat diambil alih ke dalam hukum pidana. Menurut beliau, dalam hukum perdata, awalnya juga terjadi perbedaan pendapat apakah suatu badan hukum dapat

⁶⁹ Siti Kotijah, "Tindak Pidana Korporasi," *Media Gagasan Hukum Penerbit Slamet Hariyanto dan Rekan*, <http://gagasanhukum.wordpress.com/2009/03/05/tindak-pidana-korporasi-2/>, diunduh 18 November 2009.

⁷⁰ Hadi, "Tanggung Jawab Korporasi sebagai Subjek Hukum Dalam Tindak Pidana Ekonomi," <http://www.legalitas.org/?q=content/tanggung-jawab-korporasi-sebagai-subjek-hukum-dalam-tindak-pidana-ekonomi-0>, diunduh 5 Januari 2010.

melakukan perbuatan melawan hukum (*onrechtmatighandelen*). Namun, melalui asas kepatutan (*doelmatigheid*) dan keadilan (*billijkheid*) sebagai dasar utama, maka ilmu hukum perdata menerima bahwa suatu badan hukum harus dapat dianggap bersalah melakukan perbuatan melawan hukum, terlebih lagi dalam lalu lintas perekonomian. Ajaran ini mendasarkan diri pada pemikiran bahwa apa yang dilakukan oleh pengurus harus dapat dipertanggungjawabkan kepada badan hukum, karena pengurus dalam bertindak tidak melakukannya atas hak atau kewenangan sendiri, tetapi atas hak atau kewenangan badan hukum bersangkutan. Dengan demikian, badan hukum juga tidak dapat melepaskan diri dari kesalahan yang dilakukan oleh pengurus. Kesengajaan (*dolus*) atau kelalaian (*culpa*) dari pengurus harus dianggap sebagai kesengajaan dan kelalaian dari badan hukum sendiri. Cara berpikir dalam hukum perdata ini dapat diambil alih ke dalam hukum pidana.⁷¹

Pemaparan hasil seminar tentang Perkembangan Delik-Delik Khusus dalam Masyarakat yang Mengalami Modernisasi, yang diselenggarakan oleh Badan Pembinaan Hukum Nasional (BPHN) bekerjasama dengan Fakultas Hukum Universitas Airlangga pada tahun 1980 juga telah menegaskan bahwa korporasi dapat melakukan kejahatan dan oleh karena itu korporasi dapat dituntut dan dipidana.⁷² Namun, aparat penegak hukum dalam hal ini harus lebih jeli dan berhati-hati serta lebih luas dalam menguraikan unsur “barang siapa” sebagai pelaku tindak pidana. Apakah tindak pidana tersebut dilakukan dalam kapasitasnya sebagai pribadi atau sebagai wakil yang sah dari korporasi.

Namun, tidak ada pengaturan di dalam KUHP bahwa korporasi atau badan hukum merupakan subjek dari hukum pidana secara umum. Ketentuan Pasal 59 KUHP hingga saat ini belum mengalami perubahan. Sebaliknya, Belanda sendiri dengan undang-undang tanggal 23 Juni 1976 (Stb. 377, mulai berlaku 1

⁷¹ Ermanto Fahamsyah dan I Gede Widhiana Suarda, “Implementasi Teori Pertanggungjawaban Pidana Korporasi Kaitannya Dengan Kejahatan Korporasi,” *Mimbar Hukum* (Volume 18, Nomor 2, Juni 2006), hlm. 242.

⁷² Badan Pembinaan Hukum Nasional, *Seminar Perkembangan Delik-Delik Khusus Dalam Masyarakat yang Mengalami Modernisasi*, (Bandung: Binacipta, 1982), hlm. 202-203, dalam Ermanto Fahamsyah dan I Gede Widhiana Suarda, *ibid.*

September 1976) telah mengubah redaksi Pasal 51 WvS Belanda (Pasal 59 KUHP) sehingga berbunyi sebagai berikut:⁷³

- a. Tindak pidana dapat dilakukan baik oleh perorangan maupun oleh korporasi;
- b. Jika suatu tindak pidana dilakukan oleh korporasi, penuntutan pidana dapat dijalankan dan sanksi pidana maupun tindakan (*maatregelen*) yang disediakan dalam perundang-undangan sepanjang berkenaan dengan korporasi dapat dijatuhkan. Dalam hal ini pengenaan sanksi dapat dilakukan terhadap:
 - (1) korporasi sendiri; atau
 - (2) mereka yang secara faktual memberikan perintah untuk melakukan tindak pidana yang dimaksud, termasuk mereka yang secara faktual memimpin pelaksanaan tindak pidana dimaksud; atau
 - (3) korporasi atau mereka yang disebut dalam butir b bersama-sama secara tanggung renteng.
- c. Berkenaan dengan pencrapan butir-butir sebelumnya, yang disamakan dengan korporasi: persekutuan bukan badan hukum, *maatschap* (persekutuan perdata), *rederij* (perusahaan perkapalan) dan *doelvermogen* (harta kekayaan yang dipisahkan demi pencapaian tujuan tertentu; *social found* atau yayasan).

Dengan tidak adanya pengaturan di dalam KUHP, agar tidak terjadi kekosongan hukum (*rechtvacuum*) maka diberlakukan Hukum Pidana Khusus. Hukum Pidana Khusus adalah Undang-Undang Pidana yang mempunyai penyimpangan dari Hukum Pidana Umum, baik dari segi Hukum Pidana Materil maupun dari segi Hukum Pidana Formal. Penyimpangan-penyimpangan tersebut diperlukan atas dasar kepentingan hukum. Salah satu contoh Undang-Undang Pidana yang masih dikualifikasikan sebagai Hukum Tindak Pidana Khusus adalah Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955 tentang Pengusutan, Penuntutan dan Peradilan Tindak Pidana Ekonomi⁷⁴ (selanjutnya disebut “Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955”)⁷⁵.

⁷³ Ermanto Fahamsyah dan I Gede Widhiana Suarda, *ibid.*, hlm. 247.

⁷⁴ Indonesia, *Undang-Undang Pengusutan, Penuntutan dan Peradilan Tindak Pidana Ekonomi*, Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955, Lembaran Negara Tahun 1955 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 801.

⁷⁵ Hadi, “Tanggung Jawab Korporasi sebagai Subjek Hukum Dalam Tindak Pidana Ekonomi,” *op.cit.*

Hukum Pidana Ekonomi mempunyai kekhususan tersendiri dibandingkan dengan pidana khusus yang lain. Salah satunya adalah adanya perluasan dalam subjek hukum tindak pidana ekonomi, yaitu dapat dipidananya korporasi (badan hukum) yang tidak terdapat di dalam KUHP. Akibatnya, di samping perorangan, badan hukum atau korporasi juga dapat dijatuhi hukuman. Badan hukum seperti perseroan, perserikatan, dan bentuk lainnya dapat dipertanggungjawabkan atas tindak pidana ekonomi yang dilakukan oleh orang-orang yang berdasarkan hubungan kerja maupun hubungan lain bertindak dalam lingkungan badan badan tersebut.⁷⁶ Namun yang menjadi masalah ialah siapa yang bertanggungjawab untuk dikenai hukum pidana manakala korporasi melakukan tindak kejahatan, mengingat korporasi merupakan suatu bentuk organisasi yang terdiri atas susunan manajemen yang terstruktur. Menurut hukum korporasi, Direktur Utama bertanggungjawab terhadap segala perbuatan yang dilakukan oleh dan atas nama korporasi. Namun, bagaimana jika perbuatan hukum dilakukan oleh pihak tertentu dengan mengatasnamakan korporasi? Hal ini seringkali menjadi bahan perdebatan para ahli hukum korporasi.

Mengenai hal tersebut, Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955 secara tegas mengaturnya di dalam Pasal 15 yang menyatakan sebagai berikut:

- a. Jika suatu tindak pidana ekonomi dilakukan oleh suatu badan hukum, suatu perseroan, suatu perserikatan orang atau yayasan, maka tuntutan pidana dilakukan dan hukuman penjara serta tindakan tata tertib dijatuhkan, baik terhadap badan hukum perseroan, perserikatan orang atau yayasan itu, baik terhadap mereka yang memberi perintah melakukan tindak pidana ekonomi itu atau yang bertindak sebagai pemimpin dalam perbuatan atau kelalaian itu ataupun keduanya.
- b. Suatu tindak pidana ekonomi dilakukan juga oleh atau atas nama suatu badan hukum, suatu perseroan, suatu perserikatan orang atau yayasan, jika tindakan itu dilakukan orang-orang yang baik berdasar hubungan kerja maupun berdasar hubungan lain, bertindak dalam lingkungan badan hukum, perseroan, perserikatan atau yayasan itu tak peduli apakah orang-orang itu

⁷⁶ *Ibid.*

masing-masing tersendiri melakukan tindak pidana ekonomi itu atau pada mereka bersama-sama ada anasir-anasir tindak pidana tersebut.

- c. Jika suatu tuntutan pidana dilakukan terhadap suatu badan, suatu perseroan, suatu perserikatan orang atau yayasan, maka, badan hukum, perseroan atau yayasan itu pada waktu penuntutan diwakili oleh seseorang pengurus atau jika ada lebih dari seorang dari mereka itu. Wakil dapat mewakili oleh orang lain. Hakim dapat memerintah supaya orang pengurus menghadap sendiri di pengadilan dan dapat pula memerintahkan supaya pengurus itu dibawa ke muka hakim.
- d. Jika suatu tuntutan pidana dilakukan terhadap suatu badan hukum suatu perseroan, suatu perikatan orang atau suatu yayasan. Maka segala panggilan untuk menghadap dan segala penyerahan surat-surat panggilan itu dilakukan kepada kepala pengurus atau di tempat tinggal kepala pengurus itu atau di tempat pengurus bersidang dan berkantor.

Dengan demikian, maka di dalam Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955 selain orang yang menjadi subjek hukum juga mengenal pertanggungjawaban pidana untuk korporasi/ badan hukum.

Merger paksa merupakan perbuatan hukum yang secara prosedural dianggap legal menurut Hukum Korporasi, tetapi di lain pihak menyalahi ketentuan mengenai hukum perjanjian sebagaimana diatur dalam Hukum Perdata. Tata cara pengambilalihan langsung melalui pemegang saham diperbolehkan, tetapi maksud terselubung dari perusahaan pengambilalih perlu dipertanyakan. Jika memungkinkan, perlu dilakukan analisis atau penyelidikan lebih lanjut mengenai bagaimana cara perusahaan pengambilalih meyakinkan pemegang saham perusahaan sasaran untuk menjual/ melepaskan sahamnya. Jika perusahaan pengambilalih melakukan cara-cara yang tidak jujur atau memberikan informasi yang tidak benar kepada pemegang saham perusahaan sasaran, maka merger paksa merupakan suatu bentuk pemaksaan atau bahkan penipuan.

Terlepas dari itu semua, secara substansial merger paksa yang dilakukan antar pelaku usaha yang bersaing di pasar (*horizontal merger*) berpotensi menyebabkan berkurangnya elastisitas persaingan di pasar bersangkutan. Oleh karena itu, tindakan merger paksa dapat dikategorikan sebagai suatu bentuk

kejahatan korporasi dalam dunia bisnis karena mengandung unsur pemaksaan dan dengan cara yang tidak jujur. Hal ini sudah memasuki kompetensi Hukum Pidana. Hukum Pidana sendiri yang tertuang dalam KUHP, telah mengatur larangan mengenai perbuatan curang, sebagaimana diatur dalam Pasal 382 bis KUHP⁷⁷ yang menyatakan sebagai berikut:

“Barangsiapa untuk mendapatkan, melangsungkan atau memperluas debit perdagangan atau perusahaan kepunyaan sendiri atau orang lain, melakukan perbuatan curang untuk menyesatkan khalayak umum atau seorang tertentu, diancam jika karenanya dapat timbul kerugian bagi konkuren-konkurennya atau konkuren-konkuren orang lain itu, karena persaingan curang, dengan pidana penjara paling lama satu tahun empat bulan atau denda paling banyak sembilan ratus rupiah.”

Ketentuan Pasal 382 bis KUHP tersebut mengatur bahwa pelaku usaha dilarang melakukan perbuatan persaingan curang yang menyebabkan kerugian bagi pihak lain. Ketentuan ini mengancam pelaku dengan ancaman pidana penjara atau denda. Sejalan dengan hal ini, pada dasarnya Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 pada dasarnya mengandung unsur pembedaan bagi pelaku usaha yang melakukan praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat sebagaimana diatur dalam ketentuan larangan undang-undang tersebut. Pembuktian mengenai eksistensi aspek pidana di dalam undang-undang tersebut tidaklah sulit, mengingat pada Bab VIII Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 diatur mengenai sanksi-sanksi yang dapat dijatuhkan terhadap pelaku usaha yang melanggar ketentuan undang-undang tersebut. Selain sanksi berupa tindakan administratif sebagaimana diatur dalam Pasal 47, terhadap pelaku usaha yang melakukan praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat juga diancam dengan sanksi berupa pidana pokok sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 48 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 sebagai berikut:

”Pasal 48

(1) Pelanggaran terhadap ketentuan Pasal 4, Pasal 9 sampai dengan Pasal 14, Pasal 16 sampai dengan Pasal 19, Pasal 25, Pasal 27, dan Pasal 28 diancam pidana denda serendah-rendahnya Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp 100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah), atau pidana kurungan pengganti denda selama-lamanya 6 (enam) bulan.

⁷⁷ Moeljatno, *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana*, cet. 22, (Jakarta: Bumi Aksara, 2003), hlm. 135.

- (2) *Pelanggaran terhadap ketentuan Pasal 5 sampai dengan Pasal 8, Pasal 15, Pasal 20 sampai dengan Pasal 24, dan Pasal 26 Undang-undang ini diancam pidana denda serendah-rendahnya Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah), atau pidana kurungan pengganti denda selama-lamanya 5 (lima) bulan.*
- (3) *Pelanggaran terhadap ketentuan Pasal 41 Undang-undang ini diancam pidana denda serendah-rendahnya Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah), atau pidana kurungan pengganti denda selama-lamanya 3 (tiga) bulan.”*

Selain Pasal 48 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 yang secara tegas menyatakan ancaman pidana bagi pelaku usaha yang melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, ketentuan Pasal 49 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 juga mengatur sanksi berupa pidana tambahan. Ketentuan Pasal 49 ini merujuk pada Pasal 10 KUHP dengan mengatur bahwa terhadap pidana sebagaimana diatur dalam Pasal 48 dapat dijatuhkan pidana tambahan berupa:

- a. pencabutan izin usaha; atau
- b. larangan kepada pelaku usaha yang telah terbukti melakukan pelanggaran terhadap undang-undang ini untuk menduduki jabatan direksi atau komisaris sekurang-kurangnya 2 (dua) tahun dan selama-lamanya 5 (lima) tahun; atau
- c. penghentian kegiatan atau tindakan tertentu yang menyebabkan timbulnya kerugian pada pihak lain.

Ketentuan pidana sebagaimana termaktub dalam Pasal 48 pada prakteknya banyak menimbulkan reaksi yang kontroversial. Sebab, “hukuman pidana berupa kurungan pengganti denda” menimbulkan multi interpretasi, dalam hal siapa yang akan menjalankan hukuman tersebut manakala perseroan tidak sanggup untuk membayar denda sebagaimana diatur dalam ketentuan pasal tersebut. Namun, dengan adanya teori baru mengenai kejahatan korporasi, maka pembuktian mengenai pihak mana yang bersalah, memudahkan otoritas persaingan untuk menjatuhkan hukuman kepada pelaku yang tepat untuk dihukum.

Di dalam prakteknya, hingga saat ini penerapan hukum pidana di dalam kasus persaingan usaha belum pernah dilakukan. Putusan terhadap kasus persaingan usaha yang telah ada yang ditangani oleh KPPU lebih banyak

menjatuhkan sanksi administratif berupa penetapan pembayaran ganti rugi (Pasal 47 ayat (2) huruf f) serta pengenaan denda yang berkisar antara Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) hingga Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) sebagai diatur dalam ketentuan Pasal 47 ayat (2) huruf g Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999.

Agar penanggulangan terhadap kejahatan korporasi dapat berhasil, maka upaya yang diambil harus mendasarkan pada anatomi atau karakteristik kejahatan korporasi itu sendiri. Hal ini penting karena apabila tidak, maka akan menimbulkan biaya sosial (*social cost*) yang tinggi dan dampak negatif dari masyarakat serta tingkat keberhasilannya sangat diragukan.⁷⁸



⁷⁸ Ermanto Fahamsyah dan I Gede Widhiana Suarda, *loc.cit.*

BAB 4

MERGER PAKSA MENURUT PERSPEKTIF HUKUM PERSAINGAN USAHA

4.1. Kriteria Merger Paksa

Merger pada dasarnya merupakan bagian dari “*corporate restructuring*” atau “*corporate expansion*.” Bentuk-bentuk restrukturisasi perusahaan ataupun rekayasa ulang merupakan strategi dari para pelaku bisnis guna memperluas pasaran atas barang dan jasa yang dihasilkannya. Strategi yang paling banyak dilakukan oleh para pelaku bisnis untuk memperluas pasaran produk-produknya adalah dengan melakukan restrukturisasi perusahaan (*corporate restructuring*). Proses restrukturisasi perusahaan maupun rekayasa ulang pada umumnya memuat empat kata kunci, yaitu fundamental, radikal, dramatis, dan proses.⁷⁹

Ekspansi perusahaan merupakan pilihan bagi manajemen dan pemilik perusahaan pada saat manajemen dan pemilik perusahaan sampai pada keputusan bahwa usaha menghasilkan kemakmuran (*wealth-generating*) telah tercapai secara optimal. Frasa *corporate expansion* (ekspansi perusahaan) mengandung dua aspek, yaitu *pertama*, ekspansi perusahaan dengan cara meningkatkan jumlah usahanya, dan *kedua*, dengan cara diversifikasi kegiatan usahanya dimana kegiatan usaha yang baru biasanya masih terkait dengan kegiatan usaha yang masih berjalan.⁸⁰ Pada kasus tertentu, ekspansi perusahaan mengakibatkan munculnya konglomerasi.

Merger secara bersahabat (*friendly merger*) pada umumnya terjadi dalam bentuk merger melalui pertukaran saham sederhana, dan perebutan mandat adalah senjata utama yang digunakan dalam perang atas pengendalian secara paksa. Hal tersebut terjadi pada era sebelum pertengahan tahun 1960-an, Namun, dimulai pada pertengahan tahun 1960-an, para penjarah perusahaan (*corporate raider*) mulai beroperasi dengan cara berbeda. Pertama, menjalani perebutan mandat akan membutuhkan waktu yang lama, para penjarah tersebut harus terlebih dahulu meminta daftar pemegang saham perusahaan sasaran, namun ditolak, kemudian berusaha mendapatkan surat perintah pengadilan yang memaksa manajemen

⁷⁹ Michael Hammer dan James Champy, *Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution*, ed. 2, (London: Nicholas & Brealey, 1995), hlm. 27-30.

⁸⁰ Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *op.cit.*, hlm. 120.

menyerahkan daftar tersebut. Kemudian para penjarah mulai berpikir bahwa jika kita membawa keputusan langsung kepada sasaran dengan cepat, sebelum manajemen sempat mengambil tindakan pencegahan, maka hal tersebut tentu akan meningkatkan peluang keberhasilan. Hal tersebut kemudian menyebabkan penjarah berpaling dari perebutan mandat ke pengajuan penawaran, yang memiliki waktu respon yang jauh lebih singkat.⁸¹

Hal ini dirasa tidak adil bagi perusahaan sasaran, yang kemudian melatarbelakangi dikeluarkannya Williams Act oleh Pemerintah Amerika Serikat pada tahun 1968. Peraturan ini memiliki dua tujuan, yaitu mengatur cara perusahaan pengakuisisi dapat menstrukturisasi pengajuan penawaran, dan memaksa perusahaan pengakuisisi mengungkapkan lebih banyak informasi tentang penawaran yang diberikan.⁸² Merger secara paksa pada umumnya dilakukan untuk memperoleh keuntungan finansial dalam jangka pendek.⁸³ Aktivitas pengambilalihan perusahaan (*hostile takeover*) secara paksa pada prakteknya semakin berkembang, yang kemudian melatarbelakangi munculnya gelombang merger keempat.

Gelombang merger yang keempat sendiri baru dimulai tahun 1981 dan berakhir tahun 1989. Gelombang merger keempat dikenal sebagai gelombang merger yang paling dramatis karena ditandai dengan munculnya aktivitas yang tidak biasa, seperti *junk bond financing*, *hostile takeover*, *corporate raiders*, *greenmail*, LBO, MBO, dan *poison pills*.⁸⁴ Pada masa ini, merger yang umum terjadi berbentuk horizontal maupun vertikal, sedangkan merger konglomerat sudah mulai berkurang sejak berakhirnya gelombang merger ketiga. Sekitar 30% merger yang terjadi pada tahun 1980-an dihasilkan dari *hostile takeover*, yakni pengambilalihan yang tidak diinginkan oleh manajemen perusahaan sasaran. Dan jumlah tersebut berkurang hingga kurang dari 10% pada tahun 1990-an.⁸⁵

⁸¹ <http://kumpulan-artikel-ekonomi.blogspot.com/2009/06/merger.html>, diunduh 14 Januari 2010.

⁸² *Ibid.*

⁸³ Beechmont Crest Publishing, http://www.beechmontcrest.com/merger_waves.htm, diunduh 14 Januari 2010.

⁸⁴ William L. Megginson dan Scott B. Smart, *Introduction to Corporate Finance*, (Mason: South-Western Cengage Learning, 2008), hlm. 870.

⁸⁵ William A. McEachern, *Economics: A Contemporary Introduction*, ed. 8. (Mason: South-Western Cengage Learning, 2009), hlm. 340.

Menurut Patrick A. Gaughan, terdapat lima karakteristik unik dari gelombang merger keempat, yaitu sebagai berikut:⁸⁶

- a. Tingginya peran *Investment Bankers* dalam membujuk pelaku usaha untuk melakukan merger dan akuisisi;
- b. Meningkatnya kecanggihan dalam strategi pelaksanaan akuisisi;
- c. Meningkatnya penggunaan utang dalam pembiayaan merger dan akuisisi (setelah berkurang dalam gelombang merger ketiga);
- d. Munculnya banyak pertentangan dalam kebijakan hukum antara pemerintah federal dan pemerintah negara bagian;
- e. Mulai banyaknya pengambilalihan perusahaan Amerika Serikat oleh perusahaan asing.

Dengan banyaknya dukungan pembiayaan dari kalangan perbankan dan makin intensifnya kegiatan pengembangan usaha secara internasional, dalam era ini banyak sekali terjadi *mega merger*. Pada tahap ini juga diketahui bahwa perusahaan-perusahaan LBO (*leveraged buyout*) dan perusahaan lain mulai menggunakan obligasi sampah (*junk bond financing*) untuk mendanai berbagai jenis akuisisi.⁸⁷ Dengan LBO, perusahaan pengambilalih menggunakan pinjaman/kredit untuk mengakuisisi perusahaan sasaran, dan seringkali terjadi dalam bentuk privatisasi perusahaan publik (*taking a public company private*).⁸⁸ Hal ini berarti bahwa perusahaan pengambilalih membeli semua ekuitas yang semula dimiliki oleh publik sehingga saham perusahaan sasaran tersebut tidak lagi diperjualbelikan di bursa saham. Serupa dengan LBO, pada era ini juga dikenal MBO (*management buyout*), dimana pembeli dari perusahaan sasaran (atau salah satu divisi perusahaan sasaran) menjadi manager dari perusahaan tersebut. Kebanyakan LBO adalah pembelian dari perusahaan kecil atau menengah, atau atas divisi dari sebuah perusahaan yang cukup besar.⁸⁹ *Hostile takeover* mulai berkurang pada tahun 1990an, karena peraturan pasar modal di Amerika Serikat semakin diperketat.

⁸⁶ Gunawan Widjaja, *Merger dalam Perspektif Monopoli*, cet. 1, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2002), hlm. 43-44.

⁸⁷ <http://kumpulan-artikel-ekonomi.blogspot.com/2009/06/merger.html>, diunduh 14 Januari 2010.

⁸⁸ Lanning Bryer dan Melvin Simensky, ed., *Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*, (New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002), hlm. 1.6-1.7.

⁸⁹ Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, ed. 4, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007), hlm. 17.

Merger yang ideal ialah merger yang disetujui oleh para pihak. Tetapi terkadang, perusahaan pengambilalih tidak menghiraukan manajemen perusahaan sasaran, tetapi secara langsung mengambilalih melalui para pemegang saham. Terdapat dua cara untuk melakukan hal ini. Pertama, perusahaan pengambilalih mencari dukungan dari pemegang saham perusahaan sasaran pada pertemuan tahunan di tahun berikutnya. Cara ini disebut *proxy fight*, karena hak untuk memilih saham orang lain disebut *proxy*.⁹⁰ Metode *proxy fight* sangat mahal dan sulit untuk menang. Alternatif lain bagi calon pengambilalih ialah dengan melakukan *tender offer* langsung kepada para pemegang saham. Manajemen perusahaan sasaran dapat menyarankan pemegang sahamnya untuk menerima tender, atau mungkin mencoba untuk melawan tawaran.

Merger paksa (*hostile merger*) ialah merger yang dilakukan oleh perseroan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) dengan membeli saham perseroan sasaran (*acquired company/target company*) secara langsung kepada pemegang saham perseroan sasaran tanpa terlebih dahulu menghubungi Direksi perseroan sasaran.⁹¹ Jadi, Direksi (manajemen) perseroan sasaran di “*bypass*” dan langsung mendekati para pemegang saham perseroan sasaran dengan memberikan argumentasi bahwa manajemen perseroan tidak memaksimalkan potensi perseroan dan tidak melindungi kepentingan para pemegang saham⁹² atau karena saham perusahaan dinilai *under value*. Selain itu, biasanya perusahaan pengambilalih menawarkan ekspektasi berupa profitabilitas yang tinggi bagi perusahaan sasaran. Namun terkadang ekspektasi tersebut hanya sebatas angan-angan, karena pada dasarnya profit diprioritaskan bagi perusahaan pengambilalih. Pada beberapa kasus, merger paksa diwarnai dengan intimidasi secara terang-terangan terhadap manajemen perusahaan sasaran.⁹³ Metode ini pada perkembangannya dianggap sebagai metode yang klasik, karena dilakukan dengan kurang strategik (*less*

⁹⁰ Richard A. Brealey dan Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, ed. 5, (Amerika: McGraw-Hill, 1996), hlm. 931.

⁹¹ Donald R. Chambers dan Nelson J. Lacey, *loc.cit.*, dikutip dari Cornelius Simanjuntak, *Hukum Merger Perseroan Terbatas: Teori dan Praktek*, *op.cit.*, hlm. 32.

⁹² Joel G. Siegel, *loc.cit.*, dikutip dari Cornelius Simanjuntak, *Hukum Merger Perseroan Terbatas: Teori dan Praktek*, *op.cit.*, hlm. 32-33.

⁹³ Patrick A. Gaughan, *Mergers: What Can Go Wrong and How to Prevent It*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005) hlm. 33-39.

strategic method). Tidak jarang metode ini menimbulkan perselisihan antara manajemen perusahaan pengambilalih dengan manajemen perusahaan sasaran.

Terkait dengan merger paksa, kasus merger antara Boeing dan McDonnell Douglas sangat menarik untuk dibahas. The Boeing Company (selanjutnya disebut “Boeing”) adalah perusahaan penerbangan yang didirikan pada tahun 1916, dengan memproduksi 80% pesawat komersial, dan 20% pesawat militer.⁹⁴ Sedangkan McDonnell Douglas Company (selanjutnya disebut “McDonnell Douglas”) adalah perusahaan penerbangan hasil merger antara McDonnell Aircraft Corporation (selanjutnya disebut “McDonnell”) dengan The Douglas Aircraft Company (selanjutnya disebut “Douglas”) pada tahun 1967.⁹⁵ Sebuah sumber mencatat bahwa merger antara McDonnell dan Douglas dilakukan secara paksa (*very hostile merger*)⁹⁶, yang kemudian membentuk McDonnell Douglas Company. McDonnell Douglas memproduksi 28% pesawat komersial, dan 72% pesawat militer.⁹⁷

Industri penerbangan dimana Boeing dan McDonnell Douglas bersaing merupakan arena kompetisi yang sangat ketat.⁹⁸ Pada industri penerbangan komersial, Boeing menguasai 60% pangsa pasar, Airbus Industrie (Konsorsium Eropa) sekitar 30%, sedangkan McDonnell Douglas menguasai kurang dari 10% pangsa pasar.⁹⁹ Upaya Boeing untuk meningkatkan posisinya di pasar penerbangan dengan cara mengambilalih pesaingnya, McDonnell Douglas, bukanlah isu baru. Merger antara Boeing dan McDonnell Douglas diumumkan kepada publik pada tanggal 16 Desember 1997, setelah usaha Boeing untuk mengambilalih McDonnell Douglas secara paksa mengalami dua kali kegagalan.¹⁰⁰ Dalam mengambilalih McDonnell Douglas, Boeing melakukan *buy-*

⁹⁴ Steve Rolinitis, “The Boeing and McDonnell Douglas Merger,” (Illinois: Illinois State University, 17 April 1997), hlm. 1.

⁹⁵ *Ibid.*, hlm. 2.

⁹⁶ www.pencilpages.com, diunduh 7 April 2010.

⁹⁷ Steve Rolinitis *loc. cit.*

⁹⁸ *Ibid.*, hlm. 1.

⁹⁹ Adam Bryant, “McDonnell Douglas-Boeing Merger Wins FTC Approval,” New York Times (2 Juli 1997), <http://www.nytimes.com/1997/07/02/business/mcdonnell-douglas-boeing-merger-wins-ftc-approval.html?pagewanted=1>, diunduh 5 April 2010.

¹⁰⁰ Alfred Haid dan Kurt Hornschild, “Following the Boeing/McDonnell Douglas Merger: Is the Air Getting Thinner for Airbus?,” *Economic Bulletin*, Heidelberg: Springer Berlin (Vol. 34, No. 10, Oktober 1997) hlm. 3.

our¹⁰¹ dengan total nilai transaksi sebesar US\$ 13,3 milyar.¹⁰² Sebagaimana halnya merger pada umumnya, tujuan dari merger tersebut adalah untuk meningkatkan profitabilitas.

Kesepakatan merger diawali dengan negosiasi yang intens selama kurang-lebih tiga tahun antar kedua belah pihak. Negosiasi yang berkepanjangan dilatarbelakangi oleh kesulitan menemukan titik temu yang adil bagi kedua belah pihak mengenai nilai transaksi. Namun, di akhir tahun 1997, McDonnell Douglas mengalami krisis finansial yang serius, yang menyebabkan manajemen McDonnell Douglas setuju untuk diambilalih oleh Boeing.¹⁰³ Kedua belah pihak menyepakati susunan direksi diambil dari 2/3 direksi Boeing dan 1/3 direksi McDonnell Douglas.¹⁰⁴

Sebagaimana halnya merger yang terjadi di Amerika, merger antara Boeing dan McDonnell Douglas dinotifikasikan kepada Federal Trade Commission (FTC). Setelah melalui investigasi dan analisa yang mendalam mengenai kasus dimaksud (File No. 971-0051), pada tanggal 1 Juli 1997 Biro Persaingan FTC menyatakan bahwa FTC menyetujui dilakukannya merger tersebut.¹⁰⁵ Atas dasar hal ini, FTC berargumen bahwa merger tersebut dapat memfasilitasi terjadinya restrukturisasi industri aviasi Amerika, sehingga dapat bersaing dengan Airbus milik Eropa. Dalam hal ini, pertimbangan kompetisi menjadi isu sekunder.¹⁰⁶ Selain itu, dugaan pelanggaran terhadap Section 7 Clayton Act dan Section 5 Federal Trade Commission Act, tidak terbukti.¹⁰⁷

Di lain pihak, European Commission ("EC") tidak sependapat dengan FTC. EU menilai bahwa jika Boeing dan McDonnell Douglas merger, maka akan mengurangi tingkat persaingan di pasar aviasi Eropa. Kasus ini adalah kasus merger non-Eropa pertama yang mendapat perhatian serius dari EC.¹⁰⁸ Walaupun

¹⁰¹ www.pencilpages.com, diunduh 7 April 2010.

¹⁰² Steve Rolinitis, *op.cit.*, hlm. 6.

¹⁰³ *Ibid.*, hlm. 4-5.

¹⁰⁴ *Ibid.*, hlm. 6.

¹⁰⁵ Federal Trade Commission United States of America, *Letter of Proposed Acquisition of McDonnell Douglas Corporation by The Boeing Company*, File No. 971-0051, <http://www.ftc.gov/os/1997/07/boeingclose.htm>, diunduh 5 April 2010.

¹⁰⁶ Nihat Aktas, *et.al.*, "The Emerging Role of the European Commission in Merger and Acquisition Monitoring: The Boeing/McDonnell Douglas Case," (Belgium: Universite Catholique de Louvain, Februari 2000), hlm. 2.

¹⁰⁷ Federal Trade Commission, *loc.cit.*

¹⁰⁸ Nihat Aktas, *loc.cit.*

EC selalu mengakumulasikan fungsi investigasi dan kewenangan hukum, dalam kasus ini EU secara hukum tidak dapat mencegah merger tersebut karena kasus ini merupakan yurisdiksi Amerika. EC mengkhawatirkan terjadinya perjanjian eksklusif antara Boeing dengan perusahaan penerbangan yang besar di seluruh dunia.¹⁰⁹ Karena jika hal ini terjadi, maka akan merusak iklim persaingan dalam industri aviasi.

Merger tersebut pada kenyataannya memberi dampak positif bagi kedua belah pihak. Boeing memperoleh efek sinergis yang nyata sebagai akibat adanya efisiensi. Masuknya McDonnell Douglas menempatkan Boeing menjadi perusahaan nomor satu di bidang penerbangan komersial, dan juga menjadi nomor satu di bidang penerbangan militer yang merupakan kekuatan dari McDonnell Douglas.¹¹⁰ Di lain pihak, jumlah perusahaan penerbangan berkurang menjadi tiga, yaitu Boeing, Airbus, dan Lockheed.¹¹¹

Pengambilalihan McDonnell Douglas oleh Boeing merupakan suatu kebijakan industri strategis¹¹² yang mengakibatkan dampak yang cukup serius bagi iklim persaingan usaha. Berdasarkan data yang diperoleh, tercatat bahwa Boeing telah melakukan dua kali upaya merger secara paksa terhadap McDonnell Douglas, namun gagal, yang pada akhirnya pada tahun 1997 Boeing berhasil mengambilalih McDonnell Douglas. Bahkan lebih jauh lagi, merger antara McDonnell dan Douglas pun dilakukan secara paksa. Dengan kata lain, merger antara Boeing dan McDonnell Douglas sarat dengan aktivitas merger paksa, baik secara hulu (*upstream*) maupun hilir (*downstream*). Metode ini jika dikaitkan dengan jumlah perusahaan di pasar, merupakan masalah persaingan usaha yang cukup serius.

Secara ekonomis, terbatasnya jumlah perusahaan penerbangan mengindikasikan bahwa industri tersebut terkonsentrasi tinggi, sehingga aktivitas merger dapat mengakibatkan berkurangnya tingkat persaingan. Jika dihitung dengan menggunakan *Hirschman-Herfindahl Index* (HHI), konsentrasi industri penerbangan mencapai angka 4600. Walaupun Undang-Undang No. 5 Tahun

¹⁰⁹ *Ibid.*

¹¹⁰ Steve Rolinitis, *op.cit.*, hlm. 7.

¹¹¹ United States Centennial of Flight Commission, <http://www.centennialofflight.gov/essay/Aerospace/McDac/Aero32.htm>, diunduh 5 April 2010.

¹¹² Alfred Haid dan Kurt Hornschild, *loc.cit.*

1999 belum mengakomodir perbuatan hukum merger dan akuisisi secara efektif, namun KPPU telah mengeluarkan Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 yang merupakan pedoman bagi KPPU dalam menilai transaksi merger dan akuisisi.

Berbeda dengan merger paksa yang dilakukan terhadap perusahaan tertutup (*privat company*), merger paksa terhadap suatu perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal (*listed company/ public company*) biasanya dilakukan dengan cara *tender offer*. *Tender offer* dilakukan dengan cara perseroan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) membujuk pemegang saham perseroan sasaran dengan harga saham yang berada di atas harga pasar saham tersebut. Apabila *tender offer* berhasil, perseroan yang mengakuisisi (*acquiring company*) akan mengendalikan perseroan sasaran (*target company*).¹¹³ Terkait dengan merger paksa, *tender offer* terjadi ketika sebuah perusahaan membeli saham perusahaan lain tanpa persetujuan manajemen perusahaan sasaran, dan disebut *tender offer* karena merupakan *hostile takeover*.¹¹⁴ Perusahaan sasaran akan tetap bertahan selama tetap ada penolakan terhadap penawaran. Banyak *tender offer* yang kemudian berubah menjadi merger karena *bidding firm* berhasil mengambilalih kontrol perusahaan sasaran.¹¹⁵ *Hostile takeover* yang dilakukan melalui *tender offer* terlihat pada kasus akuisisi RJR-Nabisco oleh Kohlberg, Kravis, Roberts (KKR). Pada kasus ini, KKR melakukan *tender offer* dengan menyatakan bahwa saham RJR-Nabisco *undervalue*.¹¹⁶

Ekspansi perusahaan merupakan salah satu strategi perusahaan diperbolehkan secara hukum. Ekspansi perusahaan menjadi suatu bentuk pelanggaran hukum (bahkan dikategorikan sebagai kejahatan) manakala merugikan kepentingan pihak lain. Frasa “kerugian” merupakan akibat dari dilakukannya ekspansi perusahaan. Namun, aktivitas ekspansi perusahaan secara formil telah dianggap sebagai perbuatan yang melanggar hukum karena biasanya dampaknya baru akan terlihat setelah jangka waktu yang lama (*long-run effect*). Merger paksa merupakan salah satu cara ekspansi perusahaan, yang dilakukan

¹¹³ Cornelius Simanjuntak, *op.cit.*, hlm. 33.

¹¹⁴ Aswath Damodaran, *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, ed. 2, (New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002), hlm. 881.

¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹⁶ Michael C. Jensen, “Active Investors, LBOs, and the Privatization of Bankruptcy,” (Harvard: Harvard Business School, 1989), hlm. 35-44.

karena alasan tertentu, yang mengakibatkan perusahaan sasaran mau-tidak mau terakuisisi oleh perusahaan pengambilalih.

Terdapat beberapa alasan suatu perusahaan melakukan merger secara paksa terhadap suatu perusahaan sasaran. Perusahaan pengambilalih berpikir bahwa perusahaan sasaran mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar di kemudian hari, yang lebih besar daripada harga jual perusahaan sasaran itu sendiri. Jika suatu perusahaan sasaran mampu menghasilkan keuntungan sebesar Rp 10 milyar, maka membeli perusahaan sasaran tersebut dengan harga Rp 20 milyar adalah alasan yang sangat logis. Itulah mengapa banyak perusahaan yang memiliki anak perusahaan yang *business core*-nya sama sekali tidak berkaitan. pada perkembangan bisnis saat ini, merger dan akuisisi strategis lebih banyak digunakan. Di dalam merger strategis, perusahaan pengambilalih membeli perusahaan sasaran dengan tujuan untuk memperoleh akses terhadap jalur distribusi, jaringan konsumen, *brand name*, dan juga teknologi, yang dimiliki oleh perusahaan sasaran.¹¹⁷ Berdasarkan hal tersebut, penulis memperinci alasan-alasan yang mendasari dilakukannya merger paksa, yakni meliputi sebagai berikut:

- a. Perusahaan sasaran memiliki *expertise* di bidang tertentu
Keahlian spesifik di bidang tertentu menjadi faktor utama yang menyebabkan suatu perusahaan menjadi bernilai tinggi. Keahlian yang spesifik mampu mendatangkan keuntungan secara ekonomis.
- b. Alasan ekonomis
Perusahaan yang memiliki kemampuan mencapai profit optimum dan *economies of scale* yang maksimum, merupakan daya tarik tersendiri bagi para investor. Perusahaan yang bersifat ekonomis mampu mendatangkan keuntungan yang maksimum bagi para pemegang sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan demikian seringkali menjadi sasaran merger perusahaan lain.
- c. Ekspansi pasar
Membeli perusahaan sasaran yang memiliki jaringan distribusi pemasaran yang luas merupakan alasan yang cukup beralasan. Karena untuk memasuki pasar atau segmen pasar tertentu memerlukan usaha dan kapital yang tidak sedikit.

¹¹⁷ <http://money.howstuffworks.com/hostile-takeover.htm>, diunduh 6 Oktober 2009.

d. Performa perusahaan sasaran

Proses input menjadi output yang terkendali di bawah manajemen yang terorganisir, merupakan pondasi yang kuat bagi perusahaan untuk menjadi solid. Kadang kala aspek-aspek tersebut sulit di dapat, karena kemampuan sumber daya manusia (manajemen) masing-masing perusahaan berbeda-beda. Manajemen yang kuat merupakan salah satu aspek penting dalam rangka produksi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki performa yang baik, biasanya menjadi sasaran merger bagi perusahaan lainnya.

e. Perusahaan sasaran adalah pesaing potensial

Eksistensi perusahaan pesaing seringkali menjadi hambatan bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Usaha untuk mematikan perusahaan pesaing juga terlalu riskan untuk dilakukan. Metode paling terselubung yang dapat mematikan perusahaan pesaing ialah dengan cara merger paksa.

f. Pembentukan *image* di mata publik

Alasan lain yang mendasari perusahaan pengambilalih melakukan merger paksa ialah untuk meningkatkan *image*-nya di mata publik. Aspek ini merupakan faktor yang dominan bagi perusahaan konglomerat.

Atas dasar alasan-alasan tersebut di atas, alasan terakhir dan paling umum yang mendasari mengapa merger paksa dilakukan ialah karena perusahaan pengambilalih mengalami kesulitan untuk mencapai kesepakatan dengan manajemen perusahaan sasaran. Hal yang umum terjadi ialah direksi perusahaan sasaran enggan menjual sahamnya kepada pihak lain. Selain dari itu, merger paksa secara prosedur cukup mudah dilakukan, terlebih jika perusahaan sasaran berbentuk perusahaan publik yang sahamnya diperjual-belikan di pasar modal. Syaratnya, perusahaan pengambilalih harus memiliki modal yang besar untuk membeli saham perusahaan sasaran dengan harga di atas harga pasar. Pada praktiknya, pinjaman kredit selalu menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari merger paksa.

Merger paksa sebagaimana terjadi pada kurun waktu 1981 hingga 1989 (fase gelombang merger keempat) dideskripsikan sebagai mekanisme alternatif

perusahaan yang menggambarkan adanya tren konglomerasi di kala itu.¹¹⁸ Merger paksa yang terjadi sekitar tahun 1980an merupakan respon dari gelombang merger yang terjadi pada tahun 1960an yang menghasilkan sejumlah besar konglomerasi yang tidak efisien.¹¹⁹ Sebenarnya merger paksa menjadi berguna ketika *performance* perusahaan sasaran dinilai kurang baik, dan mekanisme internal perusahaan sasaran gagal mendisiplinkan para manajernya.¹²⁰ Merger paksa jenis ini sangat bermanfaat manakala *principal-agent problem* tengah berkecambah dalam suatu perusahaan, yang diakibatkan oleh perilaku manajer (selaku agen) yang tidak mengakomodir kepentingan pemegang saham selaku prinsipal.

4.2. Dampak Ekonomis Merger Paksa

Hukum persaingan usaha merupakan suatu bidang ilmu hukum yang sangat berkaitan dengan ekonomi secara agregat. Ilmu persaingan usaha merupakan kombinasi antara ilmu ekonomi dan ilmu hukum. Karena terlepas dari aspek legal, perilaku (*conduct*) perusahaan dalam bersaing pasti memiliki motivasi ekonomi (maksimum profit, menciptakan nilai bagi perusahaan, dll), dan melakukan tindakan ekonomi (mengatur harga, jumlah produksi, alokasi produksi, dll). Oleh karena itu, kedua pendekatan ilmu ini harus ada dalam analisis persaingan usaha. Berkaitan dengan hal ini, ilmu organisasi industri (*industrial organization*) umumnya digunakan untuk mempelajari struktur pasar. Pengetahuan akan ilmu ini penting dalam analisis hukum persaingan usaha karena alasan sebagai berikut:¹²¹

- a. Ilmu organisasi industri membantu dalam membedakan struktur pasar yang ada dengan jalan membandingkan pada pasar persaingan sempurna.
- b. Ilmu organisasi industri membantu dalam memahami mengapa perusahaan terlibat dalam aktivitas tertentu, misalnya integrasi vertikal atau merger, dan apa saja konsekuensi dari aktivitas tersebut terhadap persaingan.

¹¹⁸ Marina Martynova dan Luc Renneboog, "Takeover Waves: Triggers, Performance and Motives," Discussion Paper No. 2005-107, (Tilburg: Tilburg University, 2005), hlm. 34.

¹¹⁹ Lihat paper Sanjai Bhagat, Andrei Shleifer dan Robert W. Vishny, "Hostile Takeovers in the 1980s: The Return to Corporate Specialization" dalam Martin Neil Baily dan Clifford Winston, ed., *Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics*, (Washington: The Brookings Institution, 1990), hlm. 57-58.

¹²⁰ Marina Martynova dan Luc Renneboog, *loc.cit.* Pandangan ini diakui dan didukung oleh penulis seperti Hasbrouck (1985), Palepu (1986), Morck et.al. (1989) serta Mitchell dan Lehn (1990). Pandangan ini mengatakan bahwa merger paksa merupakan mekanisme alternatif perusahaan yang tepat untuk mengatasi perilaku manajerial yang oportunistis.

¹²¹ Herbert Hovenkamp, *Antitrust*, ed. 3, (St. Paul, Minn: West Group, 1999), hlm. 64.

Pada sub-bab ini, penulis akan menjabarkan dampak negatif yang ditimbulkan dari merger paksa diantara perusahaan yang saling bersaing di pasar (*horizontal hostile merger*) dengan melakukan penelitian ekonomis yang didasarkan pada aktivitas merger paksa. Untuk itu, penulis akan banyak menggunakan istilah ekonomi dalam sub-bab ini.

Hambatan dalam perdagangan merupakan manifestasi perilaku para pelaku usaha yang melakukan praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat untuk memperoleh keuntungan. Bentuk-bentuk hambatan dalam perdagangan antara lain adalah hambatan horizontal (*horizontal restraints*) berupa: perjanjian penetapan harga (*price fixing*), alokasi pasar (*market allocation*), kontrol terhadap produksi (*production control*), boikot (*boycott*) atau menolak untuk berdagang (*refusal to deal*), jabatan rangkap atas perusahaan yang saling bersaing (*interlocking directorate*). Hambatan vertikal (*vertical restraints*) adalah dalam bentuk seperti: pembatasan terhadap distribusi yang dilakukan hanya pada pihak tertentu saja (*exclusive dealing*), penetapan harga jual kembali (*resale price maintenance*), pembatasan wilayah dan pelanggan, pembatasan terhadap pemasok melalui perjanjian membeli produk dari produsen (*tie-in*). Dalam hal merger, meskipun banyak manfaat ekonomi yang diperoleh dari upaya pelaku usaha mengadakan merger, namun langkah merger perlu diawasi dan diatur karena dalam hal tertentu seperti dalam merger horizontal, merger dapat menghambat terselenggaranya persaingan yang sehat.¹²²

Perilaku-perilaku usaha yang dapat menghambat perdagangan (*restraint of trade*) itulah yang di larang melalui aturan hukum persaingan usaha berbagai negara. Dengan adanya rambu-rambu larangan terhadap perilaku usaha yang di maksud maka kecurangan dalam perdagangan dapat dicegah, menjamin adanya perlindungan dan kepastian hukum terhadap setiap pelaku pasar, sehingga persaingan yang sehat dapat berlangsung (*workable competition*). Terselenggaranya persaingan yang sehat berdasarkan asas keadilan dan kepatutan, akan memberikan pengaruh positif terhadap bekerjanya mekanisme pasar secara wajar dan efisien.¹²³

¹²² Johnny Ibrahim, "Implikasi Pengaturan Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat di Indonesia," 2001, www.lib.unair.ac.id, diunduh 14 Januari 2010.

¹²³ *Ibid.*

Secara ekonomis, alasan perusahaan melakukan merger antara lain sebagai berikut:

- a. Monopoli Pasar¹²⁴
 - (1) Menaikkan harga dengan meningkatkan *market power*
 - (2) Memonopoli pasar
 - (3) Mengurangi persaingan dengan menciptakan *tacit collusion* (kemungkinan terburuk ialah terjadinya kartel penetapan harga)
- b. Faktor Ekonomis¹²⁵
 - (1) Menurunkan biaya total (total cost)
 - (2) Menurunkan biaya transaksi (*transaction cost*)
- c. Menurunkan Tingkat Inefisiensi Manajemen¹²⁶
Mengganti manajer yang dianggap kurang efisien dengan yang lebih efisien.

Merger yang dilakukan antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang sama (horizontal) secara ekonomis mampu menciptakan struktur pasar oligopolistik. Struktur pasar oligopoli adalah struktur pasar dimana hanya terdapat beberapa perusahaan yang bermain di pasar, dengan produk yang dijual bersifat homogen dan atau terdiferensiasi. Pada struktur pasar oligopoli, perusahaan bertindak sebagai *price setter*, sehingga harga pasar adalah harga yang ditentukan oleh perusahaan yang menguasai pasar. Karakteristik unik dari struktur pasar oligopoli adalah adanya interdependensi (ketergantungan) antar perusahaan yang saling bersaing, dan adanya *entry barrier* yang cukup tinggi.

Interdependensi berarti bahwa pada setiap keputusan bisnis yang dibuat oleh satu perusahaan, terdapat pertimbangan mengenai keputusan bisnis perusahaan yang menjadi pesaingnya. Keputusan bisnis perusahaan dapat berupa keputusan mengenai jumlah produksi maupun harga pasar. Manakala perusahaan akan memutuskan mengenai jumlah barang yang akan diproduksi untuk jangka waktu tertentu, interdependensi menyebabkan perusahaan mencari informasi mengenai jumlah produksi yang akan diproduksi oleh perusahaan pesaing. Informasi ini

¹²⁴ Roger E. Meiners, Al H. Ringleb, dan Frances L. Edwards, *The Legal Environment of Business*, ed. 9, (Ohio: Thomson Learning Academic, 2006), hlm. 540-542.

¹²⁵ Fabienne Ilzkovitz dan Roderick Meiklejohn, ed., *European Merger Control: Do We Need An Efficiency Defence?*, (Cornwall: Edward Elgar Publishing Limited, 2006), hlm. 219-228.

¹²⁶ Thomas A. Kochan dan Michael Useem, ed., *Transforming Organizations*, (Oxford: Oxford University Press, Inc, 1992), hlm. 63.

kemudian menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam menetapkan jumlah produksinya. Jumlah produksi secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga jual barang di pasar. Interdependensi antar perusahaan yang cukup kuat mengakibatkan munculnya kolusi diantara perusahaan-perusahaan tersebut. Kolusi dapat terjadi baik secara eksplisit maupun secara implisit (*tacit collusion*). Kolusi membawa dampak negatif yang berujung pada bergesernya titik keseimbangan di dalam pasar.

Kolusi sangat mungkin terjadi pada pasar dengan produk yang sifatnya inelastis. Kolusi juga terjadi jika jumlah pelaku usaha yang terlibat di pasar cenderung banyak, serta terdapat *entry barriers* yang signifikan. Secara teori, merger memungkinkan perusahaan untuk melakukan tindakan unilateral, yakni dengan cara menciptakan perusahaan yang dominan. Selain itu, merger juga dapat memfasilitasi interaksi yang terkoordinasi antar pelaku usaha.¹²⁷

Untuk mengetahui apakah sebuah perusahaan atau pelaku usaha memiliki posisi dominan, maka perlu diinvestigasi batasan-batasan (atau hambatan) yang dimiliki oleh pelaku usaha yang diduga memiliki posisi dominan untuk berperilaku independen terhadap tekanan persaingan. Batasan/ hambatan tersebut dapat dibedakan atas 3 (tiga) jenis, yaitu:

- a. Hambatan dari pesaing yang ada saat ini
 - 1) Mengacu pada pelaku usaha lain yang berada di pasar bersangkutan yang sama dengan pelaku usaha dominan.
 - 2) Dilakukan dengan melihat pangsa pasar perusahaan dominan dan pesaingnya. Penggunaan ukuran pangsa pasar didasarkan atas asumsi adanya korelasi positif antara penguasaan pasar dengan *market power*.
- b. Hambatan yang berasal dari pesaing potensial
 - 1) Batasan atau hambatan yang berasal dari pesaing potensial menunjukkan seberapa besar tingkat hambatan masuk ke dalam pasar (*entry barrier*).
 - 2) Sebuah perusahaan di pasar dapat terlindungi dari pesaing potensial (dengan kata lain terdapat tingkat hambatan masuk yang cukup tinggi) jika ia memiliki keuntungan-keuntungan (*advantage*) dibanding *entrant*.

¹²⁷ Joel Schrag, "Impact of Mergers on Markets: Benefits & Risks," (makalah disampaikan pada Outreach Program on Merger Notification, Hotel Borobudur, Jakarta, 17 Februari 2010).

c. Hambatan lain

Hambatan lain dapat berasal dari berbagai faktor, misalnya dari sisi konsumen. Jika kekuatan yang dimiliki oleh konsumen (*buyer power*) cukup kuat relatif terhadap perusahaan yang diduga memiliki posisi dominan maka kondisi tersebut dapat mencegah perilaku penyalahgunaan posisi dominan meskipun perusahaan tersebut memiliki pangsa pasar yang cukup besar.

Pembuktian posisi dominan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan tidak hanya terlihat dari pangsa pasar yang dimiliki, namun juga dapat terlihat dari kondisi-kondisi lain seperti tingkat hambatan masuk dan hambatan lain dari konsumen dan produsen.

Dalam teori organisasi industri, interdependensi dapat digambarkan dalam bentuk *game theory* (teori permainan). *Game Theory* adalah alat untuk menganalisis perilaku strategis pelaku usaha yang saling ketergantungan serta memperhitungkan keputusan atau perilaku pesaingnya.¹²⁸ Teori ini mengasumsikan bahwa setiap perusahaan sangat memperhatikan keputusan perusahaan lain dalam penentuan tingkat harga dan *output* (jumlah produksi) yang nantinya akan mempengaruhi profit setiap perusahaan. Implikasi dari ketergantungan tersebut mengakibatkan perusahaan di pasar oligopoli harus mempertimbangkan reaksi jangka pendek dan jangka panjang perusahaan saingan untuk setiap perubahan strategi yang diputuskan. Dengan demikian, di dalam *game theory* selalu mengandung unsur: pemain, strategi, hasil (*payoffs*)¹²⁹ dan informasi.¹³⁰ Keseluruhan unsur tersebut secara kolektif dinamakan "*rules of the game*."¹³¹ Di dalam *game theory*, terdapat titik keseimbangan yang dinamakan dengan *nash equilibrium*, yaitu titik dimana masing-masing pemain (pelaku usaha) mengambil keputusan bisnis tertentu sebagai aksi dari keputusan bisnis pesaingnya.¹³² Terdapat dua jenis *game theory*, yaitu *cooperative game* dimana

¹²⁸ Myrna H. Wooders, ed., *Topics in Mathematical Economics and Game Theory: Essays in Honor of Robert J. Aumann*, (Amerika: American Mathematical Society, 1999), hlm. 1.

¹²⁹ Douglas G. Baird, Robert H. Gertner, dan Randal C. Picker, *Game Theory and The Law*, cet. 6, (Harvard: Harvard University Press, 2003), hlm. 8.

¹³⁰ Eric Rasmusen, *Games and Information: An Introduction to Game Theory*, ed. 4, (Oxford: Blackwell Publishing, 2007), hlm. 12.

¹³¹ *Ibid.*

¹³² Drew Fudenberg dan Jean Tirole, *Game Theory*, (Amerika: Massachusetts Institute of Technology Press, 1991), hlm. 11.

para pemain melakukan komitmen satu sama lain, dan *non-cooperative game* sebaliknya.¹³³

Menurut *game theory*, interdependensi antar pelaku usaha yang bersaing di pasar akan berlangsung secara terus-menerus dikarenakan masing-masing pihak saling tergantung pada pelaku usaha pesaingnya. Oleh karena itu, di dalam pasar duopoli, pelaku usaha memungkinkan untuk bekerjasama dengan pesaingnya sehingga mereka dapat menikmati keuntungan monopolis. Semakin banyak pemain di pasar, maka semakin sulit untuk mencapai keuntungan monopolis. Interdependensi pada akhirnya mengakibatkan terjadinya *repeated game*¹³⁴ (permainan yang berulang-ulang), sehingga permainan ini biasanya terjadi dalam *range* waktu yang cukup lama. Pada akhirnya, *repeated game* dalam jangka panjang berdampak negatif bagi konsumen.

Kondisi persaingan pada akhirnya mempengaruhi kesejahteraan konsumen atau dalam hal ini masyarakat pada umumnya. Dalam hal terjadi merger horizontal diantara perusahaan-perusahaan yang memegang *market power* yang besar di suatu pasar bersangkutan, yang terjadi adalah ada pertukaran (*trade-off*) secara otomatis antara *market power* dengan efisiensi. Sebagaimana diketahui bahwa merger mampu meningkatkan efisiensi perusahaan, namun di sisi lain merger juga dapat meningkatkan *market power*. Hal ini bermakna negatif karena semakin tinggi *market power*, maka semakin tingkat persaingan justru semakin berkurang. Oleh karena itu, kesejahteraan masyarakat menjadi terancam karena merger dapat menciptakan hambatan persaingan berupa naiknya harga dan turunnya *output* sebagai akibat dari *market power*. Sementara itu, di tingkat perusahaan, merger diklaim mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat karena dapat menciptakan penghematan biaya (efisiensi teknis/ manajerial) dalam jangka panjang (harga turun dan *output* meningkat sebagai akibat dari skala ekonomis).

Merger vertikal maupun horizontal, terlebih lagi merger konglomerasi, yang dilakukan secara paksa berpotensi mengurangi persaingan (*lessening competition*). Berikut ini penulis membahas dampak dari masing-masing bentuk merger.

¹³³ Eric Rasmusen, *op.cit.*, hlm. 21.

¹³⁴ Drew Fudenberg dan Jean Tirole, *op.cit.*, hlm. 145.

a. Merger Vertikal

Berdasarkan asumsi bahwa dalam suatu pasar terdapat perusahaan dominan (*dominant firm*) atau memiliki *market power* yang besar. Perusahaan dominan tersebut menerima *supply* barang dari perusahaan X sebagai produsen barang input produksi satu-satunya di pasar bersangkutan. Perusahaan X mensupply barang tidak hanya kepada perusahaan dominan, tetapi juga pada perusahaan A, B, dan C. Jika perusahaan dominan mengambilalih perusahaan X dengan alasan supaya perusahaan X hanya mensupply barangnya kepada perusahaan dominan, maka perusahaan A, B, dan C akan kehilangan produsen yang mensupply barang input produksi. Jika hal tersebut berlangsung secara terus-menerus, maka perusahaan dominan telah merugikan perusahaan pesaingnya (perusahaan A, B, dan C). Kondisi demikian berpotensi menyebabkan perusahaan A, B, dan C kolaps. Hal serupa juga akan terjadi apabila perusahaan dominan memerger perusahaan yang bertindak sebagai konsumen satu-satunya di dalam pasar.

b. Merger Horizontal

Berdasarkan asumsi bahwa di dalam pasar bersangkutan yang sama terdapat beberapa perusahaan besar yang saling bersaing secara ketat, yakni A, B, dan C. Perusahaan A merupakan perusahaan yang memiliki posisi dominan di pasar bersangkutan. Karena A beranggapan bahwa B dan C mengancam potensi perusahaannya, A mengambilalih salah satu perusahaan tersebut dengan maksud agar A dapat mendominasi pasar bersangkutan. Jika B diambilalih oleh A, maka B secara otomatis kehilangan eksistensinya di pasar, sehingga pesaing A yang tersisa adalah C. Merger seperti ini merupakan konsen pengaturan Hukum Persaingan Usaha, karena akibatnya sangat serius, yaitu berkurangnya persaingan.

c. Merger Konglomerasi

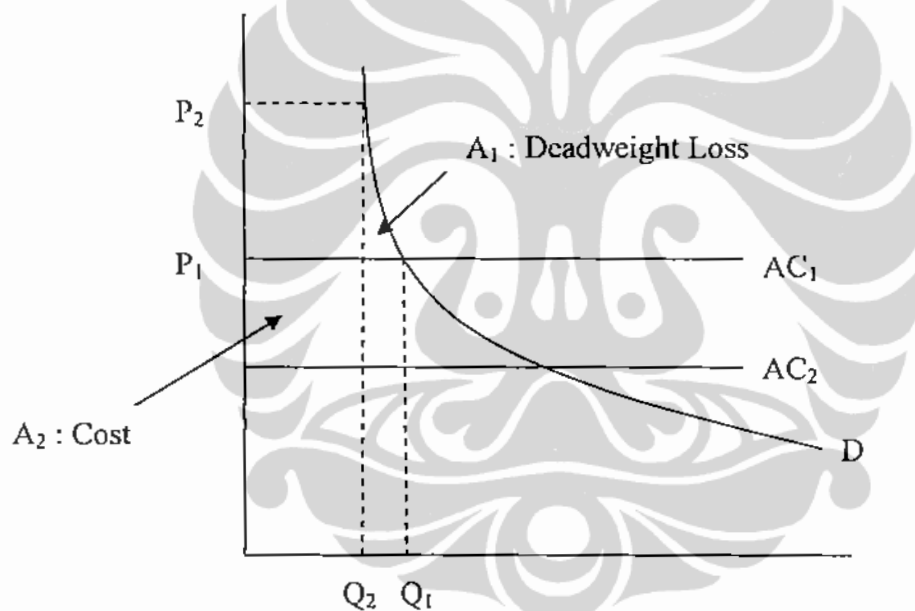
Perusahaan bermodal besar yang oportunis dapat dengan mudah mengambilalih perusahaan-perusahaan lain walaupun tidak dalam *core business* yang sama. Tujuan perusahaan pengambilalih konglomerat seperti ini biasanya hanya bertujuan untuk pencapaian keuntungan ekonomis semata. Konglomerasi biasanya minim strategi, sehingga jarang mengakibatkan

berkurangnya persaingan secara horizontal. Yang mungkin terjadi adalah pemusatan kekuatan ekonomi sehingga segala keputusan bisnis dikendalikan oleh perusahaan pengendali (konglomerat). Walaupun demikian, tidak berarti bahwa merger konglomerat tidak mengakibatkan persaingan usaha tidak sehat. Diperlukan penilaian dan analisis yang cukup intensif guna membuktikan apakah merger konglomerasi membahayakan persaingan atau tidak.

Horizontal merger sering menarik perhatian otoritas persaingan karena dapat merubah kemampuan dan insentif untuk bersaing di pasar relevan yang sama. Merger horizontal juga dapat mengurangi kompetisi di antara perusahaan yang bergabung, khususnya apabila masing-masing perusahaan menguasai pangsa pasar yang besar. Dampaknya secara langsung ialah mempengaruhi struktur pasar, membuatnya lebih terkonsentrasi dan mengurangi jumlah perusahaan yang beroperasi di pasar yang bersangkutan. Tingkat konsentrasi di dalam pasar dapat dihitung dengan menggunakan pendekatan HHI dan atau CR4. Selain itu, merger horizontal juga dapat membuka kesempatan bagi perusahaan untuk cenderung melakukan tindakan anti-kompetitif guna memperoleh/ mempertahankan *market power*.

Merger juga didasarkan atas alasan untuk mengurangi biaya transaksi. Berkenaan dengan biaya transaksi, Oliver Williamson memperkenalkan konsep *Transaction Cost of Economics* (TCE atau ekonomi biaya transaksi dan sering disebut biaya transaksi saja) yang merupakan perpaduan dari beberapa disiplin ilmu yang terdiri dari ilmu hukum, ilmu ekonomi, dan ilmu organisasi. Pada dasarnya, biaya transaksi adalah biaya yang harus ditanggung oleh pihak-pihak yang melakukan pertukaran dalam dunia yang informasinya tidak sempurna, banyak aktor yang berperilaku oportunistik, dan rasionalitas para pelakunya terbatas. Dalam hal ini, *loopholes* atau celah dalam suatu peraturan perundang-undangan (atau *institutional arrangement*) dapat menimbulkan beda persepsi yang selanjutnya akan meningkatkan biaya transaksi. Adapun, rumusan biaya transaksi pertama kali dikemukakan oleh Ronald H. Coase pada tahun 1937 sebagai kerangka pemikiran baru untuk menganalisis transaksi dalam perusahaan. Namun, setelah itu para ekonom gagal mengoperasionalkan konsep tersebut, sampai

akhirnya dikembangkan oleh Williamson yang menyebut upaya yang dilakukannya sebagai “*the new institutional economics*” yang berasal dan merupakan cabang dari *transaction costs*. TCE mengasumsikan bahwa perusahaan cenderung untuk mencari biaya transaksi yang paling murah, antara lain membandingkan biaya transaksi melalui pasar (*market transaction*) dengan biaya transaksi di dalam perusahaan sendiri (*hierarchical transaction*) atau dikenal dengan istilah “*make or buy*”. Timbulnya TCE, menurut Williamson, disebabkan oleh kegagalan pasar (*market failure*) sebagai konsekuensi dari perilaku *opportunistic* dan *bounded rationality* pihak-pihak yang berinteraksi.¹³⁵ Pendapat Williamson dapat tergambar dari kurva berikut:



Gambar 1

Keterangan:

- D = Demand
- AC₁ = Average Cost 1
- AC₂ = Average Cost 2
- Q₁ = Output 1
- Q₂ = Output 2
- P₁ = Price 1
- P₂ = Price 2

¹³⁵ Adinur Prasetyo, “Biaya Transaksi Dalam Perhitungan Pajak,” <http://www.akademik.unsri.ac.id/download/journal/files/brapub/3teoritik-AdinurBiayaTransaksi%20dalam%20penghitungan%20Pajak.pdf>, diunduh 13 Oktober 2009, hlm. 5-8.

Pada saat sebelum merger, perusahaan memproduksi barang sejumlah Q_1 , dengan biaya rata-rata (*average cost*) di tingkat AC_1 , dan menjual barang dengan harga P_1 . Setelah merger, perusahaan memperoleh efisiensi yang menyebabkan biaya rata-rata yang dikeluarkan perusahaan menjadi lebih rendah yakni pada AC_2 . Hingga tahap ini, perusahaan memperoleh *cost saving* sebanyak A_2 , yang juga berarti adanya kenaikan profit perusahaan. Penurunan biaya merupakan suatu bentuk capaian efisiensi yang sangat menguntungkan. Dalam keadaan demikian, sepatutnya perusahaan mampu meningkatkan jumlah produksi yang berakibat pada penurunan harga di pasar. Bagi perusahaan yang memiliki *market power* dan berambisi menjadi monopolis di pasar, keadaan ini memfasilitasi perusahaan untuk melakukan tindakan strategis. Penurunan *average cost* tidak serta merta menyebabkan perusahaan menjual dengan harga yang lebih murah. Jika perusahaan memiliki *market power* yang besar dan tujuan merger adalah untuk memonopoli pasar, maka perusahaan hasil merger dapat dengan mudah menurunkan produksi atau *output* (Q_2), sehingga secara otomatis harga naik ke tingkat P_2 . Dengan kenaikan harga tersebut, *consumer surplus* berkurang dan menyebabkan timbulnya *deadweight loss* sebesar A_1 . Model tersebut menjelaskan bahwa:

- a. *Net welfare effect* dari merger:

$$A_2 - A_1 = \text{net allocative effect}$$

dimana

$$A_2 = (AC_2 - AC_1) Q_2$$

dan

$$A_1 = \frac{1}{2} (P_2 - P_1) (Q_1 - Q_2)$$

- b. *Net welfare* positif jika:

$$A_2 - A_1 > 0$$

- c. *Net welfare* negatif jika:

$$A_2 - A_1 < 0$$

Kekuatan pasar atau *market power* adalah kondisi dimana satu perusahaan mampu menaikkan harga di atas harga kompetitif, serta mampu mempengaruhi keputusan bisnis perusahaan pesaingnya. Sebagaimana digambarkan pada kurva di atas, perusahaan yang memiliki *market power* mampu melakukan dua tindakan

unilateral, yakni menurunkan jumlah produksi, yang secara langsung berpengaruh pada kenaikan harga. Tindakan tersebut secara ekonomis menyebabkan penurunan surplus konsumen, dan dilain pihak menaikkan surplus produsen serta menurunkan biaya (*cost saving*) produsen, tetapi juga menimbulkan kerugian bagi masyarakat (*deadweight loss/ allocative inefficiency/* kerugian sosial).

Jika merger dilakukan antara perusahaan yang bersaing di pasar, maka kemungkinan terjadinya *net welfare* negatif akan lebih besar, karena berkurangnya jumlah kompetitor di pasar secara tidak langsung memfasilitasi perusahaan pemegang *market power* untuk mengeruk keuntungan yang sebesar-besarnya dengan jalan mengeksploitasi konsumen. Sementara dilain pihak, konsumen dihadapkan pada kelangkaan barang (*scarcity*) akibat adanya penurunan jumlah produksi oleh produsen. Kerugian konsumen (*consumer loss*) juga timbul manakala barang yang dijual homogen sifatnya, dengan tingkat inelastisitas yang tinggi, sehingga konsumen tidak punya pilihan lain yang disebabkan oleh minimnya alternatif produk substitusi di pasar (*no close substitute*). Hal ini menyebabkan konsumen mau tidak mau harus membeli barang dengan harga yang tinggi karena kebutuhan akan barang tersebut tidak tergantikan.

Dengan demikian antara lain terdapat dua *key concepts* TCE yang terdiri dari *opportunism* dan *bounded rationality* dengan perilaku yang cenderung *self-interested*. Mengingat bahwa manusia cenderung berperilaku *opportunistic* dan *self-interested*, maka semua pertukaran ekonomi (*economic exchange*) akan lebih efisien apabila diorganisir dalam suatu kontrak. Namun, mengingat keterbatasan rasional manusia (*bounded rationality*), sangat tidak mungkin untuk memasukkan semua hal-hal kompleks yang berkaitan dengan kontrak dan menyebabkan kontrak yang dihasilkan menjadi tidak sempurna. Sehingga, diperlukan suatu analisis pilihan alternatif kegiatan yang dapat meminimalisasi biaya transaksi yang disebut dengan *Transaction Cost Economics* (TCE).¹³⁶

Terkait dengan perilaku *opportunistic* yang menjadi salah satu *key point* dari TCE, Mary Douglas memberikan tanggapan. Salah satu bahasan Douglas adalah analisis terhadap salah satu aspek dari perilaku manusia, yakni *opportunistic*

¹³⁶ William M. Evan, *Organization Theory: Research and Design*, (New York: MacMillan Publishing Company, 1993), hlm. 7. Dikutip dari Adinur Prasetyo, *ibid*.

behaviour dengan *cultural theory*. Menurut paham *economizing*, pada dasarnya manusia cenderung mementingkan diri sendiri dan berperilaku *opportunistic*, sebagaimana yang dijelaskan oleh Williamson bahwa “*people are self-interested and opportunistic.*” Namun menurut Douglas, tidak selamanya manusia berperilaku *opportunistic* atau tidak selamanya niat *opportunistic* diwujudkan dalam perilaku, tergantung dari budaya yang melatarbelakanginya. Jika diibaratkan dengan gaya potensial dan gaya gerak dalam ilmu fisika, maka *opportunistic* diibaratkan sebagai gaya potensial, sedangkan perilaku *opportunistic* diibaratkan sebagai gaya gerak. Dengan kata lain, perilaku *opportunistic* merupakan niat *opportunistic* yang sudah diwujudkan dalam perilaku.¹³⁷

Pada dasarnya, merger horizontal berdampak pada perubahan struktur pasar, perubahan strategi bisnis berkenaan dengan jumlah produksi dan harga, sehingga secara tidak langsung berdampak kepada konsumen. Merger horizontal, yang terjadi antara perusahaan-perusahaan yang saling bersaing di pasar bersangkutan yang sama, menimbulkan dampak ekonomis yang berbeda-beda. Terlepas dari tata cara yang digunakan, dalam arti dilakukan secara *friendly* ataupun paksa, merger horizontal mengakibatkan dampak yang sedemikian rupa sehingga perlu dinilai dan dianalisis oleh otoritas persaingan usaha. Dengan demikian, dampak merger paksa pada dasarnya sama dengan dampak yang ditimbulkan oleh merger pada umumnya. Merger horizontal adalah jenis merger yang perlu diwaspadai karena melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam *core business* yang sama, sehingga cenderung berbahaya bagi iklim persaingan usaha.

Lepas dari semua itu, terdapat hal penting yang tidak boleh dikesampingkan dalam penilaian dampak merger. Dampak merger bergantung pada daya substitusi (*substitutability*) antara produk-produk perusahaan yang bergabung, dengan produk-produk lain yang beredar di pasar bersangkutan.¹³⁸ Analisis ekonomi dalam mengukur dampak merger selalu memperhatikan produksi, harga, dan elastisitas harga di pasar bersangkutan. Analisis inilah yang harus selalu diperhatikan oleh *competition authority* dalam melakukan penilaian terhadap

¹³⁷ Mary Douglas, *Converging on Autonomy: Anthropology and Institutional Economics*. Dikutip dari Adinur Prasetyo, *ibid.*

¹³⁸ Joel Schrag, *loc. cit.*

aktivitas merger. Karena pada dasarnya merger adalah suatu perbuatan hukum yang diatur secara *rule of reason*.

4.3. Metode Penilaian terhadap Merger Paksa

Tujuan pelaku usaha adalah mencari keuntungan yang sebesar-besarnya. Menurut perspektif pelaku usaha, kompetisi/ persaingan pada hakikatnya dapat mengurangi keuntungan. Oleh karena itu, pelaku usaha mencari keuntungan yang lebih besar melalui monopolisasi, dan atau dengan melakukan perjanjian yang menghambat perdagangan, sehingga tingkat persaingan di pasar menjadi berkurang.

Merger dan akuisisi merupakan strategi yang dipilih perusahaan untuk merealisasikan sinergi baik melalui pencapaian *economies of scale* dan *financial economic*, pemanfaatan *complementary resource* dan peningkatan *market power*. Secara teoritis, tujuan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan suatu perusahaan yang tangguh melalui penyatuan sejumlah kekuatan seperti aset, permodalan, teknologi, dan peluang bisnis. Sukses atau tidaknya merger dan akuisisi tergantung bagaimana organisasi tersebut diintegrasikan, yang dapat diketahui melalui laporan keuangannya setelah melakukan merger dan akuisisi.

Eksistensi skala ekonomis (*economies of scale*) merupakan masalah yang sulit di dalam hukum persaingan usaha. Jumlah produksi yang tinggi dan harga yang rendah merupakan tujuan utama dari pembentukan hukum persaingan usaha. Pada beberapa sektor industri, skala ekonomis merupakan hal yang sangat substansial, dan hanya perusahaan yang sangat besar dengan pangsa pasar yang besar yang dapat memperoleh keuntungan dari skala ekonomis. Namun, semakin perusahaan memiliki pangsa pasar yang besar, potensi terjadinya monopolisasi dan aktivitas anti persaingan juga semakin meningkat. Otoritas persaingan usaha menemui tugas yang berat untuk memfasilitasi perusahaan tumbuh menjadi besar dan memperoleh keuntungan dari skala ekonomis, tetapi pada saat yang bersamaan memaksa perusahaan untuk berlaku kompetitif. Tugas ini sangat berat mengingat skala ekonomis maupun perilaku kompetitif (*marginal cost pricing*) tidak dapat dihitung secara kuantitatif.¹³⁹ Poin utama dari justifikasi efisiensi

¹³⁹ Herbert Hovenkamp, *op.cit.*, hlm. 4.

adalah *economies of scope*. Dari sisi konsumen, efisiensi berarti penghematan biaya transaksi, kualitas produk yang tinggi, dan homogenitas produk. Sedangkan dari sisi produsen, efisiensi secara mutlak berarti *economies of scale*.

Dalam melakukan penilaian secara ekonomi terhadap suatu aktivitas merger, terdapat beberapa metode perhitungan ekonomi yang digunakan oleh otoritas persaingan. Metode-metode ini digunakan untuk menilai ada/ tidaknya dampak “mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat” dalam suatu aktivitas merger. Metode-metode tersebut antara lain:¹⁴⁰

a. *Dominant Position Test (DP Test)*

DP test lebih dikenal sebagai tes substansi yang digunakan selama ini oleh Eropa. Standar ini pada intinya mengatakan bahwa transaksi merger harus dicegah. Beberapa kriteria harus dianalisa untuk menentukan ada/ tidaknya posisi dominan. Pertama, pangsa pasar perseroan hasil merger sangat besar sehingga dalam pasar bersangkutan tidak terdapat pesaing atau pesaing berarti. Ukuran untuk menentukan ada/ tidaknya posisi dominan berbeda antara satu negara dengan negara lainnya. Di Jerman misalnya, dikatakan mempunyai posisi dominan di pasar apabila satu perseroan selama beberapa tahun menguasai 1/3 pangsa pasar atau lebih.

Posisi dominan juga dapat dilihat dari aspek lain, misalnya kekuatan finansial, akses terhadap *supply* dan pasar penjualan, serta hubungannya dengan perusahaan terkait. Selain berdasarkan pangsa pasar, juga perlu dinilai sejauh mana perseroan hasil merger mempunyai kemampuan untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menaikkan harga jauh di atas harga kompetitif atau mengurangi jumlah penjualan.

b. *Substantially Lessening Competition (SLC Test)*

SLC test digunakan oleh otoritas persaingan di Amerika Serikat yang kemudian diikuti oleh banyak negara. Pada intinya SLC test mengatakan bahwa transaksi merger harus dilarang. Beberapa kriteria harus dianalisa untuk menentukan apakah sebuah transaksi merger berpotensi mengurangi

¹⁴⁰ Syamsul Maarif, “Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Pemisahan Perseroan Terbatas Berdasarkan UU No. 40/2007 dalam Hubungannya dengan Hukum Persaingan Usaha,” *Untaian Pemikiran Sewindu Hukum Persaingan Usaha*, (Jakarta: Komisi Pengawas Persaingan Usaha, 2009), hlm. 40-42.

persaingan. Berkurangnya persaingan dapat terjadi apabila sebuah merger melahirkan kemampuan perseroan hasil merger untuk mendapatkan keuntungan tidak wajar secara unilateral (*unilateral effect*) dengan cara mengurangi jumlah penjualan maupun menaikkan harga jauh di atas harga kompetitif untuk jangka waktu yang relatif lama.

Selain *unilateral effect*, transaksi merger juga perlu dianalisa sejauh mana transaksi tersebut menimbulkan *coordinated effect* yang memberikan kemampuan kepada para pelaku usaha dalam pasar untuk mendapatkan keuntungan melalui tindakan koordinasi atau *accommodating reaction of the others* sehingga merugikan konsumen. Salah satu kondisi yang memungkinkan timbulnya *coordinated effect* adalah adanya kemampuan masing-masing pelaku usaha untuk saling mendeteksi serta kemampuan untuk menjatuhkan tindakan disiplin bagi pelaku yang menyimpang dari kesepakatan, baik tertulis maupun tidak tertulis. Hal ini dimungkinkan apabila masing-masing pelaku usaha mempunyai informasi penting yang cukup mengenai kondisi dari para pesaing. Kemampuan ini yang dinamakan dengan interdependensi yang muncul di dalam pasar oligopoli.

Salah satu kriteria untuk menilai adanya kemampuan tersebut adalah adanya peningkatan konsentrasi pasar perseroan setelah merger. Dalam menghitung konsentrasi pasar, otoritas persaingan di Amerika Serikat, yaitu DoJ (*Department of Justice*) dan FTC (*Federal Trade Commission*), menggunakan Herfindahl-Hirschman Index (HHI). HHI dihitung dengan cara menjumlahkan hasil perkalian kuadrat pangsa pasar masing-masing perseroan di pasar bersangkutan.

c. *Public Interest Test* (PI Test)

PI test juga berlaku di banyak negara meskipun dalam cakupan terbatas pada sektor dan keadaan tertentu. Pada intinya PI test mengatakan bahwa merger perlu dilarang apabila merugikan kepentingan umum. Meskipun tidak dibahas secara mendalam seperti halnya DP test dan SLC test, beberapa negara memperbolehkan isu kepentingan umum digunakan untuk menghentikan transaksi merger.

Di Amerika Serikat, misalnya, kepentingan umum khususnya di lapangan kerja dijadikan pertimbangan dalam menilai transaksi merger di sektor kereta api dan telekomunikasi. Di Jerman, larangan transaksi merger oleh otoritas persaingan yaitu Bundeskartellamt dapat ditimpa (*overruled*) a *ministerial authorization* oleh Menteri Ekonomi. Meskipun demikian, otoritas tersebut hanya dapat dikeluarkan apabila telah memenuhi terpenuhi syarat-syarat tertentu misalnya kepentingan umum atau pembangunan ekonomi nasional justru lebih diuntungkan oleh sebuah transaksi merger.

Teori ekonomi mengatakan bahwa semakin sedikit jumlah pelaku usaha di dalam pasar bersangkutan, maka akan semakin besar potensi terjadinya kolusi diantara pelaku usaha (*coordinated behaviour*). Untuk membuktikan hal tersebut, HHI dan CR4 dapat digunakan untuk menguji ada/ tidaknya kolusi di dalam pasar bersangkutan dimaksud. Perjanjian antar pelaku usaha, baik eksplisit maupun implisit, biasanya berkisar pada perjanjian dalam hal penentuan harga, margin, kegiatan promosi, pangsa pasar, kuantitas produksi, dan alokasi pasar/konsumen.¹⁴¹

Ketentuan merger anti persaingan Clayton Act dimaksudkan untuk mencegah peningkatan *market power* yang mungkin timbul sebagai konsekuensi dari merger. Dengan menggunakan basis analisis dari mikro ekonomi monopoli dan oligopoli, penilaian terhadap merger difokuskan pada enam isu krusial, yaitu:¹⁴²

- a. Gambaran pasar untuk analisis merger, sehingga dapat menentukan apakah partner merger saling berkompetisi dan ukuran pangsa pasar mereka dan pelaku usaha pesaing lainnya. Dengan kata lain, *merger control* haruslah melindungi persaingan, bukan melindungi para pesaing (*protect competition, not competitors*).¹⁴³

¹⁴¹ Nils von Hinten-Reed, *et.al.*, *The Use of Economics in Merger Control Analysis*, Global Counsel Competition Law Handbook 2002/03, www.practicallaw.com, diunduh 10 Januari 2010, hlm. 39-43.

¹⁴² John E. Kwoka, Jr, dan Lawrence J. White, *ed.*, *The Antitrust Revolution: Economics, Competition, and Policy*, ed. 4, (New York: Oxford University Press, 2004), hlm. 14.

¹⁴³ William J. Kolasky, "Comparative Merger Control Analysis: Six Guiding Principles For Antitrust Agencies – New and Old," (paper dipresentasikan pada International Bar Association, Conference on Competition Law and Policy in a Global Context, Cape Town, Afrika Selatan, 18 Maret 2002), hlm. 1-8.

- b. Level konsentrasi pelaku usaha dalam pasar bersangkutan yang mungkin menimbulkan praktek anti persaingan dalam hal merger.
- c. Efek potensial yang merugikan dari merger, baik itu melalui perbuatan koordinasi antara para pelaku usaha ataupun melalui kemungkinan bahwa perusahaan hasil merger secara unilateral dapat membawa dampak pada perubahan harga dan produksi.
- d. Luas lingkup dan peranan pemain baru dalam pasar.
- e. Karakteristik lain dari struktur pasar dimana perusahaan hasil merger mencoba meningkatkan *market power*.
- f. Luas lingkup merger yang bersangkutan dengan *cost saving* dan efisiensi yang diperbolehkan sebagai alasan dari merger untuk meningkatkan *market power*, dan bukti efisiensi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan.

Dalam menangani kasus merger, DoJ (*Department of Justice*) Amerika Serikat melakukan penelitian dan analisis yang serius terhadap merger yang terjadi di negaranya. Dalam menganalisis kasus merger, DoJ berlandaskan pada pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut:

- a. Apakah merger menghasilkan harga yang tinggi (*rising price*)?
- b. Apakah merger akan mengakibatkan kekuatan pasar menjadi terkonsentrasi atau tidak?

Melihat pengalaman negara Singapura, pengaturan merger dalam hukum Singapura ditemukan dalam *Singapore Companies Act* dan *The Singapore Code on Take Overs and Mergers* (lazim disebut sebagai “Code”). Code ini merupakan “a nonstatutory code” dan dibuat berdasarkan *The United Kingdoms City Code on Take Overs and Mergers* yang ditatausahakan oleh suatu badan yang disebut *The Securities Industry Council* (SIC). Terdapat perbedaan antara kedua peraturan tersebut dimana kriteria pengambilalih (*offeror*) menurut *Singapore Companies Act* haruslah berbentuk perseroan dan tidak bisa perorangan (*individual*), sedangkan menurut Code dapat juga berupa perorangan (*persons*). Pasal 139 ayat (1) dari *Take Over Code* menyatakan sebagai berikut:¹⁴⁴

“*This section and section 140 shall apply to and in relation to all natural persons, whether resident in Singapore or not and whether citizens of Singapore or not, and to all corporations or bodies unincorporate, whether*

¹⁴⁴ Cornelius Simanjuntak dan Natalie Mulia, *op.cit.*, hlm. 123.

incorporated or carrying on business in Singapore or not, and shall extend to acts done outside Singapore.”

Pengambilalihan (*take over*) dan merger perusahaan publik selain diatur dalam *Singapore Companies Act* dan *Code*, juga diatur dalam *Listing Manual of Stock Exchange of Singapore* (SES). Peraturan-peraturan tersebut pada dasarnya bersifat memaksa dimana ketentuan-ketentuan dalam *Listing Manual* wajib dipenuhi dengan ancaman hukuman oleh SES apabila terdapat ketentuan *Listing Manual* yang tidak dipenuhi. Begitu juga dengan ketentuan *Code* yang mutlak harus dipenuhi karena *Singapore Companies Act* mensyaratkan secara ketat bagi pihak-pihak yang melakukan merger untuk juga terikat dengan ketentuan-ketentuan *Code*. *Code* sendiri merupakan kompilasi standar yang diperoleh dari pendapat-pendapat para profesional di lapangan (yang kapabel di bidangnya) yang mengatur bagaimana merger seharusnya dilakukan. Sebagai tambahan, di Singapore, SES dan *The Securities Industry Council* (SIC) merupakan dua badan utama yang bertanggungjawab dalam mengatur dan menatausahakan peraturan-peraturan merger dan pengambilalihan (*take over*).¹⁴⁵

Merger dengan metode pengambilalihan (*take over*) terjadi dalam kasus-kasus merger secara *hostile* (paksa) dimana perusahaan yang akan mengambilalih perusahaan sasaran mengajukan penawaran tender (*tender offer*) terhadap perusahaan sasaran dan merger dilakukan setelah perusahaan pengambilalih tersebut mengambilalih hak pengendalian (*control*) perusahaan sasaran/perusahaan yang diambilalih. Jadi, prosedur *take over* dilakukan di permulaan transaksi merger dan *the Code Singapore* mewajibkan *take over* dilakukan dengan prosedur sebagai berikut:¹⁴⁶

- a. Perusahaan yang memiliki niat bulat (*firm intention*) untuk melakukan *take over bid* terhadap perusahaan publik diwajibkan untuk melakukan pengumuman publik (*public announcement*) dalam surat kabar yang menguraikan persyaratan-persyaratan pengambilalihan dan identitas pihak yang akan mengambilalih (selanjutnya disebut “*offeror*”). Indikator niat bulat (*firm intention*) tersebut dianggap eksis pada *offeror* manakala yang bersangkutan telah memiliki pengendalian (*effective control*) pada perusahaan

¹⁴⁵ *Ibid*, hlm. 123-124.

¹⁴⁶ *Ibid*, hlm. 125-126.

sasaran (selanjutnya disebut “*offeree*”) dimana *effective control* dianggap telah diperoleh *offeror* ketika yang bersangkutan memiliki 25% atau lebih saham-saham dengan hak suara (*voting shares*) perusahaan sasaran (*target company*).

- b. Tidak lebih cepat dari 14 hari, tetapi tidak lebih lama dari 21 hari setelah *public announcement* tersebut, *offeror* harus menyerahkan dokumen penawaran (*the offer document*) kepada pemegang saham perusahaan sasaran (*target company*). Dokumen penawaran berisikan, antara lain persyaratan penawaran, identitas *offeror*, rencana-rencana *offeror* terhadap perusahaan sasaran dan para karyawannya, jumlah dan sifat kompensasi yang akan diberikan kepada direktur perusahaan sasaran yang kehilangan pekerjaannya, dan harga pasar dari saham perusahaan sasaran (Rule 22.1 TC). Salinan (fotokopi) dokumen penawaran tersebut harus disampaikan juga kepada SIC (Rule 23 TC) dan penawaran tersebut terbuka selama 28 hari setelah penawaran dilakukan (Rule 22.3 TC).
- c. Apabila setelah tanggal penutupan (*closing date*) *offeror* telah memperoleh penerimaan untuk membeli lebih dari 50% saham perusahaan sasaran, yang bersangkutan telah berhasil melakukan pengambilalihan (*take over*) perusahaan sasaran tersebut. Selanjutnya, apabila *offeror* telah berhasil mendapatkan tidak kurang dari 90% saham perusahaan sasaran, *offeror* tersebut diwajibkan untuk mengakuisisi sisa saham yang belum diambilalih olehnya.

4.4. Merger Paksa Bertentangan dengan Hukum Persaingan Usaha Indonesia

Pengaturan merger di Indonesia pada dasarnya sudah terakomodir di dalam beberapa peraturan perundang-undangan, terbukti dengan pengaturan di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, serta Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Ketentuan-ketentuan dalam Hukum Persaingan Usaha tidak terlepas dari ketentuan perundang-undangan lainnya, diantaranya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, ketentuan pidana di dalam KUHP, serta ketentuan mengenai pasar modal sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dan

Peraturan Bapepam. Lepas dari semua itu, merger mengenai perbankan diatur secara spesifik di dalam Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan serta Peraturan Pemerintah Nomor 28 Tahun 1999. Walaupun demikian, pengaturan merger di Indonesia belum sepenuhnya efektif dan menjamin kesempatan berusaha yang sama bagi para pelaku usaha. Banyaknya peraturan yang mengatur mengenai merger mengakibatkan pengaturan merger tidak terharmonisasi dengan baik, sehingga perlu dilakukan sinkronisasi antara peraturan yang satu dengan lainnya. Hal ini menyebabkan multi-interpretasi perihal otoritas mana yang memiliki kewenangan pertama kali untuk melakukan penilaian terhadap aktivitas merger.

Penilaian ekonomis terhadap merger paksa bersifat kasuistis. Merger paksa tidak selalu menyalahi peraturan perundang-undangan. Sepanjang implementasi Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dilakukan dengan menjunjung tinggi prinsip keterbukaan dan persaingan usaha yang sehat, pengambilalihan langsung kepada pemegang saham adalah perbuatan hukum yang legal. Strategi usaha berupa metode taktis perusahaan yang bertujuan untuk tetap bertahan di pasar serta menjamin tercapainya tujuan ekonomis perusahaan sangat mungkin dilakukan, karena hal itu adalah hak perusahaan. Sebagaimana individu, perusahaan juga memiliki kewajiban untuk menjaga hak dan kepentingan perusahaan pesaing, konsumen, dan pihak lain. Inovasi bisnis serta strategi usaha yang bertujuan untuk menyingkirkan pesaing dari pasar adalah perbuatan yang menyalahi ketentuan Hukum Persaingan Usaha. Tujuan pembentukan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 salah satunya ialah untuk menjamin kepastian berusaha.

Hal terpenting yang perlu dianalisa berkaitan dengan merger paksa ialah apa maksud atau tujuan dari perusahaan pengambilalih melakukan merger terhadap perusahaan sasaran. Analisa “maksud dan tujuan” memang sulit, tetapi dengan penelusuran dan penelitian yang intensif, otoritas persaingan dapat menemukan apa tujuan dibalik merger paksa yang dilakukan oleh perusahaan pengambilalih. Jika dikaitkan dengan kejahatan korporasi, pembuktian terhadap “niat” dapat menggunakan analisa yang biasa digunakan dalam hukum pidana. Penelitian ini digunakan untuk membuktikan dugaan praktek monopoli atau monopolisasi.

Adapun definisi Praktek Monopoli menurut Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 adalah pemusatan kekuatan ekonomi oleh satu atau lebih pelaku usaha yang mengakibatkan dikuasainya produksi dan atau pemasaran atas barang dan atau jasa tertentu sehingga menimbulkan persaingan usaha tidak sehat dan dapat merugikan kepentingan umum. Jika merger paksa dilakukan dengan tujuan memusatkan kekuatan ekonomi, maka merger paksa dinilai melanggar Hukum Persaingan.

Aspek kedua ialah tata cara pelaksanaan merger paksa. Penilaian terhadap tata cara meliputi: penilaian apakah perusahaan pengambilalih menggunakan cara-cara yang tidak jujur dalam membujuk para pemegang saham perusahaan sasaran, dan apakah perusahaan pengambilalih memberikan informasi yang tidak benar terhadap pemegang saham perusahaan sasaran. Aspek ini digunakan dalam penilaian terhadap Persaingan Usaha Tidak Sehat. Jika perusahaan pengambilalih membujuk pemegang saham perusahaan sasaran dengan pernyataan bahwa harga saham *under value*, atau Direksi perusahaan sasaran tidak memaksimalkan potensi perusahaan, ataupun argumentasi lain yang mengadu-dombakan Direksi dengan pemegang saham perusahaan sasaran, berarti perusahaan pengambilalih telah melakukan cara-cara yang tidak jujur. Apabila perusahaan pengambilalih meyakinkan pemegang saham perusahaan sasaran bahwa perusahaan pengambilalih akan mendatangkan keuntungan yang sangat besar dengan diambalalihnya perusahaan mereka, sedangkan argumentasi tersebut hanya sekedar harapan kosong belaka, maka perusahaan pengambilalih dengan ini telah memberikan informasi yang tidak benar.

Hal yang juga penting untuk dinilai adalah peranan Direksi perusahaan sasaran terhadap merger dimaksud. Jika Direksi perusahaan sasaran tidak keberatan dengan merger yang terjadi, penilaian terhadap tata cara perlu diabaikan, namun bukan berarti tidak terlepas dari penilaian substansi oleh Hukum Persaingan Usaha. Menjadi berbeda jika pada kenyataannya Direksi perusahaan sasaran menyatakan keberatan terhadap merger paksa yang dilakukan oleh perusahaan pengambilalih. Dengan alasan bahwa Direksi adalah pihak yang sangat mengetahui secara persis setiap pergerakan bisnis yang terjadi di dalam tubuh perusahaan sasaran, maka menjadi hal yang lumrah jika Direksi memiliki

hak untuk mengajukan keberatan terhadap rencana merger. Itulah sebabnya dalam dunia bisnis dikenal *anti-takeover device* yang memang digunakan sebagai sarana untuk melindungi kepentingan Direksi perusahaan sasaran.

Secara organisasional, perbuatan hukum merger harus diketahui dan disetujui oleh pihak-pihak sebagai berikut:¹⁴⁷

- a. perusahaan konstituen dari masing-masing perusahaan yang akan merger;
- b. perusahaan yang akan menerima penggabungan (perusahaan pengambilalih);
- c. perusahaan pengambilalih dan perusahaan yang memiliki aktiva dan aset yang akan dibeli;
- d. perusahaan pengambilalih dalam hal merger dilakukan dengan *tender offer*; dan
- e. perusahaan yang berada di bawah kontrol dari konstituen perusahaan pengambilalih dan juga induk perusahaannya.

Globalisasi ekonomi meningkat pada saat yang bersamaan di beberapa negara. Karenanya, pada saat menilai suatu transaksi merger, *competition authority* dianjurkan untuk melakukan dengar pendapat terlebih dahulu (dengan partisipasi penuh ataupun terbatas) dengan pihak-pihak yang berkepentingan, konsultan, para ahli dibidangnya¹⁴⁸ serta konsumen dan pemerintah sebagai regulator.

Merger paksa dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat manakala perusahaan pengambilalih melakukan upaya-upaya yang sifatnya merugikan perusahaan sasaran, baik secara langsung maupun tidak langsung. Tata cara merger paksa yang paling umum dilakukan ialah dengan *tender offer*, dengan terlebih dahulu meng-*grounded* perusahaan sasaran dalam berbagai aspek. Strategi perusahaan pengambilalih biasanya mudah tercium, terlebih lagi jika perusahaan pengambilalih ialah kompetitor dari perusahaan sasaran. Perusahaan sasaran yang paham dengan kondisi tersebut biasanya secara taktis menerapkan *anti-takeover devices* dalam bentuk yang beragam. Oleh karenanya, tidak jarang merger paksa dipenuhi dengan perang

¹⁴⁷ Melvin A. Eisenberg, ed., *Corporations and Business Associations: Statutes, Rules, Materials, and Forms*, (New York: Foundation Press), hlm. 791.

¹⁴⁸ Ilene K. Gotts, ed., *The Merger Review Process: A Step-by-step Guide to Federal Merger Review*, ed. 2, (Chicago: American Bar Association, 2001), hlm. 18.

strategi antar masing-masing pihak. Namun, ada kalanya manajemen perusahaan sasaran tidak menyadari strategi tersebut, sehingga manajemen perusahaan sasaran secara mutlak “termakan” oleh strategi bisnis perusahaan pengambilalih. Kondisi terakhir merupakan kondisi yang biasanya merugikan perusahaan sasaran.

Merger paksa yang dilakukan terhadap perusahaan kompetitor biasanya ditenggarai oleh niat untuk menguasai pasar, terutama monopoli pasar. Dari sisi pelaku usaha, posisi monopoli merupakan posisi yang paling strategis karena secara serta merta memfasilitasi pelaku usaha dimaksud untuk melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan perusahaan. Tindakan-tindakan tersebut dapat berupa tindakan unilateral maupun tindakan kolusif yang dilakukan dengan pelaku usaha lain di pasar yang sama. Dalam hal ini, perlu pembedaan yang jelas antara istilah “monopoli” dan “praktek monopoli.”

Monopoli pasar yang dilakukan melalui merger paksa dengan niat untuk mengurangi persaingan merupakan suatu bentuk praktek monopoli atau monopolisasi yang melanggar ketentuan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Pemusatan kekuatan ekonomi oleh satu atau lebih pelaku usaha yang mengakibatkan dikuasainya produksi dan atau pemasaran atas barang dan atau jasa tertentu, yang dilakukan dengan cara merger paksa, dapat menimbulkan persaingan usaha tidak sehat dan dapat merugikan kepentingan umum. Lebih lanjut Pasal 1 butir 3 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 mendefinisikan “pemusatan kekuatan ekonomi” sebagai penguasaan yang nyata atas suatu pasar bersangkutan oleh satu atau lebih pelaku usaha sehingga dapat menentukan harga barang dan atau jasa.

Praktek Monopoli yang dilakukan sedemikian rupa merupakan suatu perbuatan yang bertentangan dengan ketentuan Pasal 17 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Ketentuan Pasal 17 ayat (1) mengatur secara tegas bahwa pelaku usaha dilarang melakukan penguasaan atas produksi dan atau pemasaran barang dan atau jasa yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak usaha. Selanjutnya ayat (2) pasal tersebut menyatakan bahwa pelaku usaha patut diduga atau dianggap melakukan penguasaan atas produksi dan atau pemasaran barang dan atau jasa apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. barang dan atau jasa yang bersangkutan belum ada substitusinya; atau
- b. mengakibatkan pelaku usaha lain tidak dapat masuk ke dalam persaingan usaha barang dan atau jasa yang sama; atau
- c. satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% (lima puluh persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.

Ketentuan pasal tersebut melarang pelaku usaha yang memiliki posisi dominan di dalam pasar bersangkutan untuk melakukan tindakan-tindakan yang bersifat menguasai produksi dan atau pemasaran jika barang dan atau jasa yang diperdagangkan bersifat inelastis, serta mengakibatkan adanya hambatan masuk pasar (*entry barrier*).

Secara prosedural, merger paksa juga merupakan suatu bentuk praktek persaingan usaha tidak sehat karena pada merger paksa terdapat unsur “dengan cara yang tidak jujur atau melawan hukum atau menghambat persaingan usaha.” Pada prakteknya, beberapa merger paksa dilakukan oleh perusahaan pengambilalih dengan jalan memberikan informasi yang tidak benar kepada manajemen dan atau pemegang saham perusahaan sasaran. Seringkali informasi yang tidak benar dikaitkan dengan *image* dan *performance* perusahaan sehingga menyebabkan nilai saham turun drastis. Informasi yang bersifat asimetris menyebabkan manajemen dan atau pemegang saham perusahaan sasaran melakukan kesalahan atau kekeliruan dalam mengambil keputusan. Padahal keputusan dalam dunia bisnis sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan kegiatan usaha. Jalan lain yang sering digunakan perusahaan pengambilalih ialah dengan melakukan tindakan-tindakan yang menyebabkan kegiatan bisnis perusahaan sasaran menjadi terhambat atau bahkan berhenti sama sekali. Tindakan ini jika dianalisis lebih lanjut, besar kemungkinan menyalahi ketentuan yang dilarang oleh Hukum Persaingan Usaha.

Dalam hal pelaku usaha melakukan merger paksa dengan maksud menguntungkan dirinya sendiri di satu pihak, tetapi merugikan pihak lain serta kepentingan umum dilain pihak, dalam kapasitasnya sebagai pemegang kontrol di dalam pasar, secara teori tindakan ini melanggar ketentuan Pasal 25 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 mengenai posisi dominan. Sebagaimana halnya pembedaan istilah “monopoli” dan “praktek monopoli,” istilah “posisi dominan”

juga berbeda secara harfiah dengan istilah “penyalahgunaan posisi dominan.” Posisi dominan tidak serta merta merupakan pelanggaran, tetapi posisi dominan yang disalahgunakan merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Berdasarkan ketentuan Pasal 25 ayat (1) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, pelaku usaha dilarang menggunakan posisi dominan baik secara langsung maupun tidak langsung untuk:

- a. menetapkan syarat-syarat perdagangan dengan tujuan untuk mencegah dan atau menghalangi konsumen memperoleh barang dan atau jasa yang bersaing, baik dari segi harga maupun kualitas; atau
- b. membatasi pasar dan pengembangan teknologi; atau
- c. menghambat pelaku usaha lain yang berpotensi menjadi pesaing untuk memasuki pasar bersangkutan.

Lebih lanjut ketentuan Pasal 25 ayat (2) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 mengatur bahwa pelaku usaha memiliki posisi dominan apabila:

- a. satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai 50% (lima puluh persen) atau lebih pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu; atau
- b. dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai 75% (tujuh puluh lima persen) atau lebih pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.

Merger paksa pada umumnya dilakukan oleh perusahaan yang dominan dan bermaksud untuk memantapkan posisinya di pasar. Perusahaan sasaran pada umumnya ialah perusahaan yang berada dalam posisi yang lemah, dalam arti tidak memiliki *bargaining power position* yang memadai sehingga secara langsung maupun tidak langsung, merger cenderung menguntungkan pihak pengambilalih. Oleh karena itu, berdasarkan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, merger paksa merupakan suatu bentuk praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat, sehingga perlu diperhatikan secara serius oleh KPPU dengan pengawasan yang lebih intensif.

Merger paksa berpotensi menimbulkan dampak negatif terhadap persaingan, manakala dua atau lebih perusahaan yang bersaing di satu pasar bersangkutan yang sama menggabungkan diri menjadi satu entitas bisnis yang sangat besar. Hal tersebut dapat membahayakan perekonomian di pasar bersangkutan, yang pada

akhirnya dapat membahayakan perekonomian nasional secara umum, langsung maupun tidak langsung. Merger horizontal yang dilakukan secara paksa (*horizontal hostile merger*) akan sangat membahayakan persaingan, terutama jika perusahaan pengambilalih bermodal besar. Kondisi demikian memberikan peluang bagi perusahaan pengambilalih untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Mengambilalih pangsa pasar perusahaan sasaran secara langsung;
- b. Mengambilalih kendali atas perusahaan sasaran termasuk di dalamnya kendali atas keputusan operasional bisnis yang esensial;
- c. Mempengaruhi secara dominan masalah-masalah yang berkenaan dengan aspek manajerial perusahaan sasaran.

Dengan demikian merger paksa yang dilakukan secara horizontal, dengan tujuan untuk menyingkirkan atau mematikan pesaing dari pasar, dapat mengurangi persaingan secara substansial (*substantially lessening competition*), karena dapat menimbulkan dampak yang negatif terhadap keseimbangan pasar.

Terkait dengan dampak ekonomis dari merger, KPPU sebagai otoritas persaingan di Indonesia akan melakukan penilaian terhadap dampak dari suatu transaksi merger dengan menggunakan analisis penilaian sebagai berikut:

- a. Konsentrasi pasar

Konsentrasi pasar merupakan indikator awal bagi KPPU untuk menyimpulkan perlu tidaknya penilaian secara menyeluruh terhadap suatu merger. Secara umum, terdapat beberapa cara untuk menilai suatu konsentrasi pasar, yaitu dengan menghitung CR_n (*Concentration Ratio*) atau dengan menggunakan HHI (*Herfindahl-Hirschman Index*). Untuk keperluan penilaian merger, KPPU akan menggunakan HHI. Namun dalam hal penerapan HHI tidak dimungkinkan, maka Komisi akan menggunakan penilaian CR_n.

- b. Hambatan masuk pasar

Analisis terhadap eksistensi *entry barrier* akan menunjukkan perilaku pelaku usaha hasil merger. Tanpa adanya *entry barrier*, pelaku usaha hasil merger dengan penguasaan pangsa pasar yang besar akan kesulitan untuk berperilaku anti persaingan, karena setiap saat dapat dihadapkan dengan tekanan persaingan dari pemain baru di pasar. Sebaliknya, dengan eksistensi *entry barrier* yang tinggi di pasar, pelaku usaha hasil merger dengan penguasaan

pasar menengah memiliki kemungkinan untuk menyalahgunakan posisinya untuk menghambat persaingan atau mengeksploitasi konsumen. Penilaian mengenai *entry barrier* dapat diciptakan melalui berbagai instrumen, antara lain: regulasi, modal yang tinggi, teknologi tinggi, hak kekayaan intelektual, *sunk cost* yang tinggi.

c. Potensi perilaku anti persaingan

Perilaku anti persaingan dapat berbentuk dua macam, yakni kemungkinan kerugian konsumen melalui tindakan unilateral, dan kemungkinan kerugian konsumen melalui tindakan kolusif. Tindakan unilateral dapat dilakukan baik kepada pelaku usaha lainnya yang lebih kecil maupun langsung kepada konsumen secara keseluruhan, sedangkan tindakan kolusif dilakukan bersama-sama dengan pelaku usaha pesaingnya. Akibat dari tindakan-tindakan tersebut berakibat pada terhambatnya persaingan yang diindikasikan melalui harga yang tinggi, kuantitas produk yang berkurang, atau menurunnya layanan purna jual.

d. Efisiensi

Dalam hal merger yang direncanakan bertujuan untuk meningkatkan efisiensi, maka KPPU akan melakukan penelitian terhadap dua hal, yaitu: (1) seberapa besar efisiensi yang diharapkan akan terjadi, dan (2) bagaimana efisiensi tersebut akan dinikmati oleh konsumen.

e. Kepailitan (*Failing Firm Defense*)

KPPU akan mempertimbangkan jika alasan pelaku usaha melakukan merger badan usaha adalah untuk menghindari terhentinya badan usaha tersebut untuk beroperasi di pasar/industri. Dalam hal KPPU berpendapat bahwa kerugian masyarakat dan kepentingan umum lebih besar apabila badan usaha tersebut keluar dari pasar/industri dibanding jika badan usaha tersebut tetap berada dan beroperasi di pasar/industri, maka KPPU kemungkinan tidak akan melihat adanya kekhawatiran berkurangnya tingkat persaingan di pasar berupa praktek monopoli atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan dari merger tersebut.

Penilaian dampak dari suatu merger dilakukan oleh KPPU dengan terlebih dahulu mendefinisikan pasar bersangkutan (*relevant market*) yang tepat. Definisi pasar bersangkutan merupakan pondasi awal dari analisis penilaian tersebut di atas.

Jika hasil penilaian KPPU menunjukkan adanya perbuatan praktek monopoli atau suatu bentuk penyalahgunaan posisi dominan yang mengakibatkan persaingan usaha tidak sehat, terlebih lagi transaksi tersebut menimbulkan dampak negatif terhadap pasar dan konsumen secara agregat, maka merger paksa bertentangan dengan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Merger yang dilakukan dengan cara-cara yang menyalahi ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 dapat mengakibatkan pasar tidak dapat bekerja dengan baik. Terdapat beberapa alasan pasar tidak dapat bekerja dengan baik (*market failure*), antara lain:¹⁴⁹

- a. Informasi asimetris;
- b. *Incomplete or missing markets*:
 - (1) Eksternalitas;
 - (2) Barang publik;
- c. Masalah kekuatan monopoli.

Permasalahan terkait dengan informasi asimetris, eksternalitas, serta praktek monopoli merupakan permasalahan ekonomi yang serius. Itulah sebabnya Hukum Persaingan Usaha di negara-negara maju menjadi senjata yang paling ampuh dalam menanggulangi masalah-masalah tersebut. Merger paksa yang menyalahi ketentuan Hukum Persaingan Usaha, jika dibiarkan secara terus-menerus dapat mengakibatkan kegagalan pasar (*market failure*) yang mengakibatkan kondisi persaingan menjadi terganggu. Pada akhirnya, jika pasar terdistorsi akibat persaingan yang tidak sehat, stabilitas perekonomian menjadi terganggu secara agregat.

¹⁴⁹ Stephen Munday, *Studies in Economics and Business: Markets and Market Failure*, (Oxford: Heinemann, 2000), hlm. 29-44.

BAB 5 PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Merger merupakan suatu bentuk restrukturisasi perusahaan yang sangat strategis dan menguntungkan secara ekonomis. Merger pada dasarnya ditenggarai berbagai alasan, terutama alasan untuk berkembang hingga alasan tradisional untuk bertahan di pasar. Secara ekonomis, merger bertujuan untuk meningkatkan sinergi perusahaan dengan hipotesis yang terkenal “hipotesis dua tambah dua sama dengan lima.” Bahkan, merger dianggap sebagai strategi usaha yang menjanjikan banyak keuntungan, terutama dalam kaitannya dengan struktur persaingan di pasar bersangkutan. Merger sebagai perbuatan hukum yang sarat akan aspek hukum, oleh karena itu pengaturannya pun cukup kompleks. Pengaturan merger di dalam Hukum Korporasi, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 merupakan pengaturan secara prosedural. Merger juga wajib memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam Hukum Perdata terutama mengenai perjanjian, mengingat makna merger sebagai perjanjian. Selain itu, merger juga merupakan aspek hukum yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat. Oleh karena itu, pelaksanaannya diatur dalam Pasal 28 dan Pasal 29 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, walaupun ketentuan tersebut belum efektif karena masih berupa *lex imperfecta*.
2. Berdasarkan Hukum Korporasi, aktivitas merger paksa merupakan suatu bentuk perbuatan hukum yang belum diatur secara tegas. Namun, berdasarkan ketentuan Pasal 125 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, pengambilalihan dapat dilakukan langsung melalui pemegang saham perusahaan sasaran. Pengambilalihan semacam ini diperbolehkan secara hukum, dengan syarat disetujui oleh pihak Direksi Perusahaan Sasaran. Dalam hal ini, seringkali timbul masalah antara pemegang saham dengan Direksi perusahaan sasaran. Oleh karena itu, merger paksa merupakan suatu bentuk *chaos* yang dalam ilmu

- manajemen dikenal dengan istilah *principal-agent problem*. Informasi asimetris yang diterima pemegang saham selaku prinsipal dengan manajemen selaku agen dapat mengakibatkan kondisi perusahaan menjadi tidak kondusif sehingga potensi menjadi *failing firm* menjadi lebih besar. Ditinjau dari aspek Hukum Perdata, merger paksa juga memiliki akibat hukum dapat dibatalkan, karena tidak terpenuhinya “syarat kesepakatan” sebagai syarat subjektif dari suatu perjanjian. Selain itu, ditinjau dari sisi Hukum Pidana, sebenarnya merger paksa merupakan suatu bentuk kejahatan korporasi karena dilakukan oleh pelaku-pelaku bisnis profesional. Atas dasar hal tersebut, berdasarkan Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955 serta ditunjang dengan ketentuan Pasal 48 dan Pasal 49 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, dalam perkembangannya pelaku usaha dapat dikategorikan sebagai subjek hukum pidana sehingga dapat diancam dan dijatuhi sanksi pidana.
3. Salah satu alasan diaturnya aktivitas merger di dalam peraturan Hukum Persaingan Usaha ialah karena aktivitas merger merupakan perbuatan yang sarat hukum. Selain berdampak positif bagi perkembangan usaha, dalam kasus tertentu merger dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat. Merger secara ekonomis dapat menimbulkan *unilateral effect* maupun *coordinated effect* yang berdampak langsung terhadap kondisi pasar dan masyarakat umum sebagai konsumen. Berdasarkan teori organisasi industri, merger pada dasarnya merupakan suatu strategi yang efisien dalam mencapai skala ekonomi (*economies of scale*). Tetapi pada prakteknya, merger juga digunakan sebagai strategi untuk menghilangkan atau mematikan pesaing. Merger yang dilakukan dengan maksud untuk mengurangi persaingan bertentangan dengan ketentuan Pasal 17 dan Pasal 25 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999. Dalam menilai ada/ tidaknya dampak negatif merger terhadap pasar, terutama bagi konsumen dan masyarakat luas, KPPU menggunakan analisis konsentrasi pasar, hambatan masuk pasar, potensi perilaku anti persaingan, efisiensi, dan kepailitan, dengan terlebih dahulu mendefinisikan pasar bersangkutan

yang tepat. Merger paksa merupakan suatu bentuk praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat, yang dapat mengakibatkan terjadinya *market failure* dan kerugian yang luas bagi konsumen dalam jangka panjang.

5.2. Saran

1. Sistem Hukum Merger Indonesia masih belum terunifikasi, sehingga masih terdapat ketimpangan yang menyebabkan kepastian hukum menjadi kurang terjamin. Pengaturan mengenai merger pada kenyataannya masih tersebar dan tidak komprehensif. Walaupun benar bahwa ruang lingkup merger sangatlah luas, namun sebaiknya ada jembatan penghubung antar ketentuan perundang-undangan sehingga tidak ada peraturan yang saling tumpang tindih. Untuk itu, harmonisasi dan unifikasi hukum merger merupakan suatu hal yang penting guna menciptakan kepastian hukum, yang pada akhirnya mampu merangsang para investor, baik lokal maupun asing, untuk berinvestasi di Indonesia. Peran lembaga-lembaga yang berwenang merupakan suatu hal yang mutlak diperlukan sehingga tidak terjadi perebutan kewenangan antar lembaga-lembaga tersebut.
2. Ilmu pengetahuan sudah selayaknya mengikuti perkembangan zaman dan pertumbuhan bisnis, begitu pula halnya dengan hukum. Mengingat perkembangan merger sudah bergerak ke arah merger strategi, maka perlu ada peraturan yang melarang pelaku usaha untuk melakukan merger yang dapat merugikan pihak lain. Pengetahuan mengenai perusahaan sebagai subjek hukum pidana pun perlu ditindaklanjuti karena merger paksa merupakan suatu bentuk kejahatan korporasi. Oleh karena itu KUHP perlu untuk segera direvisi, guna menghindari adanya misinterpretasi yang tidak semestinya. Kejelasan mengenai hal ini berguna untuk menghindarkan terjadinya celah hukum yang melegitimasi korporasi untuk melakukan tindakan yang merugikan pihak lain dan kepentingan umum.

3. Dalam meneliti dan menganalisis dampak dari Hukum Persaingan Usaha, KPPU sebaiknya menggunakan analisa ekonomi sebagaimana digunakan dalam ilmu organisasi industri maupun ilmu ekonomi mikro secara lebih mendalam. Dengan menggunakan pendekatan ini, dampak ekonomis dari aktivitas merger dapat divisualisasikan dalam bentuk yang lebih terukur dan dapat dipahami, sehingga otoritas persaingan dapat melakukan tugasnya secara lebih terarah dan demi menjaga terjaminnya objektivitas dalam melakukan penilaian. Penilaian ekonomis tidak hanya berupa penggunaan *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) dalam penilaian, tetapi juga pertimbangan-pertimbangan lain yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan merger, misalnya *Transaction Cost Economic*.



DAFTAR REFERENSI

A. Buku

- Badan Pembinaan Hukum Nasional. *Seminar Perkembangan Delik-Delik Khusus Dalam Masyarakat yang Mengalami Modernisasi*. Bandung: Binacipta, 1982.
- Baily, Martin Neil dan Clifford Winston. *Ed. Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics*. Washington: The Brookings Institution, 1990.
- Baird, Douglas G., Robert H. Gertner, dan Randal C. Picker. *Game Theory and The Law*. Cet. 6. Harvard: Harvard University Press, 2003.
- Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. St. Paul-Minn: West Publishing Co., 1991.
- Brealey, Richard A. dan Stewart C. Myers. *Principles of Corporate Finance*. Ed. 5. Amerika: McGraw-Hill, 1996.
- Bryer, Lanning dan Melvin Simensky. *Ed. Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002.
- Chambers, Donald R. dan Nelson J. Lacey. *Modern Corporate Finance: Theory and Practice*. Ed. 2. New York: Addison Wesley Longman, Inc., 1999.
- Damodaran, Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Ed. 2. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002.
- Eisenberg, Melvin A. *Ed. Corporations and Business Associations: Statutes, Rules, Materials and Forms*. New York: Foundation Press, 1999.
- Evan, William M. *Organization Theory: Research and Design*. New York: MacMillan Publishing Company, 1993.
- Finkelstein, Sydney, Donald C. Hambrick, dan Albert A. Cannella Jr. *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Merger*. Cet. 1. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1999.

- Fuady, Munir. *Hukum Anti Monopoli Menyongsong Era Persaingan Sehat*. Cet. 2. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003.
- Fudenberg, Drew dan Jean Tirole. *Game Theory*. Amerika: Massachusetts Institute of Technology Press, 1991.
- Gaughan, Patrick A. *Mergers: What Can Go Wrong and How to Prevent It*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005.
- Gaughan, Patrick A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. Ed. 4. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007.
- Gotts, Ilene K. Ed. *The Merger Review Process: A Step-by-step Guide to Federal Merger Review*. Ed. 2. Chicago: American Bar Association, 2001.
- Hammer, Michael dan James Champy. *Reengineering the Corporation: A Manifesto for Business Revolution*. Ed. 2. London: Nicholas & Brealey, 1995.
- Himawan, Charles dan Mochtar Kusumaatmadja, *Business Law, Contracts and Business Associations*. Bandung: Padjadjaran University Faculty of Law, 1984.
- Hitt, Michael A., R. Edward Freeman, dan Jeffrey S. Harrison. Ed. *Handbook of Strategic Management*. Oxford: Blackwell Publishers Ltd, 2001.
- Hovenkamp, Herbert. *Antitrust*. Ed. 3. St. Paul, Minn: West Group, 1999.
- Ilzkovitz, Fabienne dan Roderick Meiklejohn. Ed. *European Merger Control: Do We Need An Efficiency Defence?*. Cornwall: Edward Elgar Publishing Limited, 2006.
- Jensen, Michael C. *A Theory of The Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*. Ed. 2. Harvard: Harvard University Press, 2003.
- Kartadjoemena, H.S. *GATT, WTO dan Hasil Uruguay Round*. Jakarta: UI Press, 1997.
- Kochan, Thomas A. dan Michael Useem. Ed. *Transforming Organizations*. Oxford: Oxford University Press, Inc, 1992.
- Kwoka, John E. Jr. dan Lawrence J. White. Ed. *The Antitrust Revolution: Economics, Competition, and Policy*. Ed. 4. New York: Oxford University Press, 2004.

- Mankiw, N. Gregory. *Principles of Economics*. Ed. 5. Mason: South-Western Cengage Learning, 2009.
- McEachern, William A. *Economics: A Contemporary Introduction*. Ed. 8. Mason: South-Western Cengage Learning, 2009.
- Meggison, William L. dan Scott B. Smart. *Introduction to Corporate Finance*. Mason: South-Western Cengage Learning, 2008.
- Meiners, Roger E., Al H. Ringleb, dan Frances L. Edwards. *The Legal Environment of Business*. Ed. 9. Ohio: Thomson Learning Academic, 2006.
- Moeljatno. *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana*. Cet. 22. Jakarta: Bumi Aksara, 2003.
- Munday, Stephen. *Studies in Economics and Business: Markets and Market Failure*. Oxford: Heinemann, 2000.
- Pearce, John A. dan Richard B. Robinson Jr. *Manajemen Strategis: Formulasi, Implementasi dan Pengendalian*. Buku I. Ed. 10. Jakarta: Salemba Empat, 2008.
- Poutziouris, Panikkos Zata, Kosmas X. Smyrniotis, dan Sabine B. Klein. *Handbook of Research on Family Business*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, Inc., 2006.
- Rasmusen, Eric. *Games and Information: An Introduction to Game Theory*. Ed. 4. Oxford: Blackwell Publishing, 2007.
- Setiawan, R. *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*. Cet. 4. Jakarta: Binacipta, 1987.
- Siegel, Joel G. *Corporate Controller's: Handbook of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall, 1997.
- Simanjuntak, Cornelius. *Hukum Merger Perseroan Terbatas: Teori dan Praktek*. Cet. 1. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004.
- Simanjuntak, Cornelius dan Natalie Mulia. *Merger Perusahaan Publik: Suatu Kajian Hukum Korporasi*. Cet. 1. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2006.
- Siswanto, Arie. *Hukum Persaingan Usaha*. Cet. 2. Bogor: Ghalia Indonesia, 2004.

- Sjahdeini, Sutan Remy. *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang Bagi Para Pihak dalam Perjanjian Kredit Bank di Indonesia*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1993.
- Sofwan, Sri Soedewi Masjchoem. *Hukum Perdata – Hukum Perutangan, Bagian B*. Yogyakarta: Seksi Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, 1980.
- Subekti, R. dan R. Tjitrosudibio. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*. Cet. 33. Jakarta: Pradnya Paramita, 2003.
- Sudarsanam, P.S. *The Essence of Merger dan Akuisisi*. Yogyakarta: Penerbit ANDI, 1999.
- Sulaiman, Robintan. *Otopsi Kejahatan Bisnis*. Jakarta: Pusat Studi Hukum Bisnis Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, 2001.
- Widjaja, Gunawan. *Merger dalam Perspektif Monopoli*. Cet. 1. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2002.
- Wooders, Myrna H. Ed. *Topics in Mathematical Economics and Game Theory: Essays in Honor of Robert J. Aumann*. Amerika: American Mathematical Society, 1999.

B. Paper, Majalah, Artikel, Sumber Lainnya

- Aktas, Nihat, *et.al.* "The Emerging Role of the European Commission in Merger and Acquisition Monitoring: The Boeing/McDonnell Douglas Case." Belgium: Universite Catholique de Louvain, Februari 2000.
- Arifin. "Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia: Tinjauan Perspektif Teori Keagenan." Makalah disampaikan pada sidang senat Guru Besar Universitas Diponegoro, Semarang, 2005.
<http://www.scribd.com/doc/19494851/null>. Diunduh 22 Oktober 2009.
- Beechmont Crest Publishing. http://www.beechmontcrest.com/merger_waves.htm. Diunduh 14 Januari 2010.
- Bryant, Adam. "McDonnell Douglas-Boeing Merger Wins FTC Approval." *New York Times* (2 Juli 1997).
<http://www.nytimes.com/1997/07/02/business/mcdonnell-douglas->

- boeing-merger-wins-ftc-approval.html?pagewanted=1. Diunduh 5 April 2010.
- CFA Institute. "Shareowner Rights Across The Markets: A Manual For Investors 2009." http://www.cfainstitute.org/centre/topics/pdf/indonesia_sor.pdf. Diunduh 27 Januari 2010.
- Fahamsyah, Ermanto dan I Gede Widhiana Suarda. "Implementasi Teori Pertanggungjawaban Pidana Korporasi Kaitannya Dengan Kejahatan Korporasi." *Mimbar Hukum* (Volume 18, Nomor 2, Juni 2006).
- Federal Trade Commission United States of America. *Letter of Proposed Acquisition of McDonnell Douglas Corporation by The Boeing Company*. File No. 971-0051. <http://www.ftc.gov/os/1997/07/boeingclose.htm>. Diunduh 5 April 2010.
- Hadi. "Tanggung Jawab Korporasi sebagai Subjek Hukum Dalam Tindak Pidana Ekonomi." <http://www.legalitas.org/?q=content/tanggung-jawab-korporasi-sebagai-subjek-hukum-dalam-tindak-pidana-ekonomi-0>. Diunduh 5 Januari 2010.
- Haid, Alfred dan Kurt Hornschild. "Following the Boeing/McDonnell Douglas Merger: Is the Air Getting Thinner for Airbus?" *Economic Bulletin*, Heidelberg: Springer Berlin (Vol. 34, No. 10, Oktober 1997). Hlm. 3-10.
- Hinten-Reed, Nils von, *et.al.* *The Use of Economics in Merger Control Analysis*. Global Counsel Competition Law Handbook 2002/03. www.practicallaw.com. Diunduh 10 Januari 2010.
- Ibrahim, Johnny. "Implikasi Pengaturan Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat di Indonesia." 2001. www.lib.unair.ac.id. Diunduh 14 Januari 2010.
- Jensen, Michael C. "Active Investors, LBOs, and the Privatization of Bankruptcy." Harvard: Harvard Business School, 1989.
- Kolasky, William J. "Comparative Merger Control Analysis: Six Guiding Principles For Antitrust Agencies – New and Old." Paper dipresentasikan pada International Bar Association, Conference on Competition Law and Policy in a Global Context, Cape Town, Afrika Selatan, 18 Maret 2002.

- Kotijah, Siti. "Tindak Pidana Korporasi." *Media Gagasan Hukum Penerbit Slamet Hariyanto dan Rekan*, <http://gagasanhukum.wordpress.com/2009/03/05/tindak-pidana-korporasi-2/>. Diunduh 18 November 2009.
- Maarif, Syamsul. "Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Pemisahan Perseroan Terbatas Berdasarkan UU No. 40/2007 dalam Hubungannya dengan Hukum Persaingan Usaha." *Untaian Pemikiran Sewindu Hukum Persaingan Usaha*. Jakarta: Komisi Pengawas Persaingan Usaha, 2009.
- Martynova, Marina dan Luc Renneboog. "Takeover Waves: Triggers, Performance and Motives." Discussion Paper No. 2005-107. Tilburg: Tilburg University, 2005.
- Nasution, Bismar. "Aspek Hukum dalam Transparansi Pengelolaan Perusahaan BUMN/BUMD sebagai Upaya Memberantas KKN." Makalah disampaikan pada Semiloka Peran Masyarakat (*Stakeholder*) melalui lembaga pengawasan pengelolaan perusahaan dalam mendukung pelaksanaan *Good Corporate Governance*, Sumatera Utara, 30 April 2003. <http://muharieffendi.files.wordpress.com/2007/11/kelola-bumn-bumd-gcg.pdf>. Diunduh 10 Mei 2010.
- Prasetyo, Adinur. "Biaya Transaksi Dalam Perhitungan Pajak." <http://www.akademik.unsri.ac.id/download/journal/files/brapub/3teoritik-AdinurBiayaTransaksi%20dalam%20penghitungan%20Pajak.pdf>. Diunduh 13 Oktober 2009.
- Ramsay, Ian M., Helen Lange, dan Li-Anne Woo. "Corporate Governance and Anti-Takeover Devices." Melbourne: Faculty of Law, The University of Melbourne, 2000. http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=224651. Diunduh 27 Januari 2010.
- Rolinitis, Steve. "The Boeing and McDonnell Douglas Merger." Illinois: Illinois State University, 17 April 1997.
- Schrag, Joel. "Impact of Mergers on Markets: Benefits & Risks." Makalah disampaikan pada Outreach Program on Merger Notification, Hotel Borobudur, Jakarta, 17 Februari 2010.
- Steni, Bernadinus dan Susilaningtias. "Tindak Pidana Lingkungan Hidup dan Sumber Daya Alam dalam Berbagai Undang-Undang Sektorial dan

Upaya Kodifikasinya ke dalam RKUHP.” *Seri Position Paper Reformasi KUHP* No. 3/2007. Jakarta: HUMA dan Aliansi Nasional Reformasi KUHP, 2007.

United States Centennial of Flight Commission.
<http://www.centennialofflight.gov/essay/Aerospace/McDac/Aero32.htm>.

Diunduh 5 April 2010.

<http://inoney.howstuffworks.com/hostile-takeover.htm>. Diunduh 6 Oktober 2009.

<https://info.perbanasinstitute.ac.id/makalah/K-AKPM04.pdf>. Diunduh 12 November 2009.

<http://s2.wahyudiharto.com/2009/02/opini-teori-keagenan-agency-theory.html>.
Diunduh 12 November 2009.

<http://kumpulan-artikel-ekonomi.blogspot.com/2009/06/merger.html>. Diunduh 14 Januari 2010.

C. Peraturan Perundang-undangan

Indonesia. *Undang-Undang Pengusutan, Penuntutan dan Peradilan Tindak Pidana Ekonomi*, Undang-Undang Darurat Nomor 7 Tahun 1955, Lembaran Negara Tahun 1955 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 801.

Indonesia. *Undang-Undang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat*, Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999, Lembaran Negara Tahun 1999 Nomor 33, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3817.

Indonesia. *Undang-Undang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2003 Tentang Tindak Pidana Pencucian Uang*, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2003, Lembaran Negara Tahun 2003 Nomor 108, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4324.

Indonesia. *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756.

Komisi Pengawas Persaingan Usaha Republik Indonesia. *Peraturan tentang Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan*, Perkom Nomor 1 Tahun 2009.

