



Penerapan teori badan hukum dalam pelaksanaan akuisisi perseroan terbatas (Studi Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024)

Author Name(s): Dwi Aryanti Ramadhani*, Sunandar Pramono, Army Setyo Wibowo, Wicipto Setiadi

Publication details, including author guidelines

URL: <https://jurnal.iicet.org/index.php/jppi/about/submissions#authorGuidelines>

Editor: Berru Amalianita

Article History

Received: 23 Dec 2024

Revised: 18 Sep 2024

Accepted: 15 Nov 2025

How to cite this article (APA)

Ramadhani, D.A., Pramono, S., Wibowo, A.S. & Setiadi. (2025). Penerapan teori badan hukum dalam pelaksanaan akuisisi perseroan terbatas (Studi Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024). Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia. 11(3), 311-317 <https://doi.org/10.29210/020256350>

The readers can link to article via <https://doi.org/10.29210/020256350>

SCROLL DOWN TO READ THIS ARTICLE



Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy (as publisher) makes every effort to ensure the accuracy of all the information (the "Content") contained in the publications. However, we make no representations or warranties whatsoever as to the accuracy, completeness, or suitability for any purpose of the Content. Any opinions and views expressed in this publication are the opinions and views of the authors and are not the views of or endorsed by Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy. The accuracy of the Content should not be relied upon and should be independently verified with primary sources of information. Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy shall not be liable for any losses, actions, claims, proceedings, demands, costs, expenses, damages, and other liabilities whatsoever or howsoever caused arising directly or indirectly in connection with, in relation to, or arising out of the use of the content.

JPPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia) is published by Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy comply with the [Principles of Transparency and Best Practice in Scholarly Publishing](#) at all stages of the publication process. JPPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia) also may contain links to web sites operated by other parties. These links are provided purely for educational purpose.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](#).

Copyright by Ramadhani, D.A., Pramono, S., Wibowo, A.S. & Setiadi. (2025)

The author(s) whose names are listed in this manuscript declared that they have NO affiliations with or involvement in any organization or entity with any financial interest (such as honoraria; educational grants; participation in speakers' bureaus; membership, employment, consultancies, stock ownership, or other equity interest; and expert testimony or patent-licensing arrangements), or non-financial interest (such as personal or professional relationships, affiliations, knowledge or beliefs) in the subject matter or materials discussed in this manuscript. This statement is signed by all the authors to indicate agreement that the all information in this article is true and correct.

JPPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)

ISSN: 2502-8103 (Print) | ISSN: 2477-8524 (Electronic)





Penerapan teori badan hukum dalam pelaksanaan akuisisi perseroan terbatas (Studi Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024)

Author Name(s): Dwi Aryanti Ramadhani*, Sunandar Pramono, Army Setyo Wibowo, Wicipto Setiadi

Publication details, including author guidelines

URL: <https://jurnal.iicet.org/index.php/jppi/about/submissions#authorGuidelines>

Editor: Berru Amalianita

Article History

Received: 23 Dec 2024

Revised: 18 Sep 2024

Accepted: 15 Nov 2025

How to cite this article (APA)

Ramadhani, D.A., Pramono, S., Wibowo, A.S. & Setiadi. (2025). Penerapan teori badan hukum dalam pelaksanaan akuisisi perseroan terbatas (Studi Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024). Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia. 11(3), 311-317
<https://doi.org/10.29210/020255259>

The readers can link to article via <https://doi.org/10.29210/020255259>

SCROLL DOWN TO READ THIS ARTICLE



Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy (as publisher) makes every effort to ensure the accuracy of all the information (the "Content") contained in the publications. However, we make no representations or warranties whatsoever as to the accuracy, completeness, or suitability for any purpose of the Content. Any opinions and views expressed in this publication are the opinions and views of the authors and are not the views of or endorsed by Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy. The accuracy of the Content should not be relied upon and should be independently verified with primary sources of information. Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy shall not be liable for any losses, actions, claims, proceedings, demands, costs, expenses, damages, and other liabilities whatsoever or howsoever caused arising directly or indirectly in connection with, in relation to, or arising out of the use of the content.

JPPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia) is published by Indonesian Institute for Counseling, Education and Therapy comply with the [Principles of Transparency and Best Practice in Scholarly Publishing](#) at all stages of the publication process. JPPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia) also may contain links to web sites operated by other parties. These links are provided purely for educational purpose.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](#).

Copyright by Ramadhani, D.A., Pramono, S., Wibowo, A.S. & Setiadi. (2025)

The author(s) whose names are listed in this manuscript declared that they have NO affiliations with or involvement in any organization or entity with any financial interest (such as honoraria; educational grants; participation in speakers' bureaus; membership, employment, consultancies, stock ownership, or other equity interest; and expert testimony or patent-licensing arrangements), or non-financial interest (such as personal or professional relationships, affiliations, knowledge or beliefs) in the subject matter or materials discussed in this manuscript. This statement is signed by all the authors to indicate agreement that the all information in this article is true and correct.

JPPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)

ISSN: 2502-8103 (Print) | ISSN: 2477-8524 (Electronic)





Penerapan teori badan hukum dalam pelaksanaan akuisisi perseroan terbatas (Studi Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024)

Dwi Aryanti Ramadhani^{*}, Sunandar Pramono, Army Setyo Wibowo, Wicipto Setiadi

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia

Article Info

Article history:

Received Dec 23rd, 2024

Revised Sep 18th, 2025

Accepted Nov 15th, 2025

Keyword:

Legal entity theory,
Acquisition,
Limited liability company

ABSTRACT

Acquisitions of limited-liability companies (Perseroan Terbatas, PT) in Indonesia continue to rise, yet not all of them generate maximum benefit for shareholders, creditors, employees, and the public. This study examines the application of legal entity theory at every stage of an acquisition—from the pre-acquisition phase, through the transaction itself, to the post-acquisition period—and analyses how the principle of “the greatest happiness for the greatest number” can be aligned with Indonesian positive law. KPPU Decision No. 06/KPPU-M/2024 affirms that every limited liability company (PT) is an independent legal subject, so the statutory notification of an acquisition must be filed by the PT that actually exceeds the concentration threshold. Using a qualitative method and a case-study approach, this article examines how the theory of legal entity is applied in the acquisition of PT Sumber Baru Hydropower by PT Tamaris Hidro. The findings are: (i) KPPU rejected the “single economic entity” doctrine and upheld the principle of legal-entity independence; (ii) procedural factors (wrong notifying party) obstructed economic utility, while the absence of a social-impact assessment hindered social utility. The article recommends integrating a “Joint Utility Plan” as a prerequisite for the conditional no-objection letter.



© 2025 The Authors. Published by IICET.

This is an open access article under the CC BY-NC-SA license

(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0>)

Corresponding Author:

Dwi Aryanti Ramadhani,
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta
Email: dwiaryanti@upnvj.ac.id

Pendahuluan

Saat ini diberbagai belahan dunia terjadi banyak merger dan akuisisi perusahaan dalam berbagai sektor, termasuk di Indonesia. Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) mencatat ada 114 notifikasi merger dan akuisisi korporasi disemester pertama tahun 2024. Di dunia, Bain and Company mencatat bahwa nilai merger dan akuisisi global pada januari – Mei 2024 lebih tinggi 24 % dibandingkan pada awal 2023. Sementara itu, disektor startup, terjadi 17 aksi akuisisi dan dua kesepakatan merger. Akuisisi paling besar dilakukan oleh Tiktok kepada Tokopedia dengan nilai Rp 1,5 miliar. Realisasi ini dipengaruhi oleh terjadinya penyempurnaan regulasi Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2023. Belied ini memperkenalkan system penyampain notifikasi secara elektronik mengatur tentang ketentuan perhitungan nilai asset atau penjualan pada asset yang ada di Indonesia seperti percepatan masa pemeriksaan kelengkapan dokumen, dan pelaksanaan Sidang Majelis Komisi untuk penilaian secara menyeluruh.

Akuisisi perseroan terbatas (PT) di Indonesia terus meningkat. Pada 2024 tercatat 92 transaksi dengan nilai kumulatif Rp 234 triliun.1 Namun praktik menunjukkan kerancuan pelaku yang wajib melaporkan karena doktrin

“single economic entity” sering diklaim oleh grup usaha. Akuisisi di Indonesia didominasi oleh sektor perkebunan, telekomunikasi, jasa internet, energi dan pertambangan. Diperkirakan sektor telekomunikasi dan jasa internet kembali ramai dengan aktivitas merger dan akuisisi pada sisa tahun ini. Hal tersebut didukung oleh peningkatan jumlah pengguna internet di Indonesia yang sangat membantu kinerja industri. Perusahaan melakukan akuisisi dengan berbagai alasan, seperti; untuk pertumbuhan pangsa pasar, perluasan geografis, transfer pengetahuan dan difersifikasi produk. Namun begitu, sejatinya merger dan akuisisi ini bisa saja dicegah manakala menyebabkan praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat. Sejatinya, ada pandangan umum yang menganggap bahwa Pasal 30 Undang-Undang Nomor 5 tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Tidak Sehat mengatur bahwa KPPU dapat membatalkan merger dan akuisisi yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli atau persaingan tidak sehat. Untuk itu, pemerintah melakukan pembatasan praktik monopoli jangan sampai penguasaan pangsa pasar melebihi dari 75% dari dua atau lebih pelaku usaha. Batasan persaingan usaha tidak sehat merupakan gambaran unsur tidak jujur atau melanggar hukum yang menimbulkan penguasaan pasar. Untuk itu, pengalihan konsep hukum yang sesuai dengan alam Indonesia dilakukan sebagai alternatif tandingan dari konsep “Rule of Law” yang mungkin disfungsi dalam kaitannya penerapan konsep merger dan akuisisi di Indonesia. Intinya, merger dan akuisisi dalam bisnis di Indonesia memiliki dasar hukum yang harus ditaati.

Dalam konteks regulasi, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) mengatur tentang akuisisi sebagaimana disebutkan pada pasal 1 angka 11 yang mendefinisikan pengertian akuisisi sebagai pengambilalihan perseroan adalah peristiwa yang menyebabkan saham-saham yang diterbitkan oleh satu Perseroan Terbatas dimiliki oleh Perseroan Terbatas lainnya atau dimiliki oleh persero penanam modal yang diwakili dengan saham tanpa nilai nominal atau pemegang saham dari Perseroan Terbuka. Definisi ini sepertinya memberikan kerangka yang jelas untuk memahami aspek-aspek kunci yang terlibat dalam suatu transaksi akuisisi di Indonesia. Hal ini menunjukkan akuisisi diartikan sebagai peristiwa dimana saham-saham perseroan menjadi kepemilikan perseroan lainnya atau pemegang saham perseroan terbuka lainnya. Dengan demikian, ada persepektif penting dalam definisi dimaksud dalam konteks bisnis di Indonesia yang mencerminkan bahwa ketentuan akuisisi terjadi manakala suatu perusahaan terbatas mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada entitas bisnis lainnya, persero atau pemegang saham dari perseroan terbuka. Fleksibilitas definisi ini juga mencerminkan kompleksitas pasar bisnis di Indonesia, dimana transaksi akuisisi dapat melibatkan berbagai berbagai entitas.

Sementara itu, dalam konteks praktis, transaksi akuisisi dalam hal ini melibatkan serangkaian proses seperti; negosiasi, evaluasi dan persetujuan dari pihak-pihak terkait. Adapun para pihak yang terlibat dalam akuisisi ini harus memahami betul ketentuan hukum yang berlakutermasuk persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) dan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU PM) serta peraturan pelaksanaannya yang bisa memberikan panduan dan batasan yang diperlukan dan dipatuhi selama dalam proses akuisisi. Kurangnya pemahaman hukum yang holistik seringkali berhadapan dengan kemauan kelompok orang yang ingin memahami hukum dalam persepektif dogmatis saja, sehingga hukum tidak dapat dipahami dengan baik tanpa memahami masyarakatnya. Pada dasarnya hukum dibuat untuk menyejahterakan masyarakat. Sejatinya hukum sangat memiliki kesatuan dengan masyarakatnya. Salah satu teori yang dikemukakan penulis dalam tulisan ini adalah terkait “Penerapan Teori Badan Hukum Dalam Pelaksanaan Akuisisi Perseroan Terbatas” atau lebih dikenal dengan “Teori Zweckvermogen atau Doel Vermogens” Namun dalam praktik akuisisi PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro menunjukkan kerancuan pelaku yang wajib melaporkan karena doktrin “single economic entity” sering diklaim oleh grup usaha. Dalam putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024 menjadi putusan pertama yang menegaskan kembali asas kemandirian badan hukum dalam konteks notifikasi pasca-akuisisi.

Metode

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan melakukan studi kepustakaan. Metode ini bertujuan mengumpulkan serta merangkum esensi dari penelitian terdahulu (literature review) dan menganalisa pendapat para ahli yang terdokumentasi dari berbagai sumber. Penelitian ini menggunakan pendekatan masalah, yaitu pendekatan konsep (conceptual approach) dan pendekatan kasus (case approach). Objek penelitian fokus pada praktik akuisisi PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro dalam Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024. Permasalahan dikaji dengan menggunakan Teori Zweckvermogen atau “Teori Badan Hukum” atau teori Doel Vermogens yang menyatakan bahwa badan hukum adalah suatu kenyataan yuridis yang riil dan konkrit, antara badan hukum dan manusia terbatas pada bidang hukum saja. Penelitian bertujuan untuk menelaah penerapan teori badan hukum secara yuridis dan menawarkan model utilitas bagi regulator.

Hasil dan Pembahasan

Penerapan teori badan hukum dalam akuisisi PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro

Akuisisi menurut Munir Fuady, adalah perbuatan hukum dalam bentuk pengambilalihan Perusahaan Dimana Perusahaan pengambil alih maupun yang diambil alih masing-masing tetap eksis dan tetap melakukan kegiatan usaha. Pengambilalihan Perusahaan ini dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali. Dalam peristiwa akuisisi, baik perusahaan yang mengambil alih (pengakuisisi) maupun perusahaan yang diambil alih (diakuisisi) tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah. Pengambilalihan dimaksudkan adalah pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan atau akan dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung dan pemegang saham. Pihak yang mengambil alih: Badan Hukum, Orang Perorangan. Adapun akibat hukum akuisi adalah beralihnya pengendalian saham, dimana pemegang sahamnya dahulu tidak lagi tercatat dalam daftar pemegang saham serta terjadi perubahan komposisi pemegang saham termasuk dalam hal ini pemegang saham termasuk dalam hal ini pemegang saham mayoritas atau pengendali Perseroan Terbatas (PT).

Menurut Teori Zweckvermogen bahwa hanya manusia saja yang dapat menjadi subyek hukum, namun kekayaan yang terikat pada tujuan tertentu disebut dengan badan hukum. Badan hukum menjadi suatu badan yang membentuk kehendaknya dengan perantara alat-alat atau organ badan tersebut yang meliputi anggota atau pengurusnya. Teori ini kemudian diadopsi oleh Van der Heyden yang dalam bukunya berjudul *Lehrbuch der Pendection*, dimana teori menjelaskan bahwa badan hukum hanyalah sebagai badan dengan kepentingan tertentu dan manusialah yang menjadi subyek hukum murni. Menurut penganut teori badan hukum, "Only human beings can be considered correctly as "Person" the law, however protects purposes other than those concerning the interes of human beings. The property 'owned' by corporations does not 'belongs' to protect those purposes to anybody. But it may considered as belongingings for certain purposes and the device of the corporation is used to protect those purposes". Pernyataan ini dapat diartikan bahwa hanya manusia yang dianggap sebagaioi orang, hukum bagaimanapun juga melindungi tujuan-tujuan lain lain selalin memperhatikan tujuan manusia. Harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan bukanlah milik setiap orang. Namun dianggap sebagai kepemilikan untuk tujuan yang pasti dan merupakan perlengkapan perusahaan untuk melindungi tujuan-tujuan tersebut. Teori ini disebut juga dengan Teori Zweckvermogen. Pendapat ini relevan dengan Pasal 125 ayat (7) UU PT, memberikan keleluasaan atau kebebasan kepada pemegang saham dan pihak pengakuisisi untuk tidak membuat rancangan akuisisi seperti halnya yang diwajibkan dalam akuisisi melalui direksi. Akan tetapi, pada Pasal 127 ayat (8) UU PT mewajibkan Direksi Perseroan untuk mengumumkan ringkasan rancangan akuisisi, baik akuisisi melalui Direksi maupun akuisisi secara langsung.

Dalam hal akuisisi PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro melalui 2 tahapan akuisisi saham yaitu dimulai pada tanggal 14 April 2021 dan 16 April 2021. Sumber pemberitaan Tempo pada 14 November 2024, menyebutkan bahwa KPPU memberikan sanksi denda kepada PT Tamaris Hidro sebesar Rp 10 Milyar atas keterlambatan pemberitahuan akuisisi saham terhadap PT Sumber Baru Hydropower. Menurut salah satu komisioner KPPU menjelaskan bahwa PT Tamaris Hidro merupakan bagian dari entitas bisnis Salim Grup sebagai perusahaan energi terbarukan yang bergerak dibidang pembangkit Listrik tenaga air (PLTA) dan pembangkit listrik tenaga minihidro telah mengakuisisi saham PT Sumber Baru Hydropower sebagai perusahaan pembangkit listrik tenaga minihidro. Dalam persidangan terungkap bahwa usaha milik Grup Salim ini melakukan pengambilalihan saham PT Sumber Baru Hydropower dalam dua kali transaksi. Pertama pada 14 April 2021 sebanyak 79,33 persen atau setara 23.800 saham lalu kedua pada 16 April 2021 sebanyak 1.700 saham. Sehingga, usaha Grup Salim ini memiliki 85 persen saham PT Sumber Baru Hydropower. Kedua tahapan akuisisi saham tersebut berdasarkan Pasal 29 UU Nomor 5 Tahun 1999 jo Pasal 5 PP Nomor 57 Tahun 2010 wajib dinotifikasikan ke KPPU paling lambat 30 hari sejak transaksi tersebut berlaku efektif. Mengingat proses akuisisi saham tersebut terjadi dimasa pandemi, maka KPPU memberikan relaksasi berdasarkan Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2020, sehingga penghitungan kewajiban notifikasi diperpanjang menjadi 60 hari. Sehingga notifikasi akuisisi saham PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro seharusnya dilakukan paling lambat tanggal 14 Juli 2021. Namun PT Tamaris Hidro baru melakukan notifikasi ke KPPU pada tanggal 25 Februari 2022 atau terlambat 156 hari kerja.

Hasilnya, berdasarkan "Teori Badan Hukum" dalam akuisisi perusahaan yang diakuisisi dan yang mengakuisisi tetap berdiri sebagai badan hukum yang terpisah. Hal ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tetap memiliki identitas hukum independen, meskipun terjadi perubahan kepemilikan. Akuisisi atau pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan untuk mengambil alih saham perseroan. Akibatnya, pengendalian atas perseroan tersebut beralih kepada badan hukum atau orang perseorangan yang melakukan akuisisi. Menurut Munir Fuadi,

akuisisi adalah perbuatan hukum dalam pengambilalihan perusahaan dimana perusahaan pengambil alih maupun yang diambil alih masing-masing tetap eksis dan tetap melakukan kegiatan usaha. Dalam kasus akuisisi tersebut kedua PT merupakan subjek hukum mandiri yang terpisah dari pemegang saham, direksi atau entitas induknya yaitu Salim Grup sehingga aktiva dan kewajiban PT menjadi tanggung jawab PT itu sendiri bukan pemegang saham. Konsekuensi dari keadaan tersebut adalah kewajiban hukum masing-masing PT menjadi tanggung jawab PT tersebut, sehingga PT Tamaris Hidro berkewajiban untuk melakukan notifikasi tepat pada tanggal 25 Februari 2025.

Tahapan akuisisi PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro dilakukan dalam 3 tahap yang terdiri dari: tahap pra-akuisisi, tahap transaksi, dan tahap pasca-akuisisi. Pada tahap pra-akuisisi, PT Tamaris Hidro selaku akuisitor dan PT Sumber Baru Hydropower sebagai badan hukum yang terpisah, maka setiap penilaian hukum atas hak kekayaan, izin usaha, dan utang harus dilakukan terpisah. Kewajiban untuk merundingkan akuisisi juga dilakukan oleh masing-masing direksi PT bukan oleh pemegang saham secara langsung. Dalam Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024 secara tegas menjelaskan bahwa penilaian ambang konsentrasi harus dilakukan oleh masing-masing badan hukum, dalam hal ini oleh PT Tamaris Hidro dan PT Sumber Baru Hydropower bukan oleh Salim Grup. Sesuai dengan kasus ini PT Tamaris Hidro mengakuisisi 85% saham PT Sumber Baru Hydropower, maka PT Tamaris Hidro yang wajib notifikasi sebagai badan hukum yang secara langsung melakukan pengambilalihan. Pada tahap transaksi, perjanjian jual beli saham harus ditandatangani oleh direksi PT Tamaris Hidro sebagai representative badan hukum dan konsekuensinya kewajiban notifikasi ke KPPU juga wajib dilakukan oleh PT Tamaris Hidro tidak bisa diwakilkan oleh anak usaha lainnya meskipun dalam satu holding Salim Grup. Fakta dalam kasus ini notifikasi dilakukan oleh PT Patria Bakti Abadi salah satu anak usaha Salim Grup yang membeli saham PT Sumber Hydropower sebesar 15%. Hal ini bertentangan dengan Pasal 28 ayat (1) Undang-Undang No. 5 Tahun 1999. Tahapan akhir dari proses akuisisi ini adalah tahap pasca-akuisisi. Akibat tidak dilakukannya notifikasi oleh PT Tamaris Hidro, maka PT sumber Baru Hydropower tetap eksis sebagai badan hukum meskipun 85% sahamnya telah dimiliki oleh PT Tamaris Hidro. Akibat lain dari keterlambatan notifikasi maka tanggung jawab hukum yang meliputi perizinan, lingkungan, dan ketenagakerjaan masih menjadi kewajiban PT Sumber Baru Hydropower. Terhadap fakta ini KPPU tidak menemukan bukti adanya dampak negative terhadap persaingan usaha, sehingga KPPU berpendapat tidak perlu dilakukan penilaian lebih lanjut terhadap dampak ekonomi ataupun transaksi social lainnya.

Solusi Jika Pemegang Saham Tidak Setuju Terhadap Tindakan Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi

Mengenai akibat yang timbul ditinjau dari segi hukum korporasi maupun dari aspek bisnis, "beralihnya pengendalian" terhadap Perseroan dari tangan yang diambil alih kepada pihak yang mengambil alih. Perbuatan hukum pengambilalihan tidak mengakibatkan Perseroan yang diambil alih sahamnya, menjadi bubar atau berakhir. Perseroan tersebut tetap eksis dan valid seperti sedia kala. Hanya pemegang sahamnya yang beralih dari pemegang saham semula kepada yang mengambil alih. Akibat hukumnya, hanya sebatas terjadinya peralihan pengendalian Perseroan kepada pihak yang mengambil alih. Selain daripada itu, penulis mengingatkan, perlunya diperhatikan apa yang dikemukakan Penjelasan Pasal 125 ayat (1) yang mengatakan, Pengambilalihan tidak mengurangi ketentuan Pasal 7, terutama ayat (5). Dengan demikian Pengambilalihan: tidak boleh mengakibatkan pemegang saham Perseroan, kurang dari 2 (dua) orang, dalam jangka waktu paling lama 6 (enam) bulan, apabila jangka waktu itu dilampaui pemegang saham tersebut bertanggung jawab secara pribadi (personal liability) atas segala perbuatan hukum perikatan dan kerugian Perseroan. Kecuali yang mengambil alih itu Perseroan yang seluruh sahamnya dimiliki Negara atau Perseroan yang mengelola bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan lembaga lain sebagaimana diatur dalam undang-undang di bidang Pasar Modal, maka ketentuan Pasal 7 ayat (5) dan ayat (6) tidak berlaku. Adapun mengenai syarat Pengambilalihan, sama dan persis dengan syarat Penggabungan dan Peleburan. Sama-sama merujuk kepada ketentuan Pasal 126 ayat (1) UUPT 2007 dan Pasal 4 ayat (1) PP No. 27 Tahun 1998. Berdasar Pasal 126 ayat (1), perbuatan hukum Pengambilalihan, wajib memperhatikan kepentingan: Perseroan, pemegang saham minoritas, Karyawan Perseroan, Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan, dan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Pada prinsipnya menurut penjelasan Pasal 126 ayat (1), Pengambilalihan: pertama, tidak dapat dilakukan apabila akan merugikan kepentingan pihak tertentu. Kedua, pengambilalihan harus juga "dicegah" dari kemungkinan terjadinya "monopoli" atau "monopsoni" dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat. Ketiga, Saham yang dapat dipindahtangankan dan caranya Pasal 125 ayat (1) mengatur tentang saham yang dapat diambil alih, sedangkan ayat (4) dan ayat berikutnya mengatur cara perolehannya. Perlu diperhatikan juga uraian pada pasal 28 dan Pasal 29 Undang-Undang Nomor 5 tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Tidak Sehat, bahwa pelaku usaha dilarang melakukan penggabungan atau peleburan badan usaha atau pengambilalihan saham perusahaan lain apabila tindakan tersebut mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan tidak sehat. Ketentuan lebih lanjut mengenai Pasal 28 dan Pasal 29 tersebut diuraikan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 57

Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan usaha Tidak Sehat.

Bisa dipahami mengapa kemudian persaingan tidak sehat dan praktik monopoli dilarang karena dapat menimbulkan distorsi pasar. Pasar tidak seimbang yang pada gilirannya harga-harga tidak lagi dikendalikan oleh hukum pasar, melainkan ditentukan oleh sekelompok orang yang menguasai kekuatan pasar. Di Indonesia dengan sistem ekonomi Pancasila secara implisit justru mengakui adanya monopoli oleh Negara, yaitu terdapat dalam Pasal 33 ayat (2) dan (3) UUD 1945; suatu pasar terjadi monopoli apabila; pelaku usaha sebagai price maker mutlak, tidak ada persaingan, adanya entry barrier bagi pelaku usaha lain yang ingin masuk pasar yang sudah dimonopoli. Dalam kondisi demikian, masyarakat tidak mempunyai alternatif lain kecuali membeli produk yang sudah dimonopoli tersebut dan akan terjadi pula inefisiensi dalam menghasilkan produk. Namun begitu, pada hakikatnya menurut Pasal 125 ayat (1), pengambilalihan saham dapat dilakukan terhadap: saham yang telah dikeluarkan, dan atau saham yang akan dikeluarkan Perseroan. Berarti menurut hukum, saham Perseroan yang dapat diambil alih adalah saham yang telah ditempatkan dan disetor (*geplaats en gestort aandeel, subscribed and paid-up share*).

Dalam kasus akuisisi PT Sumber Baru Hydropower oleh PT Tamaris Hidro, para pemegang saham minoritas PT Tamaris Hidro tidak melakukan gugatan. Namun dalam berbagai kasus akuisisi seringkali para pemegang saham tidak setuju adanya akuisisi. Ketidaksetujuan para pemegang saham biasanya muncul apabila tindakan akuisisi dinilai merugikan nilai saham, tidak adanya RUPS terlebih dahulu sebelum melakukan akuisisi, atau pemegang saham menilai bahwa direksi telah melanggar fiduciary duty. Ciri-ciri fiduciary duty yaitu: 1) kepercayaan atau trust pihak yang diberi kepercayaan harus loyal; 2) mendahulukan kepentingan utama pihak yang dipercayai dibandingkan kepentingan pribadi, dan 3) standar perilaku tertinggi yaitu *good faith, fair dealing, dan full disclosure*. Adapun jenis fiduciary duty berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, yaitu: 1) *Duty of care* yang maknanya wajib bekerja dengan cermat, profesional, dan rasional (Pasal 92); 2) *Duty of Loyalty*, yaitu wajib menempatkan kepentingan Perusahaan di atas kepentingan pribadi (Pasal 94); 3) *Duty of Good Faith*, bahwa wajib bertindak jujur, adil, dan transparan (Pasal 93 ayat (3)); dan 4) *Duty of Disclosure*, yaitu wajib mengungkapkan segala bentuk konflik kepentingan (Pasal 93 ayat 2)). Contoh pelanggaran fiduciary duty, jika direksi memaksa dilaksanakan RUPS untuk menyetujui akuisisi yang hanya menguntungkan dirinya biasanya target akuisisi adalah Perusahaan milik keluarganya, bahkan tidak melakukan due diligence yang memadai sebelum akuisisi sehingga merugikan Perusahaan yang berakibat pada menurunnya nilai saham. Pelanggaran lainnya yaitu menyembunyikan informasi keuangan target pemegang saham. Konsekuensi hukum terhadap pelanggaran dalam fiduciary duty yaitu pelaku dapat dijatuhkan sanksi berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, yaitu melalui gugatan derivative (Pasal 97), tuntutan ganti rugi (Pasal 98); dan pemutusan secara hormat (Pasal 105). Selain gugatan derivative juga dapat dilakukan gugatan perdata atas kerugian materiil dan immaterial, serta delik pidana penipuan jika terbukti melakukan kecurangan.

Para pemegang saham minoritas dapat mengajukan gugatan derivative ke Pengadilan Niaga Jakarta berdasarkan Pasal 97 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dengan dalih bahwa Direksi PT Tamaris Hidro melanggar fiduciary duty karena tidak melakukan due diligence yang memadai dan tidak mengadakan RUPS. Selain itu para pemegang saham juga dapat mengadukan ke OJK berdasarkan Pasal 35 Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 apabila tidak ada transparansi informasi terhadap proses akuisisi dan yang terakhir mengadukan ke KPPU jika pemegang saham menilai proses akuisisi merugikan persaingan atau menurunkan nilai investasi secara tidak fair. Ketidaksetujuan pemegang saham terhadap Tindakan akuisisi bukan penghalang transaksi, tetapi dapat menunda atau membatalkan akuisisi jika terjadi pelanggaran prosedur RUPS, Direksi terbukti melanggar fiduciary duty, dan tidak ada transparansi informasi kepada para pemegang saham. Pada putusan KPPU No. 6/KPPU-M/2024 jelas tidak membahas konflik internal pemegang saham, namun lebih menegaskan pentingnya prosedur yang benar sehingga tidak dimanfaatkan oleh pemegang saham minoritas untuk menggugat jika ada prosedur yang dilanggar.

Simpulan

Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024 merupakan implementasi konkret dan ketat dari teori badan hukum (*rechtspersoonlijkheid*) dalam praktik akuisisi perseroan terbatas, sehingga PT sebagai subjek hukum mandiri yang terpisah dari pemegang saham, direksi, dan entitas induknya (Salim Grup). Untuk itu diperlukan kemandirian hukum subjek hukum sebagaimana dalam putusan KPPU, PT Tamaris Hidro yang berkewajiban untuk melakukan notifikasi karena dia sebagai badan hukum yang secara langsung melebihi ambang konsentrasi. Hal ini semakin memperkuat prinsip bahwa setiap PT adalah *rechtspersoon* tersendiri. Kewajiban notifikasi pasca-akuisisi tidak dapat dialihkan ke entitas dalam satu grup sebagaimana putusan KPPU menolak pemberlakuan doktrin *single economic entity* dan

mengukuhkan kewajiban hukum mengikuti badan hukum bukan struktur ekonomi. Sehingga konsekuensi hukum pada tahapan pra-akuisisi harus dilakukan due-diligence dan perhitungan ambang konsentrasi yang dilakukan perbadan hukum bukan per grup. Pada tahapan transaksi, notifikasi oleh anak usaha dinyatakan batal demi hukum karena subjek hukum yang salah, dan pada tahap pasca-akuisisi tanggung jawab hukum tetap pada PT target bukan otomatis beralih ke akuisitor.

Ketidaksetujuan minoritas pemegang saham tidak membatalkan akuisisi karena PT sebagai rechtspersoon tersendiri dan Keputusan direksi/RUPS yang sah secara procedural mengikat secara internal. Perlawanan hukum dapat dilakukan jika terjadi pelanggaran prosedur/fiduciary duty bukan berdasarkan ketidaksukaan terhadap strategi akuisisi. Pemegang saham dapat mengadu ke KPPU bila akuisisi melanggar prosedur notifikasi dalam hal subjek yang salah atau ada keterlambatan atau telah mengganggu persaingan usaha sesuai dengan hukum yang berlaku maka hanya badan hukum yang benar-benar melebihi ambang batas yang boleh notifikasi. Dengan demikian ketidaksetujuan pemegang saham bukan penghalang absolut untuk akuisisi melainkan sebagai korektor terhadap pelanggaran prosedur, fiduciary duty, dan utilitas social yang tidak terukur. Hal ini sesuai dengan teori badan hukum yang menegaskan bahwa kewajiban hukum ada pada badan hukum bukan pada kehendak individu pemegang saham. Rekomendasi hasil penelitian yaitu menambahkan klausul joint utility plan (JUP) bersama notifikasi merger pada Pasal 28 Undang-Undang Nomor 5 tahun 1999 dan kepada KPPU untuk segera menerbitkan pedoman utilitas dan pembelaan efisiensi.

Referensi

- A., Posner, R., *Economic Analysis of Law*, (10th ed., Wolters Kluwer, 2022)
- A., Ezrachi, & Davies, L., "Efficiency Defence in EU Merger Control: A Consumer Welfare Test", *Common Market Law Review*, 58:4 (2021), 1123-1152.
- Y., Prabowo, A. "Penguatan asas kemanfaatan melalui conditional no-objection letter KPPU", *Jurnal Hukum & Pembangunan* 54(3) (2024) 401-420
- Y., Pratama, A. "Penerapan teori kemanfaatan pada transaksi akuisisi start-up di Indonesia", *Jurnal Hukum Prioris* 16(2) (2024) 133-150
- Adhimastha, B. et al., "Hakekat konsep pengaturan akuisisi saham perseroan terbatas", *Gema Wiralodra* 14(1) (2023) 237-250.
- Adjie, Habib. *Status Badan Hukum, Prinsip-prinsip dan Tanggung Jawab Sosial Perseroan Terbatas* (Bandung: Mandar Maju, 2023).
- Budiono, Herlien. *Hukum Perjanjian: Kajian Teori & Kasus* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2020).
- D., Prasetyo, B. "Kewajiban social impact assessment dalam RUPSLB akuisisi: perspektif utilitarian", *Law Pro Justitia* 11(1) (2025) 45-60
- D., Turner, J., *Corporate Manslaughter and the Rise of Utilitarianism in UK & A Law*, (Cambridge University Press, 2021)
- E., Goodin, R., *Utilitarianism as a Public Philosophy: Corporate Applications*, (Cambridge University Press, 2021)
- European Commission, *Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers*, 2021 O.J. C 137/01.
- Fuady, Munir. *Hukum Perseroan Modern: Teori & Praktik*, Cet. 5 (Jakarta: Kencana, 2022).
- H., Musyafak, Z. et al., "Analisis akuisisi perusahaan menurut hukum persaingan usaha dan pengaruhnya terhadap profitabilitas", *Indonesian Journal of Law & Justice* 1(4) (2024) 1-16
- Hadjon, Philipus M. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia* (Surabaya: Bina Ilmu, 2021).
- Harahap, M. Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*, Ed. 3 (Jakarta: Sinar Grafika, 2023).
- J., Armour, Hansmann, H., Kraakman, R., & Pargendler, M., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, (4th ed., Oxford University Press, 2023).
- Kaur, Singh A., M. & R. Rusli, "Post-acquisition divestitures and utilitarian trade-offs: Southeast-Asia data", *Asian Journal of Business Ethics* 14(1) (2025) 1-25
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Persaingan Usaha Indonesia* (Bandung: FH-UI Press, 2021).
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha, Putusan No. 13/KPPU-L/2020, *Carrefour-alfamart Acquisition Case* (2020).
- Lestari, Citra & Ahmad Maulana, "Analisis Utilitas Sosial dalam Akuisisi Perbankan Syariah", *Jurnal HukumBisnis*, 42:1 (2023), 45-60.
- M. Bainbridge, S. & Henderson, M. T., *Limited Liability: A Legal and Economic Analysis*, (2nd ed. Edward Elgar Publishing, 2022)
- M., Jones, T. & Felps, W., "Shareholder Wealth Maximization and Social Welfare Revisited", *Business Ethics Quarterly*, 33:1 (2023), 45-71.

- P., Sari, I. "Efisiensi vs keadilan: pendekatan utilitarian dalam review akuisisi oleh KPPU", *Jurnal Legislasi Indonesia* 21(1) (2024) 77-94
- Posner, Richard A. *Economic Analysis of Law*, 10th ed. (New York: Wolters Kluwer, 2022).
- Pratama, Yoga. "Efisiensi versus Konsentrasi: Tinjauan Terhadap Putusan KPPU", *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 52:3 (2022), 487-504.
- R., Clark, , & Chen, Y., "Environmental Externalities in Merger Review: A Social Utility Framework", *Journal of Competition Law & Economics*, 17:2 (2021), 215-241.
- Susanti, Rini "Tanggung Jawab Sosial Perseroan Pasca-Amendemen UU PT", *Jurnal Legislasi Indonesia*, 20:2 (2022), 211-228.
- Turner, Jonathan D. C. *Corporate Manslaughter and the Rise of Utilitarianism in UK M&A Law* (Cambridge: CUP, 2021)
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (LN 2007-96).
Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli (LN 1999-33).
Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2020 tentang Tata Cara Notifikasi.
Putusan KPPU No. 06/KPPU-M/2024 (18 Desember 2024).
Peraturan OJK Nomor 9/POJK.04/2023 tentang Tata Kelola Perusahaan Terbuka
- Turner, Jonathan D. C. *Corporate Manslaughter: A Guide to the New Law* (London: LexisNexis, 2021).
- Turner, J. D., "Post-merger integration failures and utilitarian risk calculus 2024", *Journal of Law & Society* 51(4) (2024) 589-608.
- Wicksteed, Philip H. *The Common Sense of Political Economy*, abridged ed. (London: Routledge, 2021).
- Y., Chen & R. Clark, "Social utility weight in emerging-market merger review: evidence from Indonesia", *International Review of Law & Economics* 74 (2024) 106-122.