

## **PENERAPAN SISTEM NOTIFIKASI *POST-MERGER* ATAS PENGAMBILALIHAN SAHAM PERUSAHAAN BERDASARKAN HUKUM PERSAINGAN USAHA**

**Anna Maria Tri Anggraini**

### **Abstract**

Acquisition is one of corporate actions aimed at developing the company's existence, or to rescue the company that is experiencing shortage of capital. Although the acquisition aims to enhance operating efficiency, but from the competition's side, the acquisition can impact monopolistic practices and unfair business competition, such as abuse of dominant position. Competition's regime anticipate the impact on the acquisition by giving authority to KPPU to make assessment (review) on the proposed acquisition, so that the negative impact of acquisition in the relevant market can be prevented as early as possible. This study uses the method of KPPU's assessment in assessing the acquisition, as well as its application described by KPPU's opinion. The results of this analysis showed that the assessment method used by KPPU is Substantial Lessening of Competition (SLC) test. SLC test assess the effect of acquisition, and its implementation by analyzing both the acquiror company and the acquired company concerning its relevant market, market concentration, entry barrier, potential anti-competitive behavior, efficiency and bankruptcy. The conclusions of this paper is that the KPPU has carried out the assessment process for the acquisition of the company in accordance with the existing regulations, however, it is necessary to provide a sufficient data to perform analysis on the assessment of the acquisition.

**Keywords:** assessment, post-merger notification, company's shares acquisition, business competition.

### **Abstrak**

Pengambilalihan (akuisisi) saham merupakan salah satu bentuk aksi korporasi yang bertujuan mengembangkan perseroan yang sudah ada, atau menyelamatkan perseroan yang sedang mengalami kesulitan modal. Meskipun pada umumnya akuisisi bertujuan untuk efisiensi usaha, namun dari perspektif persaingan usaha dapat mengakibatkan praktik monopoli dan persaingan tidak sehat, misalnya penyalahgunaan posisi dominan. Rezim persaingan mengantisipasi dampak atas akuisisi tersebut dengan memberikan kewenangan kepada KPPU untuk melakukan penilaian (review) atas rencana akuisisi, sehingga dapat mencegah sedini mungkin dampak akuisisi tersebut di pasar bersangkutan. Penelitian ini menggunakan metode penilaian KPPU dalam menilai akuisisi, serta penerapannya yang digambarkan melalui Pendapat (opini) KPPU. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa metode penilaian yang digunakan KPPU adalah Substantial Lessening of Competition (SLC) test. SLC test adalah menilai dampak akuisisi dan penerapannya dengan menganalisis perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tentang pasar bersangkutan, konsentrasi pasar, hambatan masuk pasar, potensi perilaku anti persaingan, efisiensi dan kepailitan. Kesimpulan atas analisis tulisan ini adalah bahwa KPPU telah melaksanakan proses penilaian atas akuisisi perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, namun demikian perlu tersedia data yang cukup guna melakukan analisis atas penilaian akuisisi.

**Kata Kunci:** Penilaian, Notifikasi Post-Merger, Akuisisi Saham Perusahaan, Persaingan Usaha.

### **Pengantar**

Dalam rangka meningkatkan daya saing serta agar tetap kompetitif di dunia persaingan, pelaku usaha selain berupaya untuk melakukan diversifikasi dan ekstensifikasi, juga menempuh jalan dengan melakukan restrukturisasi perusahaan. Restrukturisasi perusahaan secara sederhana diartikan sebagai pembenahan mendasar terhadap seluruh mata

rantai bisnis perusahaan dengan tujuan terciptanya daya saing yang kompetitif. Pembinaan terhadap perusahaan tidak hanya menyangkut aspek bisnis, melainkan juga menyangkut aspek organisasi, manajemen keuangan, maupun aspek hukum.<sup>1</sup> Untuk dapat bersaing dengan perusahaan raksasa, baik dalam negeri maupun luar negeri, perusahaan berusaha memperkuat modalnya, menekan biaya produksi, mengejar keuntungan pajak tertentu, meningkatkan kapasitas produksi, berusaha berproduksi di titik paling efisien dengan tujuan utama memperbesar profit yang diterima, dan berusaha untuk mengurangi inefisiensi manajemen.<sup>2</sup>

Salah satu bentuk kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh pengusaha adalah pengambilalihan (akuisisi) saham. Pengambilalihan merupakan cara mengembangkan perseroan yang sudah ada atau menyelamatkan perseroan yang sedang mengalami kekurangan atau kesulitan modal. Akuisisi adalah serapan dari kata bahasa Inggris *acquisition* artinya mengambil alih, menguasai atau memperoleh.<sup>3</sup> Akuisisi merupakan strategi dalam menghadapi persaingan usaha yang semakin ketat. Terdapat berbagai faktor yang menjadi alasan pelaku usaha melakukan akuisisi, baik yang bersifat ekonomis maupun non ekonomis. Secara spesifik, akuisisi dipilih oleh pelaku usaha untuk mendapatkan kemudahan perijinan perusahaan, yaitu berkat perusahaan yang diakuisisi telah memperoleh izin resmi untuk melakukan suatu aktivitas usaha. Dengan kondisi ini, perizinan dinilai berharga, karena pengakuisisi tidak menjadi kerepotan untuk mengurus masalah perijinan yang memakan energi dan biaya. Selanjutnya, transaksi ini berakibat strategis, yakni beralihnya pengendalian perusahaan kepada pihak pengakuisisi.<sup>4</sup>

Secara umum, maksimalisasi keuntungan diharapkan lahir dari penggabungan (merger), karena merger dapat mengurangi biaya produksi sehingga tercipta produk yang efisien.<sup>5</sup> Efisiensi diharapkan dapat tercipta karena perusahaan hasil merger dapat mengeksploitasi skala ekonomi (*economies of scale*) dalam proses produksi. Skala ekonomi menjadi penting bila di dalam suatu pasar, biaya produksi yang diperlukan sangat tinggi dibandingkan dengan besarnya pasar. Selain itu efisiensi dapat juga dicapai dengan skema

---

<sup>1</sup>Placidius Sudibyo, "Restrukturisasi Perusahaan," (makalah disampaikan pada Seminar Nasional Restrukturisasi Perusahaan Diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Dalam Rangka Dies Natalis ke-41 Universitas Diponegoro, Semarang, 28 September 1988).

<sup>2</sup>Viscusi, W. Kip, John M. Vernon and Joseph E. Harrington, Jr, *Economics of Regulation and Antitrust*, 3rd Ed., (London: The MIT Press, 2001), h. 195.

<sup>3</sup>Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, cet. II, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), h. 135.

<sup>4</sup>Yunus Husein, "Akuisisi Sebagai Strategi Usaha" <http://yunushusein.wordpress.com/opini/>, diakses tanggal 17 Desember 2013.

<sup>5</sup>Syamsul Maarif, *Merger Dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha* (Jakarta: PT. Penebar Swadaya, 2010), h. 10.

merger melalui eksploitasi *economies of scope*, efisiensi marketing, atau sentralisasi research and development. Selain untuk alasan efisiensi, merger juga merupakan salah satu bentuk perilaku untuk keluar dari pasar, atau bagi pelaku usaha kecil dapat dilakukan untuk meneruskan usahanya. Artinya, merger dapat menjadi salah satu jalan keluar pelaku usaha yang mengalami kesulitan likuiditas, sehingga kreditor, pemilik, dan karyawan dapat terlindungi dari kepailitan.<sup>6</sup>

Baik tindakan merger, konsolidasi, dan akuisisi berpengaruh terhadap konsentrasi pasar di pasar terkait (*the relevant market*). Ketiga jenis aksi korporasi tersebut dapat mengakibatkan meningkatnya atau berkurangnya persaingan yang berpotensi merugikan konsumen dan masyarakat. Merger dan/atau akuisisi yang berakibat nilai aset dan/atau nilai penjualannya melebihi jumlah tertentu wajib diberitahukan kepada Komisi, selambat-lambatnya 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal tanggal penggabungan, peleburan atau pengambilalihan. Ketentuan tentang nilai aset dan/atau nilai penjualan serta tata cara pemberitahuan dimaksud telah diatur melalui 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 (PP No. 57/2010) sebagai pelaksanaan amanat Pasal 28 dan 29 Undang Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (UU No. 5/1999).<sup>7</sup> UU No. 5/1999 telah menciptakan suatu badan independen yang dinamakan Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU).<sup>8</sup> KPPU adalah sebuah lembaga yang bersifat independen, dimana dalam menangani, memutuskan atau melakukan penyelidikan suatu perkara tidak dapat dipengaruhi oleh pihak mana pun, baik pemerintah maupun pihak lain yang memiliki *conflict of interest* walaupun dalam pelaksanaan wewenang dan tugasnya bertanggung jawab kepada presiden.<sup>9</sup> Salah satu tugas dari KPPU ini adalah melakukan *review* atas penggabungan atau peleburan badan usaha, atau pengambilalihan saham.<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup>Andi Fahmi Lubis, et. al., *Hukum Persaingan Usaha Antara Teks dan Konteks*, (Jakarta: Komisi Pengawas Persaingan Usaha yang bekerjasama dengan Deutsche Gessellschaft fur Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH, 2009), h. 189.

<sup>7</sup>Komisi Pengawas Persaingan Usaha, Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Peraturan KPPU No.3 Tahun 2012, Lampiran.

<sup>8</sup>Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis Anti Monopoli* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2006), h. 42.

<sup>9</sup>Hermansyah, *Pokok-Pokok Hukum Persaingan Usaha Di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2008), Cet. I, h. 73.

<sup>10</sup>Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, *Loc. Cit.*

Penelitian ini berfokus pada permasalahan mengenai pengaturan akuisisi saham berdasarkan Hukum Persaingan Usaha, dengan memberikan deskripsi terhadap penerapan sistem *mandatory post-merger* notifikasi oleh KPPU, dalam melakukan penilaian terhadap pemberitahuan atas akuisisi saham perusahaan, yang dapat mengakibatkan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat. Berdasarkan permasalahan ini, penulis mengangkat judul penelitian “Penerapan Sistem Notifikasi *Post-Merger* atas Akuisisi Saham Perusahaan berdasarkan Hukum Persaingan Usaha.” Adapun permasalahan yang diajukan adalah, *pertama*, bagaimana metode penilaian KPPU atas akuisisi saham perusahaan dalam perspektif Hukum Persaingan Usaha, dan *kedua*, bagaimana penerapan sistem *post-merger* notifikasi atas akuisisi saham perusahaan berdasarkan Hukum Persaingan Usaha?

## **Pembahasan**

### **1. Landasan Hukum Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi**

Aksi korporasi dalam bentuk merger (penggabungan), akuisisi (pengambilalihan), dan konsolidasi (peleburan) badan usaha berpotensi terjadinya praktik monopoli atau persaingan usaha yang tidak sehat. Oleh karena itu, UU No. 5/1999 mengaturnya, dalam hal ini diatur melalui Pasal 28 dan 29.

Pasal 28 UU No. 5/1999 menyatakan sebagai berikut:

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

Sedangkan Pasal 29 UU No. 5/1999 menyatakan sebagai berikut:

- (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.

Pada tanggal 20 Juli 2010, Presiden Republik Indonesia telah menandatangani PP No. 57/2010. Sebagai upaya untuk menjalankan ketentuan PP No. 57/2010 secara komprehensif, KPPU membuat ketentuan lebih lanjut yang mengatur mengenai:

- a. Peraturan KPPU Nomor 10 Tahun 2010 yang telah disahkan dan berlaku efektif tanggal 20 Agustus 2010 tentang Formulir Pemberitahuan Penggabungan, Peleburan Badan Usaha, dan Pengambilalihan Saham Perusahaan;
- b. Peraturan KPPU Nomor 11 Tahun 2010 yang telah disahkan dan berlaku efektif tanggal 20 Agustus 2010 tentang Konsultasi Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Komisi Pengawas Persaingan Usaha. Peraturan KPPU ini merupakan pengganti Peraturan KPPU Nomor 1 Tahun 2009 tentang Pra Notifikasi Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan;
- c. Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2012 yang telah disahkan dan berlaku efektif tanggal 27 Agustus 2012 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 13 tahun 2010 tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat;
- d. Peraturan KPPU Nomor 4 Tahun 2012 yang telah disahkan dan berlaku efektif tanggal 27 Agustus 2012 tentang Pedoman Pengenaan Denda Keterlambatan Pemberitahuan Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan.
- e. Peraturan KPPU Nomor 02 Tahun 2013 Tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan KPPU Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

## **2. Persyaratan Formal dan Material Penilaian Akuisisi Saham Perusahaan**

Setidaknya terdapat dua (2) prosedur yang dilakukan dalam menilai pengambilalihan saham, yakni persyaratan formal dan material.

### **a. Persyaratan formal pengambilalihan saham perusahaan meliputi:**

- 1) Batasan nilai perusahaan yang melakukan pengambilalihan saham;
- 2) Pengambilalihan saham perusahaan yang tidak terafiliasi;
- 3) Perhitungan efektif pengambilalihan saham.

Hukum Persaingan Usaha di Indonesia mengacu pada bentuk akuisisi saham, sebagaimana yang diatur dalam Pasal 28 ayat (2) UU No. 5/1999. Batasan Nilai untuk melakukan pemberitahuan Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan kepada Komisi adalah apabila:

- 1) nilai aset badan usaha hasil penggabungan atau peleburan atau pengambilalihan melebihi Rp 2.500.000.000.000,00 (dua triliun lima ratus miliar rupiah); atau
- 2) nilai penjualan (omset) badan usaha hasil penggabungan atau peleburan atau pengambilalihan melebihi Rp 5.000.000.000.000,00 (lima triliun rupiah);

Penjelasan Pasal 7 PP No. 57/2010, yang dimaksud dengan “terafiliasi” adalah:

- 1) hubungan antara perusahaan, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
- 2) hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh pihak yang sama; atau
- 3) hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

**b. Persyaratan material pengambilalihan saham perusahaan meliputi:**

Untuk menciptakan transparansi dalam proses penilaian dampak dari suatu merger, maka berbagai otoritas persaingan usaha di berbagai negara membuat suatu pedoman atau panduan mengenai analisis yang akan digunakan oleh otoritas persaingan untuk mengukur potensi dampak anti persaingan dari merger.<sup>11</sup> Untuk menilai apakah suatu Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan (Merger) dapat menimbulkan praktik monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat, KPPU akan melakukan penilaian terhadap Pemberitahuan maupun Konsultasi Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan berdasarkan analisis:<sup>12</sup> 1) Konsentrasi Pasar; 2) Hambatan Masuk Pasar; 3) Potensi Perilaku Anti Persaingan; 4) Efisiensi; 5) Kepailitan.

**Ad 1) Konsentrasi Pasar**

Konsentrasi pasar merupakan indikator awal untuk menilai apakah Merger perusahaan dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat. Merger perusahaan yang menciptakan konsentrasi pasar rendah tidak berpotensi mengakibatkan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat. Sebaliknya, merger perusahaan yang menciptakan konsentrasi pasar tinggi berpotensi mengakibatkan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat bergantung pada analisis lainnya pada pasar bersangkutan. Secara umum, terdapat beberapa cara untuk menilai suatu konsentrasi pasar yaitu dengan menghitung *Concentration Ratio* (CRn) atau dengan menggunakan *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI). Untuk keperluan penilaian Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan, Komisi menggunakan HHI, namun dalam hal penerapan HHI tidak dimungkinkan, maka Komisi akan menggunakan penilaian CRn atau metode lain yang

---

<sup>11</sup>European Competition Commission: Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings dan Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, US FTC- DOJ:1992 Department of Justice and Federal Trade Commission Horizontal Merger Guidelines, Australian Competition and Consumer Commission (ACCC): Merger Guidelines November 2008, Competition Commission of Singapore (CCS): CCS Guidelines on the Substantive Assessment of Mergers, Commerce Commission of New Zealand: Mergers and Acquisitions Guidelines, Competition Commission of UK (CC): Merger references: Competition Commission Guidelines June 2003 dan UK Office Fair Trading (OFT): Mergers, Substantive Assessment Guidance May 2003.

<sup>12</sup>Peraturan KPPU No.3 Tahun 2012, *Loc. Cit.*

memungkinkan untuk menggambarkan tingkat konsentrasi pasar. Secara Umum, Komisi membagi tingkat konsentrasi pasar ke dalam dua spektrum berdasarkan nilai HHI pasca Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan, yaitu spektrum I (konsentrasi rendah) dengan nilai HHI dibawah 1800, dan spektrum II (konsentrasi tinggi) dengan nilai HHI di atas 1800.

### **Ad 2) Hambatan Masuk Pasar (*Barrier to Entry*)**

Komisi menilai setidaknya hambatan masuk pasar terdiri atas: (1) Hambatan absolut berupa regulasi pemerintah, lisensi pemerintah, hak kekayaan intelektual. (2) Hambatan struktural berupa kondisi penawaran dan permintaan, dalam hal ini misalnya jika *incumbent* menguasai *supply* yang diperlukan untuk melakukan produksi (misalnya sumber daya alam), perusahaan yang ada menguasai akses terhadap teknologi tinggi, *network effect* yang kuat, skala ekonomi, *sunk cost* yang besar dan biaya yang harus dikeluarkan jika konsumen beralih ke produk lain (*consumer's switching cost*) yang tinggi. (3) Hambatan berupa keuntungan strategis yang dinikmati oleh *incumbent*, misalnya *first mover advantage*, perilaku *incumbent* yang *aggressive* terhadap pendatang baru, diferensiasi produk yang banyak, *tying* dan *bundling*, atau perjanjian distribusi yang bersifat eksklusif.

### **Ad 3) Potensi Perilaku Anti Persaingan**

Setidaknya terdapat dua (2) potensi perilaku anti persaingan sebagai akibat merger, yakni efek unilateral (*unilateral effect*) dan terkoordinasi (*coordinated effect*). Merger yang melahirkan satu Pelaku Usaha yang relatif dominan terhadap Pelaku Usaha lainnya di pasar, memudahkan Pelaku Usaha tersebut untuk menyalahgunakan Posisi Dominannya demi meraih keuntungan yang sebesar-besarnya bagi perusahaan dan mengakibatkan kerugian bagi konsumen (tindakan unilateral). Tindakan unilateral dapat dilakukan baik kepada pelaku usaha lainnya yang lebih kecil maupun langsung kepada konsumen secara keseluruhan. Akibat dari tindakan-tindakan tersebut berakibat pada terhambatnya persaingan yang diindikasikan melalui harga yang tinggi, kuantitas produk yang berkurang, atau menurunnya layanan purna jual.

Kondisi historis persaingan pada suatu pasar menjadi penting untuk diketahui dalam menilai kecenderungan ada atau tidaknya atau semakin menguatnya perilaku terkoordinasi pasca Merger. Dalam melakukan analisis terhadap ketiga kriteria di atas, Komisi akan memperhatikan antara lain: sejauh mana pasar transparan sehingga antarpesaing bisa saling mengetahui strategi persaingan masing-masing, seberapa homogen atau terdiferensiasi produk yang dijual di pasar, keberadaan perusahaan *maverick* di pasar, yang dapat menyebabkan ketidakstabilan perilaku terkoordinasi, keterkaitan erat antar pesaing misalnya

melalui kepemilikan saham silang atau kesamaan komisaris dan direksi, data historis tentang kemudahan masuknya pemain baru di pasar, adanya buyer power di pasar yang dapat memecah perilaku terkoordinasi, dan hal-hal lain yang menunjukkan timbulnya atau semakin menguatnya perilaku terkoordinasi pasca merger.

Dalam hal merger vertikal, hal pertama yang menjadi perhatian Komisi adalah terjadinya *market foreclosure*. Dalam hal merger vertikal dapat mengakibatkan adanya kekuatan pasar atau posisi dominan yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan Merger, baik pada pasar hulu maupun pada pasar hilir. Tanpa adanya kekuatan pasar atau posisi dominan yang dimiliki, kecil kemungkinan Merger vertikal dapat mengarah pada tindakan yang dapat menyebabkan dampak unilateral maupun terkoordinasi di pasar. Oleh karena itu, dalam prosedur konsultasi, untuk Merger vertikal, Komisi tidak akan melanjutkan penilaian ke tahap Penilaian Menyeluruh jika kelompok usaha yang melakukan Merger tidak memiliki Posisi Dominan di pasar hulu atau pasar hilir. Hal lain yang dipertimbangkan Komisi adalah adanya insentif bagi perusahaan hasil Merger untuk menutup akses pesaing baik pada pasar hulu maupun pasar hilir. Selain itu, Komisi akan memperhatikan apakah konsumen diuntungkan atau dirugikan dengan adanya Merger vertikal tersebut melalui perhitungan efisiensi pasca Merger.

#### **Ad 4) Efisiensi**

Dalam hal Merger bertujuan untuk meningkatkan efisiensi, maka perlu dilakukan perbandingan antara efisiensi yang dihasilkan dengan dampak anti persaingan yang ditimbulkannya. Dalam hal nilai dampak anti persaingan melampaui nilai efisiensi yang diharapkan dicapai dari Merger, maka persaingan yang sehat akan lebih diutamakan dibanding dengan mendorong efisiensi bagi Pelaku Usaha. Persaingan yang sehat baik langsung maupun tidak langsung akan dengan sendirinya melahirkan Pelaku Usaha yang lebih efisien di pasar. Argumen efisiensi harus diajukan oleh Pelaku usaha yang akan melakukan Merger dengan menunjukkan perhitungan efisiensi yang dihasilkan oleh Merger yang bersangkutan dan keuntungan yang akan dinikmati oleh konsumen sebagai hasil dari efisiensi tersebut. Komisi akan melakukan penelitian secara mendalam terhadap argumen efisiensi yang diajukan oleh pelaku usaha tersebut. Argumen efisiensi yang diajukan oleh Pelaku Usaha dapat mencakup penghematan biaya, peningkatan penggunaan kapasitas yang telah ada, peningkatan skala ekonomi, peningkatan jaringan atau kualitas produk, dan hal lain sebagai akibat Merger.

#### **Ad 5) Kepailitan**

Dalam hal kerugian konsumen lebih besar apabila badan usaha tersebut keluar dari pasar/industri dibanding jika badan usaha tersebut tetap berada dan beroperasi di pasar/industri, maka tidak terdapat kekhawatiran berkurangnya tingkat persaingan di pasar berupa praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat. Argumen kepailitan harus diajukan oleh Pelaku Usaha yang akan melakukan Merger dengan menunjukkan tanpa adanya Merger, pelaku usaha tersebut mengalami kepailitan, dan hanya dengan Merger kepailitan tersebut dapat dihindari.

### 3. Metode Penilaian Pengambilalihan Saham Perusahaan

Berdasarkan Pasal 29 UU No. 5/1999 dan Pasal 5 PP No. 57/2010 sistem pengaturan Merger di Indonesia menerapkan sistem *post-merger notification*, artinya setelah perusahaan melakukan Merger secara efektif, perusahaan hasil Merger wajib melakukan pemberitahuan kepada KPPU. Namun demikian, Pasal 10 PP No. 57/2010 memberi opsi bagi perusahaan yang akan melakukan Merger untuk melakukan konsultasi kepada KPPU secara sukarela baik secara tertulis maupun lisan sebelum melaksanakan Merger. Berdasarkan hal tersebut, maka KPPU dapat melakukan pengaturan Merger dalam 2 (dua) bentuk, yaitu a. Post-evaluasi (Pemberitahuan); b. Pra-evaluasi (Konsultasi).

Sedangkan untuk tes substansi pada dasarnya dikenal 2 (dua) jenis tes yang sering digunakan oleh negara-negara untuk menilai kegiatan Merger Asing,<sup>13</sup> yaitu (i) *the dominance test (D-test)* dan (ii) *significant lessening of competition test (SLC test)*. Beberapa negara menggunakan *hybrid test*,<sup>14</sup> misalnya seperti yang terjadi di Uni Eropa sebelum merubah penilaian Merger tahun 2004, atau menggunakan *Public Interest Test*.<sup>15</sup> *The Dominance Test* adalah tes substansi yang melihat pada Posisi Dominan dari perusahaan hasil Merger. Kegiatan Merger dikatakan berdampak terhadap persaingan, apabila perusahaan hasil Merger tersebut mempunyai Posisi Dominan, atau Merger dapat dilarang jika ada kemungkinan dari perusahaan hasil Merger tersebut untuk menciptakan atau memperkuat Posisi Dominan di pasar.<sup>16</sup> Dalam menentukan Posisi Dominan masing-masing negara mempunyai ukuran yang berbeda-beda. Misalnya Uni Eropa, dalam kasus *United Brands*, mendefinisikan Posisi Dominan, sebagai berikut:<sup>17</sup>

---

<sup>13</sup>OECD, *Policy Roundtables: Standard Merger Review*, *Op. Cit.*, h. 16.

<sup>14</sup>*Hybrid Test* adalah tes substansi yang menggabungkan antara *Dominance Test* dengan *Substantial Lessening of Competition Test*. Lihat *Ibid.*, h. 80.

<sup>15</sup>Pada intinya *Public Interest Test* mengatakan bahwa Merger perlu dilarang apabila merugikan kepentingan umum. Lihat Andi Fahmi Lubis, et. al., *Op. Cit.*, h. 207.

<sup>16</sup>OECD, *Policy Roundtables: Standar for Merger Review*, *Loc. Cit.*

<sup>17</sup>Case 27/76, *United Brands v. Commission of the European Communities*. Lihat Valentine Korah, *An Introductory Guide to EC Competition Law and Practice*, 9th ed., (Oxford: Hart Publishing, 2010), h. 106.

*“a position of economic strength enjoyed by an undertaking which enables it to prevent effective competition being maintained on the relevant market by giving it the power to behave to an appreciable extent independently of its competitors, customers and ultimately of consumers.”*

Sedangkan Pasal 25 UU No. 5/1999 mendefinisikan 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.<sup>18</sup>

Pada intinya *SLC Test* mengatakan bahwa Merger yang berdampak terhadap persaingan jika Merger tersebut berpotensi mengurangi persaingan di pasar. Berkurangnya persaingan dapat terjadi apabila sebuah Merger melahirkan kemampuan perusahaan hasil Merger untuk mendapatkan keuntungan tidak wajar secara unilateral (*unilateral effect*) dengan cara hasil penjualan maupun menaikkan harga jauh di atas harga kompetitif untuk jangka waktu yang relatif lama. *SLC Test* berbeda dengan *Dominance Test* dalam menilai Merger. *SLC Test* kurang berpusat pada masalah struktur pasar. Dalam *Dominance Test*, penentuan pasar bersangkutan dan pangsa pasar sangat penting dalam menilai pengaruh terhadap persaingan, sedangkan *SLC Test* hanya memfokuskan pada dampak terhadap persaingan akibat Merger dan kekuatan pasar yang timbul setelah Merger. Dengan kata lain, *SLC Test* lebih melihat adanya kemungkinan harga akan naik setelah Merger terjadi.

Berdasarkan 2 jenis tes substansi di atas, disimpulkan bahwa Indonesia menggunakan *SLC Test* untuk menilai Merger, yaitu melihat dampak terhadap persaingan, apakah persaingan menjadi terhambat ketika Merger terjadi. Hal ini dapat dilihat dari adanya analisis faktor potensi perilaku anti persaingan dalam Perkom No. 2/2013. Setelah KPPU melakukan penilaian terhadap pemberitahuan Merger, maka KPPU akan mengeluarkan pendapat, yang isinya sebagai berikut:

- a. Pendapat tidak adanya dugaan praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan.
- b. Pendapat adanya dugaan praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan.
- c. Pendapat tidak adanya dugaan praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan dengan catatan yang harus dipenuhi oleh pelaku usaha.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup>UU No. 5/1999 Pasal 25 ayat (2).

<sup>19</sup>Peraturan KPPU Nomor 2 Tahun 2013 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan KPPU Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan

#### **4. Penerapan Sistem Post Merger Notifikasi atas Akuisisi Saham Perusahaan Berdasarkan Hukum Persaingan Usaha**

Di bawah ini dikemukakan dua (2) penerapan penetapan KPPU atas akuisisi saham:

##### **a. Penilaian Pemberitahuan Terhadap Akuisisi Saham PT Perkasa Melati Oleh PT United Tractors Pandu Engineering**

Badan usaha **pengambilalih** adalah PT United Tractors Pandu Engineering (UTPE), PT Astra International Tbk (Astra), dan PT United Tractors Tbk (UT). UTPE merupakan suatu perseroan terbatas yang bergerak di bidang perencanaan *engineering*, perakitan dan pembuatan berbagai macam komponen mesin, alat, peralatan, dan alat berat serta menjalankan kegiatan perdagangan internasional dan lokal dari produk tersebut. Astra merupakan perseroan yang didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Ruang lingkup kegiatan Astra adalah perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Sedangkan UT merupakan suatu perseroan terbatas yang didirikan pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works. Ruang Lingkup kegiatan utama UT adalah meliputi penjualan dan penyewaan alat berat beserta layanan purna jual, penambangan dan kontraktor penambangan. Badan usaha **yang diambilalih** adalah PT Perkasa Melati (PTPM) merupakan perseroan terbatas yang kegiatan utamanya adalah pembuatan dan perbaikan kapal dan angkutan laut.

Anak perusahaan UTPE dengan kepemilikan langsung adalah PT Patria Maritime Lines PT Patria Maritime Lines (PML) dan PT Patria Maritime Industry PT Patria Maritime Industry (PMI). Badan Usaha Induk Tertinggi dari UTPE adalah PT Astra International Tbk dengan kepemilikan tidak langsung melalui PT United Tractors Tbk. Ruang lingkup kegiatan Astra adalah perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi.

Penjumlahan nilai aset dan/atau nilai penjualan dari Badan Usaha hasil Penggabungan atau Badan Usaha hasil Peleburan atau Badan Usaha yang mengambilalih saham perusahaan lain dan Badan Usaha yang diambilalih, dan Badan Usaha yang secara langsung maupun tidak langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh Badan Usaha yang mengambilalih saham perusahaan lain dan Badan Usaha yang diambil alih. Nilai penjualan dan aset gabungan hasil Pengambilalihan Saham dihitung hingga BUIT yaitu Astra adalah sebagai berikut:

---

Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Lampiran, h. 26.

- 1) Nilai penjualan gabungan hasil Pengambilalihan Saham adalah Rp 162.585.286.498.999 (Seratus Enam Puluh Dua Triliun Lima Ratus Delapan Puluh Lima Miliar Dua Ratus Delapan Puluh Enam Juta Empat Ratus Sembilan Puluh Delapan Ribu Sembilan Ratus Sembilan Puluh Sembilan Rupiah);
- 2) Nilai aset gabungan hasil Pengambilalihan Saham adalah Rp 153.610.611.032.382 (Seratus Lima Puluh Tiga Triliun Enam Ratus Sepuluh Miliar Enam Ratus Sebelas Juta Tiga Puluh Dua Ribu Tiga Ratus Delapan Puluh Dua Rupiah);

Sebelum merinci lebih lanjut pasar bersangkutan dari usaha UTPE, perlu diketahui tentang struktur pasar produk sejenis. Struktur Pasar pada Industri Kapal Laut antara lain:

No.	Tipe Kapal	Jumlah Kapal
1	Cargo	1944
2	Container	207
3	Ro ro	52
4	Ferry	37
5	Bulk Carrier	88
6	Tanker	573
7	Barge	3316
8	Passanger	414
9	Tug Boat	3105
10	Landing Craft	398

Adapun Pasar Produk UTPE adalah jasa transportasi laut melalui PML dan jasa *service* kapal dan *maintenance* melalui anak perusahaannya yaitu PMI. PTPM merupakan perusahaan yang bergerak hanya dalam bidang pembuatan kapal laut. Atas penilaian tersebut, tidak terdapat kegiatan usaha yang sama antara UTPE dan PTPM, namun produk kedua belah pihak memiliki hubungan vertikal (terintegrasi) dari hulu ke hilir yaitu PML sebagai perusahaan jasa angkutan laut dan PTPM sebagai perusahaan pembuat kapal laut. Setelah dilakukan analisis tentang pasar bersangkutan, KPPU tidak menemukan adanya pasar bersangkutan yang sama antara UTPE dengan PTPM. Sedangkan Pasar Geografis jasa angkutan laut dan pemasaran penjualan kapal laut dari UTPE meliputi seluruh wilayah Indonesia.

Setelah dilakukan analisis tentang Pasar Bersangkutan, Komisi tidak menemukan adanya Pasar Bersangkutan yang sama antara UTPE dengan PTPM. Namun karena kegiatan usaha para pihak terintegrasi, maka Komisi melakukan Penilaian terhadap analisis pasar vertikal. KPPU melakukan analisis *Market Foreclosure* dengan cara menilai bahwa UTPE beserta anak perusahaannya, PTPM tidak berada pada pasar yang sama. Oleh karena itu, akuisisi saham UTPE terhadap PTPM tidak mengakibatkan perubahan konsentrasi pada industri dimana UTPE dan PTPM. Produk PTPM mendukung kegiatan usaha anak perusahaan UTPE yaitu PML sebagai perusahaan Jasa Angkutan Laut. Dengan demikian produk UTPE dan PTPM adalah produk yang saling berkaitan dan mendukung. Perusahaan

pembuat kapal dapat memberikan jasa *service* dan *maintenance* kapal kepada konsumen, namun karena kapasitas wilayah PTPM yang kecil, maka PTPM sebagian besar kegiatan usahanya adalah kegiatan pembuatan galangan kapal.

PTPM memiliki keterbatasan modal dalam peningkatan kapasitas produksi dan penurunan daya saing dengan pesaing yang ditunjukkan dengan penurunan pendapatan PTPM. Menurut keterangan INSA, dengan beroperasinya PTPM akan menciptakan perusahaan baru yang bergerak di bidang *service maintenance* kapal. Selain perusahaan modern juga terdapat perusahaan jasa *service maintenance* tradisional. Di Indonesia terdapat 250 perusahaan galangan kapal dan belum termasuk pelaku usaha kapal tradisional yang tidak terdaftar. Kegiatan usaha para pihak merupakan kegiatan usaha yang terintegrasi, dimana PTPM adalah perusahaan yang memproduksi kapal *tug boat* dan *barge* yang digunakan oleh PML anak perusahaan UTPE. Pengambilalihan Saham PTPM oleh UTPE akan menciptakan peningkatan pasokan kapal *tug boat* dan *barge* yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan pertambangan dan industri lainnya.

Berdasarkan jumlah perusahaan yang bergerak di galangan kapal dan perusahaan angkutan laut, tidak akan muncul hambatan *market foreclosure* di kedua industri tersebut, karena banyaknya pelaku usaha lain di kedua industri tersebut. Dari keterangan Pelaku usaha pesaing dan konsumen yang terintegrasi, tidak terdapat kekhawatiran adanya praktik monopoli yang diakibatkan pengambilalihan PTPM oleh UTPE. Berdasarkan kapasitas produksi PTPM hanya membuat kapal 4-6 kapal/tahun tidak akan menciptakan dominasi para pihak dalam industri galangan kapal dan industri angkutan laut. Hal ini berdasarkan perbandingan jumlah kapal *tug boat* dan *barge* yang ada di Indonesia yaitu sebanyak 3000 lebih kapal. Berdasarkan keterangan dari asosiasi angkutan laut dan pesaing, pengambilalihan PTPM tidak akan menciptakan tindakan praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.

KPPU akhirnya menyimpulkan tidak terdapat dugaan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat akibat pengambilalihan saham perusahaan PTPM oleh UTPE dengan pertimbangan sebagai berikut:

- 1) UTPE melalui anak perusahaannya yaitu PML dan PMI, tidak memiliki pasar bersangkutan yang sama dengan PT Perkasa Melati;
- 2) Pengambilalihan saham PTPM oleh UTPE tidak mengubah konsentrasi pasar pada pasar yang terintegrasi;
- 3) Pengambilalihan PTPM oleh UTPE akan menciptakan peningkatan pasokan produksi kapal, khususnya *tug boat* dan *barge*. Peningkatan pasokan ini akan

memberikan keuntungan kepada pelaku usaha transportasi laut, dikarenakan tingginya permintaan di pasar jasa transportasi laut;

- 4) Kapasitas produksi yang kecil dari PTPM tidak akan menciptakan dominasi di industri galangan kapal dan tidak akan menciptakan hambatan integrasi di industri galangan kapal dan industri jasa transportasi laut;
- 5) Pendapat Komisi hanya terbatas pada proses Pengambilalihan Saham PTPM oleh UTPE. Jika di kemudian hari terdapat perilaku anti persaingan yang dilakukan baik para pihak maupun anak perusahaannya maka perilaku tersebut tidak dikecualikan dari Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan atau Persaingan Usaha Tidak Sehat.

KPPU berpendapat tidak terdapat dugaan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan oleh pengambilalihan saham perusahaan PTPM oleh UTPE.

#### **b. Penilaian Terhadap Akuisisi Saham Perusahaan Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited oleh Nestle S.A.**

Badan Usaha Pengambilalih adalah Nestle S.A., merupakan perusahaan terbatas yang didirikan dan diatur menurut *Swiss Code Obligations*. Nestle S.A. berkedudukan di Cham dan Vevey, Switzerland. Nestle S.A. melakukan kegiatan usaha dalam industri jasa, perusahaan komersial dan keuangan di Swiss dan luar negeri. Secara khusus Nestle S.A. melakukan kegiatan usaha dalam bidang gizi, kesehatan dan keafiatan. Di Indonesia, Nestle S.A. memiliki 3 anak perusahaan, yaitu:

- 1) PT Nestle Indonesia (PT NI); bidang usaha perusahaan adalah untuk menjalankan usaha secara umum dalam bidang industri pengolahan susu dan susu kedelai, teh dan campuran teh, bubuk coklat malt, sereal, bubur sereal dan minuman sereal, kopi dan campuran kopi, minuman dengan bahan dasar buah-buahan dan coklat, makanan ringan, coklat dan kembang gula, produk kulineri, makanan bayi, pakan hewan kesayangan dan bidang distribusi dan pergudangan dan perdagangan;
- 2) PT Cereal Partners Indonesia (PT CPI); kegiatan usaha perusahaan adalah untuk melakukan kegiatan usaha bidang perdagangan, impor ekspor, dan distribusi sereal sarapan pagi (breakfast cereal), cereal sarapan pagi dalam bentuk batangan (breakfast cereal bars) dan produk-produk sejenisnya di Indonesia;
- 3) PT Nestle Indofood Citarasa Indonesia (PT NICI); Maksud dan tujuan perusahaan adalah melakukan kegiatan usaha dalam bidang industri pelumatan buah-buahan, bumbu masak dan penyedap masakan serta perdagangan besar (distributor utama).

Badan usaha yang diambilalih adalah Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited, merupakan perusahaan holding investasi dan penjualan (investment holding and sales) serta perusahaan yang menjual dan mempromosikan produk nutrisi. Di Indonesia, Wyeth (Hong Kong) Holding Company Limited memiliki 1 anak perusahaan yaitu PT Wyeth Indonesia (PT WI) dengan kepemilikan saham sebesar 90% saham. Maksud dan tujuan serta kegiatan usaha perusahaan adalah melakukan kegiatan usaha bidang jasa distributor untuk produk suplemen makanan dan produk-produk jenis lainnya.

Nestle S.A. mengambilalih saham Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited melalui tender. Nilai aset dan penjualan gabungan hasil akuisisi Wyeth Holding Company Limited oleh Nestle S.A. telah memenuhi batasan nilai asset dan nilai penjualan sebagaimana ketentuan Pasal 5 ayat (2) PP No. 57/2010. Akuisisi Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited oleh Nestle S.A. akan membantu Nestle S.A. dalam meningkatkan posisi dan penawaran produk dalam bisnis nutrisi bayi dengan cara melengkapi produk Nestle S.A. serta akuisisi akan memperluas pasar dimana Nestle S.A. sudah melakukan bisnis nutrisi bayi, termasuk di pasar negara berkembang yang populasinya tumbuh dengan cepat.

**1) Analisis Pasar Bersangkutan, yakni Pasar Produk dan Pasar Geografik**

**a) Analisis tentang Pasar Produk**

Nestle S.A di Indonesia melalui anak perusahaannya yakni PT Nestle Indonesia, dan Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited melalui anak perusahaannya yakni PT Wyeth Indonesia memiliki kegiatan usaha dan/atau produk yang sama (*horizontal overlap*) yaitu memproduksi dan/atau menjual susu bayi dan anak. Dengan mempertimbangkan pendapat yang diperoleh dari Ahli, hasil kajian, dan dengan memperhatikan Perkom No. 3/2009 tentang Pedoman Penerapan Pasal 1 Angka 10 Tentang Pasar Bersangkutan berdasarkan UU No. 5/1999 (Pedoman Pasar Bersangkutan), maka pasar produk dari Penilaian ini adalah pasar produk kategori pasar susu formula usia 0-6 bulan, pasar susu formula usia 7-12 bulan, dan pasar susu formula usia di atas 1 tahun.

**b) Analisis tentang Pasar Geografis**

Berdasarkan Pedoman Pasar Bersangkutan, Komisi tidak menemukan adanya kebijakan perusahaan, biaya transportasi, lamanya perjalanan, tarif dan peraturan-peraturan yang membatasi lalu lintas perdagangan antar kota/wilayah dalam pemasaran produk susu formula. Oleh karena itu, Komisi menyimpulkan pasar geografis dalam Penilaian ini adalah seluruh Indonesia. Berdasarkan analisis pasar produk dan pasar geografis di atas Komisi menyimpulkan bahwa terdapat 3 pasar bersangkutan dalam Penilaian ini yang terdiri atas pasar:

- i. Pasar susu formula usia 0-6 bulan di seluruh Indonesia.
- ii. Pasar susu formula usia 7-12 bulan di seluruh Indonesia.
- iii. Pasar susu formula usia di atas 1 tahun di seluruh Indonesia.

Analisis **Konsentrasi Pasar** menggunakan metode *Hirschman Herfindahl Index* (HHI), dengan rumus:  $HHI = \sum (S_i)^2$ , dimana S = pangsa pasar setiap perusahaan di suatu pasar. Komisi menghitung konsentrasi pasar dengan menggunakan data dari Euro Monitor dan AC Nielsen. Hasil perhitungan konsentrasi pasar untuk pasar susu formula usia 0-6

bulan menunjukkan nilai HHI sebelum dan sesudah akuisisi berada di atas 1.800 dengan delta HHI di atas 150. Perkom No. 3/2012 menyatakan jika HHI pasca akuisisi di atas 1.800 dengan delta HHI di atas 150, maka Komisi melanjutkan Penilaian dengan menganalisis hambatan masuk pasar, potensi perilaku anti persaingan, efisiensi, dan kepaillitan karena pasar dianggap terkonsentrasi. Oleh karena itu, pasar susu formula usia 0-6 bulan akan dianalisis lebih lanjut.

Hasil perhitungan konsentrasi pasar untuk pasar susu formula usia 7-12 bulan menunjukkan nilai HHI sebelum dan sesudah akuisisi berada di atas 1.800 namun delta HHI di bawah 150. Perkom No. 3/2012 menyatakan, jika HHI pasca akuisisi di atas 1800 dengan delta HHI di bawah 150, maka Komisi mengeluarkan pendapat tidak adanya dugaan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan Merger, karena perubahan pasar dianggap tidak signifikan sekalipun pasar sudah terkonsentrasi. Oleh karena itu, pasar susu formula usia 7-12 bulan tidak memerlukan analisis lebih lanjut.

Hasil perhitungan konsentrasi pasar berdasarkan data Euro Monitor untuk pasar susu formula usia di atas 1 tahun menunjukkan nilai HHI sebelum akuisisi berada di bawah 1.800, sesudah akuisisi berada di atas 1.800 dengan delta HHI di atas 150. Sedangkan hasil perhitungan konsentrasi pasar berdasarkan data AC Nielsen menunjukkan nilai HHI sebelum dan sesudah akuisisi telah berada di atas 1.800 dengan delta HHI di atas 150. Jika HHI pasca akuisisi di atas 1.800 dengan delta HHI di atas 150, maka Komisi melanjutkan Penilaian dengan menganalisis hambatan masuk pasar, potensi perilaku anti persaingan, efisiensi, dan kepaillitan karena pasar dianggap terkonsentrasi. Oleh karena itu, pasar susu formula usia di atas 1 tahun akan dianalisis lebih lanjut.

## **2) Analisis Hambatan Masuk Pasar, meliputi Hambatan Absolut dan Struktural**

### **a) Hambatan Absolut**

Pada pasar susu formula usia 0-6 bulan ditemukan adanya kebijakan/regulasi Pemerintah dalam bentuk larangan melakukan iklan produk susu formula usia 0-6 bulan. Larangan ini sebagai salah satu upaya untuk menyukseskan program Pemerintah mengenai "Pemberian Air Susu Ibu Eksklusif". Larangan melakukan iklan berdampak pada sulit dikenalnya produk oleh masyarakat, sehingga produsen susu sulit untuk menjual produknya. Selain itu, kebijakan pemerintah yang mengatur standar kandungan gizi dan mutu susu formula usia 0-6 bulan sangat ketat. Larangan iklan dan ketatnya standar kandungan gizi dan mutu menjadi hambatan pelaku usaha baru untuk masuk ke dalam pasar. Meskipun terdapat hambatan berupa kebijakan dari pemerintah berupa hambatan promosi dan regulasi yang

ketat. Namun hal tersebut tidak menghalangi proses penetrasi pasar jika pelaku usaha dapat memenuhi ketentuan tersebut dan memiliki kapabilitas untuk memproduksi produk.

Pada pasar susu formula usia di atas 1 tahun tidak ditemukan adanya regulasi pemerintah dan hak kekayaan intelektual yang menyebabkan pelaku usaha baru sulit. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2012 tentang Pemberian Air Susu Ibu Eksklusif, yang dimaksud dengan Air Susu Ibu Eksklusif adalah ASI yang diberikan kepada bayi sejak dilahirkan selama 6 (enam) bulan, tanpa menambahkan dan/atau mengganti dengan makanan atau minuman lain masuk ke dalam pasar. Namun saat ini sedang menunggu disahkannya Peraturan Menteri Kesehatan (Permenkes) tentang Standar Mutu Susu Formula untuk Usia 1-3 tahun. Setelah disahkannya peraturan ini, pelaku usaha yang memproduksi susu formula usia 1-3 tahun (termasuk susu formula usia di atas 1 tahun) harus mematuhi segala ketentuan yang di atur di dalamnya. Dibuatnya Permenkes ini bukan merupakan hambatan bagi pelaku usaha untuk masuk ke dalam pasar melainkan untuk menjamin standar mutu susu sehingga konsumen terlindungi. Dalam memasarkan produk susu formula usia di atas 1 tahun hanya diperlukan izin dari Badan Pengawas Obat dan Makanan, tidak ada regulasi khusus yang mengatur distribusi produk susu formula usia di atas 1 tahun. Dengan demikian, tidak ada hambatan absolut bagi produsen untuk masuk ke pasar susu formula usia di atas 1 tahun.

#### **b) Hambatan Struktural**

Pada pasar Susu Formula Usia 0-6 Bulan, biaya *Research and Development* (R & D) yang diperlukan untuk masuk ke dalam pasar susu formula usia 0-6 bulan sangat mahal dan membutuhkan waktu yang lama. Biaya ini merupakan sunk cost yang menghambat pelaku usaha baru untuk masuk ke pasar. Teknologi yang dibutuhkan untuk memproduksi susu formula usia 0-6 bulan tidak rumit, yang rumit dan mahal adalah proses R & D untuk menemukan komposisi kandungan gizi/indigrient susu yang tepat yang sesuai dengan kebutuhan bayi usia 0-6 bulan. *Switching cost* yang harus dikeluarkan konsumen untuk beralih ke merek lain jika ada kenaikan harga susu formula usia 0-6 bulan tidak besar, namun konsumen enggan untuk berpindah dari satu merek ke merek yang lain karena faktor kecocokan dan kepercayaan yang tinggi terhadap produk yang dipilih untuk dikonsumsinya.

Berdasarkan data dari Euro Monitor (dari tahun 2007- 2012) dan data dari AC Nielsen (dari tahun 2010 -2012), jumlah pelaku usaha dalam pasar susu formula usia 0-6 bulan tidak mengalami penambahan. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku usaha sulit untuk masuk ke pasar susu formula usia 0-6 bulan. Dengan demikian, terdapat hambatan struktural di pasar susu formula usia 0-6 bulan.

Untuk pasar Susu Formula Usia di Atas 1 Tahun, Biaya R & D yang diperlukan untuk masuk ke dalam pasar susu formula usia di atas 1 tahun tidak semahal dan selama pada pasar susu formula usia 0-6 bulan. *Sunk cost* dari pasar ini adalah biaya iklan/promosi. Teknologi yang dibutuhkan untuk memproduksi susu formula usia di atas 1 tahun tidak rumit. *Switching cost* yang harus dikeluarkan konsumen untuk beralih ke merek lain jika ada kenaikan harga susu formula usia di atas 1 tahun tidak besar. Dibandingkan dengan konsumen pada pasar susu formula usia 0-6 bulan, konsumen susu pada pasar ini lebih fleksibel untuk mengganti susu ke merek lain apabila harga susu formula yang dikonsumsinya mengalami kenaikan harga. Berdasarkan kebutuhan gizi dan kesiapan fisik, anak usia di atas 1 tahun sudah diperkenankan untuk mengkonsumsi susu cair (susu cair segar, susu Ultra High Temperature/UHT, susu pasteurisasi). Dari segi manfaat, fungsi, dan kegunaan, susu cair dapat dijadikan substitusi dari susu formula. Sehingga susu cair merupakan pesaing dari susu formula di atas 1 tahun.

Berdasarkan fakta, pelaku usaha yang memproduksi susu cair di Indonesia mulai bertambah. Misalnya PT Cisarua Mountain Dairy (Cimory berdiri tahun 2006) yang memproduksi susu cair segar dan berbagai produk olahan susu, PT Indomurni Dairy Industries yang memproduksi susu pasteurisasi, yoghurt, dan susu cair steril, PT Indolakto yang memproduksi susu kental manis dan UHT, PT Ultra Jaya Milk Industry yang memproduksi susu UHT dan produk minuman lainnya.

Dengan bertambahnya pelaku usaha yang memproduksi susu cair menunjukkan bahwa tidak ada hambatan bagi mereka untuk masuk dan bersaing dengan produsen susu lain di pasar susu formula usia di atas 1 tahun. Apalagi mengingat konsumsi susu penduduk Indonesia sekitar 11,02 kg/kapita/tahun setara susu segar masih jauh di bawah negara ASEAN (Philipina 22 kg/kapita/tahun, Malaysia 20 kg/kapita/tahun, Thailand 33 kg/kapita/tahun, dan Singapura 32 kg/kapita/tahun) 2 menunjukkan bahwa konsumsi susu segar di Indonesia adalah rendah dan pasar susu di Indonesia masih berkembang sehingga memungkinkan bagi pelaku usaha baru untuk masuk ke pasar. Dengan demikian, tidak terdapat hambatan struktural dalam pasar susu formula usia di atas 1 tahun.

### **3) Potensi Perilaku Anti Persaingan**

Potensi perilaku anti persaingan ini bersifat **unilateral** maupun perilaku **kolusif**.

#### **a) Perilaku Unilateral (*Unilateral Conduct*)**

Pasar Susu Formula Usia 0-6 Bulan, pemegang Posisi Dominannya adalah Danone. Sementara gabungan penguasaan pasar antara PT NI dan PT WI berada di kisaran xxx. Dengan demikian, maka kecil kemungkinan akuisisi ini menimbulkan perilaku

penyalahgunaan Posisi Dominan oleh PT NI. Dengan demikian, potensi terjadinya perilaku unilateral untuk produk susu 0-6 bulan kecil terjadi. Pasar Susu Formula Usia di Atas 1 Tahun, kondisi pasar sangat berbeda di mana penguasaan oleh Danone tidak begitu dominan. Bahkan pangsa pasar Danone dan PT NI setelah akuisisi PT WI relatif sama, masing-masing berada di kisaran xxx. Dengan kondisi ini, PT NI merupakan pesaing signifikan bagi Danone dan diharapkan persaingan sehat akan terjadi. Dengan demikian, potensi terjadinya perilaku unilateral untuk produk susu di atas 1 tahun kecil terjadi.

**b) Perilaku Kolusif (*Collusive/Coordinated Conduct*)**

Pada pasar Susu Formula usia 0-6 bulan struktur pasarnya mengalami perubahan dimana CR4 menjadi berada di kisaran xxx (Euro Monitor), dan xxx (AC Nielsen). Sebagaimana dicerminkan HHI, hasil perhitungan CR4 menggambarkan pasar yang semakin terkonsentrasi. Kondisi ini memungkinkan terjadinya potensi pengaturan oleh pelaku usaha dalam bentuk perilaku kolusif. Pada pasar terkonsentrasi perilaku kolusif lebih mudah untuk dilakukan, oleh karena itu Komisi menaruh perhatian penuh terhadap produk susu formula usia 0-6 bulan dengan melakukan monitoring terhadap PT NI dan PT WI pasca akuisisi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur pasar susu formula usia 0-6 bulan menjadi semakin terkonsentrasi setelah adanya akuisisi, sehingga potensi perilaku kolusif menjadi lebih besar dan lebih mudah untuk dilakukan.

Pada pasar Susu Formula usia di atas 1 tahun, struktur pasarnya mengalami perubahan di mana CR4 menjadi berada di kisaran xxx (Euro Monitor), atau xxx (AC Nielsen). Sebagaimana dicerminkan HHI, hasil perhitungan CR4 menggambarkan pasar semakin terkonsentrasi. Kondisi ini memungkinkan terjadinya potensi pengaturan oleh pelaku usaha dalam bentuk perilaku kolusif. Pada pasar terkonsentrasi perilaku kolusif lebih mudah dilakukan, karena itu Komisi menaruh perhatian juga terhadap produk susu formula usia di atas 1 tahun dengan melakukan monitoring terhadap PT NI dan PT WI pasca akuisisi. Dengan demikian, disimpulkan bahwa struktur pasar susu formula usia di atas 1 tahun menjadi semakin terkonsentrasi setelah adanya akuisisi, sehingga potensi perilaku kolusif menjadi lebih besar dan lebih mudah untuk dilakukan.

**4) Efisiensi**

Terkait efisiensi manajemen atau teknis, baik PT NI maupun PT WI belum mengetahui kebijakan apa yang akan diterapkan oleh perusahaan pengendali terhadap seluruh anak perusahaan Nestle S.A. di Indonesia, sehingga belum dapat disimpulkan apakah efisiensi akan terjadi atau tidak setelah akuisisi.

**5) Kepailitan**

Berdasarkan fakta dan data yang ada dalam proses Penilaian, proses akuisisi Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited oleh Nestle S.A. tidak dilakukan dengan tujuan menyelamatkan perusahaan dari kondisi pailit. Akuisisi bertujuan untuk meningkatkan posisi dan penawaran produk bisnis nutrisi bayi, melengkapi produk, dan memperluas pasar Nestle S.A. Atas dasar Laporan Keuangan dari Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited, Komisi tidak menemukan adanya indikasi kepailitan, sehingga menyimpulkan bahwa kepailitan bukan merupakan alasan yang melatarbelakangi adanya akuisisi.

Pendapat KPPU atas notifikasi *post merger* tersebut terlihat dalam tabel berikut:

<b>Perusahaan Unsur yang Dinilai</b>	<b>Pengambilalihan Saham PT Perkasa Melati (PTPM) oleh PT United Tractors Pandu Engineering (UTPE)</b>	<b>Pengambilalihan (Akuisisi) Saham Perusahaan Wyeth (Hongkong) Holding Company Limited oleh Nestle S.A.</b>
<b>Pasar Bersangkutan</b>	Komisi tidak menemukan adanya Pasar Bersangkutan yang sama antara UTPE dengan PT PM.	Pasar Produk dari Penilaian ini adalah kategori pasar susu formula usia 0-6 bulan, pasar susu formula usia 7-12 bulan, pasar susu formula usia di atas 1 tahun. Ketiga produk memiliki Pasar Geografis meliputi seluruh wilayah Indonesia
<b>Konsentrasi Pasar</b>	Komisi tidak menemukan adanya pasar bersangkutan yang sama antara UTPE dengan PTPM, sehingga tidak mengubah konsentrasi pasar.	Hasil perhitungan konsentrasi pasar untuk pasar susu formula usia 0-6 bulan menunjukkan nilai HHI sebelum dan sesudah akuisisi berada di atas 1.800 dengan delta HHI di atas 150.
<b>Hambatan Masuk Pasar</b>	Kegiatan usaha para pihak terintegrasi, sehingga dilakukan analisis pasar vertikal. Karena banyaknya jumlah perusahaan yang bergerak di galangan kapal dan perusahaan angkutan laut, tidak akan muncul hambatan <i>market foreclosure</i> di kedua industri tersebut.	Terdapat hambatan struktural di pasar susu formula usia 0-6 bulan. Namun demikian tidak terdapat hambatan struktural dalam pasar susu formula usia di atas 1 tahun.
<b>Potensi Perilaku Anti Persaingan</b>	---	Potensi perilaku kolusif menjadi lebih besar dan lebih mudah untuk dilakukan
<b>Efisiensi</b>	---	Belum dapat disimpulkan apakah efisiensi akan terjadi atau tidak setelah akuisisi.
<b>Kepailitan</b>	---	Kepailitan bukan merupakan alasan yang melatarbelakangi adanya akuisisi
<b>Pendapat KPPU</b>	KPPU berpendapat tidak terdapat dugaan praktik monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat yang diakibatkan oleh pengambil-alihan saham perusahaan PTPM oleh UTPE	Pendapat Komisi hanya terbatas pada proses akuisisi saham Wyeth (Hongkong) Holding, Co. Ltd. oleh Nestle S.A. Jika kemudian hari terdapat perilaku anti persaingan para pihak maupun anak perusahaannya, maka perilaku tersebut tidak dikecualikan dari UU 5/1999

Uraian di atas menunjukkan bahwa analisis terhadap Pasar bersangkutan dari kedua belah pihak perusahaan, baik pengambilalih maupun yang diambilalih merupakan "pintu masuk" analisis berikutnya, artinya bahwa ketepatan penentuan Pasar Bersangkutan menjadi tolok ukur adanya konsentasi pasar atau tidak. Adanya konsentrasi pasar menjadi penentu bagi KPPU untuk melakukan Penilaian Menyeluruh, yakni penilaian substansi yang meliputi hambatan masuk pasar, potensi perilaku anti persaingan, efisiensi dan kepailitan. Guna

mendukung ketepatan penetapan Pasar Bersangkutan, diperlukan ketersediaan data yang cukup atas produk sejenis perusahaan-perusahaan tersebut, yang idealnya disediakan oleh lembaga pemerintah seperti Badan Pusat Statistik atau Kementerian Perindustrian dan/atau Perdagangan. Ketiadaan data tersebut menyebabkan KPPU membebankan kewajiban terhadap perusahaan yang melakukan pengambilalihan saham untuk memenuhinya.

Paparan terhadap kedua proses notifikasi pengambilalihan saham perusahaan tersebut di atas memperlihatkan, bahwa KPPU melakukan penilaian atas laporan akuisisi saham sesuai dengan peraturan yang berlaku. Dalam hal perusahaan pengambilalih (*acquirer company*) dan yang diambilalih (*acquired company*) sahamnya tidak dalam Pasar Bersangkutan yang sama (*overlap*), KPPU melakukan analisis *market foreclosure*. Sedangkan dalam hal perusahaan pengambilalih (*acquirer company*) dan yang diambilalih (*acquired company*) sahamnya dalam Pasar Bersangkutan yang sama (*overlap*), selain melakukan analisis hambatan struktural juga kemungkinan adanya potensi perilaku anti persaingan.

Pendapat KPPU atas pengambilalihan saham adalah didasarkan pada data yang diperoleh setelah pengambilalihan efektif, apabila di kemudian hari ditemukan perilaku anti persaingan maka tidak menutup kemungkinan bagi KPPU untuk melakukan penyelidikan dilanjutkan tahap pemeriksaan dan putusan yang didasarkan pada ketentuan pelanggaran pasal-pasal dalam UU No. 5/1999, misalnya ketentuan tentang praktik monopoli, penguasaan pasar, atau penyalahgunaan Posisi Dominan.

## **Penutup**

Uraian di atas menghasilkan beberapa **kesimpulan** sebagai berikut:

1. Metode penilaian terhadap pengambilalihan saham perusahaan yang digunakan KPPU adalah notifikasi post-merger, artinya setelah perusahaan melakukan pengambilalihan saham secara efektif, perusahaan tersebut wajib melakukan pemberitahuan kepada KPPU. Sedangkan penilaian atas substansi pengambilalihan dilakukan dengan menggunakan *Significant Lessening of Competition Test (SLS test)*, yaitu melihat dampak terhadap persaingan, apakah persaingan menjadi terhambat setelah terjadinya pengambilalihan saham. Dampak persaingan dapat terlihat dari potensi perilaku anti persaingan, baik yang sifatnya perilaku unilateral maupun kolusif.
2. Penerapan sistem *post-merger* notifikasi atas pengambilalihan saham perusahaan dengan melalui prosedur meliputi beberapa tahapan, yakni menentukan Pasar Bersangkutan kedua perusahaan, baik terhadap *acquirer* maupun *acquired company*,

menentukan konsentrasi pasar, hambatan masuk pasar, potensi perilaku anti persaingan, efisiensi dan kemungkinan perusahaan mengalami kepailitan. Prosedur ini diatur dalam Peraturan KPPU Nomor 2 Tahun 2013 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan KPPU Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Atas uraian di atas dikemukakan beberapa **saran**:

1. Pemerintah perlu menyediakan data yang cukup terkait pangsa pasar di semua produk, terutama bidang industri strategis, karena dampak atas pengambilalihan saham di industri strategis dapat berdampak pada konsentrasi pasar di pasar domestik.
2. KPPU melakukan monitoring dalam kurun waktu tertentu terhadap perusahaan hasil pengambilalihan saham yang berdampak pada konsentrasinya pasar di produk sejenis, sehingga pasar domestik tetap dapat terjaga dari potensi tindakan anti persaingan.

## DAFTAR PUSTAKA

### **Buku:**

- Muhammad, Abdulkadir. 2002. *Hukum Perusahaan Indonesia*, cet. II. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Yani, Ahmad dan Gunawan Widjaja. 2006. *Seri Hukum Bisnis Anti Monopoli*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Amiruddin & Zainal Asikin. 2006. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Grafiti Press.
- Black, Henry Campbell. 1991. *Black's Law Dictionary*. St.Paul, Minn.: West Publishing.
- Ginting, Elyta Ras. 2004. *Hukum Anti Monopoli Indonesia*. Jakarta: Citra Aditya.
- Gunawan Widjaja. 2008. *150 Tanya Jawab tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta: Forum Sahabat.
- Hermansyah. 2008. *Pokok-Pokok Hukum Persaingan Usaha Di Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Hovenkamp, Herbert. 1999. *Antitrust*. 3<sup>rd</sup>. ed. St. Paul: Black Letter Series West Group.
- Korah, Valentine. 2010. *An Introductory Guide to EC Competition Law and Practice*, 9th ed. Oxford: Hart Publishing.
- Lubis, Andi Fahmi, et. al. 2009. *Hukum Persaingan Usaha Antara Teks dan Konteks*. Jakarta: Komisi Pengawas Persaingan Usaha yang bekerjasama dengan Deutsche Gessellschaft fur Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH.
- Fuady, Munir . 2004. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- \_\_\_\_\_. 2008. *Hukum Tentang Merger*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- \_\_\_\_\_. 1999. *Hukum Anti Monopoli: Menyongsong Era Persaingan Sehat*. Bandung: Citra Aditya Bhakti.
- Soekanto, Soerjono. 1984. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia Press.

### **Peraturan Perundang-undangan:**

Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 3 Tahun 2012 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Peraturan KPPU, Lampiran.

Peraturan KPPU Nomor 2 Tahun 2013 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan KPPU Nomor 13 Tahun 2010 Tentang Pedoman Pelaksanaan Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Lampiran.

Peraturan Pemerintah No. 28 Tahun 1999 tentang Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank, LN No. 61 Tahun 1999, TLN No. 3840.

Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, LN No. 89 Tahun 2010, TLN No. 5144.

Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, LN No. 40 Tahun 1998, TLN No. 3741.

### **Penelitian (Jurnal):**

Marzuki, Peter Mahmud. 2008. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana.

Placidius Sudibyo. *Restrukturisasi Perusahaan*. Makalah disampaikan pada Seminar Nasional Restrukturisasi Perusahaan Diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Dalam Rangka Dies Natalis ke-41 Universitas Diponegoro, Semarang, 28 September 1988.

Ronald Dworkin. 1973. *Legal Research*. Daedalus: Spring.

Rahardjo, Satjipto. 2000. *Ilmu Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Soekanto, Soerjono. 1983. *Penegakan Hukum*. Bandung: Binacipta, cet. I.

\_\_\_\_\_. 1984. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia Press.

Irianto, Sulistyono dan Shidarta. 2011. *Metode Penelitian Hukum: Konstelasi dan Refleksi*. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor Indonesia.

Sullivan, E. Thomas and Jeffrey L. Harrison. 1998. *Understanding Antitrust and Its Economic Implication*, 3rd ed. New York: Matthew Bender & Co.

Maarif, Syamsul. 2010. *Merger Dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha*. Jakarta: PT. Penebar Swadaya.

Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Van den Bergh, Roger J. and Peter D. Camesasca. 2001. *European Competition Law and Economics: A Comparative Perspective*. Belgium: Intersentia Publishers.

Iskandar, Verry. *Jurnal Persaingan Usaha*, Edisi 5. 2011. *Akuisisi Saham oleh Perusahaan Terafiliasi dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha*. Jakarta..

Viscusi, W. Kip, John M. Vernon and Joseph E. Harrington, Jr. 2001. *Economics of Regulation and Antitrust*, London: The MIT Press. 3rd Ed.

Webster, Noah. 1983. *Webster's New Universal Unabridged Dictionary*. New York, USA: Simon & Schuster.

Yunus Husein. "Akuisisi Sebagai Strategi Usaha". <http://yunushusein.wordpress.com/opini/>, diakses tanggal 17 Desember 2013.