

**KAJIAN HUKUM TERHADAP AKIBAT MERGER PERUSAHAAN
TERBUKA DALAM SISTEM HUKUM BISNIS INDONESIA
*LEGAL STUDY ON THE CONSEQUENCES OF PUBLIC COMPANY
Mergers in the Indonesian Business Legal System***

Cindy Dwiyanti dan Ahmad Muhammad Ridwan Saiful Hikmat

Fakultas Hukum Universitas Islam Nusantara Bandung

Korespondensi Penulis : cindy.dwiyanti@gmail.com, ahmad.m.ridwan@uninus.ac.id

Citation Structure Recommendation :

Dwiyanti, Cindy dan Ahmad Muhammad Ridwan Saiful Hikmat. *Kajian Hukum terhadap Akibat Merger Perusahaan Terbuka dalam Sistem Hukum Bisnis Indonesia*. Rewang Rencang : Jurnal Hukum Lex Generalis. Vol.6. No.4 (2025).

ABSTRAK

Merger perusahaan terbuka di Indonesia secara prosedural telah teratur, namun aspek substantifnya masih lemah. Penelitian ini merumuskan parameter konkrit-teknis sebagai instrumen *due diligence* pra-merger untuk memitigasi risiko hukum. Penelitian ini mengkaji dampak hukum merger perusahaan terbuka di Indonesia dengan metode yuridis normatif, menelaah peraturan perundang-undangan seperti Undang-Undang Perseroan Terbatas, Pasar Modal, Larangan Praktik Monopoli dan peraturan OJK yang mengatur mekanisme merger. Hasilnya menekankan pentingnya analisis pasar bersangkutan melalui metodologi penentuan pangsa pasar, indeks konsentrasi (*HHI*), serta audit dampak vertikal guna mencegah *vertical foreclosure*. Rekomendasi mencakup harmonisasi regulasi sektoral dan penguatan koordinasi OJK-KPPU untuk menjamin perlindungan pemegang saham minoritas, kreditor, serta pihak ketiga melalui sistem hukum bisnis yang lebih transparan, adaptif dan berkeadilan.

Kata Kunci: Merger Hukum Bisnis, Perlindungan Hukum, Perusahaan Terbuka, *Related Market*

ABSTRACT

The merger of public companies in Indonesia is procedurally well-regulated, but substantively weak. This study formulates concrete technical parameters as a pre-merger due diligence instrument to mitigate legal risks. This study examines the legal impact of mergers of public companies in Indonesia using a normative juridical method, reviewing laws and regulations such as the Limited Liability Company Law, Capital Market Law, Prohibition of Monopolistic Practices Law, and OJK regulations governing merger mechanisms. The results emphasize the importance of analyzing the relevant market through market share determination methodology, concentration index (HHI), and vertical impact audits to prevent vertical foreclosure. Recommendations include harmonizing sectoral regulations and strengthening OJK-KPPU coordination to ensure the protection of minority shareholders, creditors, and third parties through a more transparent, adaptive, and equitable business legal system.

Keywords: Business Law Merger, Legal Protection, Public Company, *Related Market*

A. PENDAHULUAN

Merger perusahaan terbuka merupakan salah satu instrumen penting dalam restrukturisasi korporasi modern. Dalam konteks pasar modal, merger tidak hanya dipandang sebagai strategi bisnis untuk memperbesar skala usaha, meningkatkan efisiensi dan memperkuat posisi kompetitif, melainkan juga sebagai peristiwa hukum yang menimbulkan akibat signifikan terhadap pemegang saham, kreditor, maupun pihak ketiga.¹ Sebagai aksi korporasi, merger memiliki pengaruh langsung pada stabilitas keuangan perusahaan, keberlanjutan kontrak bisnis, serta kepastian hukum para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, kajian hukum mengenai merger perusahaan terbuka di Indonesia memerlukan pendekatan yang tidak sekadar menitikberatkan pada prosedur administratif, tetapi juga mencakup aspek substantif dari akibat hukum yang ditimbulkan.²

Secara normatif, landasan hukum merger perusahaan terbuka di Indonesia tersebar dalam beberapa regulasi, antara lain Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.³

Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui berbagai Peraturan OJK (POJK) mengatur kewajiban keterbukaan informasi, tata cara penyampaian keterbukaan aksi korporasi, hingga mekanisme perlindungan investor publik.⁴ Namun demikian, meskipun kerangka normatif tersebut relatif lengkap dalam mengatur prosedur, realitas praktik menunjukkan masih terdapat kelemahan signifikan pada aspek perlindungan hukum substantif, terutama bagi pemegang saham minoritas dan kreditor.⁵

¹ Az-Zahra R. R., *Merger Perusahaan Publik dan Dampak Hukumnya dalam Perspektif Hukum Bisnis*, Skripsi, Universitas Islam Sultan Agung, Semarang, 2023.

² S. Ermawati dan B. Nurhadi, *Analisis Indeks Pasar Saham Global terhadap Issi: Studi pada Djiia, Nikkei 225 dan Ssec dengan Pendekatan Error Correction Model*, *Journal Of Economics Research and Policy Studies*, Vol.5, No.2 (Agustus 2025), p.385–400.

³ A. P. Pratama, *Regulasi Hukum Pengambilalihan Perusahaan Menurut Hukum Pasar Modal Indonesia*, *Unes Law Review*, Vol.6, No.4 (Juni 2024), p.10453–63.

⁴ D. M. Kautsar dan D. Rosdini, *Mekanisme Pengenaan Sanksi Emiten, Perusahaan Publik dan Profesi Penunjang Pasar Modal Sebagai Implementasi Good Corporate Govenance (Studi Kasus pada Kantor OJK Pusat)*, *Jurnal Iakp: Jurnal Inovasi Akuntansi Keuangan & Perpajakan*, Vol.6, No.1 (Juni 2025), p.55–63.

⁵ Serlika Aprita, *Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas, Kreditor dan Karyawan atas Akuisisi Perusahaan*, Pustaka Abadi, Jakarta, 2019.

Keterbatasan kajian hukum pada aspek prosedural merger terlihat dari fokus penelitian terdahulu yang cenderung menekankan mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), persetujuan OJK, maupun tahapan administratif yang bersifat formalitas.⁶ Padahal, persoalan utama yang sering muncul justru terkait dengan akibat hukum setelah merger selesai dilakukan, misalnya mengenai kedudukan kreditor terhadap debitur baru hasil penggabungan, serta sejauh mana pemegang saham minoritas memperoleh perlindungan atas hak-hak ekonominya.⁷ Dalam banyak kasus, pihak-pihak tersebut sering berada pada posisi rentan karena ketidakseimbangan kekuatan tawar-menawar, sehingga memunculkan potensi ketidakadilan hukum.⁸

Salah satu contoh penting adalah merger tiga bank syariah BUMN Bank BRI Syariah, BNI Syariah dan Mandiri Syariah menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI) pada tahun 2021. Merger tersebut menimbulkan implikasi hukum yang kompleks, mulai dari perubahan status kontrak, reposisi pemegang saham, hingga perlindungan kepentingan nasabah sebagai kreditor bank. Walaupun merger BSI dipandang berhasil dari perspektif kebijakan ekonomi, terdapat sejumlah catatan hukum mengenai kepastian posisi kontraktual pihak ketiga dan perlindungan investor publik yang perlu dievaluasi lebih lanjut.⁹

Hal ini memperlihatkan pentingnya pembahasan aspek substantif dari akibat merger, tidak hanya sebatas pemenuhan prosedur administratif. Selain permasalahan perlindungan hukum, merger perusahaan terbuka juga berpotensi menimbulkan masalah dalam konteks persaingan usaha. Penggabungan dua atau lebih perusahaan besar pada sektor yang sama dapat menciptakan dominasi pasar yang berlebihan dan berujung pada praktik monopoli.¹⁰

⁶ S. Johan dan A. Ariawan, *Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form*, Masalah-Masalah Hukum, Vol.50, No.1 (Januari 2021), p.106–18.

⁷ L. Salma, M. S. Agustin dan C. Sari, *Kedudukan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka*, Journal Of Multidisciplinary Inquiry In Science, Technology and Educational Research, Vol.2, No.1 (2025), p.99–106.

⁸ M. A. Nugroho, L. Judijanto dan L. Mulawarman, *Ekonomi dan Bisnis: Teori, Peluang dan Tantangan di Indonesia*, PT Sonpedia Publishing Indonesia, Jakarta, 2025.

⁹ M. Rahmatullah, *Merger Bank Syariah Indonesia Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/Pojk. 03/2019*, Lex Privatum, Vol.10, No.2 (April 2022).

¹⁰ G. A. Cahya dan R. A. Fitrian, *Analisis Yuridis Implementasi Merger Bank di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998*, Jurnal Multidisiplin Ilmu Akademik, Vol.1, No.6 (Desember 2024), p.173–80.

Untuk mengantisipasi hal tersebut, KPPU memiliki kewenangan melakukan pengawasan terhadap merger dan akuisisi, guna memastikan bahwa aksi korporasi tersebut tidak menimbulkan distorsi pasar.¹¹ Data Laporan Tahunan KPPU menunjukkan bahwa sejak 2018 jumlah notifikasi merger dan akuisisi meningkat secara konsisten, dengan lonjakan signifikan pada 2020–2022 seiring restrukturisasi perusahaan akibat pandemi COVID-19.¹² Tren ini menegaskan bahwa merger semakin menjadi strategi dominan dalam tata kelola bisnis di Indonesia, yang secara langsung menuntut regulasi hukum yang lebih komprehensif dan adaptif.

Dari perspektif akademik, kesenjangan penelitian juga masih terlihat cukup jelas. Beberapa penelitian terdahulu, misalnya Yulianto (2019), lebih menekankan aspek keterbukaan informasi dalam merger perusahaan terbuka, namun belum membahas tuntas akibat hukum terhadap pemegang saham minoritas.¹³ Rachmawati (2020) menyoroti mekanisme RUPS sebagai sarana pengesahan merger, tetapi tidak mendalami konsekuensi terhadap kreditor.¹⁴ Sementara itu, Arifin (2020) memang telah menyinggung perlindungan pemegang saham minoritas, tetapi tidak membahas dimensi perlindungan hukum terhadap pihak ketiga yang terikat kontrak dengan perusahaan pascamerger.¹⁵ Hal ini memperlihatkan adanya ruang penelitian yang besar untuk melakukan kajian hukum yang lebih komprehensif dan substantif.

Lebih jauh, urgensi pembaruan hukum merger di Indonesia juga dapat ditinjau dari perspektif teori hukum. Pertama, teori hukum perusahaan menekankan bahwa merger harus memastikan keseimbangan kepentingan antar pemegang saham serta kelangsungan tanggung jawab perusahaan terhadap kreditor. Kedua, teori perlindungan hukum mengharuskan adanya instrumen regulasi yang menjamin pihak-pihak lemah (minoritas, kreditor dan pihak ketiga) tetap memperoleh kepastian haknya pascamerger.

¹¹ KPPU, *Pengawasan Merger dan Akuisisi di Indonesia*, diakses dari <https://www.kppu.go.id/wp-content/uploads/2024/07/Bundle-Laporan-Tahunan-KPPU-2023.pdf>.

¹² *Ibid.*

¹³ S. Johan dan A. Ariawan, *Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form*.

¹⁴ Serlika Aprita, *Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas, Kreditor dan Karyawan atas Akuisisi Perusahaan*.

¹⁵ L. Salma, M. S. Agustin dan C. Sari, *Kedudukan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka*.

Ketiga, perspektif efisiensi ekonomi dalam kerangka *law and economics* menekankan bahwa merger seharusnya tidak hanya menguntungkan korporasi, tetapi juga mendorong efisiensi sistem ekonomi nasional secara keseluruhan.¹⁶ Integrasi ketiga pendekatan tersebut memberikan pijakan teoretis yang kuat untuk merumuskan solusi hukum yang lebih adaptif dan responsif terhadap tantangan praktik merger perusahaan terbuka di Indonesia.

Pembaruan hukum merger di Indonesia harus memperhatikan aspek pengawasan yang integratif antara Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Anti Monopoli dengan peran aktif Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Studi terkini oleh Romlah (2022) menguraikan bahwa regulasi merger di sektor perbankan, yang diatur melalui POJK Nomor 41/POJK.03/2019 dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, memerlukan peningkatan mekanisme notifikasi dan evaluasi pramerger untuk menghindari risiko sistemik serta dominasi pasar berlebihan. Dengan pendekatan normatif dan konseptual, penelitian ini menegaskan perlunya harmonisasi regulasi untuk menjamin iklim persaingan usaha yang sehat tanpa mengorbankan kepentingan kreditor dan pemegang saham minoritas.¹⁷

Instrumen hukum dalam regulasi merger harus menyediakan kepastian hukum dan perlindungan bagi pihak-pihak yang menghadapi ketimpangan kekuatan dalam proses merger. Penguatan regulasi melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 terkait larangan monopoli telah menciptakan fondasi hukum yang cukup komprehensif, tetapi tantangan terbesar terletak pada efektivitas pengawasan KPPU. Oleh karena itu, revisi regulasi merger perlu mengintegrasikan prinsip transparansi dan akuntabilitas yang mendorong pelaksanaan merger yang adil dan berkeadilan bagi semua pemangku kepentingan, sekaligus memperkuat tata kelola perusahaan terbuka di Indonesia.¹⁸

¹⁶ R. A. Posner, *Economic Analysis Of Law*, Aspen Publishers, New York, 1998.

¹⁷ Maria M. L. Sogen Yordanius Trio Ate, dkk., *Aspek Hukum dan Regulasi dalam Penggabungan Usaha (Merger dan Akuisisi)*, *Journal of Comprehensive Science*, Vol.4, No.1 (Januari 2025).

¹⁸ Siti Romlah, *Merger Bank Syariah Indonesia dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha*, *Jurnal Hukum Ekonomi Islam*, Vol.6, No.1 (Juli 2022).

Dengan memperhatikan berbagai uraian tersebut, jelas bahwa kajian hukum mengenai merger perusahaan terbuka di Indonesia masih memerlukan pendalaman serius melalui pendekatan yang lebih teknis dan substantif. Penelitian yang ada selama ini cenderung bersifat normatif-prosedural dan belum menyentuh aspek analisis persaingan usaha yang konkrit, seperti metodologi penentuan penilaian pangsa pasar dan dampaknya terhadap penguasaan pada pasar terkait (*related market*). Kesenjangan ini menyebabkan emiten sering kali mengabaikan parameter teknis krusial sebelum melakukan aksi korporasi. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan merumuskan parameter konkrit-teknis yang harus dinilai pra-merger guna memitigasi akibat hukum substantif pascamerger. Melalui analisis komprehensif terhadap perlindungan pemegang saham minoritas dan kepatuhan antitrust, penelitian ini bertujuan memberikan alternatif solusi untuk memperkuat sistem hukum bisnis Indonesia agar lebih adaptif, transparan dan berkeadilan dalam menjamin kepastian hukum di pasar modal.

B. PEMBAHASAN

1. Pengaturan dan Akibat Hukum Merger Perusahaan Terbuka di Indonesia

Merger sebagai salah satu bentuk restrukturisasi korporasi memiliki posisi penting dalam perkembangan hukum bisnis modern di Indonesia. Dasar hukum utama merger diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT), khususnya Pasal 122 sampai dengan Pasal 133 yang secara rinci mengatur mekanisme, syarat dan akibat hukum penggabungan usaha. Ketentuan ini diperkuat dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menekankan pentingnya keterbukaan informasi bagi perusahaan publik, serta Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat yang memberikan kewenangan kepada Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) untuk mengawasi merger yang berpotensi menciptakan konsentrasi pasar. Dalam praktiknya, merger perusahaan terbuka juga harus mematuhi regulasi teknis dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), seperti Peraturan OJK Nomor 74/POJK.04/2016

tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Pemisahan Perusahaan Terbuka. Dengan demikian, kerangka hukum merger di Indonesia terbentuk dari berbagai regulasi yang saling melengkapi, meskipun seringkali menimbulkan persoalan tumpang tindih kewenangan dan disharmoni norma.¹⁹

Bagi pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas, merger seringkali dipandang sebagai ancaman terhadap kepentingan ekonominya. UU PT memang memberikan *appraisal right*, yaitu hak untuk menjual sahamnya dengan harga wajar apabila tidak setuju terhadap keputusan RUPS mengenai merger. Namun, dalam praktiknya, penentuan harga wajar kerap menimbulkan perdebatan panjang. Laporan penelitian Kurniawan (2019) menegaskan bahwa perlindungan terhadap pemegang saham minoritas di Indonesia masih bersifat formalistik, di mana hak yang diberikan secara normatif tidak selalu dapat diwujudkan dalam praktik.²⁰ Situasi ini diperparah dengan keterbatasan mekanisme penyelesaian sengketa di pasar modal, yang seringkali berakhir pada posisi tawar yang lemah bagi investor kecil. Perbandingan dengan negara lain, seperti Amerika Serikat, menunjukkan bahwa *appraisal right* di sana lebih efektif karena ditopang oleh mekanisme *class action* yang memungkinkan pemegang saham minoritas bersatu memperjuangkan kepentingannya.²¹ Hal ini menandakan bahwa sistem hukum Indonesia masih memerlukan penguatan pada aspek penegakan hak, bukan sekadar keberadaan norma.

Selain pemegang saham, kreditor juga merupakan pihak yang paling terdampak oleh merger. UU PT Pasal 127 ayat (3) mengatur bahwa kreditor berhak mengajukan keberatan atas rencana merger dalam jangka waktu tertentu setelah diumumkan kepada publik. Namun, sifat keberatan ini sering dianggap sebagai formalitas administratif semata, karena undang-undang tidak menyediakan mekanisme remedial yang jelas apabila keberatan kreditor tidak diindahkan oleh perseroan. Penelitian Rahmawati (2020) mengungkapkan bahwa

¹⁹ Muethia Aisyah, *Pengaturan Pelaksanaan Backdoor Listing dan Implikasinya terhadap Perlindungan Investor (Perbandingan antara Indonesia dan Hong Kong)*, Skripsi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2023.

²⁰ A. R. Priandhana, P. Prananingtyas dan S. Mahmudah, *Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Merger Perbankan Berdasarkan Single Presence Policy (Studi Kasus pada PT. Bank KEB Indonesia dan PT. Bank Hana Indonesia)*, Diponegoro Law Journal, Vol.5, No.4 (Oktober 2016), p.1–20.

²¹ J. Vorenberg, *Exclusiveness of the Dissenting Stockholder's Appraisal Right*, Harvard Law Review, Harvard, 1964.

dalam beberapa kasus merger, kreditor bahkan tidak dilibatkan secara efektif dalam proses konsultasi, sehingga risiko kerugian ekonominya cukup besar.²² Kasus merger Bank Syariah Indonesia (BSI) tahun 2021 menunjukkan bagaimana kreditor dan nasabah menuntut kejelasan mengenai status kontrak pembiayaan pascamerger.²³ Banyak perjanjian pembiayaan yang harus dinegosiasikan ulang karena adanya perubahan entitas hukum, sehingga menimbulkan ketidakpastian bagi kreditor yang sebelumnya menjalin hubungan dengan bank yang berbeda.

Implikasi hukum merger juga sangat relevan bagi pihak ketiga seperti mitra bisnis, pemasok dan konsumen. Dalam teori hukum perikatan, merger tidak seharusnya menghapuskan perjanjian yang telah dibuat sebelumnya, karena perusahaan hasil merger berkewajiban melanjutkan seluruh hak dan kewajiban hukum yang melekat pada perseroan yang melebur. Akan tetapi, praktik menunjukkan bahwa perubahan struktur korporasi seringkali menimbulkan sengketa, terutama terkait klausul *change of control* dalam kontrak.²⁴ Klausul ini, yang umum digunakan dalam kontrak internasional, memberikan hak kepada salah satu pihak untuk mengakhiri kontrak apabila terjadi perubahan pengendalian dalam perusahaan mitranya. Dalam konteks Indonesia, klausul semacam ini semakin sering digunakan, terutama dalam sektor perbankan, energi dan telekomunikasi. Kasus merger Telkomsel dan IndiHome, misalnya, memunculkan persoalan apakah kontrak eksisting dengan mitra penyedia konten tetap berlaku atau harus dinegosiasikan ulang karena adanya perubahan struktur usaha.²⁵

Selain itu, merger perusahaan terbuka juga membawa implikasi terhadap persaingan usaha. KPPU memiliki kewenangan untuk menilai apakah suatu merger akan menciptakan konsentrasi pasar yang merugikan. Adapun merger di sektor energi dan perbankan di Indonesia seringkali meningkatkan konsentrasi pasar secara signifikan, yang berpotensi mengurangi ruang kompetisi sehat.

²² S. Johan dan A. Ariawan, *Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form*.

²³ S. Syamsarina dan M. Yusuf, *Implikasi Kebijakan Merge Bank Syariah Indonesia terhadap Pertumbuhan Ekonomi*, Jurnal Hukum Ekonomi Syariah: Aiconomia, Vol.1, No.1 (Juni 2022), p.1–17.

²⁴ Y. Kusuma, *Change Of Control Clause dalam Kontrak Bisnis*, Jurnal Hukum Bisnis Kontemporer, Vol.13, No.1 (2021), p.33–49.

²⁵ I. A. Widiarma dan A. E. Yulianto, *The Effect Of The Indihome Spin Off From Pt Telkom Indonesia (Persero) and The Merger Of Indihome With Telkomsel On Tlkm Shares On The Idx And Tlk Shares On The Nyse*, Journal Of Trends Economics And Accounting Research, Vol.4, No.2 (2023), p.487–479.

Dalam kasus merger BSI, KPPU memang tidak menemukan adanya pelanggaran persaingan usaha, namun dalam jangka panjang risiko penguasaan pasar oleh entitas besar tetap menjadi perhatian. Oleh karena itu, pengaturan hukum merger di Indonesia dapat dikatakan cukup komprehensif, namun masih terdapat kelemahan dari sisi implementasi dan perlindungan substantif bagi para pihak.

2. Solusi dan Penguatan Sistem Hukum Bisnis Merger di Indonesia

Untuk menjawab berbagai kelemahan itu, perlu dirumuskan solusi yang komprehensif dan progresif. Pertama, dari sisi regulasi, harmonisasi antara UU PT, UU Pasar Modal, UU Persaingan Usaha dan peraturan OJK menjadi kebutuhan mendesak. Siregar (2021) mencatat ketidaksinkronan aturan sering menimbulkan ketidakpastian, terutama saat merger melibatkan perusahaan publik yang bergerak di sektor jasa keuangan.²⁶ Harmonisasi hukum akan memperjelas peran masing-masing lembaga dan meminimalisir tumpang tindih kewenangan.

Dari sisi pengawasan lembaga, peran OJK dan KPPU harus diperkuat agar tidak berjalan sendiri-sendiri. OJK memiliki kewenangan dalam mengawasi keterbukaan informasi, namun perlindungan investor tidak hanya membutuhkan transparansi, melainkan juga keadilan substansial. Sementara itu, KPPU berfokus pada pencegahan monopoli, tetapi dalam praktiknya seringkali kurang memperhatikan aspek perlindungan konsumen. Suryani (2018) menekankan perlunya koordinasi yang lebih erat antara kedua lembaga, misalnya melalui forum bersama pengawasan merger yang dapat mengintegrasikan perspektif keterbukaan informasi dan persaingan usaha.²⁷

Kemudian, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas harus diperkuat dengan mengadopsi *best practices* internasional. Salah satunya adalah dengan memberikan mekanisme *tag along rights* yang memungkinkan pemegang saham minoritas menjual sahamnya dengan harga yang sama seperti mayoritas jika terjadi pengalihan saham akibat merger.²⁸ Selain itu, mekanisme penyelesaian sengketa seperti *class action* di pasar modal juga dapat dipertimbangkan untuk memperkuat posisi tawar investor kecil.

²⁶ S. Syamsarina dan M. Yusuf, *Implikasi Kebijakan Merge Bank Syariah Indonesia terhadap Pertumbuhan Ekonomi*.

²⁷ T. Suryani, *Koordinasi OJK dan KPPU dalam Pengawasan Merger*, Jurnal Regulasi Keuangan, Vol.6, No.2 (2018), p.120–31.

²⁸ B. Pramono, *Appraisal Right dan Tag Along Rights dalam Merger*, Jurnal Hukum dan Ekonomi, Vol.8, No.2 (2020), p.110–28.

Perlindungan kreditor, perlu adanya mekanisme verifikasi yang lebih jelas terhadap keberatan kreditor. Selama ini, keberatan hanya bersifat administratif dan tidak selalu menghasilkan perubahan substantif dalam rencana merger. Rahmawati (2020) mengusulkan agar OJK menerapkan prosedur mediasi wajib antara perseroan dan kreditor sebelum merger dapat dilanjutkan.²⁹ Prosedur ini dapat memberikan ruang dialog yang lebih adil dan mengurangi risiko kerugian kreditor.

Perlindungan bagi pihak ketiga juga perlu mendapatkan perhatian serius. Banyak kontrak bisnis yang terganggu akibat merger, terutama ketika terdapat klausul *change of control*. Negara-negara maju seperti Amerika Serikat dan Uni Eropa mengatur bahwa klausul semacam ini hanya sah jika tidak bertentangan dengan kepentingan umum dan kepastian hukum.³⁰ Indonesia dapat mengadopsi prinsip serupa untuk memastikan bahwa kontrak tetap berlaku meski terjadi perubahan struktur perusahaan, kecuali dalam kondisi tertentu yang benar-benar mengganggu keseimbangan kontraktual.

Terakhir, untuk menciptakan sistem hukum bisnis merger yang lebih adaptif, diperlukan pembaruan hukum yang tidak hanya menekankan aspek prosedural, melainkan memberi perlindungan substantif. Reformasi hukum merger harus berorientasi pada tiga prinsip utama: keterbukaan informasi, perlindungan investor dan kreditor, serta kepastian hukum bagi pihak ketiga. Maka, hukum bisnis Indonesia akan lebih siap menghadapi dinamika merger perusahaan terbuka di masa depan yang semakin kompleks dan lintas sektor.

3. Parameter Teknis Penilaian Pangsa Pasar dan Relevant Market dalam Aksi Korporasi

Kritik terhadap kajian merger perusahaan terbuka sering kali terjebak pada prosedur administratif formal. Namun, dalam perspektif hukum persaingan usaha, akibat hukum dari sebuah merger ditentukan oleh seberapa besar distorsi yang diciptakan terhadap struktur pasar. Penulis merumuskan parameter konkrit-teknis sebagai instrumen *due diligence* bagi emiten melalui 4 tahapan analisis utama.

²⁹ S. Johan dan A. Ariawan, *Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form*.

³⁰ OECD, *Merger Control Review*, diakses dari <https://ssek.com/blog/merger-control-review-indonesia/>, diakses pada 25 Januari 2026.

Langkah fundamental sebelum menentukan penguasaan pasar adalah menetapkan batasan pasar bersangkutan (*related market*).³¹ Upaya memaknai pasar bersangkutan merupakan bagian signifikan dalam kerangka pembuktian adanya dugaan pelanggaran Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Pendefinisian pasar bersangkutan sangat membantu KPPU dalam upaya memahami produk dan pasar serta dinamikanya yang akan memudahkan upaya pembuktian dalam proses penegakan hukum.³²

Pasar bersangkutan merupakan sarana yang digunakan untuk membantu mengidentifikasi pelaku pasar dan area persaingan yang efektif. Pasar bersangkutan merupakan suatu konsep yang sangat signifikan untuk menafsirkan ukuran pasar dari suatu produk. Ukuran pasar ini menjadi penting karena dapat mengidentifikasi seberapa besar penguasaan produk tertentu dalam pasar itu oleh suatu pelaku usaha. Penerjemahan pasar bersangkutan merupakan bagian penting dari upaya pembuktian dugaan pelanggaran Undang-Undang No. 5 Tahun 1999. Dalam beberapa Pasal Undang Undang No. 5 Tahun 1999, terdapat pasar bersangkutan yang merupakan unsur dari Pasal, sehingga pendefinisianya diperlukan sebagai bagian dari proses pemenuhan unsur. Namun pada Pasal lain, pasar bersangkutan bukan merupakan unsur Pasal, sehingga pendefinisianya dilakukan sebagai upaya untuk memahami produk dan pasar serta dinamikanya yang akan memudahkan upaya pembuktian dalam proses penegakan hukum.³³

Berdasarkan pengertian yang terdapat pada Pasal 1 angka 10 Undang-Undang No. 5 Tahun 1999,³⁴ terdapat beberapa unsur pasar bersangkutan yaitu pasar berkaitan dengan jangkauan atau daerah pemasaran tertentu oleh pelaku usaha dan barang dan/atau jasa yang sama dan/atau sejenis atau substitusi atas barang dan/atau jasa itu.³⁵ Pengertian pasar bersangkutan itu menekankan pada konteks horizontal yang menjelaskan posisi pelaku usaha beserta pesaingnya.

³¹ Andi Fahmi Lubis, *Hukum Persaingan Usaha Buku Teks, ke-2*, KPPU, Jakarta, 2017.

³² Sebastian Pompe, *Ikhtisar Ketentuan Persaingan Usaha*, The Indonesia Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), Jakarta, 2010.

³³ Susanti Adi Nugroho, *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia dalam Teori dan Praktik serta Penerapan Hukumnya*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2012.

³⁴ Indonesia, *Undang-Undang tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat*, UU No. 5 Tahun 1999, LN Tahun 1999 No. 33, TLN No. 3817, Ps. 1 angka 10.

³⁵ Amalia Yustisia, *Pasar Bersangkutan (Relevant Market) dalam Putusan-Putusan KPPU tentang Kartel*, Tesis, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2012, p.44.

Cakupan pengertian pasar bersangkutan meliputi dua dimensi, yaitu produk (*set of products*) yang terlihat pada kalimat: "...atas barang dan/atau jasa yang sama atau sejenis atau substitusi dari barang dan/atau jasa tersebut"; dan wilayah/geografis (*relevant geographic market*) yang terlihat pada kalimat: "...berkaitan dengan jangkauan atau daerah pemasaran tertentu...".³⁶

Pasar produk diartikan sebagai produk-produk pesaing dari produk tertentu, ditambah dengan produk lain yang dapat menjadi substitusi dari produk itu. Dengan kata lain, pasar produk terkait dengan adanya produk yang memiliki kesamaan atau kejenisan dan/atau tingkat substitusinya. Merujuk pengertian pasar bersangkutan berdasarkan produk; produk akan dikategorikan pada pasar bersangkutan atau dapat digantikan satu sama lain jika menurut konsumen terdapat kesamaan dalam hal fungsi/peruntukan/penggunaan, karakter spesifik, serta perbandingan tingkat harga produk tersebut dengan harga barang lainnya.³⁷ Untuk menentukan pasar produk tiga parameter yang dapat dipakai untuk memperoleh informasi valid dan komprehensif terkait sifat substitusi suatu produk dengan produk lainnya. Tiga parameter utama sebagai alat pendekatan (*proxy*) dimaksud adalah harga, karakter dan kegunaan (fungsi) produk.³⁸

Faktor harga yang dipertimbangkan untuk menentukan pasar bersangkutan yaitu: *Pertama*, harga produk yang merefleksikan harga pasar wajar atau bersaing. Proses analisis atas harga tidak wajar atau nonkompetitif cenderung menghasilkan estimasi pasar bersangkutan yang terlalu luas; *Kedua*, Produk-produk yang dianalisis tidak harus memiliki kesamaan harga, karena variasi harga dari produk-produk yang dianalisis sangat mungkin terjadi. Inti analisis atas parameter harga bukanlah terhadap besaran nominal, namun lebih kepada reaksi konsumen atas perubahan harga yang terjadi pada produk dimaksud; *Ketiga*, Peningkatan harga (secara hipotetis) seharusnya hanya pada produk A sedangkan harga produk substitusi tidak berubah. Artinya, kenaikan harga A tidak boleh berdampak terhadap inflasi; Keempat, Peningkatan harga seyogyanya diasumsikan secara berkesinambungan, artinya peningkatan harga itu berlangsung untuk waktu lama.

³⁶ Andi Fahmi Lubis, *Hukum Persaingan Usaha Buku Teks*.

³⁷ Irwan Sugiarto, *Perspektif Ilmu Ekonomi dan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat terhadap Diskriminasi Harga*, Jurnal Wawasan Hukum, Vol.33, No.2 (Oktober 2015).

³⁸ Komisi Pengawas Persaingan Usaha, *Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2009*.

Fluktuasi harga jangka pendek dan (*cyclical*) sedapat mungkin tidak digunakan untuk menghindari tidak akuratnya pengolahan serta analisis atas perubahan harga.³⁹

Kemudian parameter non harga yaitu karakter (ciri) produk dan kegunaan (fungsi): *Pertama*, produk dalam suatu pasar tidak harus bersubstitusi sempurna (*perfect substitutes*). Pada beberapa kondisi tertentu, relatif sulit untuk menemukan produk yang bersifat substitusi sempurna. Dengan demikian, penerjemah produk cukup didasarkan pada konsep *close substitutes*. *Kedua*, produk yang terdapat di suatu pasar tidaklah harus memiliki kualitas sama. Tingkat diferensiasi produk sudah sangat tinggi, yaitu produk tertentu memiliki jenjang variasi (*range*) sangat lebar, baik dari spesifikasi teknis, harga merek (*brand*) maupun kemasan (*packaging*). Sepanjang konsumen menentukan bahwa produk terkait memiliki karakter dan fungsi sama, sehingga produk-produk itu dapat dikatakan sebagai substitusi satu sama lain terlepas dari spesifikasi teknis, merek atau kemasan tertentu yang melekat pada produk produk tersebut. Berkebalikan dengan itu, jika konsumen mematok produk-produk dimaksud tidak memiliki persamaan fungsi serta karakter yang diperlukan, maka produk itu tidak dapat dikategorikan bersubstitusi, meskipun terdapat persamaan pada spesifikasi teknis, merek maupun kemasan.⁴⁰

Berbeda dengan penetapan pasar geografis/daerah yang merupakan lokasi pelaku usaha mengoperasikan kegiatan usahanya dan/atau lokasi ketersediaan atau peredaran barang dan/atau jasa. Pasar berdasarkan cakupan geografis berkaitan dengan jangkauan dan/atau wilayah pemasaran suatu produk. Jika produk barang atau jasa diproduksi atau dijual untuk skala nasional, maka disebut pasar nasional; bila diproduksi untuk kepentingan daerah, maka pasarnya adalah lokal. Jika pasar geografis tidak dapat dipastikan seperti diuraikan di atas, maka dapat dilihat berlandaskan hubungan yang ada antara tingkat penjualan dengan biaya angkut serta dengan tingkat harga dan perubahannya untuk daerah yang berbeda. Hubungan dekat di antara harga produk adalah indikator dominan atau kuat,

³⁹ Princessa Deanera dan Siti Anisah, *Analisis Pasar Bersangkutan dalam Putusan KPPU (Studi Putusan Perkara Nomor 10/KPPU/-1/2016 dan Nomor 13/KPPU-I/2019)*, Al 'Adl: Jurnal Hukum, Vol.14, No.1 (Januari 2022), p.28.

⁴⁰ Hermansyah, *Pokok-Pokok Hukum Persaingan Usaha Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2009, p.1.

bahwa daerah-daerah itu berada dalam pasar geografis. Batas-batas atau faktor-faktor terkait dengan pasar geografis, antara lain biaya angkut, lamanya waktu untuk mengangkut, tarif dan peraturan atau regulasi, jangkauan iklan yang perlu dipertimbangkan lebih lanjut untuk menganalisis, apakah ada atau tidak indikasi terjadinya pelanggaran Undang-Undang No. 5 Tahun 1999 oleh pelaku usaha pada pasar itu.^{41,42}

Setelah pasar terkait didefinisikan serta menentukan di mana batas persaingan anda terkait pasar produk dan pasar geografis, hitung pangsa pasar (*market share*) masing-masing pihak dengan parameter teknis. *Market share* adalah indikator yang digunakan untuk mengukur seberapa besar bisnis anda mendominasi pangsanya pasar tertentu. Hal tersebut dapat diketahui dengan membandingkannya dengan ukuran pasar.⁴³ Beberapa faktor yang perlu ditelusuri dalam mengkaji masalah perusahaan yang tidak mampu mencapai pangsa pasar adalah 1) Besarnya pangsa pasar yang terlalu tinggi 2) Pesaing baru semakin banyak di industri yang sama 3) Terjadi penurunan daya saing perusahaan 4) Promosi yang tidak dapat mencapai target market atau tidak tepat sasaran. Berikut ini adalah rumus untuk mencari persentase *market share*:

$$\text{Market Share} = \frac{\text{Penjualan perusahaan} \times 100\%}{\text{Penjualan industri}}$$

Cara mengetahui dan menetapkan ukuran pasar dan *market share*-nya, diperlukan riset pasar yang cukup mendalam. Oleh karena itu, pengusaha harus dapat mendefinisikan pasar yang akan dibidik sehingga dapat melihat potensi pasar tersebut. Selanjutnya, setelah mengetahui ukuran pasar dan mengetahui segmen pasar yang dibidik, maka langkah berikutnya adalah mempelajari siapa pesaing di pasar tersebut dan berapa banyak pasar yang telah dikuasai oleh mereka. Perusahaan yang membuat perencanaan strategi harus mengembangkan strategi bauran pemasaran dan mempersempit segmentasi produk sehingga promosi tepat sasaran. Sebagai contoh, suatu perusahaan di industri minuman.

⁴¹ Alum Simbolon, *Persaingan Usaha yang Sehat Meningkatkan Perekonomian Indonesia*, Liberty, Yogyakarta, 2014.

⁴² Kodrat Wibowo dan Chandra Setiawan, *Dua Dekade Penegakan Hukum Persaingan Usaha: Perdebatan dan Isu yang Belum terselesaikan*, KPPU, Jakarta, 2021.

⁴³ Safira Ardiyanti, *Market Share: Arti, Rumus, Cara Menghitung dan Contohnya*, diakses dari <https://qontak.com/blog/cara-menghitung-market-share/>.

Tidak cukup hanya menjelaskan bisnisnya adalah minuman, tapi harus lebih fokus. Misalnya minuman kopi, teh, rasa buah dan lain sebagainya. Analisis *market share* penting untuk digunakan sebagai pengukur tingkat atau standart keberhasilan pemasaran perusahaan dalam kedudukannya dengan pesaing-pesaingnya.⁴⁴

Setelah melakukan perhitungan *market share*, langkah selanjutnya adalah menganalisis mengenai pasar terkait (*related market*) dan juga dampak vertikal. Hal ini merupakan salah satu aspek paling krusial dalam hukum persaingan usaha modern. Dalam persaingan usaha, pasar tidak berdiri sendiri. *Related market* adalah pasar yang memiliki keterkaitan fungsional dengan pasar utama di mana merger terjadi. Keterkaitan ini biasanya bersifat: Vertikal, hubungan antara input (hulu/pemasok) dan output (hilir/produsen/distributor) dan komplementer produk yang saling melengkapi (misal: perangkat keras dan perangkat lunak).⁴⁵ Fenomena *vertical foreclosure* (penutupan akses) terjadi ketika entitas hasil merger menggunakan kekuatannya di satu pasar untuk membatasi akses pesaing di pasar lain. Ada dua jenis utama 1) *Input Foreclosure* (Hulu ke Hilir), terjadi jika perusahaan hasil merger menguasai bahan baku kritis (hulu) dan menolak memasok pesaingnya di pasar hilir, atau menaikkan harga bahan baku tersebut secara diskriminatif. 2) *Customer Foreclosure* (Hilir ke Hulu), terjadi jika perusahaan hasil merger memiliki jaringan distribusi/ritel yang sangat besar (hilir) dan menolak untuk menjual produk dari pemasok pesaing (hulu).⁴⁶ Parameter ambang batas 30% (*safe harbour*) sering menjadi rujukan dalam praktik hukum persaingan di Indonesia dan Uni Eropa.

Logika teknisnya adalah Jika sebuah perusahaan menguasai kurang dari 30% pangsa pasar di pasar hulu maupun hilir, diasumsikan bahwa mereka tidak memiliki kekuatan pasar (*market power*) yang cukup besar untuk melakukan foreclosure yang secara signifikan merusak persaingan. Pesaing masih memiliki 70% alternatif penyedia bahan baku atau jalur distribusi lain. Meskipun UU Nomor 5 Tahun 1999 tidak menyebut angka 30% secara eksplisit untuk merger,

⁴⁴ Diana, *Analisis Market Share*, diakses dari <https://id.scribd.com/document/430057727/Analisis-Market-Share>, diakses pada 25 Januari 2026.

⁴⁵ OECD, *Policy Roundtables: Vertical Mergers*, diakses dari <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/merger-control-2025/indonesia>.

⁴⁶ Komisi Pengawas Persaingan Usaha, *Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2009*.

KPPU dalam pedoman penilaiannya sering mengadopsi standar internasional di mana pangsa pasar di atas 30% di pasar terkait menjadi titik awal dimulainya analisis dampak mendalam (*in-depth assessment*).⁴⁷

Secara konkrit-teknis, rekomendasi penentuan akibat hukum merger harus didasarkan pada audit komprehensif terhadap pasar terkait (*related market*) melalui empat parameter utama: analisis ketergantungan untuk mengukur kerentanan pesaing terhadap input yang dikuasai entitas gabungan; struktur biaya guna mengidentifikasi apakah input tersebut merupakan komponen biaya vital (di atas 20%) yang dapat mendikte margin laba pesaing; hambatan masuk untuk menilai kemampuan pesaing dalam mencari alternatif pasokan atau melakukan integrasi mandiri di tengah tingginya modal dan regulasi; serta efek pengungkit (*leveraging effect*) guna mendeteksi penggunaan dominasi di pasar utama untuk memenangkan pasar komplementer melalui praktik tying atau bundling. Penilaian teknis ini, yang idealnya menggunakan ambang batas pangsa pasar 30% sebagai titik awal analisis dampak (*safe harbour*), berfungsi sebagai *instrumen due diligence* preventif bagi emiten untuk memitigasi risiko penutupan akses pasar (*vertical foreclosure*) yang dilarang dalam sistem hukum persaingan usaha Indonesia.⁴⁸

Tahapan final dalam rangkaian aksi korporasi merger perusahaan terbuka adalah fase Notifikasi dan Eksekusi, yang merupakan titik temu antara kepatuhan sektoral pasar modal dan hukum persaingan usaha. Secara deskriptif, proses ini dimulai dengan kewajiban transparansi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS); sebagai emiten, perusahaan wajib mempublikasikan rancangan merger dan mendapatkan persetujuan pemegang saham serta OJK guna menjamin perlindungan investor publik. Selanjutnya, langkah krusial bergeser pada Notifikasi ke KPPU, di mana perusahaan yang memenuhi ambang batas aset gabungan di atas Rp 2,5 triliun atau penjualan di atas Rp 5 triliun wajib melaporkan aksi tersebut untuk dinilai dampaknya terhadap struktur pasar. Pada tahap ini, KPPU melakukan pemeriksaan substantif dengan menguji parameter teknis yang telah disiapkan perusahaan, seperti skor *HHI*, analisis hambatan masuk,

⁴⁷ M. Motta, *Competition Policy: Theory and Practice*, Cambridge University Press, Cambridge, 2004.

⁴⁸ R. Whish dan D. Bailey, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, 2021.

serta potensi dampak vertikal pada pasar terkait. Proses ini mencapai puncaknya pada fase Persetujuan atau Penolakan; jika otoritas menyimpulkan bahwa tidak terdapat dugaan praktik monopoli atau persaingan usaha tidak sehat, KPPU akan mengeluarkan pendapat hukum yang menjadi dasar bagi validitas legalitas merger. Tanpa adanya "lampu hijau" atau pendapat tidak keberatan dari KPPU, akta merger tidak dapat disahkan secara final oleh Kemenkumham, sehingga seluruh langkah teknis pra-merger ini berfungsi sebagai syarat mutlak bagi lahirnya entitas baru yang sah di mata hukum bisnis Indonesia.⁴⁹

C. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, merger perusahaan terbuka di Indonesia merupakan instrumen strategis restrukturisasi yang secara prosedural telah diatur dalam berbagai regulasi, namun masih memiliki kelemahan pada aspek perlindungan substantif. Kelemahan tersebut terutama berdampak pada hak pemegang saham minoritas, kreditor dan ketidakpastian kontraktual bagi pihak ketiga. Penelitian ini merumuskan parameter konkrit-teknis sebagai instrumen *due diligence* preventif bagi emiten. Tahapan analisis meliputi penetapan pasar bersangkutan (*related market*) melalui dimensi produk dan geografis, penghitungan pangsa pasar, serta analisis dampak vertikal guna memitigasi risiko *vertical foreclosure*. Penggunaan ambang batas pangsa pasar 30% (*safe harbour*) dan audit struktur biaya menjadi krusial dalam mendeteksi distorsi pasar. Diperlukan harmonisasi regulasi serta koordinasi intensif antara OJK dan KPPU dalam fase notifikasi dan eksekusi. Penguatan hukum bisnis harus berorientasi pada perlindungan investor melalui adopsi praktik internasional *seperti tag along rights* dan mediasi wajib untuk menjamin sistem yang lebih transparan, adaptif dan berkeadilan di pasar modal Indonesia.

⁴⁹ S. Hadi, *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia*, Rajawali Pers, Jakarta, 2022.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Aprita, Serlika. 2019. *Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas, Kreditor dan Karyawan atas Akuisisi Perusahaan*. (Jakarta: Pustaka Abadi).
- Hadi, S.. 2022. *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia*. (Jakarta: Rajawali Pers).
- Hermansyah. 2014. *Pokok-Pokok Hukum Persaingan Usaha Indonesia*. (Jakarta: Kencana).
- Lubis, Andi Fahmi. 2017. *Hukum Persaingan Usaha Buku Teks, ke-2*. (Jakarta: KPPU).
- Motta, M.. 2004. *Competition Policy: Theory and Practice*. (Cambridge: Cambridge University Pres).
- Nugroho, M. A., L. Judijanto dan L. Mulawarman. 2025. *Ekonomi dan Bisnis: Teori, Peluang dan Tantangan di Indonesia*. (Jakarta: PT Sonpedia Publishing Indonesia).
- Nugroho, Susanti Adi. 2012. *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia dalam Teori dan Praktik serta Penerapan Hukumnya*. (Jakarta: Kencana Prenada Media Group).
- Pompe, Sebastian. 2010. *Ikhtisar Ketentuan Persaingan Usaha*. (Jakarta: The Indonesia Netherlands National Legal Reform Program (NLRP)).
- Posner, R. A.. 1998. *Economic Analysis Of Law*. (New York: Aspen Publishers).
- Simbolon, Alum. 2014. *Persaingan Usaha yang Sehat Meningkatkan Perekonomian Indonesia*. (Yogyakarta: Liberty).
- Vorenberg, J.. 1964. *Exclusiveness of the Dissenting Stockholder's Appraisal Right*. (Harvard: Harvard Law Review).
- Whish, R. dan D. Bailey. 2021. *Competition Law*. (Oxford: Oxford University Press).
- Wibowo, Kodrat dan Chandra Setiawan. 2021. *Dua Dekade Penegakan Hukum Persaingan Usaha: Perdebatan dan Isu yang Belum terselesaikan*. (Jakarta: KPPU).

Publikasi

- Ate, Maria M. L. Sogen Yordanius Trio, dkk.. *Aspek Hukum dan Regulasi dalam Penggabungan Usaha (Merger dan Akuisisi)*. Journal of Comprehensive Science. Vol.4. No.1 (Januari 2025).
- Cahya, G. A. dan R. A. Fitriani. *Analisis Yuridis Implementasi Merger Bank di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998*. Jurnal Multidisiplin Ilmu Akademik. Vol.1. No.6 (Desember 2024).
- Deanera, Princessa dan Siti Anisah. *Analisis Pasar Bersangkutan dalam Putusan KPPU (Studi Putusan Perkara Nomor 10/KPPU/-1/2016 dan Nomor 13/KPPU-I/2019)*. Al 'Adl: Jurnal Hukum. Vol.14. No.1 (Januari 2022).
- Ermawati, S. dan B. Nurhadi. *Analisis Indeks Pasar Saham Global terhadap Issi: Studi Pada Djia, Nikkei 225 dan Ssec dengan Pendekatan Error Correction Model*. Journal Of Economics Research and Policy Studies. Vol.5. No.2 (Agustus 2025).

- Johan, S. dan A. Ariawan. *Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form*. Masalah-Masalah Hukum. Vol.50. No.1 (Januari 2021).
- Kautsar, D. M. dan D. Rosdini. *Mekanisme Pengenaan Sanksi Emiten, Perusahaan Publik dan Profesi Penunjang Pasar Modal Sebagai Implementasi Good Corporate Governance (Studi Kasus pada Kantor OJK Pusat)*. Jurnal Iakp: Jurnal Inovasi Akuntansi Keuangan & Perpajakan. Vol.6. No.1 (Juni 2025).
- Kusuma, Y.. *Change Of Control Clause dalam Kontrak Bisnis*. Jurnal hukum Bisnis Kontemporer. Vol.13. No.1 (2021).
- Pramono, B.. *Appraisal Right dan Tag Along Rights dalam Merger*. Jurnal Hukum dan Ekonomi. Vol.8. No.2 (2020).
- Pratama, A. P.. *Regulasi Hukum Pengambilalihan Perusahaan Menurut Hukum Pasar Modal Indonesia*. Unes Law Review. Vol.6. No.4 (Juni 2024).
- Priandhana, A. R., P. Prananingtyas dan S. Mahmudah. *Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Merger Perbankan Berdasarkan Single Presence Policy (Studi Kasus pada PT. Bank KEB Indonesia dan PT. Bank Hana Indonesia)*. Diponegoro Law Journal. Vol.5. No.4 (Oktober 2016).
- Rahmatullah, M.. *Merger Bank Syariah Indonesia Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/Pojk. 03/2019*. Lex Privatum. Vol.10. No.2 (April 2022).
- Romlah, Siti. *Merger Bank Syariah Indonesia dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha*. Jurnal Hukum Ekonomi Islam. Vol.6. No.1 (Juli 2022).
- Salma, L., M. S. Agustin dan C. Sari. *Kedudukan dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka*. Journal Of Multidisciplinary Inquiry In Science, Technology and Educational Research. Vol.2. No.1 (2025).
- Sugiarto, Irwan. *Perspektif Ilmu Ekonomi dan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat terhadap Diskriminasi Harga*. Jurnal Wawasan Hukum. Vol.33. No.2 (Oktober 2015).
- Suryani, T.. *Koordinasi OJK dan KPPU dalam Pengawasan Merger*. Jurnal Regulasi Keuangan, Vol.6. No.2 (2018).
- Syamsarina, S. dan M. Yusuf. *Implikasi Kebijakan Merge Bank Syariah Indonesia terhadap Pertumbuhan Ekonomi*. Jurnal Hukum Ekonomi Syariah: Aiconomia. Vol.1. No.1 (Juni 2022).
- Widiarma, I. A. dan A. E. Yulianto. *The Effect Of The Indihome Spin Off From Pt Telkom Indonesia (Persero) and The Merger Of Indihome With Telkomsel On Tlkm Shares On The Idx And Tlk Shares On The Nyse*. Journal Of Trends Economics And Accounting Research. Vol.4. No.2 (2023).

Karya Ilmiah

- Aisyah, Muethia. 2023. *Pengaturan Pelaksanaan Backdoor Listing dan Implikasinya terhadap Perlindungan Investor (Perbandingan antara Indonesia dan Hong Kong)*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.

Cindy Dwiyanti dan Ahmad Muhammad Ridwan Saiful Hikmat
Kajian Hukum terhadap Akibat Merger Perusahaan Terbuka dalam Sistem Hukum Bisnis Indonesia

R., Az-Zahra R.. 2023. *Merger Perusahaan Publik dan Dampak Hukumnya dalam Perspektif Hukum Bisnis*. Skripsi. Semarang: Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Yustisia, Amalia. 2012. *Pasar Bersangkutan (Relevant Market) dalam Putusan-Putusan KPPU tentang Kartel*. Tesis. Yogyakarta: Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Website

Ardiyanti, Safira. *Market Share: Arti, Rumus, Cara Menghitung dan Contohnya*. diakses dari <https://qontak.com/blog/cara-menghitung-market-share/>. diakses pada 25 Januari 2026.

Diana. *Analisis Market Share*. diakses dari <https://id.scribd.com/document/430057727/Analisis-Market-Share>. diakses pada 25 Januari 2026.

KPPU. *Pengawasan Merger dan Akuisisi di Indonesia*. diakses dari <https://www.kppu.go.id/wp-content/uploads/2024/07/Bundle-Laporan-Tahunan-KPPU-2023.pdf>. diakses pada 25 Januari 2026.

OECD. *Merger Control Review*. diakses dari <https://ssek.com/blog/merger-control-review-indonesia/>. diakses pada 25 Januari 2026.

OECD. *Policy Roundtables: Vertical Mergers*. diakses dari <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/merger-control-2025/indonesia>. diakses pada 25 Januari 2026.

Sumber Hukum

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

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

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 3 Tahun 2009 tentang Pedoman Penerapan Pasal 1 Angka 10 Tentang Pasar Bersangkutan Berdasarkan Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Pemisahan Perusahaan Terbuka.