

Kepastian Hukum dalam Proses Integrasi Pasca Akuisisi (Studi terhadap Perlindungan Hak Pemegang Saham Berdasarkan UUPT dan POJK)

Audrey Adyuta Putri^{1*}, Elisatris Gultom²

¹⁻²Magister Hukum, Universitas Padjadjaran, Indonesia

Email: audreyadyuta@gmail.com¹, elisatris68@gmail.com²

Alamat: Jl. Banda No.42, Citarum, Kec. Bandung Wetan, Kota Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Korespondensi penulis: audreyadyuta@gmail.com*

Abstract. *This study aims to analyze legal certainty in the post-acquisition integration process and its impact on the protection of shareholders' rights based on the Limited Liability Company Law (UUPT) and the Financial Services Authority Regulation (POJK). Using a normative legal approach and case studies, this study finds that the absence of specific regulations, weak supervisory mechanisms, and the lack of synchronization of corporate culture are the main factors causing integration failure and potential losses for shareholders, especially minority shareholders. To realize a fair and sustainable integration process, it is necessary to strengthen internal governance based on the principles of Good Corporate Governance (GCG), risk-based supervision, and external regulatory reforms that are more responsive to business dynamics. This study recommends the active involvement of authorities in regulating post-acquisition integration and the implementation of transparent and accountable evaluation mechanisms to protect the interests of all stakeholders. These findings contribute to the formulation of a fair and adaptive integration model in the Indonesian legal and economic environment.*

Keywords: Acquisition, Good Corporate Governance, Integration, Legal Certainty, Shareholders.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kepastian hukum dalam proses integrasi pasca akuisisi serta dampaknya terhadap perlindungan hak pemegang saham berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif dan studi kasus, penelitian ini menemukan bahwa ketiadaan regulasi yang spesifik, lemahnya mekanisme pengawasan, dan ketidaksinkronan budaya korporasi menjadi faktor utama yang menyebabkan kegagalan integrasi dan potensi kerugian bagi pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Untuk mewujudkan proses integrasi yang adil dan berkelanjutan, diperlukan penguatan tata kelola internal berdasarkan prinsip Good Corporate Governance (GCG), pengawasan berbasis risiko, serta reformasi regulasi eksternal yang lebih responsif terhadap dinamika bisnis. Penelitian ini merekomendasikan adanya keterlibatan aktif otoritas dalam pengaturan integrasi pasca akuisisi serta penerapan mekanisme evaluasi yang transparan dan akuntabel guna melindungi kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Temuan ini berkontribusi pada perumusan model integrasi yang berkeadilan dan adaptif di lingkungan hukum dan ekonomi Indonesia.

Kata Kunci: Akuisisi, Integrasi, Kepastian Hukum, Pemegang Saham, Tata Kelola Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Aksi korporasi seperti merger dan akuisisi merupakan strategi bisnis yang lazim dilakukan oleh perusahaan untuk memperkuat posisi pasar, mengakses teknologi baru, memperoleh sinergi operasional, serta meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Manajemen perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila keputusan yang diambil berdampak positif atau dapat meningkatkan nilai perusahaan yang salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham.¹ Dalam praktik global, merger dan akuisisi tidak hanya menjadi bagian dari

¹ Suripto, Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.15, No.3 (Dikti, 2010), hal.392.

ekspansi bisnis, tetapi juga respons terhadap dinamika kompetitif, disrupsi digital, serta kebutuhan untuk mengonsolidasikan sumber daya dan kompetensi. Di kuartal IV tahun 2023, volume transaksi M&A global meningkat sebesar 37% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, didominasi oleh sektor teknologi dan digitalisasi layanan.² Sebagai contoh, perusahaan di sektor teknologi, media, dan telekomunikasi (TMT) berkontribusi signifikan terhadap aktivitas M&A secara global sebesar 17% (tujuh belas persen).³ Pelaksanaan aksi korporasi harus dilakukan sesuai dengan kemampuan perusahaan untuk dapat mengelola investasi dan menghasilkan *return* yang sesuai bagi para pemegang saham. Suatu perusahaan dikatakan berhasil menciptakan *shareholder value* ketika tingkat pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham lebih besar dibandingkan biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan. Pendekatan ini menekankan bahwa pemegang saham berharap agar manajemen perusahaan dapat mengelola perusahaan sesuai dengan harapan dan keinginan dari pemegang saham untuk dapat mendapatkan imbal hasil sesuai yang diharapkan.

Namun, efektivitas M&A tidak hanya bergantung pada keberhasilan transaksi awal, melainkan pada sejauh mana proses integrasi pasca akuisisi (*post-acquisition integration*) dapat dilakukan secara menyeluruh dan berkeadilan. Studi McKinsey (2021) menunjukkan bahwa lebih dari 60% akuisisi gagal menciptakan nilai tambah akibat lemahnya manajemen integrasi, perbedaan budaya perusahaan, serta ketidakjelasan struktur dan tanggung jawab pasca transaksi.⁴ Proses integrasi pasca aksi korporasi seringkali kurang mendapatkan perhatian sehingga menimbulkan kesenjangan antara tujuan awal aksi korporasi dan realisasinya yang berpotensi merugikan pemegang saham dan perusahaan. Kegagalan integrasi tersebut berpotensi mengurangi nilai perusahaan (*value destruction*), serta menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen, pemegang saham mayoritas, dan pemegang saham minoritas. Berdasarkan studi KPMG, lebih dari 80% (delapan puluh persen) eksekutif mengakui bahwa transaksi merger yang dilakukan tidak berhasil dalam mencapai manfaat bisnis bagi pemegang saham.⁵

² McKinsey & Company, Top M&A Trends 2024: Blueprint for success in the next wave of deals (Winter, 2024), hal.7.

³ Ibid, hal. 30.

⁴ McKinsey & Company, Why Most Mergers Fail—And How To Make Them Work (McKinsey Report, 2021), hal.2.

⁵ KPMG, Mergers and Acquisition: Global Research Report 1999: Unlocking Shareholder Value: The Keys to Success, (KPMG, 1999), hal. 2.

Dari perspektif hukum, proses integrasi pasca akuisisi juga menimbulkan tantangan tersendiri. Pada satu sisi, diperlukan kebijakan integrasi yang optimal untuk memastikan perusahaan hasil akuisisi dapat beroperasi secara harmonis dan produktif. Di sisi lain, hak-hak pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas, harus dilindungi agar tidak terabaikan dalam dinamika perubahan struktur perusahaan. Dalam konteks hukum di Indonesia, aspek integrasi pasca akuisisi belum memperoleh perhatian regulatif yang memadai. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) memang memberikan kerangka normatif bagi pelaksanaan merger dan akuisisi, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas sebagaimana tercantum dalam Pasal 62 ayat

(1) tentang hak appraisal, serta Pasal 126 yang mewajibkan pengambilalihan memperhatikan kepentingan pemegang saham, kreditor, dan karyawan. Namun, tidak terdapat ketentuan eksplisit dalam UUPT maupun peraturan turunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mengatur secara khusus mekanisme tata kelola integrasi pasca akuisisi. Ketidadaan pengaturan tersebut menimbulkan ketidakpastian hukum, terutama terkait bagaimana manajemen baru menyusun ulang struktur operasional, membagikan dividen, mengelola hak suara dalam RUPS, serta menjamin akses informasi yang adil bagi semua pemegang saham. Dalam beberapa kasus, aksi korporasi mengalami kegagalan dan mendatangkan kerugian bagi para pemegang saham sebagai pihak yang telah melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Situasi ini semakin kompleks ketika integrasi pasca akuisisi tidak dilakukan dengan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang kuat. GCG mengandung prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran (*fairness*). Ketika GCG diabaikan, proses integrasi pasca akuisisi bisa menjadi sarana penyalahgunaan kekuasaan, termasuk pengambilan keputusan strategis tanpa melibatkan RUPS, restrukturisasi sepihak, dan pembagian keuntungan yang tidak adil. Dari sudut pandang teori hukum, peran hukum dalam mengatur proses integrasi pasca akuisisi harus dimaknai dalam kerangka *law as a tool of social engineering*, sebagaimana dikemukakan oleh Roscoe Pound yaitu hukum sebagai alat rekayasa sosial yang bertujuan menciptakan harmoni dan keseimbangan agar kebutuhan dan kepentingan masyarakat (termasuk komunitas bisnis) dapat terpenuhi secara optimal. Dengan kata lain, regulasi dan kebijakan hukum dapat diarahkan untuk merekayasa proses integrasi pasca akuisisi sehingga hasilnya memberikan manfaat sebesar-besarnya bagi perusahaan dan para pemegang saham.⁶ Gagasan ini berpengaruh besar dalam pemikiran hukum di Indonesia melalui tokoh Mochtar Kusumaatmadja. Dalam konsep Hukum

⁶ Roscoe Pound, *Contemporary Juristic Theory*, (Claremont CA: Pamona Collegde, 1940), hal. 80.

Pembangunan, Mochtar menyatakan bahwa hukum harus menjadi sarana pembaharuan masyarakat yang adaptif terhadap kebutuhan zaman⁷ (hukum sebagai *tool of social engineering*). Penerapan konsep ini dalam konteks akuisisi berarti regulasi dan kebijakan pemerintah dapat digunakan untuk mendorong proses integrasi perusahaan yang sehat, misalnya dengan menetapkan aturan-aturan yang memaksa terjadinya keterbukaan informasi, penyesuaian organisasi, dan perlindungan pemegang saham pasca akuisisi.

Konsep ini juga diperkuat oleh pendekatan utilitarianisme yang dikembangkan oleh Jeremy Bentham, yang menyatakan bahwa tujuan hukum haruslah untuk memberikan kemanfaatan dan kebahagiaan terbesar bagi sebanyak mungkin orang (*the greatest happiness for the greatest number*).⁷ Dalam konteks akuisisi, pandangan utilitarian ini mengisyaratkan bahwa kebijakan pasca akuisisi seharusnya diukur dari sejauh mana kebijakan tersebut meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingan secara keseluruhan, misalnya dengan naiknya nilai perusahaan yang menguntungkan pemegang saham, karyawan, konsumen, dan masyarakat luas. Namun, pendekatan utilitarianisme perlu dilengkapi dengan teori keadilan distributif John Rawls, di mana distribusi manfaat harus dilakukan dengan memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang paling rentan.⁸ Artinya, dalam integrasi pasca akuisisi, peningkatan nilai perusahaan hendaknya dicapai tanpa mengesampingkan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas maupun pemangku kepentingan lainnya. Sebagai contoh, setelah akuisisi dilakukan, manajemen baru melakukan restrukturisasi yang berdampak pada penurunan nilai saham minoritas tanpa kompensasi yang memadai. Pemegang saham minoritas tidak dilibatkan dalam perencanaan integrasi, tidak diberi akses informasi memadai, serta tidak diberi saluran hukum yang efektif untuk menyampaikan keberatannya. Hal ini menunjukkan lemahnya mekanisme kontrol internal maupun eksternal yang dapat memastikan akuntabilitas dan keadilan dalam integrasi pasca akuisisi. Secara teoritis, *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling juga sangat relevan untuk menjelaskan potensi konflik dalam integrasi pasca akuisisi. Dalam konteks ini, manajemen sebagai agen perusahaan bisa saja bertindak demi kepentingan pribadi atau pemegang saham mayoritas, sehingga merugikan kepentingan prinsipal lainnya, terutama pemegang saham minoritas.⁹

⁷ Jeremy Bentham, *An Introduction to the Principle of Morals and Legislation*, (Oxford University Press, 1789), hal.11.

⁸ John Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge, (MA: Belknap Press of Harvard University Press, 1971), hal.3.

⁹ Jensen, M.C., & Meckling, W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, (Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976), hal. 305-360.

Lemahnya kontrol eksternal juga terlihat dari keterbatasan peran regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU). Meskipun OJK telah mengatur transparansi aksi korporasi dalam POJK No. 74/POJK.04/2016 dan POJK GCG untuk emiten, namun tidak ada kewajiban bagi perusahaan untuk melaporkan perkembangan integrasi pasca akuisisi. Sementara itu, KPPU hanya fokus pada isu konsentrasi pasar dan tidak memiliki yurisdiksi langsung atas tata kelola internal korporasi pasca transaksi. Ketimpangan regulatif ini menciptakan ruang abu-abu (*regulatory gap*) yang memungkinkan pelanggaran prinsip tata kelola dan kerugian terhadap pemegang saham minoritas terjadi secara sistematis tanpa pengawasan yang memadai.¹⁰ Oleh karena itu, perlu dibangun mekanisme kontraktual dan regulatif yang dapat menyelaraskan kepentingan para pihak melalui transparansi, akuntabilitas, dan insentif yang terukur.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode hukum doktrinal dengan pendekatan konseptual dan normatif. Data diperoleh melalui studi kepustakaan terhadap peraturan perundang-undangan, literatur akademik, serta studi kasus yang relevan. Pendekatan deduktif digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana regulasi yang ada dapat mendukung integrasi yang efektif pasca aksi korporasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kepastian Hukum dalam Integrasi Pasca Akuisisi menurut UUPT dan POJK

Kepastian hukum merupakan prinsip fundamental dalam sistem hukum yang menjamin bahwa setiap tindakan hukum dapat diprediksi dan dilaksanakan sesuai dengan aturan yang berlaku. Dalam konteks integrasi pasca akuisisi, kepastian hukum menjadi krusial untuk memastikan bahwa hak-hak semua pemegang saham, termasuk minoritas, dilindungi secara adil. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) memberikan kerangka hukum bagi pelaksanaan akuisisi. Pasal 125 hingga Pasal 135 mengatur mekanisme pengambilalihan, termasuk persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada Pasal 126 UUPT diatur bahwa, "*Perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan: a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan; b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan; dan c. Masyarakat*

¹⁰ Rahayu, Sri dan Sulastri, Reformasi Regulasi dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia, (Jurnal Hukum Prioris, Vol. 13 No. 2, 2021), hal. 175-190.

dan persaingan sehat dalam melakukan usaha”¹¹ Peraturan ini juga memberikan hak kepada pemegang saham untuk mendapatkan informasi yang akurat, berpartisipasi dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan menerima dividen. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) berperan penting dalam mengatur transparansi dan perlindungan investor di pasar modal Indonesia.¹² Transparansi dalam aksi korporasi seperti merger, akuisisi, dan integrasi pasca aksi korporasi harus sesuai dengan peraturan yang ada agar tercipta perlindungan yang memadai bagi pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas. Prinsip keterbukaan (*disclosure*) dalam UU Pasar Modal memberikan kepastian bahwa setiap aksi korporasi diinformasikan secara terbuka kepada publik, sehingga hak pemegang saham terlindungi. Pasal 62 ayat (1) UUPT mengatur tentang pemberian hak *appraisal* bagi pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan RUPS. Hak *appraisal* ini memungkinkan pemegang saham untuk menjual kembali sahamnya kepada perseroan dengan harga wajar jika mereka merasa dirugikan atas keputusan strategis seperti akuisisi.

Namun, UUPT tidak secara eksplisit mengatur pelaksanaan integrasi operasional, budaya, atau manajerial setelah pengambilalihan terjadi. Tidak ada ketentuan yang mengharuskan perusahaan menyusun dan melaporkan rencana integrasi atau mekanisme pengawasan atas dampak integrasi terhadap hak dan posisi pemegang saham minoritas. Hal ini menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam struktur perusahaan baru. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) juga memberikan pedoman terkait akuisisi. POJK No. 74/POJK.04/2016 tentang Penggabungan atau Peleburan Usaha Perusahaan Terbuka menekankan kewajiban keterbukaan informasi dan tata cara administratif dalam aksi korporasi. POJK No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik mengatur tanggung jawab dan kewajiban direksi¹³ dan dewan komisaris¹⁴ dalam menjalankan perusahaan. Dalam konteks aksi korporasi, peraturan ini penting untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan tetap harus bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan setelah aksi korporasi dilaksanakan. Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Perseroan Terbatas menjadi acuan dalam pengaturan merger dan akuisisi di Indonesia. Ketentuan ini mencakup persyaratan dan langkah-langkah yang harus diikuti oleh perusahaan yang ingin

¹¹ Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).

¹² Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) pasal 84.

¹³ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik (POJK 33/2014), Pasal 12.

¹⁴ Idem, Pasal 28

melakukan aksi korporasi seperti merger dan akuisisi. Dalam penjelasan atas PP 27/1998, diatur bahwa tindakan penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan hendaknya tetap memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham, karyawan perseroan, atau masyarakat termasuk pihak ketiga yang berkepentingan.¹⁵

Namun, peraturan ini belum mencakup mekanisme pengawasan jangka panjang terhadap implementasi pasca akuisisi, termasuk kewajiban pelaporan pelaksanaan integrasi, evaluasi dampak terhadap kinerja perusahaan, serta perlindungan terhadap hak-hak ekonomi dan politik pemegang saham minoritas. Dengan demikian, baik UUPT maupun POJK memberikan kerangka awal perlindungan hukum, namun belum menjangkau fase yang sangat krusial yaitu integrasi pasca akuisisi. Ketiadaan norma yang mengatur kewajiban tata kelola integrasi menyebabkan lemahnya instrumen hukum untuk mencegah penyalahgunaan kekuasaan oleh pemegang saham mayoritas setelah struktur perusahaan berubah.

Studi Kasus Project X: Pelaksanaan dan Hambatan Dalam Integrasi Pasca Akuisisi

Penelitian ini mengangkat studi kasus integrasi pasca akuisisi dalam Project X, sebuah inisiatif strategis yang dilakukan oleh Perusahaan A, anak usaha dari Grup B, ketika mengakuisisi mayoritas saham Perusahaan C. Demi menjaga kerahasiaan data, seluruh nama perusahaan dalam penelitian ini telah disamarkan. Akuisisi ini dilakukan untuk memperkuat posisi bisnis Perusahaan A, khususnya di sektor layanan teknologi informasi, dengan memanfaatkan sinergi dalam ekosistem Grup

B. Perusahaan C sendiri merupakan penyedia layanan pengelolaan teknologi informasi, termasuk layanan perbankan dan sistem ATM, yang sebelumnya dimiliki oleh beberapa entitas, yaitu Yayasan D, Koperasi E, dan Perusahaan F. Akuisisi ini menjadikan Perusahaan A sebagai pemegang saham pengendali, sementara pemegang saham lama tetap memiliki porsi saham minoritas.

Proses integrasi dalam Project X diatur dalam dokumen “Perjanjian Antara Pemegang Saham” (*Shareholders Agreement*), yang ditandatangani oleh pemegang saham lama bersama Perusahaan A. Perjanjian ini mencakup berbagai aspek penting seperti tata kelola pasca akuisisi, mekanisme pengambilan keputusan, transfer saham lanjutan, serta perlindungan pemegang saham minoritas. Para pihak secara eksplisit menyepakati bahwa integrasi harus dijalankan sesuai prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, kemandirian, dan keadilan guna memastikan perlindungan bagi seluruh pemegang saham, terutama yang minoritas. Salah satu klausul utama dalam perjanjian

¹⁵ Op.cit, PP 27/1998.

ini mengatur target kinerja pasca akuisisi serta konsekuensi jika target tidak tercapai. Para pemegang saham menyepakati indikator kinerja untuk beberapa tahun ke depan, mencakup aspek pendapatan, EBITDA, dan laba bersih. Sebagai contoh, ditetapkan bahwa target bisnis tahun 2018, 2019, dan 2020 harus mencapai minimal 90% dari dua dari tiga indikator keuangan yang telah ditetapkan. Jika target ini tidak tercapai, maka distribusi dividen akan diatur secara berbeda: Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan menyetujui bahwa seluruh dividen hanya akan diberikan kepada Perusahaan A sebagai pemegang saham mayoritas, dengan jumlah maksimum 20% dari laba bersih. Dengan demikian, pemegang saham lama (minoritas) harus melepaskan hak dividennya dalam kondisi kinerja perusahaan tidak mencapai target. Klausul ini dirancang untuk memberikan jaminan perlindungan bagi pemegang saham pengendali baru sekaligus menjadi insentif bagi manajemen dan pemegang saham lama agar berusaha mencapai target yang disepakati.

Dari perspektif Agency Theory, mekanisme ini bertujuan untuk mengurangi konflik kepentingan dengan memastikan bahwa Perusahaan A terlindungi dari risiko kegagalan kinerja pasca akuisisi, sementara manajemen terdorong untuk mencapai target yang telah ditetapkan. Namun, klausul ini juga menimbulkan dilema keadilan bagi pemegang saham minoritas. Dalam skenario terburuk, mereka mungkin tidak mendapatkan dividen meskipun masih memiliki saham di perusahaan. Oleh karena itu, penerapan kebijakan ini harus disertai dengan prinsip Good Corporate Governance (GCG) dan itikad baik dari seluruh pihak agar proses integrasi dapat berjalan efektif tanpa menimbulkan ketidakadilan bagi pemegang saham minoritas. Dalam konteks internasional, prinsip tata kelola perusahaan yang baik menekankan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam setiap transaksi pengambilalihan, termasuk dalam aspek dokumentasi legal. G20/OECD Principles of Corporate Governance menggarisbawahi bahwa kerangka tata kelola perusahaan yang efektif harus memastikan adanya kepastian hukum dalam proses pengambilalihan serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku (Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework). Konsultasi antara pemerintah dan lembaga yang terkait dengan korporasi, organisasi, serta pemangku kepentingan lainnya merupakan cara yang efektif untuk mencapai tujuan tata kelola perusahaan yang baik. Selain itu, perlu dibentuk mekanisme yang memastikan perlindungan hak bagi para pihak yang terlibat. Untuk menghindari over-regulasi, penerapan hukum yang tidak efektif serta dampak yang dapat menghambat atau mendistorsi dinamika bisnis, setiap kebijakan harus dirancang dengan mempertimbangkan keseimbangan antara biaya dan manfaat secara

menyeluruh.¹⁶ Selain itu, keterbukaan informasi mengenai transaksi pengambilalihan, termasuk pengungkapan kepemilikan dan kebijakan tata kelola perusahaan, merupakan aspek krusial untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Disclosure and Transparency).¹⁷ Aspek hukum lainnya yang mencuat dalam studi kasus adalah lemahnya kepatuhan terhadap prinsip keterbukaan informasi. Banyak inisiatif integrasi seperti merger infrastruktur TI, konsolidasi layanan shared services, serta reformulasi struktur organisasi tidak dikomunikasikan secara transparan kepada pemegang saham minoritas, melanggar prinsip disclosure sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal[6]. Hal ini menimbulkan pertanyaan serius mengenai kepatuhan terhadap prinsip transparansi sebagai asas utama dalam tata kelola perusahaan yang baik.

Integrasi Pasca-Akuisisi dalam Perspektif Hukum dan Tata Kelola Perusahaan

Pasca akuisisi yang dilakukan oleh Perusahaan A terhadap Perusahaan C, kedua pihak bersama pemegang saham telah menyusun Rencana Integrasi Pasca Akuisisi (*PDI Plan*). Rencana ini mencakup berbagai program strategis di bidang organisasi, operasional, keuangan, sumber daya manusia (SDM), dan teknologi. Dokumen progres yang disusun menunjukkan bahwa langkah-langkah integrasi telah dirancang secara sistematis, mencakup jadwal implementasi serta penanggung jawab program. Beberapa inisiatif utama yang dicanangkan antara lain integrasi layanan pemasaran, sinergi produk dengan entitas lain dalam Grup B, penggabungan infrastruktur teknologi informasi, penyatuan sistem keuangan berbasis layanan bersama (*finance shared services*), serta penataan ulang struktur organisasi dan budaya perusahaan. Namun, meskipun perencanaan telah tersusun dengan baik, implementasi di lapangan menghadapi berbagai hambatan, sehingga banyak program berjalan lebih lambat dari jadwal atau bahkan tertunda.

Salah satu tantangan utama yang dihadapi dalam proses integrasi adalah penyesuaian strategi dan *Key Performance Indicators* (KPI) antara Perusahaan A dan Perusahaan C. Terdapat kesenjangan dalam mengintegrasikan target-target strategis yang telah ditetapkan oleh Perusahaan A dengan KPI manajemen Perusahaan C. Misalnya, meskipun Perusahaan A telah menentukan target pertumbuhan tertentu, implementasi target tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam manajemen operasional Perusahaan C. Akibatnya, arah kerja tidak sepenuhnya selaras dengan tujuan integrasi. Selain itu, dalam aspek pemasaran dan pengembangan bisnis, sinergi dengan entitas lain dalam Grup B masih berada pada tahap awal

¹⁶ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance (Paris: OECD Publishing, 2015), hal. 14-15.

¹⁷ Ibid, hal. 37.

dan belum menghasilkan kesepakatan formal dalam bentuk perjanjian kerja sama atau *memorandum of understanding* (MoU). Ketiadaan perjanjian legal yang konkret mencerminkan lemahnya implementasi aspek hukum dalam mengamankan integrasi bisnis ini. Dari perspektif teori hukum, situasi ini menunjukkan kurangnya penerapan hukum yang responsif sebagaimana dikemukakan oleh Nonet dan Selznick, di mana hukum seharusnya mampu mengakomodasi kebutuhan perubahan yang muncul dalam praktik bisnis.

Di sisi lain, aspek sumber daya manusia dan budaya perusahaan juga menjadi tantangan besar dalam proses integrasi. Setelah akuisisi, Perusahaan C harus menyesuaikan budayanya dengan budaya Perusahaan A dan entitas lain dalam Grup B. Upaya seperti sosialisasi budaya perusahaan induk dan pemetaan profil karyawan telah dilakukan, tetapi proses integrasi budaya dan penerapan layanan bersama di bidang SDM berjalan lebih lambat dari yang diharapkan. Penyatuan sistem penggajian, penyesuaian struktur organisasi, serta rotasi karyawan antar-entitas grup mengalami hambatan teknis dan administratif, termasuk resistensi dari karyawan yang terdampak oleh perubahan. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan dalam pemenuhan teori *stakeholder* dari Freeman, yang menekankan bahwa keberhasilan integrasi sangat bergantung pada sejauh mana kepentingan berbagai pemangku kepentingan internal, terutama karyawan, diakomodasi.¹⁸ Kurangnya pendekatan manajemen perubahan (*change management*) yang optimal membuat sebagian karyawan merasa tidak dilibatkan, sehingga menghambat pembentukan budaya perusahaan yang baru dan lebih solid. Jika ketidaksepahaman budaya ini berlanjut, dampaknya dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan karena tim tidak bekerja dalam satu visi yang sama.

Dari sisi operasional dan keuangan, integrasi yang direncanakan juga belum berjalan optimal. Implementasi layanan keuangan berbasis *shared service* yang bertujuan meningkatkan efisiensi operasional belum sepenuhnya terlaksana. Hambatan yang muncul antara lain kesulitan dalam mengintegrasikan sistem akuntansi, penyesuaian pelaporan keuangan agar sesuai dengan standar yang diterapkan oleh Grup B, serta optimalisasi struktur permodalan dan biaya. Salah satu contoh nyata adalah adanya kendala dalam pemenuhan data keuangan yang diperlukan serta penataan ulang pembiayaan dan pinjaman guna mengurangi biaya modal. Padahal, integrasi keuangan yang sukses dapat menghasilkan nilai tambah yang signifikan bagi perusahaan pasca-akuisisi. Di sisi lain, integrasi teknologi informasi (TI) juga menghadapi berbagai kendala. Penyatuan sistem informasi antara Perusahaan A dan Perusahaan C tidak

¹⁸ R. Edward Freeman, et al, *Stakeholder Theory: The State of the Art*, (Cambridge University Press, 2010), hal. 18.

berjalan mulus akibat perbedaan platform serta infrastruktur yang digunakan oleh masing-masing perusahaan. Penyusunan kebijakan bersama terkait *Disaster Recovery Plan* (DRP) dan *Business Continuity Plan* (BCP) masih dalam tahap perencanaan, dengan proses pengadaan konsultan yang belum rampung. Hingga pertengahan tahun 2018, hanya ada penawaran dari konsultan yang masih menunggu persetujuan internal untuk implementasi DRP/BCP. Dalam perspektif prinsip kehati-hatian (*prudence principle*) dalam manajemen perusahaan, suatu entitas bisnis tidak seharusnya melakukan penggabungan operasional sebelum sistem yang mendukungnya benar-benar siap.¹⁹ Selain itu, kebijakan manajemen vendor dan standarisasi lisensi perangkat lunak baru mencapai tahap finalisasi dokumen serta pemilihan vendor. Keterlambatan dalam integrasi TI ini berdampak pada tertundanya manfaat sinergi, seperti integrasi *database* pelanggan dan peningkatan efisiensi operasional melalui sistem yang terintegrasi. Studi menunjukkan perusahaan yang menyelesaikan proses integrasi lebih cepat cenderung lebih cepat pula merealisasikan sinergi dan stabilitas operasional.²⁰

Dari perspektif hukum dan tata kelola, terdapat beberapa aspek yang masih perlu diperbaiki. Penyelarasan kebijakan internal dengan regulasi eksternal belum sepenuhnya selesai. Misalnya, proses ratifikasi kebijakan audit internal serta penguatan fungsi legal di Perusahaan C pasca akuisisi masih menunggu pengesahan oleh Direksi. Padahal, aspek ini krusial untuk memastikan bahwa sistem pengawasan internal di perusahaan hasil akuisisi sesuai dengan standar dan regulasi yang berlaku dalam grup. Keterlambatan ini kemungkinan disebabkan oleh kompleksitas penyesuaian kebijakan atau menunggu keputusan dari organ perseroan. Selain itu, tantangan regulasi eksternal juga menjadi faktor yang menghambat integrasi. Hingga saat ini, belum ada pedoman spesifik dari regulator terkait tata cara integrasi operasional perusahaan pasca akuisisi. Minimnya regulasi yang mengatur aspek ini menciptakan ketidakpastian hukum yang dapat menghambat atau membuat perusahaan bersikap terlalu berhati-hati dalam menjalankan proses integrasi. Contoh konkret yang dihadapi dalam kasus ini adalah perlunya izin dari otoritas keuangan untuk ekspansi atau perubahan operasi cabang Perusahaan C. Proses perizinan ini ternyata memakan waktu lama, dengan beberapa pusat operasi masih menunggu audit dari regulator sebelum mendapatkan izin resmi. Meskipun kepemilikan perusahaan telah berubah secara legal, izin operasionalnya tetap harus diperbarui melalui Bank Indonesia (BI), yang memperpanjang proses administrasi.²¹

¹⁹ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, & Franklin Allen, *Principles of Corporate Finance*, 13th ed. (New York: McGraw- Hill, 2020), hal. 850.

²⁰ PWC, *Maximising M&A Success with Enhanced Integration Strategies* (PWC Report, 2025), hal.33.

²¹ Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/8/PBI/2012 tentang Perubahan Kepemilikan Perusahaan dalam Sektor Jasa Keuangan.

Keterlambatan ini menunjukkan ketergantungan perusahaan pada keputusan regulator, yang jika berjalan lambat, dapat menghambat efektivitas integrasi bisnis secara keseluruhan. Dalam perspektif hukum, fenomena ini menegaskan pentingnya regulasi yang proaktif dan adaptif, sebagaimana disampaikan oleh Sudikno Mertokusumo, yang menyatakan bahwa hukum dalam dunia bisnis seharusnya berfungsi sebagai alat pembinaan yang responsif terhadap kebutuhan perubahan dan integrasi.

Keseluruhan tantangan yang dihadapi dalam proses integrasi ini menunjukkan bahwa keberhasilan pasca-akuisisi tidak hanya bergantung pada satu aspek tertentu, melainkan merupakan hasil dari interaksi berbagai faktor yang bersifat multidimensional. Aspek strategi, budaya, operasional, keuangan, teknologi, tata kelola, dan regulasi semuanya saling berkaitan, sehingga kegagalan dalam satu area dapat berdampak pada aspek lainnya. Misalnya, ketidaksesuaian budaya dapat menghambat sinergi operasional, sementara ketidakpastian regulasi dapat membatasi langkah-langkah strategis yang ingin diambil oleh manajemen. Studi kasus ini semakin menegaskan bahwa perencanaan integrasi yang komprehensif serta pengawasan implementasi yang ketat merupakan elemen kunci dalam memastikan bahwa nilai tambah yang diharapkan dari akuisisi dapat terwujud. Tanpa pendekatan yang terstruktur dan pengelolaan yang efektif, perusahaan berisiko kehilangan manfaat dari aksi korporasi yang telah dilakukan, bahkan dapat menghadapi dampak negatif seperti konflik pemegang saham, penurunan kinerja keuangan, atau potensi sengketa hukum di kemudian hari.

Penguatan Pengawasan dan Optimalisasi Kebijakan Integrasi Pasca Akuisisi

Agar integrasi pasca akuisisi lebih efektif, diperlukan peningkatan regulasi dan pengawasan yang lebih kuat. Perusahaan perlu membentuk *Project Integration Team* atau *Project Management Office* (PMO) khusus yang memiliki mandat jelas dan wewenang penuh dalam mengoordinasikan seluruh aspek integrasi. Tim ini harus terdiri dari perwakilan berbagai fungsi perusahaan (operasi, keuangan, SDM, TI, legal) dan dipimpin oleh eksekutif senior yang bertanggung jawab langsung kepada direksi atau komisaris. Selain itu, mekanisme akuntabilitas yang kuat melalui pelaporan berkala kepada manajemen puncak dan RUPS harus diterapkan. Untuk mengatasi konflik keagenan (*agency problem*), perusahaan harus menyelaraskan sistem insentif manajemen dengan tujuan integrasi. KPI bagi direksi dan manajemen kunci perlu mencakup target integrasi, seperti efisiensi operasional dan *cross-selling*. Mekanisme *earn-out* juga bisa diterapkan untuk mengaitkan sebagian pembayaran akuisisi dengan kinerja pasca-akuisisi.

Penggabungan dua entitas dengan nilai-nilai, etos kerja, dan gaya manajemen yang berbeda kerap menimbulkan benturan budaya. Karyawan perusahaan terakuisisi mungkin merasa terasing dengan budaya perusahaan pengakuisisi (atau sebaliknya), memicu resistensi dan turunnya moral kerja. Disharmoni budaya internal ini bisa menghambat kerja sama tim dan alur komunikasi, berujung pada gagalnya sinkronisasi operasi. Deloitte melaporkan bahwa dalam satu studi, perbedaan budaya berkontribusi pada 30% kegagalan integrasi pasca-merger.²² Di Indonesia, isu budaya bisa lebih kompleks bila akuisisi melibatkan perusahaan keluarga atau BUMN dengan birokrasi kental, yang diambil alih oleh investor swasta dengan budaya korporat berbeda. Studi kasus Project X menggarisbawahi pentingnya *soft integration* yang menjadi faktor kunci dalam keberhasilan pasca-akuisisi. Manajemen harus mengidentifikasi perbedaan nilai, kebiasaan kerja, dan persepsi karyawan, lalu merumuskan budaya kerja yang selaras. Dari sisi hukum, perubahan status karyawan akibat integrasi harus sesuai dengan UU Ketenagakerjaan untuk memastikan hak-hak pekerja tetap terlindungi. Proses integrasi memerlukan berbagai penyesuaian dokumen hukum, seperti perubahan anggaran dasar, kontrak dengan pihak ketiga, dan perizinan baru. Oleh karena itu, fungsi legal perusahaan harus diperkuat dengan tim hukum yang proaktif memastikan kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku. Selain itu, *compliance officer* harus memastikan tidak terjadi pelanggaran hukum terkait persaingan usaha, perlindungan data, dan transaksi afiliasi. Manajemen puncak dan dewan komisaris perlu menerapkan mekanisme pemantauan khusus untuk mengawasi progres integrasi. Pembentukan Komite Integrasi di bawah dewan komisaris, yang melibatkan komisaris independen dan perwakilan pemegang saham minoritas, dapat berfungsi sebagai mekanisme *check and balance*. Evaluasi triwulanan perlu dilakukan guna memastikan bahwa target sinergi tercapai, dengan opsi tindakan korektif apabila diperlukan.

Di tingkat global, banyak studi manajemen menyoroti praktik terbaik (*best practices*) guna mencegah kegagalan integrasi. Salah satunya penekanan pada kesiapan budaya di mana perusahaan multinasional kini melakukan *cultural due diligence* sebelum aksi korporasi dan pasca aksi korporasi mereka melaksanakan program *culture assimilation* secara intensif untuk menyatukan tim. Penelitian oleh Bauer menemukan bahwa *compatibility* budaya dan kecepatan integrasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pasca-akuisisi.²³

²² Deloitte, Cultural issues in mergers and acquisitions: Leading through transition on the people side of M&A, (Deloitte Development LLC Report, 2010), hal. 1

²³ Bauer, F., Matzler, K., & Wolf, S., High involvement integration: How human and task integration impact M&A performance, (Journal of Business Economics, 2016), hal. 361–386.

Artinya, perusahaan perlu cepat menetapkan arah baru namun juga sensitif mengelola perbedaan budaya agar karyawan merasa dilibatkan. Selain itu, pendekatan *100-day plan* populer di mana 100 hari pertama pasca- akuisisi digunakan untuk mengeksekusi langkah-langkah integrasi kritis dan “mencetak kemenangan awal” (*quick wins*) sehingga momentum sinergi dapat terbangun. Dalam hal perlindungan investor, di negara maju, pemegang saham minoritas sering diwakili oleh aktivis investor atau *class action* yang mengawasi manajemen pasca terjadinya aksi korporasi. Dewan komisaris independen juga lebih berperan aktif mengevaluasi *post-merger outcomes*, didukung regulasi ketat soal *fiduciary duty*. Indonesia dapat mengadopsi hal-hal positif ini: misalnya meningkatkan peran komisaris independen dan komite audit dalam mengawasi realisasi asumsi-asumsi merger yang dulu dipresentasikan ke pemegang saham. Selain itu, globalisasi praktik GCG mengharuskan perusahaan Indonesia yang berintegrasi untuk patuh pada standar internasional (misal ISO 37001 untuk anti-suap dalam proses integrasi, mengingat integrasi sering melibatkan renegotiasi kontrak-kontrak). Intinya, *benchmark* terhadap kegagalan dan keberhasilan integrasi di negara lain akan membantu perusahaan Indonesia menghindari kesalahan serupa dan menerapkan strategi integrasi yang sudah teruji.

Selain penguatan internal, regulasi eksternal juga perlu disempurnakan untuk mendukung proses integrasi pasca-akuisisi. Regulator seperti OJK dapat menerbitkan regulasi khusus mengenai post deal integration. Salah satu opsinya adalah mewajibkan perusahaan terbuka menyampaikan Integration Plan dalam aksi akuisisi material serta menyusun laporan rutin mengenai perkembangan integrasi. Insentif pajak dapat diberikan kepada perusahaan yang berhasil mencapai target integrasi, sejalan dengan pendekatan utilitarianisme Jeremy Bentham yang mempertimbangkan keseimbangan manfaat bagi semua pemangku kepentingan. OJK dapat mewajibkan perusahaan pasca-akuisisi untuk mengadakan RUPS evaluasi integrasi setelah satu hingga dua tahun guna memaparkan capaian sinergi. Sementara itu, KPPU perlu memastikan bahwa integrasi tidak menciptakan struktur pasar yang anti-kompetitif, sesuai dengan regulasi persaingan usaha yang berlaku. Mekanisme hukum yang kuat harus diterapkan untuk melindungi pemegang saham minoritas dari potensi pelanggaran, seperti pengalihan aset tanpa persetujuan. Penyelesaian sengketa yang lebih fleksibel, seperti arbitrase atau mediasi, dapat menjadi opsi untuk menghindari konflik berkepanjangan yang dapat merugikan nilai perusahaan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Optimalisasi kebijakan integrasi pasca akuisisi merupakan elemen kunci dalam memastikan tercapainya tujuan strategis dari suatu aksi korporasi, terutama dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan perlindungan bagi seluruh pemegang saham. Proses integrasi yang efektif tidak hanya melibatkan aspek keuangan dan operasional, tetapi juga mencakup dimensi hukum, budaya organisasi, tata kelola, serta strategi manajerial. Studi kasus yang dianalisis menunjukkan bahwa tanpa perencanaan dan eksekusi integrasi yang terstruktur, potensi keberhasilan akuisisi dapat terganggu oleh berbagai tantangan seperti konflik keagenan, ketidakselarasan budaya, dan ketidakpastian hukum.

Di tingkat perusahaan, diperlukan langkah-langkah strategis yang komprehensif, seperti pembentukan tim integrasi yang berwenang, penyelarasan insentif dengan tujuan jangka panjang, serta penerapan prinsip Good Corporate Governance. Pendekatan yang sistematis dalam mengelola perbedaan budaya organisasi dan penerapan praktik evaluasi berkelanjutan menjadi krusial dalam memastikan keberhasilan integrasi. Di sisi lain, dukungan regulasi yang lebih kuat, termasuk kewajiban penyusunan Integration Plan dan pelaporan pasca akuisisi, diperlukan untuk menciptakan kepastian hukum dan perlindungan bagi pemegang saham minoritas. Keterlibatan aktif OJK dan KPPU sangat penting untuk mengawasi pelaksanaan integrasi sesuai dengan prinsip transparansi dan keadilan.

Dengan adanya sinergi antara strategi internal perusahaan dan kebijakan eksternal yang efektif, integrasi pasca akuisisi dapat menghasilkan kondisi yang saling menguntungkan bagi semua pemangku kepentingan. Selain memperkuat posisi perusahaan dalam jangka panjang, kebijakan ini juga berkontribusi terhadap pembangunan ekosistem bisnis nasional yang lebih transparan, kompetitif, dan inklusif. Oleh karena itu, optimalisasi kebijakan integrasi pasca akuisisi tidak hanya menjadi tanggung jawab perusahaan, tetapi juga merupakan bagian integral dari upaya regulatif untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang berkelanjutan dan berorientasi pada kepentingan bersama.

DAFTAR REFERENSI

Buku

- Bentham, J. (1789). *An introduction to the principles of morals and legislation*. Oxford University Press.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill.
- Freeman, R. E. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.
- Kotter, J. P. (1996). *Leading change*. Harvard Business Review Press.
- Kusumaatmadja, M. (1975). *Pembinaan hukum dalam rangka pembangunan nasional*. Bina Cipta.
- Pound, R. (1940). *Contemporary juristic theory*. Pomona College.
- Rawls, J. (1971). *A theory of justice*. Belknap Press of Harvard University Press.

Jurnal

- Bauer, F., Matzler, K., & Wolf, S. (2016). High involvement integration: How human and task integration impact M&A performance. *Journal of Business Economics*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kaswan, M. J. (2023). An equality of security: Bentham, Thompson, and the principles subsidiary to utility. *Revue d'études benthamiennes*, 23, 1–18.
- Rahayu, S., & Sulastri. (2021). Reformasi regulasi dalam merger dan akuisisi di Indonesia. *Jurnal Hukum Prioris*, 13(2), 145–161.
- Suripto. (2010). Analisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(3), 487–497.

Peraturan Perundang-undangan

- Peraturan Bank Indonesia No. 14/8/PBI/2012 tentang Perubahan Kepemilikan Perusahaan dalam Sektor Jasa Keuangan.
- Peraturan Menteri BUMN No. PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Kegiatan Korporasi Signifikan BUMN.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Sumber Lainnya

Deloitte. (2010). *Cultural issues in mergers and acquisitions: Leading through transition on the people side of M&A*. Deloitte Development LLC Report.

KPMG. (1999). *Mergers and acquisitions: Global research report 1999 – Unlocking shareholder value: The keys to success*.

McKinsey & Company. (2021). *Why most mergers fail—And how to make them work*. McKinsey Report.

McKinsey & Company. (2024). *Top M&A trends 2024: Blueprint for success in the next wave of deals (Winter edition)*.

OECD. (2015). *G20/OECD principles of corporate governance*. OECD Publishing.

PwC. (2025). *Maximising M&A success with enhanced integration strategies*. PwC Report.