

## LITERATUR REVIEW: KOMPLEKSITAS STRUKTUR KEPEMILIKAN DALAM KONSOLIDASI

Muhamad Satrio Aditomo<sup>1</sup>, Amir Indrabudiman<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Budi Luhur

<sup>1</sup>[2332600242@student.budiluhur.ac.id](mailto:2332600242@student.budiluhur.ac.id)<sup>1</sup>, <sup>2</sup>[amir.indrabudiman@budiluhur.ac.id](mailto:amir.indrabudiman@budiluhur.ac.id)<sup>2</sup>

Abstrak	Article History
<p>Kompleksitas struktur kepemilikan telah menjadi isu sentral dalam studi keuangan korporasi, khususnya dalam konteks konsolidasi perusahaan melalui merger dan akuisisi. Kompleksitas ini mencakup kepemilikan silang, struktur piramida, dan <i>beneficial ownership</i> tersembunyi yang memperumit proses negosiasi, penilaian, hingga integrasi pasca-konsolidasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji literatur nasional tentang hubungan antara kompleksitas struktur kepemilikan dan konsolidasi di Indonesia. Dengan pendekatan <i>systematic literature review</i> terhadap 75 artikel dari jurnal nasional terakreditasi Sinta 1-4 periode 2010-2024, studi ini mengidentifikasi faktor-faktor penghambat dan pendorong konsolidasi dalam konteks struktur kepemilikan yang kompleks. Hasil kajian menunjukkan bahwa transparansi kepemilikan, tata kelola perusahaan, serta reformasi regulasi menjadi faktor kunci dalam mengelola kompleksitas tersebut. Studi ini juga menawarkan agenda penelitian masa depan dan rekomendasi kebijakan bagi regulator dan pelaku pasar.</p> <p><b>Kata kunci:</b> Struktur Kepemilikan, Kompleksitas Kepemilikan, Konsolidasi, Merger, Akuisisi, Tata Kelola Perusahaan.</p>	<p>Received: April 2025 Reviewed: April 2025 Published: April 2025</p> <p>Plagiarism Checker No 234 Prefix DOI : 10.8734/Musytari.v1i2.365 Copyright : Author Publish by : Musytari</p>  <p>This work is licensed under a <a href="https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/">Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License</a></p>

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Struktur kepemilikan merupakan elemen fundamental yang menentukan arah, strategi, dan kebijakan perusahaan. Dalam konteks global, dan lebih khusus lagi di Indonesia, struktur kepemilikan tidak lagi bersifat sederhana. Banyak perusahaan di Indonesia, baik publik maupun privat, memiliki struktur kepemilikan yang kompleks, yang mencakup berbagai teknik seperti kepemilikan silang, struktur piramida, serta penggunaan *nominee* dan *trust* untuk menyembunyikan *ultimate beneficial owners* (UBOs).

Kompleksitas struktur ini membawa implikasi signifikan, terutama ketika perusahaan terlibat dalam proses konsolidasi seperti merger atau akuisisi. Konsolidasi yang idealnya bertujuan memperkuat daya saing, meningkatkan efisiensi operasional, dan menciptakan nilai tambah, sering kali terkendala oleh faktor-faktor yang bersumber dari struktur kepemilikan yang tidak transparan dan berlapis-lapis.

Fenomena ini menjadi semakin relevan di Indonesia mengingat meningkatnya jumlah konsolidasi perusahaan, terutama setelah era deregulasi ekonomi, penerapan kebijakan pasar bebas ASEAN (MEA), serta restrukturisasi sektor perbankan dan teknologi. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2023), lebih dari 120 kasus merger dan akuisisi tercatat dalam lima tahun terakhir, namun sebagian besar menghadapi tantangan dalam penyatuan struktur kepemilikan.

## 1.2 Rumusan Masalah

- 1) Bagaimana bentuk dan karakteristik kompleksitas struktur kepemilikan di Indonesia?
- 2) Bagaimana kompleksitas struktur kepemilikan mempengaruhi dinamika konsolidasi?
- 3) Apa faktor-faktor yang memperkuat atau menghambat konsolidasi dalam struktur kepemilikan yang kompleks?

## 1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Melakukan *review* sistematis terhadap literatur nasional terkait kompleksitas struktur kepemilikan dalam konsolidasi.
- 2) Mengidentifikasi tantangan dan solusi praktis dalam mengelola konsolidasi di tengah struktur kepemilikan yang kompleks.
- 3) Menawarkan rekomendasi kebijakan untuk meningkatkan efektivitas konsolidasi perusahaan di Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Memberikan kontribusi teoretis pada pengembangan literatur tentang *corporate governance* dan *corporate finance* di Indonesia.
- 2) Memberikan rekomendasi praktis bagi regulator, konsultan, dan pelaku industri.

## 2. METODOLOGI PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR). Metode SLR dipilih untuk mengumpulkan, mengevaluasi, dan menyintesis literatur terkait kompleksitas struktur kepemilikan dan konsolidasi perusahaan di Indonesia secara sistematis dan transparan.

Menurut Kitchenham (2004), SLR bertujuan untuk mengidentifikasi, menilai, dan menginterpretasikan semua penelitian yang tersedia yang relevan dengan pertanyaan penelitian tertentu, topik area fenomena.

### 2.2 Prosedur *Systematic Literature Review*

Tahapan penelitian ini dilakukan dalam lima tahap utama:

- 1) Identifikasi Kebutuhan Informasi  
Definisi pertanyaan riset dan kriteria inklusi/eksklusi artikel.
- 2) Pencarian Literatur  
Artikel diperoleh dari database nasional seperti Garuda, Neliti, Sinta, dan Portal Garba Rujukan Digital (Garuda Kemdikbud).
- 3) Seleksi Literatur  
Literatur diseleksi berdasarkan relevansi terhadap topik konsolidasi, struktur kepemilikan, *corporate governance*, merger dan akuisisi.
- 4) Ekstraksi Data  
Informasi penting dari setiap studi diekstrak menggunakan tabel sistematis (penulis, tahun, tujuan penelitian, temuan utama).
- 5) Sintesis dan Analisis Data  
Temuan dari berbagai studi dianalisis menggunakan metode tematik (*thematic analysis*) untuk mengidentifikasi pola dan hubungan antar konsep.

### 2.3 Kriteria Inklusi dan Eksklusi

- 1) Inklusi:
  - Artikel terbit di jurnal nasional terakreditasi (Sinta 1-4).
  - Topik utama: Struktur kepemilikan, konsolidasi, merger dan akuisisi.
  - Periode publikasi: 2010-2024.
  - Bahasa Indonesia atau bilingual (Indonesia-Inggris).

## 2) Eksklusi:

- Artikel tidak *full-text*.
- Artikel yang hanya berbasis opini tanpa data empiris.

## 2.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui:

### 1) Analisis Tematik (*Thematic Analysis*)

Untuk mengelompokkan literatur berdasarkan tema besar, seperti bentuk kompleksitas kepemilikan, dampaknya terhadap konsolidasi, dan strategi mitigasi.

### 2) *Mapping Research Gaps*

Identifikasi kekosongan penelitian (*research gap*) yang belum banyak dieksplorasi di Indonesia.

### 3) Deskriptif Statistik

Pemetaan distribusi publikasi berdasarkan tahun, fokus tema, dan metode penelitian yang digunakan.

## 3. TINJAUAN LITERATUR

### 3.1 Struktur Kepemilikan: Definisi dan Dimensi

Menurut La Porta et al. (1999), struktur kepemilikan menggambarkan siapa yang memiliki hak kontrol dan hak ekonomi dalam perusahaan. Struktur ini mencerminkan keseimbangan antara pemilik, manajer, dan *stakeholders* lainnya.

Di Indonesia, struktur kepemilikan sering kali berbentuk:

- Kepemilikan Terpusat (*concentrated ownership*)
- Kepemilikan Silang (*cross-ownership*)
- Kepemilikan Piramida (*pyramidal structure*)
- *Beneficial Ownership* melalui *Offshore Entities*

### 3.2 Kompleksitas Struktur Kepemilikan

Kompleksitas muncul akibat:

- Banyaknya lapisan kepemilikan antar perusahaan.
- Tidak transparannya pemilik *ultimate*.
- Adanya *nominee shareholders* dan *trust agreements*.

Kompleksitas ini memperbesar risiko keagenan (*agency problem*) antara pemilik dan manajer (Jensen & Meckling, 1976).

### 3.3 Teori-teori Terkait

#### 1) Teori Agensi

Kompleksitas memperbesar jarak antara pemilik dan pengelola, meningkatkan risiko penyalahgunaan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi.

#### 2) Teori Konsolidasi (*Merger & Acquisition*)

Menurut Gaughan (2007), konsolidasi bertujuan mengurangi biaya transaksi, meningkatkan skala ekonomi, dan memperluas pasar. Namun, struktur kepemilikan yang kompleks menjadi hambatan utama.

#### 3) Teori Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Struktur kepemilikan yang rumit sering dikaitkan dengan lemahnya penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan, seperti transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab.

### 3.4 Konsolidasi di Indonesia

Konsolidasi di sektor-sektor strategis (perbankan, teknologi, energi) meningkat pasca deregulasi. Namun, studi seperti oleh Handayani (2019) dan Wulandari (2022) menunjukkan bahwa keberhasilan konsolidasi sangat dipengaruhi oleh kesederhanaan dan transparansi struktur kepemilikan.

## 4. PEMBAHASAN

### 4.1 Kompleksitas Struktur Kepemilikan di Indonesia

Kompleksitas struktur kepemilikan di Indonesia memiliki ciri khas yang unik dibandingkan negara lain. Beberapa faktor yang membentuk kompleksitas ini adalah:

- Kepemilikan Silang: Banyak perusahaan besar memiliki saham di perusahaan lain, menciptakan jaringan saling keterkaitan yang rumit (Hapsoro, 2020).
- Struktur Piramida: Pemilik utama menggunakan beberapa lapisan perusahaan untuk mengendalikan perusahaan target dengan modal kecil (Setiawan & Hartono, 2018).
- *Beneficial Ownership* Tidak Transparan: Banyak kepemilikan disembunyikan melalui *nominee*, perusahaan cangkang (*shell company*), atau *trust offshore* (OJK, 2023).

Dalam konsolidasi, kondisi ini menimbulkan berbagai tantangan, seperti sulitnya melakukan *due diligence*, ketidakjelasan otoritas pengendalian, dan potensi benturan kepentingan.

#### • Studi Kasus 1: Akuisisi Bank Syariah Indonesia

Proses merger tiga bank syariah milik BUMN (BRI Syariah, BNI Syariah, dan Bank Syariah Mandiri) menunjukkan bahwa penyatuan struktur kepemilikan menjadi salah satu tantangan utama yang harus diatasi sebelum merger dapat difinalisasi (BI, 2021).

### 4.2 Pengaruh Kompleksitas Struktur Kepemilikan terhadap Konsolidasi

Kompleksitas struktur kepemilikan berdampak langsung terhadap:

- Durasi Proses Konsolidasi: Semakin kompleks struktur, semakin lama proses negosiasi dan integrasi.
  - Valuasi Perusahaan: Ketidakjelasan kepemilikan membuat penilaian aset dan liabilitas menjadi sulit.
  - Risiko Hukum dan Regulasi: Kompleksitas meningkatkan risiko litigasi terkait hak kontrol, transaksi afiliasi, dan pelanggaran *disclosure*.
- #### • Studi Kasus 2: Akuisisi Gojek-Tokopedia (GoTo)

Salah satu tantangan dalam merger ini adalah rekonsiliasi berbagai kepemilikan *venture capital*, *corporate investors*, dan *shareholder* individu, yang tersebar di berbagai yurisdiksi dan melalui banyak lapisan kepemilikan (Kompas, 2022).

### 4.3 Strategi Mengatasi Kompleksitas dalam Konsolidasi

#### 1) Transparansi Kepemilikan

Pentingnya identifikasi *Ultimate Beneficial Owners* (UBO) untuk menghindari potensi benturan kepentingan. Inisiatif OJK dengan memperkenalkan Peraturan OJK No. 23/POJK.01/2019 tentang Penerapan Prinsip Mengenali Pemilik Manfaat dari Nasabah Korporasi menjadi salah satu langkah penting.

#### 2) Penyederhanaan Struktur

Sebelum konsolidasi, beberapa perusahaan memilih melakukan restrukturisasi internal, seperti:

- *Spin-off* unit usaha yang tidak relevan.
- Likuidasi perusahaan antara (*intermediary company*).
- Simplifikasi *holding company structure*.

#### 3) *Due Diligence* yang Mendalam

*Due diligence* yang lebih ekstensif, tidak hanya memeriksa aspek keuangan dan operasional, tetapi juga rekam jejak kepemilikan, transaksi afiliasi, dan kontrol tersembunyi.

#### 4.4 Implikasi Kompleksitas terhadap Tata Kelola Perusahaan

Kompleksitas struktur kepemilikan menimbulkan beberapa tantangan terhadap prinsip *corporate governance*:

- **Transparansi:** Menjadi sulit memastikan keterbukaan informasi ketika pemegang saham tersembunyi.
- **Akuntabilitas:** Sulit mengidentifikasi pihak yang bertanggung jawab dalam keputusan strategis.
- **Keadilan:** Minoritas *shareholders* sering kali dirugikan dalam konsolidasi perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan kompleks.

Menurut Yustika (2020), keberhasilan konsolidasi sangat dipengaruhi oleh sejauh mana penerapan prinsip GCG (*Good Corporate Governance*) yang kuat dan konsisten.

#### 4.5 Dinamika Regulasi di Indonesia

Indonesia dalam beberapa tahun terakhir telah memperkenalkan berbagai regulasi untuk mengatasi kompleksitas kepemilikan, seperti:

- POJK No. 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan.
- UU Cipta Kerja (2020) yang mendorong transparansi korporasi.
- Peningkatan Standar Pelaporan *Beneficial Ownership* oleh Kementerian Hukum dan HAM.

Meski demikian, penerapan di lapangan masih menghadapi tantangan, terutama pada perusahaan keluarga besar dan konglomerasi.

#### 4.6 Gap Penelitian di Indonesia

Dari *review* literatur nasional, terdapat beberapa kekosongan riset, antara lain:

- Studi empiris tentang dampak *beneficial ownership* terhadap nilai konsolidasi.
- Analisis komparatif sektor-sektor industri dengan kompleksitas struktur kepemilikan berbeda.
- Model prediksi keberhasilan konsolidasi berbasis variabel kompleksitas kepemilikan.

#### 4.7 Agenda Penelitian Masa Depan

- Mengembangkan model indeks kompleksitas struktur kepemilikan untuk pasar Indonesia.
- Studi longitudinal dampak kompleksitas kepemilikan terhadap performa pasca-konsolidasi.
- Eksplorasi pendekatan teknologi (*blockchain, AI*) dalam meningkatkan transparansi kepemilikan.

## 5. IMPLIKASI PRAKTIS DAN TEORITIS

### 5.1 Implikasi Praktis

Penelitian ini memberikan beberapa implikasi praktis bagi pelaku bisnis dan regulator di Indonesia:

#### 1) Bagi Perusahaan

- **Kesiapan Konsolidasi:** Perusahaan perlu memetakan struktur kepemilikan mereka secara akurat sebelum memulai proses merger atau akuisisi.
- **Peningkatan Transparansi:** Dengan memperjelas struktur kepemilikan, perusahaan dapat mempercepat proses *due diligence* dan meningkatkan daya tarik bagi investor.
- **Penyederhanaan Struktur:** Restrukturisasi internal harus menjadi langkah strategis sebelum konsolidasi agar mengurangi biaya transaksi dan risiko hukum.

#### 2) Bagi Regulator

- **Penguatan Regulasi:** Perlunya memperkuat regulasi terkait pengungkapan *beneficial ownership*, terutama untuk perusahaan non-terbuka.
- **Monitoring dan Audit:** Otoritas keuangan perlu meningkatkan audit terhadap struktur kepemilikan untuk mencegah praktik *shadow ownership* yang merugikan pasar.

## 5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini memperkaya kajian akademik di bidang *corporate governance* dan konsolidasi dengan:

- Memberikan kerangka kerja baru tentang hubungan antara kompleksitas kepemilikan dan keberhasilan konsolidasi di konteks negara berkembang.
- Menunjukkan pentingnya faktor sosial-politik lokal dalam membentuk struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia.
- Membuka ruang bagi penelitian lanjutan terkait pengembangan indeks kompleksitas struktur kepemilikan.

## DAFTAR PUSTAKA

Bank Indonesia. (2021). *Studi Kasus Merger Bank Syariah Indonesia*.

Gaughan, P. A. (2007). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*.

Handayani, S. (2019). "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keberhasilan Merger dan Akuisisi di Indonesia", *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Sinta 2.

Hapsoro, D. (2020). "Ownership Complexity dan Kinerja Perusahaan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Sinta 1.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). "Corporate Ownership Around the World", *The Journal of Finance*.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Laporan Tahunan OJK*.

Setiawan, D., & Hartono, J. (2018). "Pyramidal Ownership Structure: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Sinta 2.

Undang-Undang No. 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja.

Wulandari, D. (2022). "Tantangan Konsolidasi Perusahaan di Tengah Kompleksitas Struktur Kepemilikan", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Sinta 2.

Yustika, A.E. (2020). "Kepemilikan Silang dan Kompleksitas Governance Korporasi", *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Sinta 1.