

LIMITED LIABILITY DALAM LIMITED LIABILITY PADA KONSTRUKSI PERUSAHAAN KELOMPOK PIRAMIDA

Sulistiowati*

Abstract

Applicability of limited liability in corporate groups with pyramid construction creates a legal loophole in the form of a limited liability within a limited liability. To prevent moral hazard, it is necessary to stipulate new law that limits the number of levels in a corporate group.

Abstrak

Berlakunya limited liability pada perusahaan kelompok dengan konstruksi piramida menciptakan celah hukum berupa limited liability dalam limited liability. Untuk mencegah munculnya moral hazard dari pemegang akhir atau induk perbuatan, perlu dilakukan terobosan hukum pembatasan jumlah lapisan anak perusahaan dalam konstruksi perusahaan kelompok.

Kata Kunci: konstruksi perusahaan kelompok piramida, limited liability.

A. Pendahuluan

Dominasi keberadaan perusahaan kelompok dibandingkan perusahaan tunggal di Indonesia ditunjukkan oleh perusahaan-perusahaan berskala besar tidak lagi dijalankan melalui bentuk perusahaan tunggal, tetapi menggunakan konstruksi perusahaan grup. Bahkan, perusahaan kelompok tidak lagi menjadi monopoli dari perusahaan besar saja, tetapi juga digunakan oleh perusahaan dengan skala yang lebih kecil.

Dalam perkembangannya, perusahaan-perusahaan kelompok tersebut secara ekspansif terus melakukan pertumbuhan eksternal, sehingga sebagian dari perusahaan-perusahaan kelompok di Indonesia menggunakan konstruksi piramida. Konstruksi perusahaan kelompok piramida ditandai oleh adanya struktur multidivisional ataupun

keberadaan perusahaan kelompok dalam suatu perusahaan kelompok, sehingga perusahaan kelompok memiliki lebih dari lapisan anak perusahaan. Dalam konstruksi perusahaan kelompok piramida, induk perusahaan bertindak sebagai *super holding*, sedangkan anak perusahaan menjadi *sub holding company* atau induk perusahaan dari cucu perusahaan atau anak perusahaan pada lapisan di bawahnya.

Realitas bisnis dari konstruksi perusahaan kelompok piramida menunjukkan bahwa keberadaan *sub holding* lebih ditujukan untuk memudahkan pengendalian induk perusahaan terhadap kegiatan usaha anggota perusahaan kelompok hingga lapisan anak perusahaan yang paling bawah. Sebaliknya, dari perspektif hukum perseroan, konstruksi perusahaan kelompok

* Dosen Bagian Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta (e-mail: goudenlis@yahoo.com).

piramida ini menciptakan lubang hukum dari berlakunya prinsip hukum *limited liability*. Lubang hukum ini merupakan eksekusi efek berantai dari berlakunya *limited liability* pada konstruksi perusahaan kelompok, yaitu berlakunya “*limited liability* dalam *limited liability*”. Berlakunya *limited liability* dalam *limited liability* dalam konstruksi perusahaan kelompok piramida menyebabkan tanggung jawab terbatas dari pemegang saham akhir semakin terbatas pula.

Padahal, keberadaan perusahaan grup sendiri sudah menciptakan celah hukum antara realitas bisnis dan aspek yuridis perusahaan grup berupa bentuk jamak secara yuridis dan kesatuan ekonomi.¹ Akibatnya, potensi risiko dari pihak ketiga cucu, cicit, atau anak perusahaan pada lapisan di bawahnya berada pada posisi yang lebih rentan, sehingga menimbulkan permasalahan hukum menyangkut penerapan prinsip hukum *limited liability*. Tanggung jawab induk perusahaan semakin terbatas, ketika suatu perusahaan grup memiliki lapisan anak perusahaan yang semakin banyak.

Limited liability dalam *limited liability* ini menciptakan permasalahan menyangkut perlindungan hukum bagi pihak ketiga dari anak perusahaan pada lapisan paling bawah. Semakin jauh lapisan anak perusahaan dari *ultimate shareholder* menyebabkan pihak ketiga berada dalam posisi rentan. Atas

dasar terciptanya lubang hukum menyangkut berlakunya *limited liability* dalam *limited liability*, belum ada ketentuan yang melarang pembentukan anak perusahaan pada lapisan ketiga, keempat, dan seterusnya.

Sebaliknya, pada konstruksi perusahaan kelompok piramida, ketidakmampuan induk perusahaan untuk mendesentralisasikan kewenangan pengendalian anak-anak perusahaan kepada *sub holding company* dapat menciptakan inefisiensi, karena kegiatan usaha cucu/cicit perusahaan yang tidak terkoordinasi dengan baik. Terkait dengan permasalahan inefisiensi yang ditimbulkan oleh keberadaan cucu perusahaan, dalam beberapa kesempatan, kementerian BUMN telah mengeluarkan pernyataan menyangkut larangan bagi BUMN untuk membentuk cucu perusahaan.² Dasar pertimbangan mengenai larangan pembentukan cucu perusahaan ini memang berbeda dengan terciptanya lubang hukum *limited liability* dalam *limited liability*.

B. Keterkaitan Induk dan Anak Perusahaan dalam Konstruksi Perusahaan Kelompok

Hukum perseroan memberikan legitimasi terhadap suatu perseroan untuk melaksanakan perbuatan hukum yang berimplikasi kepada kepemilikan saham pada perseroan lain, yang melahirkan keterkaitan induk

¹ Sulistiawati, 2010, *Realitas Bisnis dan Aspek Yuridis Perusahaan Grup*, Erlangga, Jakarta.

² Untuk menciptakan struktur *holding company* BUMN yang efisien, Kementerian BUMN sedang menggodok ketentuan atau himbauan mengenai larangan bagi Badan usaha milik negara atau BUMN untuk membentuk cucu-cucu perusahaan sehingga struktur perusahaan menjadi sangat tidak efisien, karena pembentukan cucu usaha dapat menyebabkan lepas kendali dan sulit untuk mengontrolnya. Aturan ini akan membatasi pembentukan anak usaha hingga ke level tiga. Setiap BUMN akan didesak agar paling banyak hanya membentuk anak usaha yang ada di level (*layer*) dua dengan pertimbangan bahwa jika hanya sampai ke anak perusahaan akan lebih mudah mengendalikan, mendeteksi, atau mengidentifikasi. Cucu usaha BUMN akan didorong untuk segera divestasikan atau dilepas dari induknya. Program pelepasan cucu usaha ini akan diatur dalam aturan teknis detail. Lihat dalam *Kompas*, 20 Maret 2010.

dan anak perusahaan. Perbuatan-perbuatan hukum ini meliputi pengambilalihan saham, perjanjian *joint venture*, pendirian anak perusahaan, pemisahan perseroan, maupun pengalihan saham. Kepemilikan suatu perseroan atas saham perseroan lain melahirkan kewenangan suatu perseroan untuk mengendalikan perseroan lain.

Pada dasarnya, keterkaitan induk dan anak perusahaan dalam konstruksi perusahaan grup ditunjukkan oleh tiga karakteristik sebagai berikut:³

1. Perusahaan grup merupakan susunan induk dan anak perusahaan yang merupakan badan hukum yang mandiri yang saling terkait erat.
2. Fakta pengendalian induk terhadap anak perusahaan dari realitas bisnis perusahaan grup.
3. Perusahaan grup sebagai kesatuan ekonomi.

Berdasarkan karakteristik perusahaan grup di atas, pengertian perusahaan grup merupakan susunan induk dan anak-anak perusahaan yang berbadan hukum mandiri yang saling terkait erat, sehingga induk perusahaan memiliki kewenangan untuk menjadi pimpinan sentral yang mengendalikan dan mengkoordinasikan anak-anak perusahaan bagi tercapainya tujuan kolektif perusahaan grup sebagai kesatuan ekonomi.

Keterkaitan induk dan anak perusahaan dalam konstruksi perusahaan tidak menghapuskan pengakuan yuridis terhadap status badan hukum induk dan anak perusahaan sebagai subyek hukum mandiri. Sebaliknya, realitas bisnis perusahaan kelompok mengindikasikan bahwa keterkaitan induk dan

anak perusahaan memberikan kewenangan kepada induk perusahaan untuk bertindak sebagai pimpinan sentral yang mengendalikan anak-anak perusahaan dalam mendukung tujuan kolektif perusahaan grup sebagai kesatuan ekonomi. Keterkaitan induk dan anak perusahaan menciptakan kontradiksi antara bentuk jamak secara yuridis dan kesatuan ekonomi.

Konstruksi perusahaan grup menimbulkan ketegangan antara bentuk jamak secara yuridis dengan kesatuan ekonomi. Penyebab timbulnya ketegangan dalam perusahaan grup adalah dimasukkannya fakta pengendalian induk terhadap anak perusahaan dari realitas bisnis perusahaan grup ke dalam ranah hukum perseroan *vis-à-vis* prinsip hukum mengenai kemandirian badan hukum induk dan anak perusahaan. Ketegangan antara bentuk jamak secara yuridis dan kesatuan ekonomi menjadi keniscayaan dari berlakunya prinsip hukum umum mengenai kemandirian dari badan hukum induk dan anak perusahaan, ketika anak perusahaan tunduk di bawah kendali induk perusahaan.⁴

C. Status Badan Hukum Induk dan Anak Perusahaan dalam Konstruksi Perusahaan Kelompok

Pada negara-negara yang belum mengatur secara khusus perusahaan grup, kerangka pengaturan terhadap perseroan-perseroan yang tergabung dalam perusahaan grup, masih menggunakan pendekatan perseroan tunggal. Pengaturan mengenai perseroan-perseroan yang tergabung dalam perusahaan grup menjadi bagian dari hukum

³ Sulistiowati, *Op. Cit.*, hlm. 29.

⁴ *Ibid.*, hlm. 122.

perseroan. Peraturan perundang-undangan tidak mengatur mengenai perusahaan grup, sehingga hingga saat ini belum adanya pengakuan yuridis terhadap status perusahaan grup.

Hukum perseroan merupakan dasar hukum bagi badan hukum perseroan. Sesuai peruntukannya, hukum perseroan tidak memberikan pengakuan yuridis terhadap status perusahaan kelompok.⁵ Oleh karena itu, hukum perseroan masih mempertahankan pengakuan yuridis terhadap status badan hukum mandiri dari badan hukum induk dan anak perusahaan.

Sesuai dengan peruntukan hukum perseroan sebagai kerangka pengaturan perseroan tunggal, maka terhadap induk dan anak perusahaan yang berbadan hukum mandiri berlaku prinsip-prinsip hukum yang menjadi pondasi dasar perseroan

terbatas yang meliputi pengesahan badan hukum, kemandirian badan hukum perseroan terbatas atau *separate legal entity*, dan *limited liability*.⁶ Pengesahan status badan hukum memberikan legitimasi kepada suatu badan usaha untuk menyandang status badan hukum perseroan, sebagaimana ketentuan Pasal 1 angka (1) UUPT No. 40 Tahun 2007 yang menyatakan bahwa Perseroan Terbatas adalah badan hukum.⁷

Pada prinsipnya, prinsip hukum *limited liability* diperuntukkan bagi perseroan tunggal,⁸ yang merupakan pondasi dasar dari hukum perseroan, sedangkan fenomena mengenai keterkaitan pengendalian antar perseroan atau *inter-corporate control* diabaikan dan bahkan dianggap melanggar hukum.⁹ Penolakan ini dipengaruhi oleh anggapan bahwa keberadaan pengaturan

⁵ Pada dasarnya, hukum perseroan merupakan hukum pada perseroan tunggal yang mandiri. Pendirian perseroan menjadi alasan keberadaan bagi suatu perseroan berhak menyandang status badan hukum mandiri dengan hak dan kewajiban, memiliki aset dan tanggung jawab, serta berhak melakukan perbuatan hukum sendiri. Sebagaimana subyek hukum lainnya, perseroan mempunyai kapasitas mandiri untuk berdiri dan bertindak, sehingga perseroan harus bertanggung jawab atas segala akibat dari tindakannya atau dikenal sebagai *ubi commoda, ibi incommoda*. Lihat dalam Antunes, "The Liability of Parent Corporations and of Theirs Directors", *Makalah*, disampaikan di Universidade Autónoma de Madrid pada tahun 2004. Tinjauan terhadap hukum perseroan dari sudut pandang yang berbeda diajukan oleh Hansmann dan Kraakman. Hukum perseroan berfungsi untuk membatasi munculnya sikap oportunistik dari konstituen perseroan, ketika perseroan menghadapi masalah keagenan yang berupa 3 konflik generik, yaitu konflik antara direksi dan pemegang saham, diantara para pemegang saham, serta antara pemegang saham dengan kreditur dan karyawan perseroan. Lihat dalam Henry Hansmann dan Reinier H. Kraakman, "What is Corporate Law?" dalam R. Kraakman, P. Davies, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, dan E. Rock, 2004, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press.

⁶ Magaisa, "Corporate Groups and Victims of Corporate Torts: Towards a New Architecture of Corporate Law in a Dynamic Marketplace", *Law, Social Justice & Global Development Journal*, 2002, hlm. 1.

⁷ Badan hukum merupakan subyek hukum mandiri yang memiliki kapasitas untuk melakukan perbuatan hukum, dituntut atau menuntut. Badan hukum perseroan memiliki kapasitas yang tidak dimiliki oleh orang biasa, yaitu membuat keputusan manajerial melalui agen yang ditunjuk.

⁸ Blumberg, 2005, "The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups", *37 Connecticut Law Review*, hlm. 605.

⁹ Perubahan dramatis dari struktur perseroan merupakan implikasi dari perubahan dramatis dari hukum perseroan yang memberikan legitimasi terhadap pengendalian perseroan oleh perseroan lain. Padahal, para perumus awal hukum perseroan telah sepakat untuk melarang instrumen pengendalian perseroan ini, dengan mempertimbangkan ide dasar dari kemandirian perseroan, sehingga pengendalian perseroan terhadap perseroan lain merupakan anomali. Bagaimanapun, tekanan ekonomi dan kepentingan bisnis menjadi pendorong bagi para perumus hukum pada awal abad ke-20 untuk menyetujui berbagai praktek korporasi dan mulai memperkenalkan mekanisme hukum baru mengenai instrumen pengendalian suatu perseroan. Lihat dalam Antunes, *Loc. Cit.*

mengenai *inter-corporate control relationship* di antara badan hukum yang mandiri dianggap tidak mungkin diartikulasikan dalam sebuah ranah pengaturan yang sama, karena suatu perseroan tidak mungkin memiliki dualitas,¹⁰ sebagai *separate legal entity* maupun suatu entitas dependen yang dikendalikan oleh perseroan lain.¹¹

Sesuai dengan prinsip hukum perseroan, terhadap induk perusahaan yang menjadi pemegang saham anak perusahaan, maka berlaku prinsip hukum *limited liability*, sebagaimana dinyatakan pada silogisme yang dinyatakan oleh Blumberg bahwa, “*limited liability protected shareholders, a parent corporation was a shareholder of the subsidiary, ergo, limited liability protected parent corporation*”.¹² Induk dan anak perusahaan merupakan subyek hukum yang berhak melakukan perbuatan hukum mandiri, sedangkan induk perusahaan sebagai pemegang saham anak perusahaan memperoleh perlindungan berupa *limited liability* untuk tidak bertanggung jawab melebihi nilai saham pada anak perusahaan atas ketidakmampuan anak perusahaan memenuhi tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga dari anak perusahaan.

Limited liability berarti bahwa pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas pinjaman atau perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan. Status badan hukum perseroan merupakan syarat keberadaan dari berlakunya prinsip *limited liability* bagi pemegang saham perseroan. Pada awal perkembangannya, ketentuan ini hanya diperuntukkan bagi perseroan tunggal dan pemegang saham perseorangan. Prinsip ini melindungi pemegang saham perseroan dari berbagai risiko bisnis. Sejalan dengan proses legislasi yang berlangsung, perseroan diperbolehkan untuk memperoleh saham pada perusahaan lain. Hal ini mendorong munculnya perusahaan kelompok. Perusahaan kelompok terdiri dari lebih dari beberapa anak perusahaan, anak perusahaan berada di bawah kendali induk perusahaan.

Pengaturan mengenai prinsip hukum *limited liability* yang menjadi pondasi dasar badan hukum perseroan terbatas terdapat pada Pasal 3 ayat (1) UU PT Nomor 40 Tahun 2007 yang menyatakan bahwa pemegang saham Perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama Perseroan dan tidak bertanggung

¹⁰ Terkait keberadaan konstruksi perusahaan kelompok, Iwai mengajukan argumentasi bahwa perseroan bukanlah badan hukum (*legal person*) ataupun sesuatu (*thing*), tetapi *unique amalgamation* dari keduanya, karena perseroan dapat dimiliki dan dimiliki. Terhadap kemampuan perseroan untuk memiliki keseluruhan aset perseroan, maka tindakan ini hanya dapat dilakukan oleh *legal person*. Sebaliknya, berbeda dengan *natural person* yang tidak dapat dimiliki, perseroan dimiliki oleh pemegang saham. Berdasarkan kedua hal tersebut, esensi perseroan merupakan entitas yang menjalankan fungsi sebagai koordinator dari relasi kontraktual yang kompleks antara pemegang saham (*inside shareholders*) dan pihak-pihak eksternal (*outside parties*). Selanjutnya, Iwai menekankan bahwa perseroan bukanlah *nexus of contracts*, tetapi sebagai sesuatu yang dimiliki oleh pemegang saham yang memiliki kapasitas secara penuh untuk berpartisipasi dalam relasi kontraktual sebagai pemilik aset perseroan. Dualitas perseroan sebagai *person/thing* ditunjukkan pada tindakan perseroan sebagai legal person yang dapat memiliki perseroan lain dan sebaliknya perseroan menjadi sesuatu yang dapat dimiliki oleh perseroan lain. Iwai menunjukkan dualitas ini telah terjadi sejak tahun 1889, ketika Negara Bagian New Jersey (Amerika Serikat) memberikan legitimasi terhadap pembentukan *holding company*. Pada masa berikutnya, perseroan di Amerika Serikat maupun Negara lain dapat memiliki dan memperoleh saham pada perseroan lain.

¹¹ Antunes, *Op. Cit.*, hlm. 14.

¹² Blumberg, *Op. Cit.*, hlm. 308.

jawab atas kerugian Perseroan melebihi saham yang dimiliki. Selanjutnya, Penjelasan Pasal 3 ayat (1) menjabarkan bahwa ketentuan dalam ayat ini mempertegas ciri Perseroan bahwa pemegang saham hanya bertanggung jawab sebesar setoran atas seluruh saham yang dimilikinya dan tidak meliputi harta kekayaan pribadinya.

Tidak diragukan lagi bahwa *limited liability* merupakan prinsip hukum yang diciptakan untuk perseroan tunggal, dan seharusnya tidak ditujukan bagi perusahaan kelompok. Prinsip hukum *limited liability* merupakan aturan mengenai distribusi risiko dan biaya yang ditanggung oleh perseroan, yang didesain dan diciptakan untuk perseroan tunggal,¹³ dan bukan untuk perusahaan kelompok. Secara tegas, ketentuan ini telah tumbuh di sebagian besar aturan hukum, ketika perusahaan biasanya tidak dapat memperoleh atau memiliki saham dari perusahaan lain. Dengan mengacu kepada ketentuan ini, maka prinsip ini 'seharusnya' tidak dapat diterapkan pada fenomena keterkaitan antara induk dan anak perusahaan dalam konstruksi perusahaan kelompok.¹⁴

Bagaimanapun, penerapan prinsip hukum *limited liability* dalam perusahaan kelompok akan menciptakan lubang hukum dari sikap oportunistik induk perusahaan yang mungkin muncul, ketika melakukan eksternalisasi kegiatan usaha yang berisiko pada anak perusahaan. Akibatnya, induk perusahaan tidak bertanggung jawab atas perbuatan hukum anak perusahaan.

Sebaliknya, apabila anak perusahaan yang bersangkutan dianggap melakukan perbuatan melawan hukum, maka induk perusahaan memperoleh perlindungan berupa *limited liability* dari perbuatan melawan hukum anak perusahaan tersebut.

D. Perusahaan Kelompok Merupakan Bentuk Jamak Secara Yuridis dan Kesatuan Ekonomi

Sesuai dengan peruntukan hukum perseroan sebagai kerangka pengaturan bagi perseroan tunggal, terhadap induk dan anak perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas berlaku prinsip hukum yang sama dengan perseroan tunggal, yaitu kemandirian dari *separate legal entity* dan *limited liability* dari pemegang saham perseroan. Hukum perseroan sebagai kerangka pengaturan perseroan tunggal tidaklah mengatur konstruksi perusahaan kelompok, tetapi mengatur keterkaitan antara induk dan anak-anak perusahaan sebagai hubungan di antara badan hukum mandiri. Implikasi dari digunakannya hukum perseroan untuk mengatur keterkaitan antara induk dan anak perusahaan berupa adanya bentuk jamak secara yuridis dalam konstruksi perusahaan kelompok.

Sebaliknya, pengakuan yuridis terhadap kemandirian dari badan hukum induk dan anak perusahaan menimbulkan komplikasi permasalahan hukum yang terkait dengan perusahaan kelompok. Kepemilikan saham induk pada anak perusahaan, penempatan direksi pada anak

¹³ Nicholas Murray Butler, Address at the 143d Annual Banquet of the Chamber of Commerce of the State of New York, Nov., 16, 1911, *In my judgment the limited liability corporation is the greatest single discovery of modern times [...] Even steam and electricity are far less important than the limited liability corporation, and they would be reduced to comparative impotence without it.*

¹⁴ Antunes, *Loc. Cit.*

perusahaan, maupun kontrak bersuara menjadi alasan keberadaan bagi timbulnya keterkaitan antara induk dan anak perusahaan. Induk perusahaan memiliki kewenangan untuk bertindak sebagai pimpinan sentral,¹⁵ yang mengendalikan dan mengoordinasikan anak-anak perusahaan dalam suatu tatanan manajemen untuk mendukung tujuan kolektif perusahaan kelompok sebagai kesatuan ekonomi.¹⁶

Kerangka pengaturan mengenai keterkaitan induk dan anak perusahaan yang menggunakan pendekatan perseroan tunggal menimbulkan kontradiksi dengan realitas bisnis perusahaan kelompok yang ditandai oleh adanya pengendalian induk terhadap anak perusahaan.¹⁷ Penyebab timbulnya kontradiksi ini adalah legitimasi peraturan

perundang-undangan terhadap munculnya realitas kelembagaan perusahaan kelompok.¹⁸ Peraturan perundang-undangan mengizinkan kepada suatu perseroan melakukan perbuatan hukum untuk memiliki maupun memperoleh saham pada perseroan lain, baik melalui pendirian perseroan lain, pengambilalihan saham perusahaan lain, maupun pemisahan usaha. Kepemilikan saham suatu perseroan pada perseroan lain menjadi sebab timbulnya keterkaitan induk dan anak perusahaan, sehingga induk perusahaan memiliki kekuasaan untuk bertindak sebagai pimpinan sentral yang mengendalikan dan mengoordinasikan anak-anak perusahaan dalam mendukung tercapainya tujuan kolektif perusahaan kelompok sebagai kesatuan ekonomi.

¹⁵ Dasar pelaksanaan pimpinan sentral bukanlah hal yang konstitutif untuk mengkualifikasikan susunan perusahaan sebagai suatu perusahaan kelompok. Lihat dalam S.M. Bartman, 1986, *Inleideng Concernrecht*, Tjeenk Willink. *Op. Cit.*, hlm. 20. Pengertian pimpinan sentral ini bukanlah menjadi ranah dari hukum perseroan, sehingga pelaksanaan pimpinan sentral pada masing-masing perusahaan kelompok bervariasi sesuai dengan tujuan ekonomi dari pengendalian dan pengkoordinasian perusahaan kelompok yang bersangkutan. Disarikan dari H.J.M.N. Honee, 1981, *Concernrecht en Medezeggenschaps Regelingen*, Kluwer Deventer. *Op. Cit.*, hlm. 18.

¹⁶ Perbuatan hukum induk perusahaan untuk mendirikan, mengoperasikan, dan membubarkan anak perusahaan merupakan bagian dari strategi korporasi dalam mendukung tujuan bisnis dari perusahaan kelompok yang dijalankan secara kolektif oleh induk dan anak perusahaan. Induk perusahaan bukanlah pemegang saham independen, sehingga apapun bentuk korporasi yang dipilih maka induk perusahaan akan mengendalikan kegiatan operasional dan keputusan anak perusahaan untuk mendukung strategi korporasi perusahaan kelompok. Pengendalian induk terhadap anak perusahaan ini memiliki jangkauan yang lebih luas dibandingkan dengan makna pemisahan antara pemilikan dan pengurusan dari badan hukum korporasi yang mandiri. Lihat dalam Kurt A. Strasser, 2007, *Replacing Misused Limited Liability with Enterprise Analysis in Corporate Groups*, *Conference on Corporate Accountability*, Limited Liability, and the Future of Globalization, School of Oriental and African Studies, London, July 20-21 2007, hlm. 6.

¹⁷ Pimpinan sentral ini menggambarkan suatu kemungkinan melaksanakan hak atau pengaruh yang bersifat menentukan. Pelaksanaan pengaruh dalam perusahaan kelompok dapat bersifat mengurangi hak atau mendominasi hak perusahaan lain. Lihat dalam Emmy Pangaribuan Simanjuntak, 1994, *Perusahaan Kelompok*, Seri Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta *Op. Cit.*, hlm. 4.

¹⁸ Kemunculan *holding company* di Amerika Serikat ditandai oleh adanya legislasi pada *statutory law* Negara Bagian New Jersey yang mengizinkan suatu perseroan untuk memiliki saham pada perseroan lain. Pada masa sebelumnya, suatu perseroan tidak diizinkan untuk menjadi pemegang saham pada perseroan lain dengan alasan bahwa hal ini tidak sesuai dengan prinsip kemandirian perseroan. Sebaliknya, sejarah hukum perseroan di Indonesia tidak menunjukkan adanya perubahan drastis mengenai larangan suatu perseroan untuk memiliki saham pada perseroan lain. KUHD Buku I Bagian III Pasal 36, Pasal 7 ayat (1) UU No. 1 Tahun 1995, maupun Pasal 7 ayat (1) UU No.40 Tahun 2007 mengizinkan kepada seseorang untuk mendirikan suatu perseroan. Yang dimaksud seseorang adalah *natural person* maupun *legal person*. Sebelum lahirnya UU No.1 Tahun 1995, penggunaan istilah *holding company* telah terdapat PP Nomor Tahun 1960 mengenai nasionalisasi perusahaan perkapalan yang menyebabkan terbentuknya *holding company* perusahaan perkapalan tersebut.

Penjabaran di atas menunjukkan bahwa komplikasi permasalahan dalam perusahaan kelompok bersumber dari dimasukkannya konsepsi pengendalian induk terhadap anak perusahaan ke dalam ranah hukum perseroan sehingga menimbulkan kontradiksi dengan prinsip hukum umum yang berlaku mengenai kemandirian badan hukum induk dan anak perusahaan. Pengakuan yuridis terhadap badan hukum induk dan anak perusahaan sebagai subyek hukum mandiri menyebabkan induk dan anak perusahaan berhak melakukan perbuatan hukum sendiri, sedangkan fakta pengendalian induk terhadap anak perusahaan dari realitas bisnis perusahaan kelompok yang dikelola sebagai kesatuan ekonomi. Pengendalian induk terhadap anak perusahaan dalam konstruksi perusahaan kelompok menimbulkan dualitas pada anak perusahaan, yaitu sebagai badan hukum yang mandiri dan badan usaha yang tunduk di bawah kendali induk perusahaan.

Penggabungan antara prinsip hukum yang berlaku mengenai badan hukum induk dan anak perusahaan sebagai subyek hukum mandiri dengan fakta pengendalian induk terhadap anak perusahaan dari realitas bisnis perusahaan kelompok sebagai kesatuan ekonomi menimbulkan polaritas dalam perusahaan kelompok sebagai bentuk jamak secara yuridis dan kesatuan ekonomi. Polaritas antara bentuk jamak secara yuridis dan kesatuan ekonomi

dalam konstruksi perusahaan kelompok menjadi keniscayaan, ketika kerangka pengaturan perusahaan kelompok masih menggunakan pendekatan perseroan tunggal. Oleh karena itu, pengaturan perusahaan kelompok pada ranah hukum perseroan tunggal berimplikasi kepada timbulnya ketegangan antara fakta pengendalian induk terhadap anak perusahaan dengan kemandirian dari badan hukum induk dan anak perusahaan.

Hal ini ditunjukkan oleh berbagai pandangan dari ahli hukum perusahaan kelompok yang menyatakan bahwa hingga saat ini belum adanya pengertian yang sama mengenai perusahaan kelompok,¹⁹ apakah bentuk jamak secara yuridis ataukah kesatuan ekonomi.²⁰ Konstruksi perusahaan kelompok sebagaimana dinyatakan oleh Ludwig Raiser merupakan polaritas dari pluralitas di antara anggota perusahaan kelompok yang berbadan hukum mandiri dengan kesatuan dari keseluruhan perusahaan kelompok,²¹ sedangkan Emmy Pangaribuan menyatakan sebagai bentuk jamak secara yuridis dengan kesatuan ekonomi, yang berarti perusahaan kelompok merupakan gabungan atau susunan dari perusahaan-perusahaan yang secara yuridis mandiri, yang terkait satu sama lain begitu erat, sehingga membentuk suatu kesatuan ekonomi yang tunduk kepada suatu pimpinan dari suatu perusahaan induk sebagai pimpinan sentral.²²

¹⁹ Wiedemann, 1982, *The German Experience with the Law of Affiliated Enterprises*, in: K.J. Hopt, ed., *Groups of Companies in European Laws*, Berlin/New York, P. 21.

²⁰ Karsten Schmidt, 1991, *Gesellschaftsrecht*, Heymann.

²¹ Ludwig Raiser menyatakan bahwa polaritas *die konzernbildungalsgegenstandrechts-und-wirtschaftswissenschaftlicher*.

²² Emmy Pangaribuan Simanjuntak, 1994, *Perusahaan Kelompok*, Seri Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

E. Konstruksi Perusahaan Kelompok Piramida

Pengertian konstruksi perusahaan kelompok mengacu kepada realitas bisnis yang ditimbulkan oleh adanya keterkaitan antara induk dan anak-anak perusahaan yang berbadan hukum mandiri yang membentuk suatu kesatuan ekonomi.²³ Undang-Undang Perseroan Terbatas, baik UU No. 1 Tahun 1995 maupun UU No. 40 Tahun 2007, tidak memberikan pengakuan yuridis terhadap perusahaan kelompok sebagai badan hukum tersendiri. Sebaliknya, UU No. 1 Tahun 1995 maupun UU No. 40 Tahun 2007 telah memberikan legitimasi bagi munculnya realitas kelembagaan perusahaan kelompok dengan memberikan otorisasi kepada suatu perseroan melakukan perbuatan hukum untuk memiliki saham pada perseroan lain atau mengambil alih saham yang menyebabkan beralihnya pengendalian perseroan lain, sehingga berimplikasi kepada lahirnya keterkaitan induk dan anak perusahaan.

Induk perusahaan memiliki kewenangan untuk menjadi pimpinan sentral yang mengendalikan dan mengkoordinasikan anak-anak perusahaan dalam suatu kesatuan ekonomi. Keberadaan pimpinan sentral ini menggambarkan suatu kemungkinan untuk melaksanakan hak atau pengaruh yang bersifat menentukan dalam perusahaan kelompok yang dapat menyebabkan berkurangnya hak atau mendominasi hak perusahaan lain.²⁴ Atas kewenangan

induk perusahaan untuk mengendalikan anak perusahaan, maka induk perusahaan dianggap menjalankan fungsi sebagai *holding company*.

Pada perusahaan kelompok yang memiliki skala usaha besar, lini usaha yang terdiversifikasi, dan jumlah anak perusahaan yang banyak, induk perusahaan memiliki kepentingan untuk menentukan kebijakan strategik perusahaan kelompok dan arah pengembangan anak perusahaan,²⁵ sedangkan anak perusahaan bertugas untuk mendukung kepentingan perusahaan kelompok terutama bagi pencapaian laba dan omset yang tinggi. Kondisi ini menimbulkan kompleksitas pengendalian dan koordinasi di antara anggota perusahaan kelompok dalam mendukung pencapaian tujuan perusahaan kelompok sebagai suatu kesatuan ekonomi.

Seiring laju ekspansi perusahaan kelompok, suatu perusahaan kelompok memiliki konstruksi yang semakin kompleks yang ditandai oleh jumlah anak perusahaan maupun lapisan anak perusahaan yang semakin banyak serta lini usaha yang terdiversifikasi. Untuk menghindari komplikasi pengendalian dan koordinasi anak-anak perusahaan, maka induk perusahaan sebagai pimpinan sentral membentuk struktur multi-divisional. Pada struktur multi-divisional, induk perusahaan melakukan desentralisasi pengendalian pada suatu divisi usaha dengan menunjuk suatu anak perusahaan untuk menjadi *sub holding*

²³ Sulistiowati, 2009, *Keterkaitan Induk dan Anak Perusahaan dalam Konstruksi Perusahaan Kelompok*, Disertasi, Program Doktor Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

²⁴ Pangaribuan, *Op. Cit.*, hlm.4.

²⁵ Strategi pada tingkat perusahaan kelompok merupakan strategi korporasi, sedangkan strategi pada tingkat anak perusahaan dikenal sebagai strategi bisnis. Lihat dalam Jemsly dan Huseini, *Manajemen Strategik Kontemporer*.

atau *holding* antara,²⁶ sehingga pada suatu konstruksi perusahaan terdapat lebih dari satu *holding company*.

Sesuai dengan arahan induk perusahaan, *sub holding company* menjadi induk perusahaan yang biasanya mengendalikan dan mengoordinasikan anak-anak perusahaan yang berada dalam suatu divisi saja. Dari sudut pandang *holding company*, anak perusahaan dari suatu *sub holding company* disebut anak perusahaan tidak langsung. Perusahaan kelompok biasanya menggunakan konstruksi ini untuk mengurangi kompleksitas pengendalian anak-anak perusahaan yang terdiversifikasi dan berjumlah banyak, sehingga induk perusahaan mendesentralisasikan sebagian kewenangannya kepada *sub holding company*.

Perusahaan kelompok yang terdiri dari induk perusahaan, *sub holding companies*, dan anak perusahaan ini menggunakan konstruksi piramida. Induk perusahaan mengendalikan berbagai *sub holding companies*. Masing-masing *sub holding companies* menjadi induk perusahaan yang mengendalikan dan mengkoordinasikan kegiatan operasional anak-anak perusahaan. Selanjutnya, *sub holding companies* akan mengkonsolidasikan dalam laporan keuangan konsolidasi. Graefe menggunakan istilah *ultimate parent company* untuk membedakan kedudukan sebagai induk perusahaan dengan *sub holding companies*.²⁷ Dalam konstruksi perusahaan kelompok ini, anak perusahaan dari *sub holding companies*

menjadi anak perusahaan tidak langsung atau cucu perusahaan dari induk perusahaan.

Terkait pembentukan *sub holding company*, pengendalian induk terhadap anak perusahaan pada masing-masing perusahaan kelompok memiliki derajat pengendalian yang berbeda. Bahkan, suatu perusahaan kelompok juga menggunakan lebih dari satu model pengendalian. Pilihan ini tergantung pada pertimbangan aspek bisnis dari bidang usaha yang bersangkutan. Pada *operating holding company*, induk perusahaan akan mendelegasikan pengendalian anak perusahaan kepada *sub holding company* terhadap anak/cucu perusahaan yang terbentuk dari diversifikasi usaha. Sebaliknya, induk perusahaan akan mengendalikan dan mengoordinasikan anak/cucu perusahaan yang terbentuk dari integrasi vertikal/horizontal, yang menjalankan kegiatan usaha yang sama atau mendukung kegiatan usaha induk perusahaan.

Pada perusahaan kelompok yang memiliki banyak anak perusahaan dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi, induk perusahaan menyerahkan sebagian kewenangan pengendalian divisi usaha kepada anak perusahaan langsung yang bertindak sebagai *sub holding*. Dalam konstruksi *sub holding company*, keterkaitan antara *holding company* dengan anak perusahaan dari *sub holding company* merupakan relasi antara induk dan cucu/cicit perusahaan.

Terhadap anak perusahaan yang ditunjuk untuk menjadi *sub holding company*,

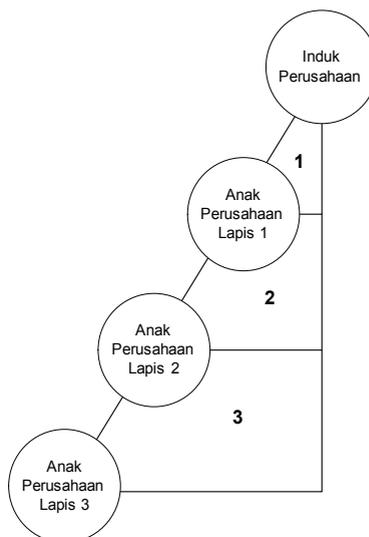
²⁶ Perubahan struktur perusahaan dari perusahaan tunggal dengan struktur yang sederhana menjadi perusahaan kelompok dengan struktur korporasi yang lebih kompleks. Struktur perusahaan kelompok ini terdiri dari induk perusahaan, perusahaan *sub holding*, dan anak perusahaan yang dijalankan secara kolektif sebagai suatu kesatuan ekonomi. Lihat dalam Blumberg, *Op. Cit.*

²⁷ Reich-Graefe, 2004, "Changing Paradigms: The Liability of Corporate Groups in Germany", *the Connecticut Law Review* on October 21, 2004.

PSAK No.4 menyatakan bahwa neraca konsolidasi adalah meliputi posisi keuangan, hasil usaha dan arus kas dari suatu kelompok perusahaan, yang secara ekonomis dianggap merupakan satu kesatuan usaha. Hal ini menunjukkan bahwa *sub holding company* harus memiliki kewenangan untuk meng-konsolidasikan posisi keuangan, hasil usaha dan arus kas dari suatu kelompok perusahaan, sebagaimana terdapat dalam laporan keuangan konsolidasi induk dan anak perusahaan.

Permasalahan yang ditimbulkan oleh berlakunya prinsip hukum *limited liability* pada perusahaan kelompok di Indonesia bertambah rumit, ketika struktur kepemilikan perusahaan kelompok menunjukkan kecenderungan berbentuk piramida. Pada struktur kepemilikan piramida, induk perusahaan memiliki lebih dari satu lapisan anak perusahaan atau *multi-tier*. Permasalahan yang terkait berlakunya prinsip hukum *limited liability* dari induk perusahaan pada perusahaan kelompok piramida adalah terkait dengan semakin terbatasnya tanggung jawab pemegang saham pengendali atau induk perusahaan terhadap perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh anak perusahaan.

Penerapan prinsip *limited liability* pada pemegang saham pengendali atau induk perusahaan dapat menimbulkan permasalahan dengan berlakunya '*limited liability* dalam *limited liability*' dari induk perusahaan terhadap perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh anak perusahaan yang berada pada lapisan kedua atau lebih.²⁸



Gambar 1. Konstruksi Perusahaan Kelompok Piramida

Berlakunya *limited liability* terhadap induk perusahaan dalam perusahaan kelompok dengan struktur kepemilikan piramida berimplikasi kepada semakin terbatasnya tanggung jawab terbatas dari induk perusahaan terhadap anak perusahaan pada lapisan yang lebih ke bawah, sebagaimana ditunjukkan pada gambar di atas. Berikut adalah derajat *limited liability* dari induk perusahaan:²⁹

1. Induk perusahaan memiliki '*limited liability*' dari perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh anak perusahaan.
2. Induk perusahaan memiliki '*limited liability* dalam *limited liability*' dari perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh cucu perusahaan atau anak perusahaan lapisan kedua.

²⁸ Sulistiowati, 2010, *Realitas Bisnis dan Aspek Yuridis Perusahaan Grup*, Erlangga, Jakarta.

²⁹ *Ibid.*

3. Induk perusahaan memiliki '*limited liability* dalam *limited liability* dalam *limited liability*' dari perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh cicit perusahaan atau anak perusahaan lapisan ketiga.

Konstruksi perusahaan kelompok piramida dapat mendorong munculnya sikap oportunistik dari pemegang saham pengendali atau induk perusahaan untuk melakukan eksternalisasi risiko pada anak perusahaan yang berada pada lapisan terbawah. Sebaliknya, secara yuridis perusahaan kelompok sebagai bentuk jamak dalam arti yuridis memberikan kewenangan kepada anggota perusahaan kelompok yang berbadan badan hukum mandiri untuk melakukan melakukan perbuatan hukum, sehingga tanggung jawab induk perusahaan hanya terbatas pada kedudukannya sebagai pemegang saham anak perusahaan.

Struktur kepemilikan piramida pada konstruksi perusahaan kelompok berimplikasi kepada munculnya potensi masalah terkait dengan penerapan prinsip *limited liability* dari induk perusahaan. Dalam konstruksi perusahaan kelompok yang beranggotakan perusahaan-perusahaan dengan badan hukum mandiri atau *separate legal entity*, maka induk perusahaan sebagai pemegang saham memiliki *limited liability* terhadap perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh anak perusahaan. Semakin banyak lapisan anak perusahaan, maka tanggung jawab yang dibebankan kepada induk perusahaan akan semakin terbatas, sehingga berlaku *limited liability* dalam *limited liability*.

F. Penutup

Perusahaan kelompok sebagai bentuk jamak secara yuridis dan kesatuan ekonomi menciptakan ketegangan antara pengakuan yuridis terhadap status badan hukum anggota perusahaan sebagai subyek hukum mandiri dan perusahaan kelompok sebagai suatu kesatuan ekonomi. Pengakuan yuridis terhadap status badan hukum induk dan anak perusahaan ini memberikan perlindungan kepada induk perusahaan berupa berlakunya prinsip hukum *limited liability*.

Pada prinsipnya, *limited liability* ditujukan bagi perseroan tunggal dari keterkaitan antara pemegang saham dan perseroan, sehingga prinsip hukum ini tidak ditujukan bagi keterkaitan induk dan anak perusahaan dalam konstruksi perusahaan kelompok. Penerapan *limited liability* dalam konstruksi perusahaan kelompok menciptakan lubang hukum berupa induk perusahaan memperoleh perlindungan berupa tanggung jawab terbatas atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh anak perusahaan.

Bahkan, pada konstruksi perusahaan kelompok piramida, celah hukum atau *loopholes* berupa *limited liability* dalam *limited liability* bagi pemegang saham akhir maupun induk perusahaan atas perbuatan hukum cucu perusahaan, cicit perusahaan maupun anggota perusahaan kelompok pada lapisan yang lebih rendah lagi. Hukum perseroan memang tidak mengenal *limited liability* dalam *limited liability*, tetapi hal ini disebabkan oleh implikasi yuridis berupa efek berantai dari masih berlakunya prinsip hukum *limited liability* dalam konstruksi perusahaan kelompok.

³⁰ Sulistiowati, 2009, *Keterkaitan Induk dan Anak Perusahaan. Loc. Cit.*

Ketiadaan transparansi dalam transaksi di antara anggota perusahaan kelompok dengan konstruksi piramida semakin menempatkan pihak ketiga berada dalam kerentanan dalam hubungan hukum dengan anggota perusahaan kelompok. Sebagai wujud perlindungan hukum bagi pihak ketiga, diperlukan terobosan hukum untuk mengatur secara khusus keberadaan perusahaan kelompok dengan konstruksi piramida. Hal ini untuk mencegah kerugian pihak ketiga, yang terdiri dari pemegang saham minoritas, kreditor, ataupun karyawan anggota perusahaan kelompok, dari sikap munculnya *moral hazard* maupun sikap oportunistik pemegang saham akhir maupun induk perusahaan.

Sikap oportunistik induk perusahaan yang memanfaatkan celah hukum dalam konstruksi perusahaan kelompok ditunjukkan pada beberapa contoh di bawah ini:³⁰

1. Induk perusahaan dapat melakukan eksternalisasi kegiatan usaha yang berisiko tinggi dengan memberikan instruksi kepada anak/cucu/cicit perusahaan, misalnya kegiatan usaha yang menggunakan bahan kimia berbahaya yang berpotensi menjadi pemicu pencemaran lingkungan hidup. Dengan pertimbangan, apabila risiko yang dimaksud benar-benar terjadi, maka anak/cucu/cicit perusahaan yang menjalankan instruksi akan dibebani tanggung jawab hukum atas dampak kerugian dari kegiatan usaha tersebut. Sementara itu, induk perusahaan sebagai pemegang saham anak perusahaan memperoleh *limited liability*, sehingga hanya menanggung sebesar nilai saham pada anak perusahaan.

Bahkan, apabila pihak yang menjalankan instruksi adalah cucu perusahaan, maka induk perusahaan memperoleh perlindungan berupa *limited liability* dalam *limited liability*. Melalui sikap oportunistik dari induk perusahaan ini, pemegang saham minoritas dari anak/cucu/cicit perusahaan turut menanggung kerugian yang dimaksud.

2. Induk perusahaan dapat memanfaatkan sebagian utang anak perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional anak perusahaan yang lain tanpa sepengetahuan kreditor anak perusahaan.
3. Induk perusahaan dapat mengalihkan sebagian aset dari anak perusahaan yang hampir bangkrut kepada anak perusahaan yang lain, tanpa sepengetahuan dari pemegang saham minoritas atau kreditor dari anak perusahaan yang hampir bangkrut. Apabila anak perusahaan akhirnya bangkrut, kepemilikan atas sebagian aset tersebut sudah beralih kepada anak perusahaan yang lain. Hal ini mengakibatkan pemegang saham minoritas maupun kreditor mengalami kerugian karena mengalami kesulitan untuk menuntut aset yang dialihkan kepada anak perusahaan yang lain.

Untuk menghindari adanya penyalahgunaan badan hukum perseroan oleh pemegang saham, Pasal 3 ayat (2) UU Nomor 40 Tahun 2007 sebenarnya telah mengatur mengenai hapusnya tanggung jawab terbatas dari pemegang saham terhadap tanggung jawab hukum suatu perseroan atau dikenal dengan *piercing the corporate veil*. Sesuai dengan peruntukan

UUPT sebagai kerangka pengaturan bagi perseroan tunggal, Pasal 3 ayat (2) UU Nomor 40 Tahun 2007 mengatur bahwa timbulnya *piercing the corporate veil* pada pemegang saham perseroan disebabkan oleh adanya perbuatan melawan hukum, itikad tidak baik, maupun kerugian pada perseroan.

Selanjutnya, Memori Penjelasan Pasal 3 ayat (2) UU Nomor 40 Tahun 2007 mensyaratkan kepada direksi untuk membuktikan di pengadilan bahwa perbuatan melawan hukum, itikad tidak baik, maupun kerugian pada perseroan benar-benar disebabkan oleh pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Antunes, "The Liability of Parent Corporations and of Theirs Directors", *Makalah*, disampaikan di Universidade Autónoma de Madrid pada tahun 2004.
- Bartman, S.M., 1986, *Inleideng Concernrecht*, Tjeenk Willink.
- Blumberg, 2005, "The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups", 37 *Connecticut Law Review*.
- Blumberg, *The Law of Corporate Groups*.
- Emmy Pangaribuan Simanjuntak, 1994, *Perusahaan Kelompok*, Seri Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Henry Hansmann dan Reinier H. Kraakman, "What is Corporate Law?" dalam R. Kraakman, P. Davies, H. Hansmann, G. Hertig, K. Hopt, H. Kanda, dan E. Rock, 2004, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press.
- Honee, H.J.M.N., 1981, *Concernrecht en Medezeggenschaps Regelingen*, Kluwer Deventer.
- Jemslly dan Huseini, *Manajemen Strategik Kontemporer*.
- Kompas*, 20 Maret 2010.
- Magaisa, "Corporate Groups and Victims of Corporate Torts-Towards a new Architecture of Corporate Law in a Dynamic Marketplace", *Law, Social Justice & Global Development Journal*, 2002.
- Nicholas Murray Butler, *Address at the 143d Annual Banquet of the Chamber of Commerce of the State of New York*, Nov., 16, 1911.
- Schmidt, Karsten, 1991, *Gesellschaftsrecht*, Heymann.
- Strasser, 2007, *Replacing Misused Limited Liability With Enterprise Analysis In Corporate Groups*.
- Sulistiowati, 2009, *Keterkaitan Induk dan Anak Perusahaan dalam Konstruksi Perusahaan Kelompok*, Disertasi, Program Doktor Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Sulistiowati, 2010, *Realitas Bisnis dan Aspek Yuridis Perusahaan Grup*, Erlangga, Jakarta.
- Wiedemann, 1998, *Die Unternehmensgruppeim Privaterecht*.