

PENILAIAN HARGA WAJAR TERHADAP PENGALIHAN SAHAM BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN)

Oleh : **Dony Murdono & Panji Anom Suwardi**

A. LATAR BELAKANG

Pengalihan saham merupakan salah satu bentuk transaksi korporasi yang lazim dilakukan dalam dinamika dunia usaha di Indonesia. Secara umum, pengalihan saham dapat terjadi dalam berbagai bentuk, baik melalui transaksi jual beli antar pemegang saham, penjualan kepada investor strategis, pelepasan saham kepada publik melalui mekanisme pasar modal, maupun melalui restrukturisasi internal perusahaan.

Di Indonesia, pengalihan saham telah menjadi bagian integral dari proses pertumbuhan dan transformasi korporasi, baik di sektor swasta maupun sektor publik. Tidak jarang, pengalihan saham juga digunakan sebagai instrumen dalam kebijakan pembangunan ekonomi nasional, seperti dalam program privatisasi, restrukturisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN), atau pengembangan investasi infrastruktur strategis.

Pengalihan saham oleh BUMN dan anak perusahaannya merupakan salah satu instrumen penting dalam strategi pengelolaan aset dan restrukturisasi portofolio bisnis BUMN yang bersangkutan. Praktik ini lazim dilakukan dalam berbagai konteks, seperti konsolidasi usaha, restrukturisasi korporasi, penguatan permodalan, pembentukan kemitraan strategis, pelepasan kepemilikan atas entitas non-strategis, optimalisasi kinerja keuangan,

ataupun dalam rangka divestasi untuk efisiensi dan fokus bisnis.

Namun demikian, pelaksanaan pengalihan saham juga memiliki sejumlah tantangan, khususnya terkait dengan aspek transparansi, kepatuhan hukum, maupun penetapan harga saham yang dialihkan, yang dalam banyak kasus harus dilakukan berdasarkan nilai pasar yang wajar (*fair market value*) untuk mencegah kerugian pada pihak-pihak yang berkepentingan serta menghindari potensi penyalahgunaan wewenang.

B. PENILAIAN HARGA WAJAR SEBAGAI BENTUK TATA KELOLA PERUSAHAAN YANG BAIK

Berdasarkan Pasal 125 Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-2/MBU/03/2023 Tentang Pedoman Tata Kelola dan Kegiatan Korporasi Signifikan Badan Usaha Milik Negara, penjualan saham BUMN baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat, atau biasa yang disebut dengan privatisasi, dapat dilakukan dengan cara melakukan penjualan saham:

- (a) Berdasarkan ketentuan pasar modal;
- (b) Secara langsung kepada investor; dan/atau





- (c) Kepada manajemen (*management buy out*) dan/atau karyawan (*employee buy out*) persero yang bersangkutan.

Bahwa proses pengalihan saham BUMN telah menjadi isu yang strategis sekaligus sensitif karena berkaitan langsung dengan kepemilikan atas aset dari BUMN itu sendiri. Oleh karena itu, proses tersebut harus dijalankan secara transparan, akuntabel, serta mengacu pada prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu tata cara pengelolaan perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*).

Prinsip tata kelola yang baik sebagaimana dimaksud juga terefleksi pada Pasal 1A ayat (2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (**UU 1/2025**), yaitu:

- (a) Transparansi adalah keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan dan/atau anggaran dasar mengenai keterbukaan informasi;
- (b) Akuntabilitas adalah kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif;

- (c) Pertanggungjawaban adalah kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat;

- (d) Kemandirian adalah prinsip yang melandasi penyelenggaraan bumh dengan menjaga dan mengedepankan profesionalitas tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat; dan

- (e) Kewajaran adalah keadilan dan kesetaraan didalam memenuhi hak pemangku kepentingan yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*) tersebut di atas merupakan hal yang sangat penting dalam setiap proses penjualan saham, khususnya ketika melibatkan aset bernilai signifikan atau kepemilikan strategis. Salah satu prinsip utama dalam GCG adalah prinsip kewajaran yang penerapannya tercermin melalui penggunaan penilai independen (*independent appraiser*) dalam menentukan nilai pasar yang wajar (*fair market value*) atas saham yang akan dialihkan tersebut.

Hal tersebut di atas juga terefleksikan dalam penjelasan Pasal 75 UU 1/2025 yang juga menyebutkan bahwa yang dimaksud dengan "*prinsip kewajaran*" termasuk dalam penggunaan jasa penilai independen untuk menentukan penilaian persero yang akan di privatisasi. Sejalan dengan itu, dalam Pasal 3 ayat (3) Peraturan Pemerintah Nomor 59 Tahun 2009 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005





tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero), juga menyebutkan bahwa privatisasi dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kewajaran, dan prinsip harga terbaik dengan memperhatikan kondisi pasar.

Berdasarkan ketentuan di atas, dapat dipahami bahwa penunjukan penilai independen dalam suatu transaksi merupakan langkah esensial untuk memastikan bahwa proses pengalihan saham berlangsung dengan nilai wajar dan sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Laporan penilai independen tidak hanya menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan, tetapi juga dapat memberikan dasar objektif dalam menilai kewajaran nilai saham yang dialihkan untuk menjamin objektivitas, transparansi, dan akuntabilitas dalam pelaksanaannya.

C. PENILAIAN DALAM KONTEKS TRANSAKSI PERUSAHAAN TERBUKA

Dalam praktik pasar modal di Indonesia, perusahaan terbuka kerap melakukan berbagai aksi korporasi yang berdampak signifikan terhadap struktur permodalan, kepemilikan, maupun nilai perusahaan. Transaksi-transaksi seperti penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*akuisisi*), pemisahan (*spin-off*), transaksi material, ataupun *right issue*, sering kali melibatkan pengalihan atau penyertaan aset dalam skala besar.

Untuk menjamin bahwa transaksi tersebut dilakukan secara wajar dan tidak merugikan kepentingan pemegang saham, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam berbagai peraturan mewajibkan perusahaan terbuka untuk menunjuk penilai independen guna memberikan opini kewajaran atas nilai

atau harga yang digunakan dalam transaksi tersebut.

Dalam beberapa preseden transaksi pada BUMN perusahaan terbuka, khususnya dalam transaksi divestasi saham ataupun investasi, dalam hal materialitas transaksi tersebut termasuk ke dalam transaksi yang tidak dikecualikan dalam suatu peraturan OJK, maka terdapat kewajiban yang harus dilakukan oleh perusahaan terbuka salah satunya dikaitkan dengan penggunaan penilai untuk menentukan nilai wajar dari objek transaksi dimaksud.

Peraturan OJK sebagaimana dimaksud yang mengatur mengenai transaksi yang mempersyaratkan penilai untuk menentukan suatu kewajiban, diantaranya:

- (a) Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2020 Tahun 2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha, perusahaan terbuka yang akan melakukan transaksi material wajib menggunakan penilai untuk menentukan nilai wajar dari objek transaksi material dan/atau kewajiban transaksi tersebut, sebagaimana diatur dalam pasal 6 ayat (1) huruf a;
- (b) Peraturan OJK nomor 42/POJK.04/2020 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan, perusahaan terbuka yang melakukan transaksi benturan kepentingan wajib menggunakan penilai untuk menentukan nilai wajar dari objek transaksi benturan kepentingan dan/atau kewajiban transaksi tersebut, sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (1) huruf a.

Penunjukan penilai independen dalam transaksi-transaksi tertentu pada





perusahaan terbuka merupakan kewajiban yang diatur dalam ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal, hal ini ditujukan guna memastikan penilaian dilakukan secara objektif dan profesional, sebagai bagian dari pemenuhan prinsip keterbukaan dan memberikan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham publik.

D. PENUTUP

Berdasarkan uraian di atas, dapat dipahami bahwa penilaian nilai wajar bukan sekadar prosedur administratif, melainkan salah bentuk penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) berupa mekanisme kontrol objektif untuk mencegah potensi konflik kepentingan, potensi penyimpangan harga, serta memastikan bahwa transaksi dilakukan

berdasarkan prinsip kewajaran ekonomi dan dapat dipertanggungjawabkan. Dengan demikian, penilaian harga wajar berfungsi sebagai instrumen utama dalam menjamin integritas proses penjualan saham, melindungi kepentingan perusahaan, maupun pemegang saham secara keseluruhan.

Dalam konteks transaksi perusahaan terbuka, kehadiran laporan penilai independen menjadi instrumen penting dalam memastikan bahwa nilai transaksi mencerminkan harga yang wajar dan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini penting untuk menciptakan keterbukaan informasi, mencegah benturan kepentingan, serta meningkatkan kepercayaan pasar terhadap integritas proses pengambilan keputusan pada perusahaan terbuka.

Artikel ini bertujuan untuk informasi semata dan tidak dapat diartikan sebagai nasihat hukum untuk isu, transaksi atau hal-hal khusus. Interpretasi lain atas Artikel ini merupakan risiko dari pembaca. Tidak boleh ada proses apapun yang bertujuan untuk mereproduksi Artikel ini tanpa persetujuan tertulis terlebih dahulu dari MLO

Untuk informasi lebih lanjut, silahkan menghubungi kami:



Dony Murdono
Managing Partner
dony@murdonolaw.com



Panji Anom Suwardi
Senior Associate
panji@murdonolaw.com

