

VALUASI SAHAM DAN PRINSIP KEWAJARAN HARGA DALAM AKUISISI BANK: STUDI ATAS PUTUSAN NOMOR 384/PDT.G/2010/PN.JKT.SEL.

Ayudia Aura Ancesar Putri Bakar¹, Yasmin Fakhira Khairatun Hisan², Muhammad Naufal Razzan³, Dwi Desi Yayi Tarin⁴

^{1,2,3,4}Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta

2310611471@mahasiswa.upnvj.ac.id¹, 2310611250@mahasiswa.upnvj.ac.id²,
2310611129@mahasiswa.upnvj.ac.id³, dwidesiyyitarina@upnvj.ac.id⁴

ABSTRACT; *Bank acquisition is one of the banking restructuring mechanisms that often raises legal issues, particularly regarding share valuation and price fairness principles. This article examines the legality of share valuation in the acquisition of an unhealthy bank and tests the application of the fairness principle to the share price of Rp1 per share in Decision Number 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. The method used is normative legal research with a statutory approach and case approach, drawing on primary and secondary legal materials analyzed through a descriptive-qualitative method. The results show that: first, share valuation of an unhealthy bank must still be based on an objective assessment of real equity value derived from audited financial statements, and not merely on regulatory pressure; second, the share price of Rp1 per share can be economically justified if the bank's real equity is nil or negative due to accumulated losses, but it conflicts with the fairness principle if set without an independent valuation and under conditions of abuse of circumstances (misbruik van omstandigheden). This research underlines the importance of mandatory independent appraisal and full transparency in every banking acquisition process to protect shareholder rights and ensure legal certainty in corporate transactions.*

Keywords: *Share Valuation, Bank Acquisition, Fairness Opinion.*

ABSTRAK; Akuisisi bank merupakan salah satu mekanisme restrukturisasi perbankan yang seringkali menimbulkan persoalan hukum, khususnya terkait valuasi saham dan prinsip kewajaran harga. Artikel ini mengkaji legalitas valuasi saham dalam akuisisi bank yang berada dalam kondisi tidak sehat serta menguji penerapan prinsip kewajaran (*fairness*) terhadap penetapan harga saham sebesar Rp1 per lembar dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan kasus (*case approach*) yang bersumber pada bahan hukum primer dan sekunder, dengan teknik analisis deskriptif-kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertama, valuasi saham bank tidak sehat harus tetap didasarkan pada penilaian objektif atas nilai ekuitas riil berdasarkan laporan keuangan yang diaudit, bukan semata-mata pada desakan regulator; kedua, penetapan harga Rp1 per lembar saham dalam perkara ini dapat dibenarkan secara ekonomi apabila nilai ekuitas riil bank memang nihil atau negatif akibat akumulasi kerugian, namun bertentangan dengan prinsip kewajaran (*fairness principle*)

apabila ditetapkan tanpa penilaian independen dan di bawah kondisi penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*). Penelitian ini menegaskan pentingnya kewajiban penilaian independen dan transparansi penuh dalam setiap proses akuisisi perbankan guna melindungi hak-hak pemegang saham dan menjamin kepastian hukum dalam transaksi korporasi.

Kata Kunci: Valuasi Saham, Akuisisi Bank, Prinsip Kewajaran.

PENDAHULUAN

Industri perbankan merupakan sektor yang sangat krusial dalam perekonomian sebuah negara, yang keberlangsungannya sangat bergantung pada tingkat kepercayaan masyarakat dan kesehatan finansial lembaga tersebut. Bank didefinisikan sebagai badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.¹ Sebagai lembaga intermediasi keuangan yang memegang fungsi strategis, gangguan pada stabilitas sektor perbankan berpotensi menimbulkan dampak sistemik terhadap perekonomian nasional secara keseluruhan. Dalam menjalankan operasionalnya, industri perbankan terikat pada prinsip kehati-hatian (*prudential banking principle*) yang mensyaratkan pengelolaan risiko secara terukur dan bertanggung jawab.² Prinsip ini secara eksplisit tercermin dalam kewajiban bank untuk senantiasa menjaga rasio kecukupan modal atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR) pada ambang batas minimum yang ditetapkan oleh otoritas pengawas. Ketentuan mengenai penilaian tingkat kesehatan bank diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 yang mewajibkan setiap bank umum untuk menjaga kesehatan usahanya berdasarkan prinsip kehati-hatian dan wajib melakukan penilaian sendiri (*self assessment*) atas tingkat kesehatannya.³ Apabila bank tidak mampu memenuhi standar tersebut, bank dapat dikategorikan sebagai bank tidak sehat dan berpotensi dikenai tindakan pengawasan khusus oleh otoritas yang berwenang.

1 Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 182.

2 Zaini, Z. D. (2015). Implementasi pendekatan prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking principle*) dalam aktivitas perbankan Indonesia. *Jurnal Hukum dan Ekonomi Syariah*, 3(1).

3 Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. ⁴ Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 40.

Dalam dinamika bisnis, pengambilalihan atau akuisisi saham seringkali menjadi solusi strategis untuk menyelamatkan bank yang berada dalam kondisi tidak sehat atau mengalami kesulitan permodalan. Akuisisi didefinisikan sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih, baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.⁴ Lebih lanjut, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dalam Pasal 125 ayat (1) menegaskan bahwa pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh perseroan melalui direksi perseroan atau langsung dari pemegang saham.⁴ Namun, proses akuisisi ini seringkali menyisakan persoalan hukum yang kompleks, terutama terkait dengan valuasi saham dan penentuan harga yang wajar dalam transaksinya. Aspek yang paling fundamental namun seringkali menjadi sumber perselisihan dalam proses akuisisi adalah penetapan nilai atau valuasi saham yang akan dialihkan. Valuasi saham pada dasarnya merupakan proses penentuan nilai ekonomis yang wajar atas suatu saham berdasarkan berbagai metode analisis finansial. Valuasi itu sendiri dapat diartikan sebagai proses untuk memperkirakan harga yang layak bagi suatu aset, mencakup saham, obligasi, maupun perusahaan secara keseluruhan, dengan mempertimbangkan arus kas, tingkat risiko, dan potensi pertumbuhan perusahaan tersebut.⁵ Dalam konteks hukum, valuasi saham menjadi krusial karena menentukan keadilan dan kesetaraan transaksi bagi seluruh pihak yang terlibat.

Dalam hukum perjanjian, kewajaran harga dalam suatu transaksi juga berkaitan erat dengan konsep penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*). Doktrin ini diakui dalam sistem hukum perdata Indonesia meskipun tidak secara eksplisit dirumuskan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata), namun telah berkembang melalui yurisprudensi dan doktrin. Penyalahgunaan keadaan dapat terjadi apabila seseorang mengetahui dan mengeksploitasi keadaan orang lain yang sedang dalam posisi lemah secara ekonomis, psikologis, atau karena situasi darurat, sehingga pihak yang lemah tersebut terpaksa membuat perjanjian dengan syarat-syarat yang tidak menguntungkan baginya.⁶ Dalam konteks perbankan, situasi di mana pemegang saham terancam oleh pencabutan izin usaha bank dapat

4 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106.

5 Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

6 Simanjuntak, R. (2007). Penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*) sebagai alasan baru untuk pembatalan perjanjian. *Jurnal Hukum Bisnis*, 26(3).

menciptakan kondisi yang sangat rentan terhadap eksploitasi pihak yang lebih kuat secara negosiasi. Prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau GCG) mensyaratkan adanya transparansi, akuntabilitas, dan kewajiban dalam setiap pengambilan keputusan bisnis, termasuk dalam proses akuisisi. Dalam setiap transaksi akuisisi, direksi perseroan berkewajiban untuk memastikan bahwa kepentingan semua pemegang saham terlindungi, dan harga yang ditetapkan harus didasarkan pada penilaian yang objektif dan dapat dipertanggungjawabkan.⁷ Lebih lanjut, UUPT Pasal 127 dan 128 mewajibkan pengumuman rencana pengambilalihan kepada publik dan pengajuan laporan kepada instansi berwenang sebagai bentuk transparansi dalam proses akuisisi.⁸ Dari perspektif hukum persaingan usaha, akuisisi perusahaan juga tunduk pada pengawasan Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) yang mewajibkan adanya pemberitahuan kepada KPPU atas setiap pengambilalihan saham yang mengakibatkan aset atau nilai penjualan melampaui ambang batas tertentu.⁹ Hal ini mencerminkan bahwa regulasi akuisisi di Indonesia tidak hanya menyangkut kepentingan para pihak yang bertransaksi, tetapi juga kepentingan publik yang lebih luas dalam rangka menjaga iklim persaingan usaha yang sehat.

Persoalan valuasi saham dan prinsip kewajiban harga dalam akuisisi bank mendapat gambaran yang sangat konkret dan faktual dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. Perkara ini bermula dari kondisi kritis yang dialami oleh PT Bank Asta pada masa tersebut. Berdasarkan fakta persidangan, Bank Asta berada dalam status pengawasan khusus oleh Bank Indonesia karena rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio* atau CAR) yang berada di bawah standar minimum. Situasi ini menciptakan tekanan luar biasa bagi pengurus dan pemegang saham bank. Bank Indonesia, sebagai otoritas moneter saat itu, memberikan ultimatum agar segera dilakukan penambahan modal atau pencarian investor baru guna menghindari pencabutan izin usaha. Aspek yang paling krusial dan menjadi inti permasalahan dalam perkara ini adalah penetapan harga jual beli saham sebesar Rp1 (satu rupiah) per lembar, padahal nilai nominal yang tertera pada saham tersebut adalah Rp1.000.000 (satu juta rupiah) per lembar. Dalam keadaan terdesak akibat ancaman pencabutan izin usaha, terjadilah transaksi pengalihan saham dari Penggugat (mantan pemilik) kepada Tergugat II (PT Ramako

7 Prasetya, R. (2014). *Perseroan terbatas: Teori dan praktik*. Sinar Grafika.

8 UU Perseroan Terbatas, Pasal 127 - 128.

9 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2010 Nomor 89.

Baru). Penggugat mendalilkan bahwa transaksi tersebut terjadi karena adanya penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*), di mana ia merasa tidak memiliki pilihan lain selain mengikuti instruksi regulator dan tekanan situasi ekonomi demi menghindari tuntutan hukum atau sanksi yang lebih berat.¹⁰

Setiap akuisisi, elemen kesepakatan harga yang bebas dan setara (*arm's length transaction*) merupakan syarat mutlak keabsahan suatu transaksi pengambilalihan saham yang dapat dipertanggungjawabkan secara hukum.¹² Berdasarkan uraian di atas, terdapat pertanyaan fundamental yang belum terjawab secara tuntas dalam putusan tersebut: apakah penetapan harga

Rp1 per lembar saham memenuhi standar kewajaran harga yang diisyaratkan oleh hukum perseroan dan praktik tata kelola perusahaan yang baik? Dalam transaksi pengambilalihan saham, prinsip kewajaran menghendaki agar harga yang ditetapkan setidaknya mencerminkan nilai buku atau nilai pasar saham yang bersangkutan, dan tidak dapat menyimpang secara ekstrem dari nilai riil tersebut tanpa alasan yang dapat dibenarkan secara hukum.¹¹ Dengan demikian, penelitian ini hadir untuk menganalisis secara komprehensif legalitas valuasi saham dan penerapan prinsip kewajaran dalam konteks akuisisi bank tidak sehat, dengan menggunakan Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel sebagai bahan kajian utama.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana penentuan valuasi saham dalam akuisisi bank yang berada dalam kondisi tidak sehat menurut prinsip hukum perseroan dan tata kelola perusahaan?
2. Apakah penetapan harga saham sebesar Rp1 per lembar dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel dapat dipandang sesuai dengan prinsip kewajaran (*fairness principle*) dalam transaksi pengambilalihan saham?

Tujuan

1. Menganalisis legalitas valuasi saham bank tidak sehat berdasarkan prinsip hukum perseroan dan tata kelola perusahaan yang baik.
2. Menguji penerapan prinsip kewajaran (*fairness*) terhadap penetapan harga saham Rp1 dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel.

10 Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel, tanggal 19 April 2011, hlm.

6. ¹² Fuady, M. (2004). *Hukum tentang akuisisi, take over, dan LBO*. PT Citra Aditya Bakti.

11 Hariyani, I., & Serfianto, R. D. P. (2010). *Panduan hukum bisnis pasar modal*. Pustaka Yustisia.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah penelitian hukum normatif atau sering disebut sebagai penelitian hukum doktriner. Penelitian hukum normatif memfokuskan kajiannya pada inventarisasi hukum positif, asas-asas, serta doktrin hukum yang relevan dengan permasalahan yang diangkat.¹² Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (statute approach) dan pendekatan kasus (case approach)¹³. Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah regulasi terkait akuisisi dan perbankan, sedangkan pendekatan kasus dilakukan melalui analisis terhadap rasio decidendi hakim dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. Sumber bahan hukum dalam penelitian ini terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer meliputi Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, serta Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. Sementara itu, bahan hukum sekunder mencakup literatur hukum, jurnal ilmiah, serta hasil penelitian yang berkaitan dengan valuasi saham dan prinsip kewajaran (fairness opinion). Seluruh bahan hukum dikumpulkan melalui teknik studi pustaka (library research) yang kemudian dianalisis secara deskriptif-kualitatif guna memberikan argumentasi hukum yang komprehensif mengenai permasalahan yang diteliti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penetapan Valuasi Saham Dalam Akuisisi Bank Yang Berada Dalam Kondisi Tidak Sehat

Dalam hukum perseroan, penentuan nilai atau valuasi saham merupakan manifestasi dari nilai ekonomi suatu perseroan yang tecermin dalam instrumen ekuitas. Secara umum, Pasal 68 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengatur bahwa laporan tahunan harus memuat laporan keuangan yang mencakup neraca akhir serta laporan laba rugi. Dalam kondisi normal, valuasi saham didasarkan pada nilai pasar wajar atau nilai buku. Namun, dalam konteks bank yang berada dalam status pengawasan khusus oleh otoritas moneter, seperti yang dialami PT Bank Asta dalam Putusan Nomor

12 Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2001)

13 Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum: Edisi Revisi*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2005)

384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel., mekanisme penentuan harga saham mengalami pergeseran paradigma dari nilai nominal ke nilai riil berdasarkan tingkat kesehatan bank.¹⁴

Berdasarkan fakta persidangan dalam perkara a quo, PT Bank Asta berada dalam kondisi tidak sehat dengan rasio kecukupan modal yang jauh di bawah standar minimum yang ditetapkan Bank Indonesia. Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik mengharuskan direksi dan pemegang saham pengendali untuk bertindak demi kepentingan terbaik perseroan (fiduciary duty). Dalam kondisi kritis, kewajiban ini sering kali berwujud pada tindakan penyelamatan (rescue merger/acquisition). Penentuan harga saham sebesar Rp1,- (satu rupiah) per lembar dalam akuisisi ini, meskipun nilai nominalnya mencapai Rp1.000.000,- (satu juta rupiah), merupakan praktik yang dikenal dalam transaksi perusahaan bermasalah. Secara yuridis, hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa nilai ekuitas riil bank tersebut telah nihil atau negatif akibat akumulasi kerugian.¹⁷

Namun demikian, prinsip kewajaran (fairness principle) dalam tata kelola perusahaan menuntut adanya transparansi dalam proses penilaian tersebut. Penentuan valuasi seharusnya melibatkan penilai independen guna memberikan opini kewajaran (fairness opinion). Dalam Putusan 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel., Penggugat mendalilkan adanya ketidakwajaran karena penetapan harga tersebut dilakukan di bawah tekanan situasi ekonomi dan instruksi regulator. Hal ini menunjukkan adanya benturan antara pemenuhan regulasi perbankan untuk menyelamatkan sistem keuangan dengan perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas dalam hukum perseroan. Penentuan harga "simbolis" Rp1,- tersebut secara normatif dapat dibenarkan jika dapat dibuktikan bahwa kewajiban perseroan telah melampaui seluruh asetnya, sehingga nilai ekonomis saham secara riil memang tidak lagi mencerminkan nilai nominal yang tertera dalam Anggaran Dasar.¹⁵

Analisis Penetapan Harga Saham Sebesar Rp.1 Per Lembar Sesuai Prinsip Kewajaran Dalam Transaksi Pengambilalihan Saham

Penetapan harga saham seringkali menyebabkan adanya sengketa jika tidak mencerminkan nilai riil perusahaan dalam praktik hukum korporasi di Indonesia. Salah satu isu utama yang terjadi dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel adalah penetapan

14 Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi Perusahaan*, (Citra Aditya Bakti: Bandung, 2008) ¹⁷ Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. *Op Cit.*

15 Iswi Hariyani, *Restrukturisasi dan Revitalisasi Perusahaan: Strategi Hukum dan Bisnis*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), hlm. 89.

harga Rp.1 per lembar saham dalam proses akuisisi dianggap sesuai dengan prinsip kewajaran yang ada. Berdasarkan Pasal 1 angka 11 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, prinsip kewajaran atau *fairness principle* menjadi instrumen yang sangat krusial sebagai tolak ukur apakah sebuah transaksi dinilai merugikan kepentingan perseroan, pemegang saham, dan kreditur.¹⁶ Prinsip kewajaran dalam hal ini menuntut para Direksi dan dewan komisaris untuk bertindak sesuai dengan prinsip itikad baik (*good faith*) dan penuh tanggung jawab (*fiduciary duty*). Berdasarkan hal tersebut, maka penentuan saham seharga Rp.1 per lembar tidak dapat dianggap sebagai suatu perbuatan melawan hukum atau PMH jika para dewan direksi dapat membuktikan bahwa harga yang telah ditetapkan merupakan hasil dari proses penilaian yang objektif. Menurut doktrin hukum bisnis, angka nominal tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam menilai kewajaran dalam suatu transaksi, melainkan dapat diukur berdasarkan seluruh rangkaian negosiasi yang terjadi sehingga para pihak yang terlibat memiliki informasi yang merata dan tidak dalam suatu tekanan.¹⁷

Pada umumnya, penetapan nilai saham Rp. 1 per lembar terjadi pada transaksi pengakuisisian terhadap perusahaan yang tengah mengalami kesulitan keuangan ataupun ekuitas negatif. Sedangkan dalam akuntansi hukum, apabila total liabilitas suatu perusahaan sudah melampaui total aset yang dimilikinya, maka nilai ekonomis saham yang dimiliki perusahaan tersebut berada dibawah nol atau nihil.²¹ Dalam kondisi tersebut, penetapan harga yang dilakukan hanya bertujuan sebagai pemenuh syarat formal harga yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPdata sehingga nantinya perjanjian yang dilakukan memiliki sebab yang halal dan mengikat secara hukum. Prinsip kewajaran yang ditetapkan dalam penentuan harga saham Rp.1 per lembar juga didasari pada asumsi pengalihan risiko. Pada kenyataannya, para pembeli saham yang bersedia mengambil alih harga saham tersebut dengan harga minimal sebenarnya akan memikul beban yang signifikan untuk melakukan restrukturisasi utang dan menyuntikkan modal baru.¹⁸ Oleh karena itu, terjadi pertukaran nilai atau *exchange of value* yang adil dimana para penjual akan kehilangan hak kepemilikan nya terhadap saham tersebut namun terbebas dari risiko tuntutan hukum lebih lanjut, sedangkan para pembeli akan

16 M. Ikhsan Lubis, *Prinsip Kewajaran dalam Transaksi Saham dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Jurnal Hukum Replik, Vol. 8, No. 1 (2020), hal. 48

17 Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Hukum Bisnis*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2010), hal.

89. ²¹ Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2016), hal. 452.

18 Budi Untung, Analisis Yuridis Penetapan Harga Saham dalam Akuisisi Perseroan Terbatas, *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, Vol. 22, No. 3 (2015), hal. 385

mendapatkan kontrol total terhadap saham yang mereka beli namun dengan kompensasi akan menanggung beban utam yang besar.¹⁹

Untuk membuat keputusan dalam kasus ini, pertimbangan hakim sangat bergantung pada apakah ada bukti yang mendukungnya opini kewajaran penilai independen adalah bukti yang diperlukan. Opini ini berfungsi sebagai alat bukti teknis untuk menjelaskan bahwa berdasarkan metode penilaian yang diakui secara luas, seperti metode discounted cash flow atau net asset value, harga Rp1 adalah harga yang wajar.²⁰ Penetapan harga rendah tersebut mungkin dianggap tidak adil atau manipulatif jika tidak ada penilaian independen. Namun, undang-undang tentang keputusan bisnis juga harus dipertimbangkan oleh hakim. Menurut undang-undang ini, pengadilan tidak seharusnya mengganggu keputusan yang dibuat oleh organ perusahaan selama keputusan tersebut dibuat tanpa konflik kepentingan dan didasarkan pada informasi yang cukup.²¹ Harga tersebut tetap sah di mata hukum selama pengambilalihan dilakukan untuk kepentingan keberlangsungan usaha (going concern) dan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan prosedur yang benar.²² Hukuman tetap harus memastikan bahwa transaksi tersebut tidak digunakan untuk mendilusi atau mengusir pemegang saham minoritas secara tidak adil (unfair prejudice), meskipun harga Rp1 dapat dibenarkan secara ekonomi dalam kondisi perusahaan yang terpuruk. Prinsip kewajaran memerlukan transparansi total selama proses valuasi. Jika harga Rp1 ditetapkan tanpa dasar laporan keuangan yang diaudit atau tanpa memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham untuk berpartisipasi dalam penyelamatan perusahaan, maka ada unsur ketidakwajaran yang dapat menyebabkan transaksi tersebut dibatalkan secara hukum.²⁷

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat ditarik dua kesimpulan utama. Pertama, penentuan valuasi saham dalam akuisisi bank yang berada dalam kondisi tidak sehat menurut prinsip hukum perseroan dan tata kelola perusahaan yang baik

19 Sutan Remy Sjahdeini, *Hukum Kepailitan: Memahami Faillissementsverordening juncto UU No. 37 Tahun 2004*, (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 2009), hal. 215

20 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha, Pasal 14

21 Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Yogyakarta: FH UII Press, 2014), hal. 201.

22 Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum Direksi, Komisaris & Pemilik PT*, (Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hal. 112. ²⁷ Try Widiyono, *Direksi Perseroan Terbatas: Bank dan Non-Bank*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2005), hal. 167.

tidak dapat dilakukan secara sepihak atau semata-mata berdasarkan tekanan regulator. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan prinsip *Good Corporate*

Governance (GCG) mengharuskan proses valuasi didasarkan pada penilaian yang objektif, transparan, dan dapat dipertanggungjawabkan, termasuk melalui keterlibatan penilai independen yang memberikan *fairness opinion*. Meskipun kondisi bank yang tidak sehat dengan ekuitas negatif dapat membenarkan valuasi saham di bawah nilai nominal, mekanisme penetapan harga tetap harus melalui proses yang sah, terdokumentasi, dan tidak mengabaikan hak-hak pemegang saham. Dalam konteks Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel., proses pengalihan saham PT Bank Asta berlangsung dalam kondisi tekanan regulasi yang luar biasa tanpa adanya penilaian independen yang memadai, sehingga tidak sepenuhnya memenuhi standar valuasi yang diisyaratkan hukum perseroan.

Kedua, penetapan harga saham sebesar Rp1 per lembar dalam Putusan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. tidak dapat dipandang sesuai dengan prinsip kewajaran (*fairness principle*) dalam transaksi pengambilalihan saham apabila dikaji secara menyeluruh. Meskipun secara ekonomi dapat diargumentasikan bahwa nilai saham bank dengan ekuitas negatif memang mendekati nol, penetapan harga tersebut cacat secara prosedural karena dilakukan dalam kondisi yang mengandung unsur penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*), tanpa kehadiran penilai independen, dan tanpa pemberian hak yang setara bagi seluruh pemegang saham untuk berpartisipasi dalam proses penyelamatan bank. Prinsip kewajaran dalam hukum perseroan menghendaki agar harga yang ditetapkan tidak hanya wajar secara ekonomi, tetapi juga wajar secara prosedural, yakni melalui negosiasi yang bebas dari tekanan, didasarkan pada informasi yang setara (*arm's length transaction*), dan mendapat persetujuan melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham yang sah. Ketiadaan syarat-syarat tersebut dalam perkara a quo menjadikan penetapan harga Rp1 per lembar saham berpotensi untuk dinyatakan tidak sah atau dapat dibatalkan berdasarkan ketentuan hukum perjanjian dan hukum perseroan yang berlaku.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan kepada OJK dan Bank Indonesia untuk menerbitkan ketentuan yang mewajibkan pelibatan penilai independen dan penyampaian *fairness opinion* dalam setiap proses akuisisi bank tidak sehat guna mencegah terulangnya

penetapan harga yang tidak wajar. Kepada pelaku usaha, agar senantiasa memastikan proses negosiasi harga berjalan secara bebas, setara, dan disahkan melalui RUPS yang sah. Kepada akademisi, penelitian lebih lanjut mengenai doktrin *misbruik van omstandigheden* dan kedudukan *fairness opinion* sebagai alat bukti dalam sengketa korporasi perlu dikembangkan lebih lanjut demi penguatan kepastian hukum transaksi akuisisi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 182.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 40.
- Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2010 Nomor 89.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha*.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Fuady, M. (2004). *Hukum tentang akuisisi, take over, dan LBO*. PT Citra Aditya Bakti.
- Fuady, M. (2008). *Hukum tentang akuisisi perusahaan*. Citra Aditya Bakti.
- Fuady, M. (2010). *Doktrin-doktrin modern dalam hukum bisnis*. Citra Aditya Bakti.
- Hariyani, I. (2010). *Restrukturisasi dan revitalisasi perusahaan: Strategi hukum dan bisnis*. Kencana Prenada Media Group.

- Hariyani, I., & Serfianto, R. D. P. (2010). *Panduan hukum bisnis pasar modal*. Pustaka Yustisia.
- Harahap, M. Y. (2016). *Hukum Perseroan Terbatas*. Sinar Grafika.
- Khairandy, R. (2014). *Hukum Perseroan Terbatas*. FH UII Press.
- Marzuki, P. M. (2005). *Penelitian hukum: Edisi revisi*. Kencana Prenada Media Group.
- Prasetya, R. (2014). *Perseroan terbatas: Teori dan praktik*. Sinar Grafika.
- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2001). *Penelitian hukum normatif: Suatu tinjauan singkat*. RajaGrafindo Persada.
- Sjahdeini, S. R. (2009). *Hukum kepailitan: Memahami Faillissementsverordening juncto UU No. 37 Tahun 2004*. Pustaka Utama Grafiti.
- Widiyono, T. (2005). *Direksi perseroan terbatas: Bank dan non-bank*. Ghalia Indonesia.
- Widjaja, G. (2008). *Risiko hukum direksi, komisaris & pemilik PT*. Forum Sahabat.
- Lubis, M. I. (2020). Prinsip kewajaran dalam transaksi saham dan perlindungan pemegang saham minoritas. *Jurnal Hukum Replik*, 8(1), 1–13.
- Simanjuntak, R. (2007). Penyalahgunaan keadaan (misbruik van omstandigheden) sebagai alasan baru untuk pembatalan perjanjian. *Jurnal Hukum Bisnis*, 26(3), 15–25.
- Untung, H. B. (2015). Analisis yuridis penetapan harga saham dalam akuisisi perseroan terbatas. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 22(3), 385–464.
- Zaini, Z. D. (2015). Implementasi pendekatan prinsip kehati-hatian bank (prudential banking principle) dalam aktivitas perbankan Indonesia. *Jurnal Hukum dan Ekonomi Syariah*, 3(1), 40–56.
- Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor 384/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Sel. (2011).