



## Deloitte untuk Nusantara

**Kiat BUMN Sukses Menjalankan  
Initial Public Offering (IPO) Saham**

**Edisi 4, Desember 2024**

# Tantangan IPO pada BUMN di tahun politik dan strategi kunci keberhasilannya

Dalam beberapa tahun terakhir, Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) secara strategis mendorong beberapa perusahaan BUMN untuk segera melaksanakan *Initial Public Offering* (IPO). Langkah ini diharapkan tidak hanya memperkuat tata kelola yang berkelanjutan, tetapi juga memaksimalkan sumber daya yang ada untuk mendorong pertumbuhan dan stabilitas perusahaan-perusahaan tersebut. Mengingat, dalam rentang tahun 2020-2024 sendiri terjadi tiga peristiwa penting bagi Indonesia, yakni pandemi COVID-19, Pemilihan Umum 2024, dan transisi menuju pemerintahan baru.

Di tengah situasi tersebut, BUMN dihadapkan pada pertimbangan penting: apakah ini adalah waktu yang tepat untuk IPO? Di satu sisi, pasar mungkin mengalami ketidakpastian karena perhatian investor terpecah oleh ketidakpastian situasi ekonomi dan dinamika politik. Di sisi lain, IPO merupakan sebuah langkah penting yang tidak hanya strategis tetapi juga mendesak, terutama untuk perusahaan-perusahaan di sektor hulu yang membutuhkan investasi besar untuk eksplorasi dan eksploitasi sumber daya alam.

Menariknya, masih terdapat sinyal positif untuk IPO pada tahun 2023. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), telah terjadi peningkatan pencatatan saham perusahaan sebesar 33,9% dibandingkan tahun sebelumnya, angka yang merupakan yang tertinggi di Asia Tenggara. Ini menunjukkan bahwa pasar masih responsif dan dinamis, dengan permintaan yang dapat menyerap IPO yang dilaksanakan, bahkan dalam konteks persiapan tahun politik di 2024 yang penuh tantangan.

Dengan keadaan politik yang stabil, BUMN dapat lebih leluasa dalam menjalankan agenda *go public* mereka. Stabilitas politik yang dikelola dengan baik oleh pemerintah dapat menciptakan lingkungan bisnis yang kondusif, di mana pelaku pasar lebih fokus pada kebijakan pemerintah daripada fluktuasi politik semata. Selain itu, melalui IPO, BUMN dapat meningkatkan transparansi operasional, yang akan memperkuat kepercayaan investor dan meminimalisir risiko intervensi politik. Hal ini akan membuka jalan bagi BUMN untuk tidak hanya berkembang, tetapi juga berkontribusi pada perekonomian nasional yang lebih kondusif.

Menghadapi dinamika ini, BUMN perlu merancang strategi IPO yang tidak hanya reaktif, tetapi juga proaktif. Strategi tersebut harus mempertimbangkan timing, kondisi pasar, dan dinamika politik, dengan tujuan akhir untuk memaksimalkan hasil dan meminimalisir risiko. Keberhasilan dalam IPO bukan hanya akan memperkuat posisi BUMN di pasar modal, tetapi juga sebagai bukti adaptasi dan kekuatan strategis BUMN dalam menavigasi lingkungan bisnis yang kompleks dan memerlukan reaksi yang sigap.

Memasuki pemerintahan baru, rencana untuk melakukan IPO bagi perusahaan dan anak perusahaan BUMN diperkirakan akan terus berlanjut. Kesuksesan dalam melakukan IPO merupakan jalan yang panjang dan tidaklah mudah. Oleh karena itu, sebagai salah satu langkah penting, tulisan ini membahas kiat dan strategi BUMN dalam melakukan persiapan IPO.



# BUMN dan kebutuhan pendanaan

Berakhirnya pandemi COVID-19 yang diikuti dengan endemi telah mendorong momentum angin segar bagi sektor ekonomi. Pasar modal pun menunjukkan performa yang menggambarkan pemulihan perekonomian nasional. Salah satu fakta Indonesia telah merasakan dinamika pertumbuhan ekonomi selama lima tahun terakhir adalah angka Produk Domestik Bruto (PDB) dalam tahun 2022-2023 telah berhasil menyaingi angka rata-rata PDB pada tahun 2019. Dalam tahun-tahun tersebut, pasar modal pun menunjukkan performa yang positif dan turut menggambarkan pemulihan perekonomian nasional yang kuat. Hal ini didukung oleh kolaborasi antara otoritas pasar modal dan berbagai pemangku kepentingan industri, yang bersama-sama menciptakan kondisi yang lebih kondusif melalui penyesuaian peraturan dan penyederhanaan mekanisme pencatatan saham.

Di tengah pemulihan ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mendorong BUMN serta anak perusahaannya untuk mengakses sumber pendanaan melalui pasar modal. Menurut Inarno Djajadi, Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK dalam wawancara dengan CNBC Indonesia, kegiatan IPO oleh perusahaan BUMN atau anaknya diharapkan dapat memperkuat struktur finansial perusahaan, meningkatkan nilai dan daya saing, serta secara agregat memperkuat stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional. Pandangan ini dikuatkan oleh Toto Pranoto, pengamat BUMN dari Universitas Indonesia, yang menambahkan bahwa IPO juga memungkinkan perusahaan BUMN dan anak perusahaannya untuk menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang memprioritaskan transparansi, keadilan, dan akuntabilitas.

Sebagai salah satu perbandingan, jumlah perusahaan negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per Februari 2023 telah bertambah menjadi 37 perusahaan dengan 14 di antaranya adalah BUMN dan 23 lainnya adalah entitas anak perusahaan.

Ini menunjukkan peningkatan signifikan dari Maret 2022, yang hanya tercatat 23 BUMN.<sup>1</sup> Meskipun terdapat kekhawatiran mengenai potensi *downtrend* saham yang mungkin dihadapi oleh perusahaan BUMN, yang dapat menurunkan minat pelaku pasar, namun terdapat keunggulan yang dimiliki oleh beberapa saham perusahaan BUMN—yakni kebijakan pembagian dividen yang konsisten bahkan saat performa perusahaan kurang baik atau merugi.

Transformasi ekonomi ini, yang didukung oleh kebijakan adaptif dan kolaboratif antara BUMN dan regulator, menciptakan peluang baru dan menjanjikan bagi perekonomian Indonesia. Dengan pergerakan yang strategis dan terkoordinasi, BUMN diharapkan tidak hanya pulih tetapi juga berkembang, membawa dampak positif yang lebih luas bagi perekonomian Indonesia di masa yang akan datang.

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) atau BRI menjadi salah satu Badan Usaha Milik Negara yang semakin sukses setelah *go public*. BRI melakukan IPO pada 10 November 2003. Di masa itu, saham BRI masih dihargai Rp875 dengan kondisi *oversubscribe* 15,6 kali.<sup>2</sup> Setelah lebih dari 20 tahun melantai di bursa, pada Maret 2024 harga saham BRI (BBRI) telah meningkat dengan sangat signifikan.<sup>3</sup> Keberhasilan ini dibuktikan pula dengan dinobatkannya BRI sebagai perusahaan publik terbesar di Indonesia selama sembilan tahun berturut-turut dalam pemeringkatan Forbes 2023 *Global 2000 World's Largest Companies*. Pengamat ekonomi perbankan menyatakan bahwa, pencapaian BRI tidak lepas dari kinerja perseroan yang terus tumbuh positif dan berkelanjutan, serta keberhasilannya dalam menumbuhkan sektor Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) di Indonesia.<sup>4</sup> Bagi BRI, melalui IPO saham ini, perusahaan memiliki kesempatan untuk memperkuat struktur permodalan, menjangkau akses yang lebih luas dalam memperoleh pendanaan melalui pasar modal, mendorong penerapan

<sup>1</sup> IDNTimes. "3 BUMN Mau IPO di Sisa 2023, Targetkan Dana Rp49 Triliun". 9 Juli 2023; CNBC Indonesia. "Pak Erick Tolong, OJK Minta Lebih Banyak BUMN yang IPO". 22 Maret 2022.

<sup>2</sup> Bisnis.com. "Ini Keuntungan Jadi Perusahaan Terbuka Menurut BRI (BBRI)". 10 April 2019.

<sup>3</sup> BRI.com. "Investor Relations: Historical Price". April 2024.

<sup>4</sup> EmitenNews.com. "BRI Dinobatkan Sebagai Perusahaan Terbesar di Indonesia versi Forbes The Global 2000". 13 Juni 2023.

<sup>5</sup> Bisnis.com. "Ini Keuntungan Jadi Perusahaan Terbuka Menurut BRI (BBRI)".

praktik-praktik GCG, menumbuhkan loyalitas karyawan dan memperoleh insentif pajak, serta meningkatkan nilai dan citra perusahaan.<sup>5</sup>

Meskipun kondisi ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir tengah mengalami tantangan, Iman Rachman, Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) menyampaikan bahwa *appetite* untuk *listing* tidak pernah berhenti. Ekonomi Indonesia harus terus berputar dan investasi harus tetap berjalan, tentunya diiringi dengan optimisme yang kuat. Indonesia telah berhasil melewati masa kelam pandemi karena ekonomi dan investasi terus berputar.

Sebagai negara berkembang, Indonesia juga memiliki peluang yang bagus untuk investasi. Kondisi ekonomi Indonesia yang relatif stabil dan keyakinan konsumen yang tinggi masih berpengaruh dalam mendorong investasi asing masuk ke Indonesia.<sup>6</sup> Sebagai catatan, terdapat sebanyak 79 perusahaan yang tercatat sebagai emiten baru di tahun 2023. BEI juga menargetkan jumlah IPO sebanyak 62 perusahaan di tahun 2024. Hingga awal 2024, terdapat 903 perusahaan yang sudah tercatat di BEI dan sebanyak 30 perusahaan mengantre untuk IPO pada akhir Desember 2023.<sup>7</sup>

Terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan oleh calon perusahaan yang hendak melakukan IPO. Salah satu contohnya adalah seberapa siap perusahaan dalam melakukan proses IPO. Agar dapat sukses melakukan IPO, maka dibutuhkan persiapan yang panjang dan matang secara internal. Persiapan tersebut dimulai sejak tahap Pra-IPO, Eksekusi IPO, sampai dengan tahapan Pasca-IPO. Persiapan dalam setiap tahapan tersebut mencakup aspek finansial serta non-finansial yang akan dibahas lebih lanjut di dalam tulisan ini.



<sup>6</sup> Iman Rachman (Direktur Utama, PT Bursa Efek Indonesia). Wawancara *online* dengan Deloitte Indonesia. 24 Oktober 2022.

<sup>7</sup> Emitennews.com. "BEI Targetkan Jumlah IPO 62 Perusahaan pada 2024". 3 Januari 2024.

# BUMN dalam Penawaran Umum Perdana (IPO), restrukturisasi, dan privatisasi

BUMN merupakan pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional, dan memiliki maksud dan tujuan, di antaranya adalah:<sup>8</sup>

1. Memberikan kontribusi bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya;
2. Memperoleh keuntungan;
3. Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak;
4. Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi; dan
5. Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

Modal BUMN merupakan dan berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Penyertaan modal negara dalam rangka pendirian atau penyertaan pada BUMN bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), kapitalisasi cadangan dan sumber lainnya.<sup>9</sup>

Terdapat dua jenis BUMN yang diatur dalam Undang-Undang (UU) Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara yang diubah terakhir dengan UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (UU BUMN), yaitu Perusahaan Perseroan dalam bentuk Perseroan Terbatas (Persero) dan Perusahaan Umum (Perum). Perbedaan utama Persero dengan Perum terletak pada bentuk permodalannya, dengan Persero terbagi atas saham sedangkan Perum tidak terbagi atas saham.

Setiap perusahaan pada prinsipnya memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk menghimpun dana untuk kepentingan usahanya adalah dengan melakukan penawaran umum atau *public offering*. Skenario tersebut dapat juga dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan BUMN berbentuk Persero guna mewujudkan perannya sebagai *agent of development* dalam perkembangan perekonomian nasional, demi kesejahteraan bangsa dan Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Secara konsep, penawaran umum sangat erat kaitannya dengan efek yang ditawarkan, baik efek yang bersifat ekuitas maupun efek yang bersifat non-ekuitas. Efek yang bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuitas, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya. Salah satu contoh efek bersifat ekuitas yang umum dikenal saat ini adalah saham. Sedangkan, efek yang bersifat non-ekuitas seperti utang yang merupakan efek yang menerbitkan pembayaran tertentu kepada kreditur pemegang surat efek tersebut maupun sukuk yang merupakan efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu' undivided share*), atas aset yang mendasarinya. Berdasarkan sifat efek tersebut, maka istilah penawaran umum dapat terbagi lagi menjadi 2 (dua), yaitu untuk penawaran umum saham (*go public*) dan untuk penawaran umum obligasi dan sukuk.

Dalam kerangka regulasi penawaran umum saham (*go public*) yang terkait dengan BUMN, UU BUMN menyinggung perihal restrukturisasi dan privatisasi. Berdasarkan Pasal 72 ayat (1) UU BUMN, restrukturisasi dilakukan dengan tujuan untuk menyetatkan BUMN, sehingga BUMN dapat beroperasi secara efisien, transparan, dan profesional. Lebih lanjut, salah satu tujuan restrukturisasi tersebut adalah untuk memudahkan pelaksanaan privatisasi.

<sup>8</sup> Pasal 2 UU BUMN.

<sup>9</sup> Pasal 4 UU BUMN.

**Privatisasi** sendiri merupakan suatu tindakan 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 kepemilikan saham oleh masyarakat.<sup>10</sup> Perwujudan privatisasi dimaksud pada UU BUMN tersebut salah satunya melalui upaya penawaran umum saham perdana atau IPO yang diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja BUMN secara korporasi, serta meningkatkan daya saing ditingkat nasional, regional, serta global dengan tetap memberikan kontribusi dalam mendukung stabilitas ekonomi nasional.

IPO akan mendukung pertumbuhan usaha BUMN secara efektif; karena dengan IPO, perusahaan akan memperoleh modal, baik untuk kebutuhan *working capital* maupun *capital expenditure*. Selain itu pelaksanaan IPO juga dapat meningkatkan tata kelola perusahaan, peningkatan efisiensi, dan juga daya saing. IPO juga membantu perusahaan meningkatkan kapabilitas melalui perbaikan struktur permodalan, khususnya BUMN agar tidak bergantung pada fiskal pemerintah yang terbatas. Selain itu, IPO akan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan guna meningkatkan kepercayaan masyarakat.

### Kunci keberhasilan IPO

Berdasarkan hasil wawancara yang dilakukan oleh Deloitte Indonesia bersama dengan Iman Rachman, Direktur Utama, PT Bursa Efek Indonesia, peluang keberhasilan BUMN dalam melakukan IPO cukup besar melihat beberapa poin berikut ini:<sup>11</sup>

1. BUMN memiliki keuntungan karena statusnya sebagai perusahaan milik pemerintah. Hal ini seringkali menyiratkan adanya dukungan atau jaminan pemerintah, misalnya melalui *rights-issue* apabila terjadi masalah keuangan, walaupun apabila nantinya terjadi salah pengelolaan dalam manajemen, maka akan tetap diproses secara hukum.
2. Kunci utama dari keberhasilan sebuah IPO sering kali terletak pada narasi investasi yang kuat atau yang biasa disebut sebagai "*investment story*". Cerita ini harus mencakup basis dan sorotan investasi, kondisi pasar yang mendukung, waktu yang tepat untuk IPO, serta struktur penawaran yang menarik bagi investor. Struktur penawaran dapat mencakup kombinasi dari saham baru dan saham yang sudah ada, serta memastikan tingkat likuiditas yang cukup untuk menarik minat pasar. Selain itu, strategi pemasaran harus dirancang dengan cermat untuk menjangkau baik pasar domestik maupun internasional, yang mungkin termasuk pertimbangan untuk *dual listing* di bursa saham lokal dan internasional.

3. Pasar domestik saat ini cukup besar dibandingkan sebelumnya. Platform perdagangan pasar domestik telah bertumbuh semakin kuat karena bursa sudah cukup kuat, investornya sudah kuat, dan emiten bagus, sehingga menurut Iman, keberhasilannya sangat besar. Salah satu kuncinya adalah menetapkan harga yang wajar (*fair pricing*). Kesalahan dalam menetapkan harga dapat menghambat proses mencapai target IPO dan menjadi salah satu tantangan utama dalam pelaksanaan IPO.

Keberhasilan sebuah IPO sangat tergantung pada kualitas dari "*investment story*" yang disampaikan perusahaan kepada publik. Seperti yang diungkapkan oleh Iman Rachman, "IPO lebih tentang persepsi masa depan, bukan semata-mata hasil audit atau kejadian yang telah lalu." Oleh karena itu, persiapan untuk IPO tidak hanya terbatas pada saat pendaftaran saja. Aspek paling kritical, menurut Iman Rachman, adalah bagaimana perusahaan berhasil menyampaikan pesan atau nilai dari bisnisnya dengan jelas, sehingga investor tidak hanya mengenal tetapi juga memahami dan percaya pada potensi jangka panjang perusahaan tersebut.

Salah satu strategi efektif adalah memanfaatkan media jauh sebelum pelaksanaan IPO untuk membangun dan menyebarkan "*investment story*." Penting untuk memperhatikan beberapa aspek dalam proses ini: pertama, menentukan waktu yang tepat untuk memulai pembuatan dan penyebaran cerita investasi. Kedua, menyampaikan cerita tersebut kepada publik melalui berbagai kanal media. Terakhir, mengkomunikasikan secara langsung kepada investor potensial melalui serangkaian *roadshow*.

Perlu diingat bahwa kebanyakan investor di pasar modal merupakan generalis, yang mungkin belum terlalu paham tentang spesifik industri tertentu. Oleh karena itu, pendekatan komunikasi tidak bisa sama seperti penjualan strategis, di mana pembeli sudah memiliki pemahaman mendalam tentang industri tersebut. Sebagai contoh, Hutchinson yang sudah familiar dengan operasi PT Pelindo di sektor pelabuhan. Ini berbeda dengan kasus Pertamina Geothermal, yang beroperasi dalam sektor energi hijau yang mungkin belum banyak dikenal luas, tidak seperti di Singapura di mana sektor geotermal sudah lebih dikenal dan diminati oleh investor.

<sup>10</sup> Pasal 1 Ayat 12 UU BUMN.

<sup>11</sup> Iman Rachman (Direktur Utama, Bursa PT Efek Indonesia). Wawancara *online* dengan Deloitte Indonesia. 24 Oktober 2022.

Mempersiapkan IPO dengan cermat dan dalam waktu yang memadai adalah esensial untuk menjamin keberhasilannya. Salah satu strategi yang dapat diadopsi adalah memanfaatkan jasa *rating agency* dengan dukungan dari penasihat keuangan. Seorang *rating advisor* berperan penting sebagai pihak ketiga yang objektif untuk menilai dan menggali lebih dalam mengenai potensi perusahaan. Sebagai langkah awal, perusahaan dapat memulai dengan menerbitkan obligasi, yang memungkinkan mereka untuk terbiasa dengan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau GCG), biasanya dalam jangka waktu antara lima hingga sepuluh tahun. Pendekatan ini juga penting untuk mengevaluasi keberlanjutan dari praktek GCG yang dijalankan.

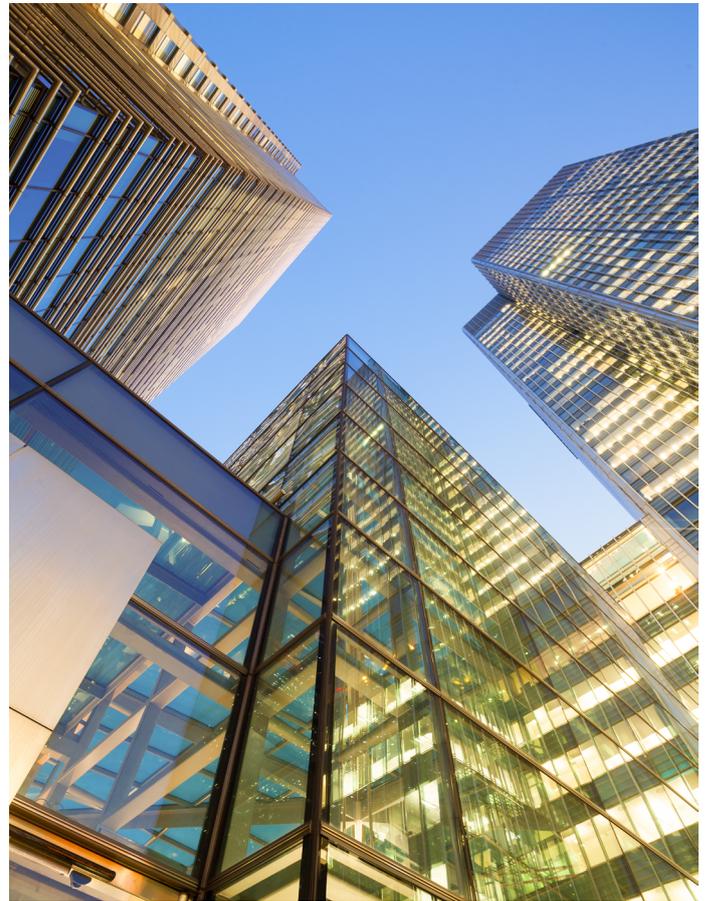
Selain itu, komposisi manajemen juga sangat krusial dalam menarik minat investor. Jika manajemen tampak kurang meyakinkan, potensi investor mungkin akan enggan untuk berinvestasi. Menurut Iman Rachman, komposisi dan kualitas manajemen menyumbang sekitar 30% dari kesuksesan proses penggalangan dana. Dalam konteks IPO, sangat penting untuk mengkomunikasikan dan merealisasikan janji yang disampaikan selama *roadshow*.

Iman Rachman menekankan bahwa IPO bukan hanya tentang menetapkan harga yang tinggi, tetapi lebih sebagai langkah awal dalam serangkaian kegiatan pendanaan. Setelah perusahaan *go public*, mereka akan mengalami peningkatan dalam transparansi dan kinerja, yang selanjutnya memfasilitasi akses ke sumber pendanaan lain seperti *right issue* dan obligasi di pasar modal. Dengan demikian, IPO menjadi lebih dari sekedar penghimpunan dana awal; itu adalah langkah strategis yang memperkuat posisi perusahaan di pasar keuangan dan memperluas kemungkinan pendanaan masa depan.

## “Keberhasilan IPO Bukan Soal Harga, Namun Ketika Mendorong Kemunculan Pendanaan Lainnya”



**Iman Rachman,**  
**Direktur Utama,**  
**PT Bursa Efek Indonesia**



### A. OJK dan BEI mendorong BUMN melakukan IPO

Menteri BUMN dan anak perusahaan untuk Kabinet Indonesia Maju (2019-2024), Erick Thohir, sangat mendorong kualitas BUMN dan anak perusahaan BUMN di masa depan, antara lain dengan meningkatkan daya saing dan transparansi BUMN dan anak perusahaan BUMN. Salah satu cara adalah dengan mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau melakukan IPO. Prakarsa ini diungkapkan sang Menteri dalam bentuk rencana yang tercakup dalam *Roadmap* BUMN dan anak perusahaan BUMN 2021-2023. Berdasarkan rencana pada awal 2021, terdapat 8 (delapan) hingga 12 (dua belas) BUMN dan anak perusahaan BUMN yang akan melakukan IPO dalam kurun waktu tersebut. Jumlah tersebut kemudian bertambah pada tahun 2022. Namun, pada awal tahun 2024, Kementerian BUMN memastikan bahwa IPO BUMN ditunda sepanjang tahun 2024. Hal ini disebabkan oleh transisi pemerintahan baru dan kondisi pasar modal yang belum optimal untuk IPO.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> INews.id. "BUMN Tunda IPO di 2024, Ini Alasannya". 31 Januari 2024.

**Figur 1. Daftar BUMN yang Melakukan Proses IPO pada 2022-2023**

| No | Nama BUMN                                                                  | Sektor        |
|----|----------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 1  | Inalum Operating                                                           | Energi        |
| 2  | MIND ID                                                                    | Energi        |
| 3  | Logam Mulia                                                                | Energi        |
| 4  | PT Pupuk Kalimantan Timur                                                  | Pupuk         |
| 5  | PT Pertamina International Shipping (Persero)                              | Energi        |
| 6  | PT Pertamina Hulu Energi (Persero) – <i>Sub-holding upstream</i> Pertamina | Energi        |
| 7  | PT Pembangkit Listrik Tenaga Uap (Persero)                                 | Energi        |
| 8  | PT Pertamina Hilir (Persero)                                               | Energi        |
| 9  | PT Telkom Data Center                                                      | Infrastruktur |
| 10 | PT Bio Farma (Persero)                                                     | Kesehatan     |
| 11 | Indonesia Healthcare Corporation (IHC) atau Pertamedika                    | Kesehatan     |
| 12 | Palm.Co                                                                    | Perkebunan    |
| 13 | PT. Fintek Karya Nusantara                                                 | Keuangan      |

Sebagai otoritas finansial, OJK sangat mendukung upaya Kementerian BUMN tersebut. Tidak saja bagi penguatan stabilitas finansial perusahaan, dengan memasuki pasar modal, nilai perusahaan juga akan meningkat dan akan memperkuat perekonomian negara. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK mengharapkan agar kehadiran BUMN di pasar modal juga dapat menjadi *role model* untuk penerapan tata kelola perusahaan yang baik, serta *role model* untuk kepatuhan terhadap ketentuan di pasar modal.<sup>13</sup>

Iman Rachman menekankan bahwa Kementerian BUMN pada Kabinet Indonesia Maju (2019-2024) sangat mendukung pelaksanaan IPO untuk BUMN, namun mengakui bahwa proses IPO tersebut tidak selalu mudah dan seringkali menghadapi tantangan signifikan. Meski antusiasme untuk melaksanakan IPO tetap tinggi, penjadwalan pelaksanaannya sering kali harus disesuaikan karena kondisi pasar. Sebagai contoh, IPO Pertamina Gas Negara (PGN) yang semula direncanakan pada semester pertama tahun 2021 harus diundur ke semester kedua.

Lebih lanjut, di lingkungan PT Pertamina sendiri, terdapat rencana untuk setidaknya lima hingga enam perusahaan induk yang akan menjalani IPO dan menjadi anak perusahaan Pertamina, termasuk sebuah perusahaan rumah sakit. Meskipun secara keseluruhan rencana IPO masih tetap berjalan, penundaan ini menunjukkan bahwa waktu pelaksanaan sangat kritis.

Dua faktor kunci yang sangat menentukan keberhasilan IPO BUMN adalah *timing* dan kondisi pasar. Kedua aspek ini harus dipertimbangkan secara hati-hati untuk memastikan bahwa pelaksanaan IPO dapat berjalan dengan optimal dan mencapai hasil yang diharapkan. Ini menegaskan pentingnya strategi yang fleksibel dan responsif terhadap dinamika pasar untuk navigasi yang sukses dalam proses IPO.

<sup>13</sup> Otoritas Jasa Keuangan (OJK). "OJK Dorong BUMN Masuk Pasar Modal Sebagai Alternatif Pendanaan". Siaran Pers. 22 Maret 2022.

**B. Profil BUMN di pasar modal**

Seperti diamanatkan oleh Pasal 4 UU Pasar Modal, OJK mengatur Tata Kelola Perusahaan untuk melindungi kepentingan investor dan untuk terciptanya iklim investasi di Indonesia yang aman dan kondusif, menyangkut hal-hal berikut ini:

| No | Ketentuan Tata Kelola Perusahaan yang dikeluarkan oleh OJK                      |
|----|---------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Penyelenggaraan RUPS                                                            |
| 2  | Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit                          |
| 3  | Pembentukan Fungsi Komite Nominasi dan Remunerasi                               |
| 4  | Penunjukan Sekretaris Perusahaan                                                |
| 5  | Pedoman Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang diungkapkan dalam Laporan Tahunan |

Kriteria yang perlu dipenuhi BUMN yang sedang mempersiapkan IPO diatur dalam dua peraturan Bapepam LK, yaitu: Peraturan Nomor IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran dan Peraturan Nomor IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum. Pada sisi yang lain, untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi pemenuhan kewajiban di Pasar Modal yang diharapkan nantinya akan

meningkatkan performa emiten, OJK juga berupaya untuk memberikan berbagai kemudahan bagi para pelaku industri Pasar Modal, terutama bagi para emiten dan perusahaan publik dalam menyampaikan pernyataan pendaftaran, kewajiban, penyampaian laporan, dan keterbukaan informasi dengan memanfaatkan teknologi informasi melalui beberapa kebijakan, seperti dalam tabel berikut ini:

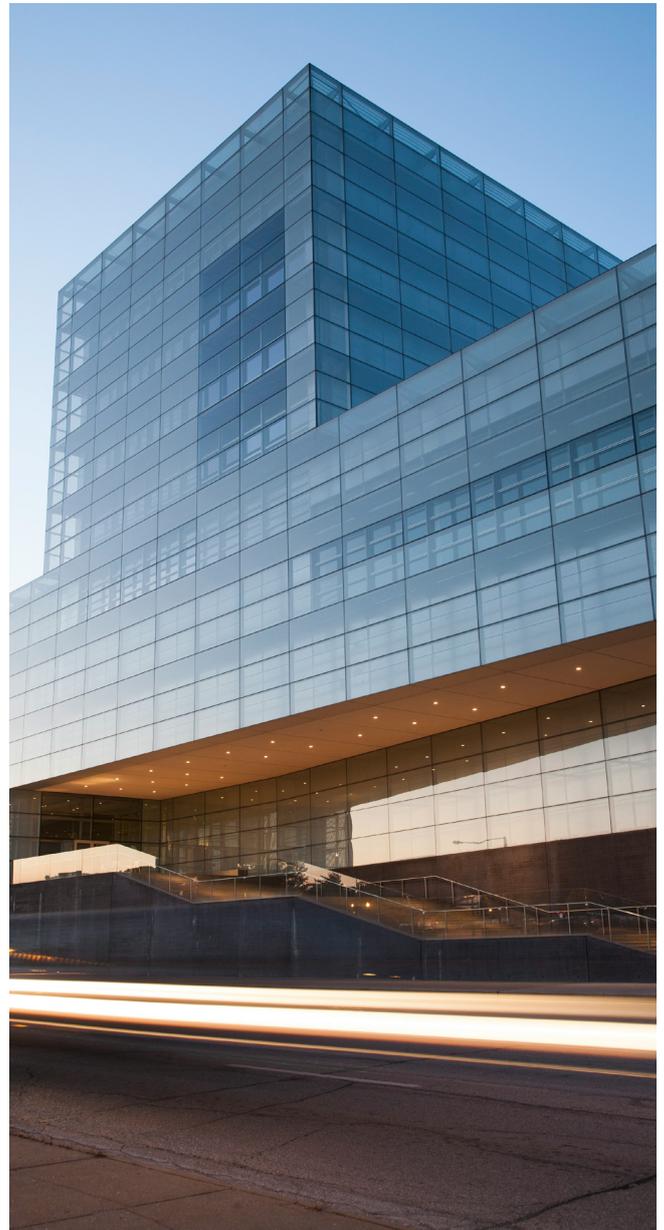
| Peraturan oleh OJK        | Topik                                                                                                                                                                                                                     |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| POJK Nomor 58 Tahun 2017  | Penyampaian Pernyataan Pendaftaran atau Pengajuan Korporasi Secara Elektronik (SPRINT).                                                                                                                                   |
| POJK Nomor 7/POJK.04/2017 | Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk.                                                                                                    |
| POJK Nomor 8/POJK.04/2017 | Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas.                                                                                                                       |
| POJK Nomor 41 tahun 2020  | Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk secara Elektronik ( <i>e-IPO</i> ).                                                                                         |
| POJK 7 tahun 2018         | Penyampaian Laporan Melalui Sistem Pelaporan Elektronik Emiten atau Perusahaan Publik (SPE-IDXnet).                                                                                                                       |
| POJK 15 tahun 2020        | Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka dan POJK 16 tahun 2020 tentang Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka Secara Elektronik ( <i>e-RUPS</i> dan <i>e-voting</i> ). |

Selain dukungan dari OJK, PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan BEI juga memberikan dukungan kepada BUMN untuk memasuki pasar saham guna mendapatkan pendanaan. Mendukung pernyataan Menteri BUMN Kabinet Indonesia Maju (2019-2024) Direktur Penilaian Perusahaan BEI, I Gede Nyoman Yetna mengatakan bahwa dengan memasuki pasar modal, BUMN dapat meningkatkan citra perusahaan dan profesionalisme, meningkatkan kinerja perusahaan, meraih insentif pajak, dan mempercepat implementasi GCG.<sup>14</sup> Dengan semakin banyak BUMN masuk ke dalam pasar bursa saham, hal ini dapat mendorong meningkatnya kualitas tata kelola mereka. Bagi BEI, upaya untuk menjaring BUMN agar dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan merupakan tantangan, sehingga BEI melakukan berbagai upaya seperti sosialisasi dan pendekatan untuk mengenalkan manfaat penggalangan dana di pasar modal, baik melalui saham, obligasi, sukuk maupun efek/instrumen lainnya.<sup>15</sup>

### C. Persiapan IPO BUMN

Persyaratan dan kriteria dari papan utama, papan pengembangan, dan papan akselerasi harus dipenuhi BUMN dalam melakukan IPO. Pada 5 Desember 2022, BEI meluncurkan Papan Ekonomi Baru, yaitu papan yang diperuntukkan bagi perusahaan yang menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk dan/atau jasa yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan sosial dan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Papan Ekonomi Baru nantinya tidak hanya untuk khusus untuk emiten *e-commerce*; ke depannya, ada kemungkinan untuk perusahaan lain yang memanfaatkan teknologi bisa masuk ke indeks baru ini. Persyaratan papan Ekonomi Baru tersebut dapat dilihat pada Figur 2.

Keempat papan ini memiliki persyaratannya masing-masing sesuai dengan aturan bursa efek. Namun, yang menarik bagi BUMN adalah dalam melakukan IPO memerlukan izin dari Dewan Perwakilan Rakyat (DPR). Hal ini berbeda dengan peraturan bagi anak perusahaannya yang tidak memerlukan izin dari DPR dikarenakan adanya program privatisasi.<sup>16</sup>



<sup>14</sup> Katadata.co.id. "BEI: 38 Perusahaan Antre IPO, Satu di Antaranya Anak Usaha BUMN". 11 Mei 2022.

<sup>15</sup> CNBC Indonesia. "Satu Lagi, Anak Usaha BUMN Siap IPO di BEI". 21 Juni 2022.

<sup>16</sup> Iman Rachman (Direktur Utama, PT Bursa Efek Indonesia). Wawancara *online* dengan Deloitte Indonesia. 24 Oktober 2022.

Figur 2. Papan Ekonomi Baru

|                                    | Papan Utama                                                               | Papan Pengembangan                                       | Papan Akselerasi                                                                   | Papan Ekonomi Baru  |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Masa Operasional                   | ≥ 36 bulan                                                                | ≥ 12 bulan                                               | ≥ 12 bulan                                                                         | ≥ 36 bulan                                                                                             |
| Laporan Keuangan Telah Diaudit     | 3 tahun - SAK Publik (Standar Akuntansi Keuangan Publik)                  | 1 tahun - SAK Publik (Standar Akuntansi Keuangan Publik) | 1 tahun - SAK ETAP (Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik) | 3 tahun - SAK Publik (Standar Akuntansi Keuangan Publik)                                               |
| Net Tangible Assets                | >Rp250 miliar                                                             | > Rp50 miliar                                            | NA                                                                                 | >Rp250 miliar                                                                                          |
| Laba Bersih                        | Mencatat laba bersih positif setidaknya untuk tahun fiskal terakhir       | Mengakui laba bersih positif pada tahun perkiraan ke-2   | Mengakui laba bersih positif pada tahun perkiraan ke-6                             | Mencatat laba bersih positif setidaknya untuk tahun fiskal terakhir                                    |
| Persentase saham <i>free float</i> | Paling sedikit 300 juta saham                                             | Paling sedikit 150 juta saham                            | ≥20%                                                                               | Paling sedikit 300 juta saham                                                                          |
| Jumlah Pemegang Saham Minimum      | 1.000 pemegang saham                                                      | 500 pemegang saham                                       | 300 pemegang saham                                                                 | 1.000 pemegang saham                                                                                   |
| Biaya Pencatatan Saham Perdana(*)  | Min. Rp25 juta dan maks. Rp250 juta                                       |                                                          | Rp25 juta                                                                          | Min. Rp25 juta dan maks. Rp250 juta                                                                    |
| Komite                             | Komisaris independen dan direktur, komite audit dan sekretaris perusahaan |                                                          | NA                                                                                 | Komisaris independen dan direktur, komite audit dan sekretaris perusahaan                              |

CAGR minimal 30% selama 3 tahun buku

\*Catatan: Perhitungan biaya pencatatan saham awal berdasarkan kapitalisasi pasar dan jumlah saham yang beredar.



Khusus untuk perusahaan yang menggunakan teknologi dalam melakukan inovasi produk yang akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi & produktivitas operasinya.

Bidang-bidang usaha yang ditetapkan oleh BEI meliputi, namun tidak terbatas pada, perusahaan *FinTech, Genomic, Biomedicine, Video Gaming, Cloud Computing, Big Data, Future Card dan Cybersecurity.*

Dalam praktiknya, tahap persiapan memiliki peran penting dalam kesuksesan IPO dan persiapan tersebut tidak hanya terpaku pada 3 (tiga) kriteria yang telah disebutkan sebelumnya. Persiapan tersebut juga mencakup aspek-aspek yang bersifat strategis dalam berbagai bidang, seperti aspek bisnis, keuangan, dan juga hukum. Dalam perspektif regulasi pasar modal, tahapan persiapan ini tidak termasuk terminologi secara khusus dan secara umum disebut sebagai tahapan **Pra-IPO**.

Beberapa persiapan internal yang dapat dilakukan perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menyetujui pelaksanaan IPO

2. Menunjuk *Underwriter* menurut profesi penunjang yang terdaftar di OJK (Akuntan, Notaris, dan Konsultan Hukum).
3. Mempersiapkan Lembaga penunjang, seperti Wali amanat, Biro Administrasi Efek (BAE), dan Pemingkat Efek.
4. Mempersiapkan Dokumen Pertanyaan Pendaftaran (PP).

Kunci keberhasilan dalam pelaksanaan IPO adalah persiapan yang matang, yaitu waktu yang tepat dalam menyampaikan Pernyataan Pendaftaran, pasar yang sedang kondusif, mengadakan penyusunan *timeline* proses, membentuk tim pendukung yang terdiri dari Sekuritas dan Profesi Penunjang Pasar Modal seperti Konsultan Hukum, Notaris, dan Akuntan Publik, serta mempersiapkan dokumen-dokumen pendukung yang dibutuhkan dalam Penawaran Umum.

Guna memberikan batasan yang jelas, Pra-IPO diartikan sebagai upaya persiapan yang dilakukan calon emiten sebelum perusahaan tersebut menyampaikan permohonan pencatatan sahamnya ke bursa. Tujuan dilakukannya persiapan adalah untuk memastikan bahwa proses IPO dengan ketentuan pasar modal yang berlaku serta hasil akhirnya sesuai dengan target dan kebutuhan perusahaan.

Dalam UU BUMN sendiri, tahapan Pra-IPO identik dengan aspek restrukturisasi, khususnya dalam konteks restrukturisasi perusahaan/korporasi yang meliputi:<sup>17</sup>

1. Peningkatan intensitas persaingan usaha, terutama di sektor-sektor yang terdapat monopoli, baik yang diregulasi maupun monopoli alamiah;
2. Penataan hubungan fungsional antara pemerintah selaku regulator dan BUMN selaku badan usaha, termasuk di dalamnya penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan menetapkan arah dalam rangka pelaksanaan kewajiban pelayanan publik;
3. Restrukturisasi internal yang mencakup keuangan, organisasi/manajemen, operasional, sistem, dan prosedur.

Lebih lanjut, dengan mempertimbangkan bahwa bentuk badan hukum BUMN serupa dengan perusahaan/korporasi swasta lainnya – yaitu Perseroan Terbatas, maka restrukturisasi juga dapat dilakukan melalui restrukturisasi utang (*loan restructuring*) maupun restrukturisasi perusahaan (*corporate restructuring*).

**Restrukturisasi utang** (*loan restructuring*) dilakukan untuk menghindari potensi *default* maupun wanprestasi atas suatu kewajiban pembayaran utang. Restrukturisasi utang dapat dilakukan dengan beberapa cara seperti: (i) perubahan struktur fasilitas (*facility restructuring*); (ii) penjadwalan kembali (*rescheduling*); (iii) perubahan syarat kondisi fasilitas (*reconditioning*); (iv) pemotongan pokok atau bunga (*haircut value*); (v) penurunan tingkat suku bunga; (vi) penyelesaian utang dengan aset (*asset settlement*); (vii) konversi utang menjadi saham (*debt to equity conversion*); (viii) cessione, novasi, atau subrogasi; dan/atau (xi) kombinasi dari cara-cara tersebut.

Sebagai alternatif, **restrukturisasi perusahaan** (*corporate restructuring*) juga dapat dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan saat ini (kondisi untung/rugi, kontribusi positif/negatif, wajib/tidak dipertahankan oleh pemerintah, *core business*); serta efektivitas dalam pengelolaan dan proyeksi ke depan. Jika perlu dipertahankan, diperlukan pula upaya untuk melakukan restrukturisasi, seperti injeksi modal, pemisahan unit usaha atau anak perusahaan (*carve-out* atau *spin-off*), *merger*, atau kerja sama dengan mitra strategis. Selain itu, restrukturisasi juga dapat dilakukan dengan pendirian *holding company* atau menunjuk satu BUMN sebagai *holding company* yang mewadahi BUMN-BUMN lain yang mempunyai bidang usaha sejenis.

Menurut Iman Rachman, persepsi perusahaan harus dibangun. Untuk membangunnya, diperlukan tiga hal, yaitu rencana bisnis yang baik, manajemen yang profesional, dan rekam jejak perusahaan yang baik. Ketiga hal inilah yang penting untuk membangun persepsi dari perusahaan agar sukses dalam IPO. *IPO is all about perception!*<sup>18</sup>

Kompleksnya dimensi Pra-IPO untuk kesiapan BUMN dalam melakukan privatisasi melalui IPO menuntut dilakukannya kajian yang holistik, komprehensif, dan integral dari berbagai aspek, dengan tujuan untuk mengidentifikasi kondisi BUMN saat ini, sehingga diperoleh kajian kelayakan restrukturisasi yang tepat sebagai diagnostik kesiapan IPO. Perihal lain yang tidak kalah penting adalah terkait sifat dari BUMN itu sendiri yang merupakan Perseroan Terbatas dan bertujuan untuk mencari keuntungan, namun di satu sisi juga ditugaskan pemerintah untuk berperan sebagai pelopor/perintis dalam sektor usaha yang kurang diminati, pelaksana pelayanan publik, penyeimbang kekuatan swasta besar, dan pengembang usaha kecil/koperasi.

<sup>17</sup> Pasal 73 (b) UU BUMN.

<sup>18</sup> Iman Rachman (Direktur Utama, PT Bursa Efek Indonesia). Wawancara *online* dengan Deloitte Indonesia. 24 Oktober 2022.

# Situasi pasar: Peluang dan tantangan IPO

## A. Peluang dalam pelaksanaan IPO

Setiap kali BUMN atau anak perusahaannya meluncurkan IPO, momen tersebut selalu disambut dengan antusiasme tinggi dari para investor. IPO yang dilaksanakan oleh BUMN tidak hanya bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri, tetapi juga memberikan keuntungan signifikan bagi pemerintah, masyarakat umum, dan pasar modal.

Dari perspektif perusahaan, IPO membantu BUMN dalam mengakses pendanaan berkelanjutan, meningkatkan kemandirian, dan memperkuat pengelolaan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas. Untuk pemerintah, keberhasilan BUMN dalam *go public* berarti peningkatan kinerja yang akan meningkatkan sumbangan perusahaan tersebut terhadap APBN, melalui pajak dan dividen.

Untuk masyarakat luas, IPO memberikan kesempatan untuk memiliki bagian dari perusahaan BUMN, keterlibatan langsung dalam pengawasan perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini membawa perasaan kepemilikan dan keterlibatan masyarakat dalam pengawasan pengelolaan harta negara.

Di sisi pasar modal, IPO BUMN meningkatkan likuiditas dan memperkaya pilihan investasi yang tersedia bagi investor. Saham BUMN kerap menarik perhatian karena kestabilannya dan kemampuannya dalam mempengaruhi dinamika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menjadikannya investasi yang menarik dan penting dalam pasar modal.

Berdasarkan Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Per-8/MBU/08/2020 tentang Rencana Strategis Kementerian Badan Usaha Milik Negara Tahun 2020-2024 (Renstra BUMN 2020-2024), arah dan kebijakan strategi Kementerian BUMN (KBUMN), maka dapat dipahami bahwa Renstra BUMN 2020-2024 dan KBUMN berfokus pada mewujudkan kemandirian dan korporatisasi BUMN. Guna mewujudkan hal ini, KBUMN mendorong agar BUMN dapat menggunakan sumber pendanaan lainnya seperti perbankan, *rights issues*, maupun IPO, dengan tidak menutup kemungkinan pendanaan Penanaman Modal Negara (PMN) ketika BUMN diberikan mandat/tugas dari Pemerintah untuk menyelesaikan Proyek Strategis Nasional, yang dari sisi finansial maupun ekonomi belum memiliki *benefit* tinggi.

Pengembangan kemandirian dan korporatisasi BUMN tersebut tidak hanya mengutamakan ukuran (*size*) perusahaan, namun juga peningkatan tata kelola perusahaan sesuai *best practice* dengan mengedepankan nilai-nilai profesionalitas, akuntabilitas, regenerasi, strategi, dan kepuasan pelanggan (*customer satisfaction*). Fokus pengembangan BUMN tersebut juga dilakukan terhadap manajemen risiko yang umumnya dihadapi perusahaan, yaitu risiko strategi, risiko pasar, risiko keuangan, risiko operasional, risiko komersial, dan risiko bisnis.

Strategi KBUMN untuk mewujudkan kemandirian dan korporatisasi BUMN berdasarkan Renstra BUMN 2020-2024 tersebut di antaranya adalah:

1. *Monitoring* dan evaluasi penerapan manajemen risiko di BUMN;
2. Mendukung usaha pencarian dana serta mengalokasikan modal untuk mewujudkan investasi yang optimal, termasuk untuk mendukung pengembangan dan restrukturisasi bisnis;
3. Dukungan bagi BUMN dalam usaha legal, termasuk litigasi, serta pemberian opini konsultasi bagi portofolio terkait aspek legal dan kepatuhan;
4. Peningkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di BUMN;
5. Mendukung dan memfasilitasi BUMN untuk mendapatkan
6. pendanaan yang efisien, antara lain melalui IPO; Menjaga *covenant* dan profit BUMN khususnya yang menjalankan proyek penugasan pemerintah;
7. Mengoptimalkan produktivitas aset-aset BUMN;
8. Menarik minat investor dari swasta, investor asing, dan investor sosial (misalnya *Sovereign Wealth Funds / SWF*);
9. Ketangkasan pada birokrasi dan kemudahan melaksanakan usaha;
10. Mengembangkan portofolio dalam berbagai sektor secara terintegrasi serta mengoordinasikan sinergi lintas sektor; dan
11. Memastikan dukungan kemampuan dan optimalisasi usaha.



Renstra BUMN 2020-2024 juga telah mengelompokkan BUMN dalam 4 (empat) kuadran, dimana pembinaan dan pengawasan terhadap BUMN akan berdasarkan pada klaster-klaster bisnis BUMN sesuai dengan kedekatan industri/proses bisnis atau arah pengembangan BUMN, dengan rincian kuadran sebagai berikut:

1. *Surplus Creators*, yaitu kelompok BUMN yang diarahkan untuk dapat memaksimalkan nilai ekonomi.
2. *Strategic Value*, yaitu kelompok BUMN yang diarahkan untuk menyeimbangkan kinerja ekonomi dan aspek pelayanan publik.
3. *Welfare Creators*, yaitu kelompok BUMN yang diarahkan untuk memprioritaskan pelayanan publik bagi warga negara di atas nilai ekonomi.
4. *Dead Weight*, yaitu kelompok BUMN yang kurang bermanfaat dan kondisi finansialnya telah merosot.

Dengan dukungan KBUMN berdasarkan Renstra BUMN 2020-2024, dapat dipahami bahwa langkah privatisasi melalui IPO BUMN tidak lagi semata-mata dimaknai sebagai penjualan perusahaan, melainkan menjadi alat dan cara pembenahan BUMN untuk mencapai beberapa sasaran sekaligus, termasuk di dalamnya adalah peningkatan kinerja dan nilai tambah perusahaan, perbaikan struktur keuangan dan manajemen, penciptaan struktur industri yang sehat dan kompetitif, pemberdayaan BUMN yang mampu bersaing dan berorientasi global, penyebaran kepemilikan oleh publik, serta pengembangan pasar modal domestik.

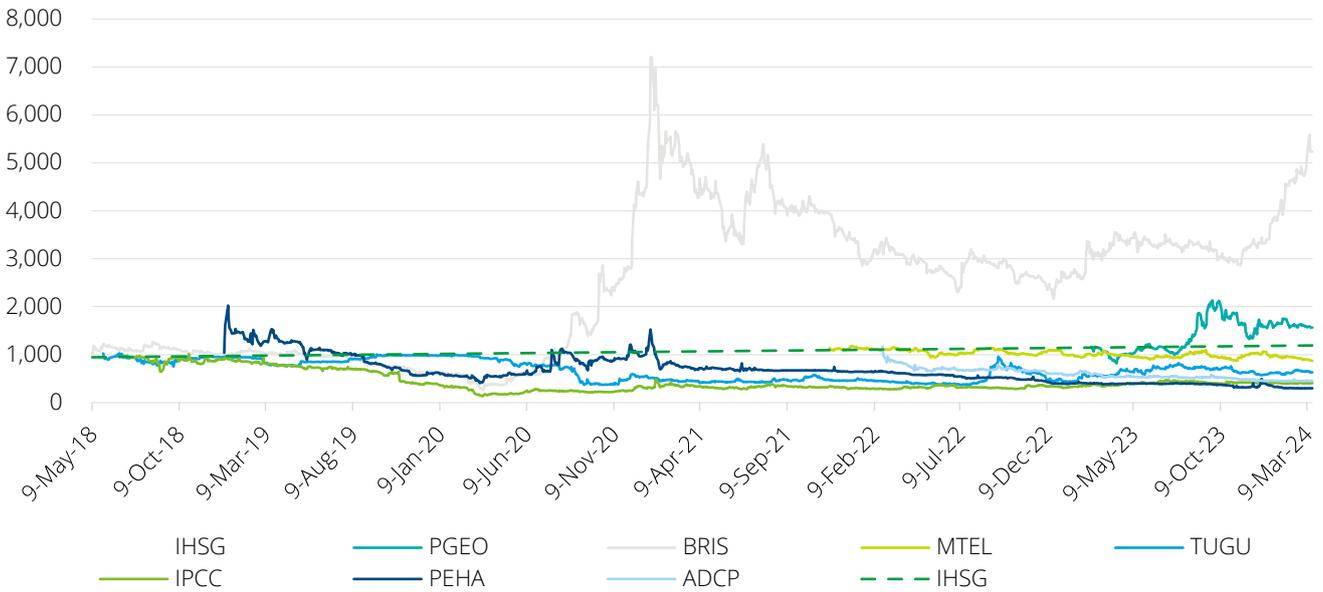
Lebih lanjut, Renstra BUMN 2020-2024 juga didukung dengan arah kebijakan KBUMN yang diwujudkan dalam bentuk pengelolaan regulasi yang baik guna mendukung kemandirian dan korporatisasi BUMN. Salah satunya baik KBUMN, Kementerian Keuangan, Kementerian Hukum dan HAM, serta Sekretariat Negara menargetkan untuk menyelesaikan Rancangan Peraturan Pemerintah tentang Pembentukan  *Holding-Holding* Sektoral BUMN (**RPP Holding BUMN**) dalam periode tahun 2020-2024 berdasarkan Renstra BUMN 2020-2024.

Urgensi dari pembentukan  *holding* BUMN ini adalah agar peran BUMN sebagai agen pembangunan lebih optimal dalam mendukung tercapainya program pemerintah melalui sinergi antar BUMN, hilirisasi dan kandungan lokal, pembangunan ekonomi daerah terpadu, dan kemandirian keuangan ( *value creation*). Pembentukan  *holding-holding* BUMN diharapkan dapat meningkatkan secara signifikan total aset yang dimiliki BUMN. Dengan pembentukan  *Holding* Sektoral BUMN, diharapkan penyediaan pendanaan investasi dalam skala besar dapat dilaksanakan dan kepentingan nasional ( *national interest*) dapat tercapai.

Renstra BUMN 2020-2024 memproyeksikan pada tahun 2020 sampai 2024 akan terbentuk paling tidak  *holding* BUMN pada 9 (sembilan) sektor, yakni  *Holding* BUMN Farmasi,  *Holding* BUMN Asuransi,  *Holding* BUMN Jasa Survei,  *Holding* BUMN Industri Pangan,  *Holding* BUMN Industri Manufaktur,  *Holding* BUMN Industri Pertahanan,  *Holding* BUMN Industri Media,  *Holding* Layanan Kepelabuhanan, dan  *Holding* Layanan Transportasi dan Pariwisata.

**B. Situasi Pasar Terkini dan Kinerja Saham BUMN yang telah melakukan IPO**

**Figur 3. Kinerja saham BUMN vs IHSB tahun 2018-2024**



Pasar modal Indonesia kian bertumbuh seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selama lima tahun terakhir, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSB) menunjukkan pertumbuhan positif sebagaimana ditunjukkan pada grafik di atas. Hal ini juga didukung dengan aktivitas pencatatan yang terus bertumbuh selama lima tahun terakhir, termasuk pencatatan bagi perusahaan-perusahaan BUMN dan anak perusahaannya yang bergerak di berbagai industri seperti PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO), Bank Syariah Indonesia (d.h. PT BRI Syariah) (BRIS), PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk (MTEL), PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk (TUGU), PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk (IPCC), PT Phapros Tbk (PEHA), dan PT Adhi Commuter Properti Tbk (ADCP).

Sebagaimana ditunjukkan pada grafik di atas, terdapat beberapa emiten yang sejak melakukan IPO dapat melampaui kinerja IHSB seperti BRIS dan PGEO. Sedangkan, untuk beberapa emiten lainnya cenderung mengalami tren penurunan sejak IPO. Situasi ini menggarisbawahi pentingnya memahami peluang, strategi sukses, dan mengidentifikasi tantangan yang dihadapi oleh BUMN saat melakukan IPO.



### C. Peluang BUMN memasuki pasar modal

Untuk BUMN, momen ini sangat strategis untuk mengeksplorasi alternatif pendanaan, dengan memanfaatkan opsi selain utang. Meskipun utang adalah alat pendanaan yang lazim, opsi lain dapat dipertimbangkan, terutama bagi BUMN yang sedang memulihkan diri dari dampak pandemi COVID-19. Pendanaan melalui utang akan membawa kewajiban rutin seperti pembayaran bunga dan pokok, yang dapat menambah beban keuangan pada masa pemulihan. Oleh karena itu, menjajaki sumber pendanaan alternatif dapat membantu meringankan beban tersebut sambil menyediakan likuiditas yang diperlukan untuk pertumbuhan dan pengembangan lebih lanjut.

Prospek BUMN yang bergerak di industri-industri sentral di Indonesia seperti kesehatan dan energi untuk melakukan IPO tergolong positif. Mengingat, industri-industri ini belum lama telah mengantongi kontrak yang nilainya signifikan, sehingga mendorong pertumbuhan kinerjanya dalam 1-2 tahun terakhir. Hal ini tentu saja akan menjadi bekal positif untuk emiten BUMN di ketiga industri tersebut, yang mana dapat lebih meyakinkan para investor karena masih berada di dalam fase pertumbuhan yang tinggi.

Contohnya secara sektoral, bagi BUMN di bidang industri, calon-calon emiten yang berasal dari sektor **energi** saat ini juga masih memiliki peluang pertumbuhan yang cukup positif. Hal ini mengingat harga komoditas energi saat ini masih relatif cukup tinggi, sehingga akan mendorong kinerja BUMN. Selain itu, pertumbuhan kinerja ekspor di komoditas energi juga mulai tumbuh.

Emiten BUMN di bidang **kesehatan** juga pastinya masih memiliki pertumbuhan yang positif ke depannya, mengingat rencana pemerintah dalam reformasi bidang kesehatan untuk non-COVID-19. Maka dari itu, digitalisasi, layanan kesehatan, hingga peralatan-peralatan medis sangat vital perannya.

### D. Perlakuan perpajakan untuk Perseroan Terbuka

Dari sisi perpajakan, pemerintah mendukung dan mendorong perusahaan untuk menjadi Perusahaan Terbuka. Transformasi sebuah perusahaan dari Persero menuju Perseroan Terbuka dapat mendatangkan perubahan perlakuan perpajakan, baik bagi perusahaan maupun pemegang saham perusahaan. Adapun perlakuan perpajakan terkait Perusahaan Terbuka adalah sebagai berikut:

#### 1. Pajak penghasilan atas penghasilan kena pajak bagi wajib pajak Perseroan Terbuka

Pada umumnya, peraturan pajak yang berlaku untuk Perseroan Terbuka sama dengan Perseroan Terbatas, yaitu mengikuti ketentuan perpajakan yang berlaku sesuai dengan sektor usaha dari perseroan tersebut. Namun, untuk mendorong peningkatan kepemilikan publik pada Perseroan Terbuka, serta menunjang peningkatan peran pasar modal untuk pendanaan dunia usaha dan sarana kegiatan investasi, pemerintah memberikan insentif fiskal berupa penurunan tarif pajak penghasilan bagi wajib pajak Perseroan Terbuka.

Secara umum, tarif pajak penghasilan yang diterapkan atas penghasilan kena pajak bagi wajib pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap adalah sebesar **22%**. Namun, untuk wajib pajak dalam negeri berbentuk Perseroan Terbuka dengan jumlah keseluruhan saham yang disetor telah diperdagangkan pada bursa efek di Indonesia paling sedikit 40% dan memenuhi persyaratan tertentu, maka dapat memperoleh tarif pajak penghasilan sebesar **19%**. Adapun persyaratan tertentu yang harus dipenuhi meliputi:

- a. Saham yang disetor diperdagangkan pada bursa efek di Indonesia paling sedikit 40% tersebut harus dimiliki oleh paling sedikit 300 pihak;
- b. Masing-masing pihak hanya boleh memiliki saham kurang dari 5% dari keseluruhan saham yang ditempatkan dan disetor penuh;
- c. Kedua ketentuan di atas harus dipenuhi dalam waktu paling singkat 183 hari kalender dalam jangka waktu satu tahun pajak; dan
- d. Pemenuhan ketiga ketentuan di atas dilakukan oleh wajib pajak Perseroan Terbuka dengan menyampaikan laporan kepada Direktorat Jenderal (Ditjen) Pajak.

Adapun pihak yang dimaksud dalam persyaratan tertentu di atas **tidak termasuk**:

- a. Wajib pajak Perseroan Terbuka yang membeli kembali sahamnya; dan/atau
- b. Pihak yang memiliki hubungan istimewa sebagaimana diatur dalam UU Pajak Penghasilan dengan wajib pajak Perseroan Terbuka.

## 2. Pajak penghasilan atas pembagian dividen

Dividen yang berasal dari dalam negeri (baik dari Perusahaan Terbuka maupun Persero) yang diterima atau diperoleh wajib pajak badan dalam negeri dikecualikan dari objek pajak penghasilan. Dividen yang berasal dari dalam negeri yang diterima atau diperoleh oleh wajib pajak orang pribadi dikecualikan dari objek pajak penghasilan sepanjang dividen tersebut diinvestasikan kembali sesuai dengan peraturan perpajakan yang berlaku. Apabila wajib pajak orang pribadi tersebut tidak memenuhi ketentuan investasi, maka atas penghasilan berupa dividen tersebut dikenakan pajak penghasilan dengan tarif final sebesar **10%** yang wajib disetor sendiri oleh wajib pajak orang pribadi tersebut. Dividen yang berasal dari perusahaan dalam negeri yang diperoleh wajib pajak orang pribadi dalam negeri maupun wajib pajak badan dalam negeri, tidak dipotong pajak penghasilan.

Dividen yang dibayarkan kepada wajib pajak luar negeri akan dipotong pajak penghasilan sebesar **20%**. Namun, apabila terdapat pengaturan khusus dalam Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda (P3B) antara Indonesia dengan negara di mana wajib pajak luar negeri berdomicili, maka Perseroan Terbuka melakukan pemotongan pajak sesuai dengan ketentuan dalam P3B, sepanjang wajib pajak luar negeri tersebut menyampaikan surat keterangan domicili yang berisi informasi mengenai telah terpenuhinya ketentuan untuk memanfaatkan P3B.

## 3. Pajak penghasilan atas transaksi penjualan saham di bursa efek

Atas penghasilan yang diterima atau diperoleh orang pribadi atau badan dari transaksi penjualan saham di bursa efek dipungut pajak penghasilan yang bersifat final sebesar **0,1%** dari jumlah bruto nilai transaksi penjualan. Pemilik saham pendiri dikenakan tambahan pajak penghasilan sebesar **0,5%** dari nilai saham perusahaan pada saat penawaran umum perdana.

Hal ini berbeda dengan pengenaan pajak penghasilan atas penjualan saham di Persero, yang mana wajib pajak yang melakukan penjualan saham di Persero akan dikenakan tarif pajak penghasilan yang berlaku umum atas keuntungan modal (*capital gain*) yang diperoleh.

## E. Tantangan

### 1. Tantangan dari sudut pandang birokrasi

Selain dari keuntungan yang dapat dinikmati, transformasi perusahaan Persero menuju Perseroan Terbuka juga dapat mendatangkan beberapa tantangan, terutama dari sudut pandang birokrasi. Sebelum membahas lebih lanjut mengenai tantangan-tantangan tersebut, penting bagi kita untuk mengetahui proses/tahapan birokrasi yang harus dilalui sebuah Persero jika ingin berubah menuju Perseroan Terbuka. Hal ini karena kompleksitas proses/tahapan birokrasi dari Persero menuju Perseroan Terbuka dapat menjadi tantangan tersendiri bagi suatu perusahaan.



IPO BUMN diawali dengan penyusunan tahapan oleh Deputi Kementerian BUMN, di mana Deputi dapat dibantu oleh tim privatisasi (jika ada), lembaga dan/atau profesi penunjang serta profesi lainnya, atau konsultan independen.

Menteri BUMN kemudian memberitahukan rencana privatisasi kepada Direksi Persero yang bersangkutan termasuk metode privatisasi, jenis, dan rentang jumlah saham yang akan dijual, sekaligus meminta Direksi untuk mengambil langkah-langkah persiapan dalam rangka pelaksanaan privatisasi.

Sesuai dengan kebutuhan dan ketentuan yang berlaku, pelaksanaan privatisasi melibatkan lembaga dan/atau profesi penunjang serta profesi lainnya yang terdiri atas: (a) penjamin pelaksana emisi; (b) penasihat keuangan; (c) akuntan publik yang terdiri dari akuntan publik untuk melakukan *general audit* dan akuntan publik untuk melakukan verifikasi atas biaya dan hasil privatisasi; (d) konsultan hukum; (e) penilai; (f) notaris; (g) biro administrasi efek; (h) perusahaan hubungan masyarakat atau *public relation (PR) agency*; (i) Perusahaan percetakan; (j) spesialis industri untuk pelaksanaan privatisasi sektor usaha tertentu, yang menurut pertimbangan Menteri berdasarkan usulan tim privatisasi memerlukan profesi penunjang khusus.

Menteri BUMN menetapkan lembaga/profesi penunjang serta profesi lainnya setelah melalui proses seleksi yang dilakukan oleh Menteri (dalam hal ini dilakukan oleh Deputi) atau tim privatisasi (apabila dibentuk tim privatisasi). Deputi atau tim privatisasi akan menetapkan kerangka acuan kerja seleksi lembaga dan/atau profesi penunjang serta profesi lainnya dan kriteria evaluasi, serta pedoman lainnya tentang lembaga dan/atau profesi penunjang serta profesi lainnya.

Biaya yang timbul untuk seleksi ini akan dibebankan pada hasil privatisasi. Proses seleksi akan melalui tahapan-tahapan mulai dari pengumuman, pra-kualifikasi, dan proses seleksi selanjutnya sebagaimana diatur dalam kerangka acuan kerja yang ditetapkan oleh Deputi atau tim privatisasi. Setelah Menteri BUMN menetapkan hasil seleksi atas Lembaga dan/ atau profesi penunjang serta profesi, lainnya maka proses IPO di OJK dan BEI dapat dilaksanakan.

Deputi menyusun daftar Persero yang akan diprivatisasi, metode privatisasi yang akan digunakan, serta jenis dan rentangan jumlah saham yang akan dijual. Dalam kondisi tertentu, Menteri BUMN dapat melaksanakan privatisasi di luar program tahunan privatisasi setelah terlebih dahulu memperoleh arahan komite privatisasi dan rekomendasi dari Menteri Keuangan, serta dikonsultasikan dengan DPR. Daftar tersebut disampaikan kepada Deputi Teknis untuk mendapatkan tanggapan tertulis dalam 7 (tujuh) hari kerja. Setelah itu, Deputi dapat menyampaikan daftar tersebut kepada Menteri BUMN untuk ditetapkan sebagai Program

Tahunan Privatisasi. Menteri BUMN kemudian menyampaikan Program Tahunan Privatisasi kepada Komite Privatisasi untuk memperoleh arahan dan kepada Menteri Keuangan untuk mendapatkan rekomendasi. Menteri BUMN akan menggunakan arahan Komite Privatisasi apabila terdapat perbedaan antara rekomendasi Menteri Keuangan dengan arahan Komite Privatisasi. Namun, jika terdapat perbedaan antara arahan Komite Privatisasi dengan hasil konsultasi dengan DPR, maka Menteri BUMN akan menggunakan hasil konsultasi dengan DPR sebagai pedoman pelaksanaan Program Tahunan Privatisasi.



Tenggat waktu penyampaian Program Tahunan Privatisasi harus dilakukan paling lambat tanggal **31 Mei** di tahun anggaran sebelumnya – apabila rencana privatisasi melibatkan saham milik negara pada Persero untuk memenuhi batas waktu penyampaian RAPBN kepada DPR oleh Menteri Keuangan.

Apabila rencana privatisasi tidak melibatkan saham milik negara pada Persero, maka penyampaian Program Tahunan Privatisasi harus dilakukan paling lambat tanggal **31 Desember**.

Kegiatan IPO BUMN termasuk dalam salah satu cara privatisasi BUMN sebagaimana didefinisikan oleh Pasal 1 angka 12 UU No. 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (“UU BUMN”). Dalam UU ini privatisasi didefinisikan sebagai penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi Negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat. Privatisasi BUMN dapat dilaksanakan melalui 3 (tiga) cara yaitu: (i) penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal (salah satunya IPO); (ii) penjualan saham langsung kepada investor; atau (iii) penjualan saham kepada manajemen dan/atau karyawan yang bersangkutan.<sup>19</sup>

Secara garis besar, masing-masing cara privatisasi diawali dengan adanya penyusunan tahapan dan dokumen persiapan privatisasi oleh Deputi Kementerian BUMN yang menjabarkan daftar BUMN calon privatisasi, metode privatisasi (*direct sales* atau melalui pasar modal), dan jumlah saham yang akan dijual. Pada tahap ini Program Tahunan Privatisasi akan ditetapkan oleh Komite Privatisasi yang diketuai oleh Menko Perekonomian, Menteri BUMN sebagai wakil ketua dan Menteri Keuangan sebagai anggota, untuk kemudian program dimaksud disampaikan kepada DPR untuk mendapatkan persetujuan. Dikecualikan dari proses ini adalah penjualan saham BUMN secara langsung kepada investor yang berstatus sebagai BUMN yang dapat dilakukan dengan penunjukan langsung oleh Menteri BUMN dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang perseroan terbatas, anggaran dasar BUMN yang bersangkutan, dan/atau perjanjian pemegang saham.

Perbedaan mendasar dari masing-masing langkah privatisasi terletak pada pihak yang menerima pengalihan saham milik BUMN, yaitu kepada publik melalui pasar modal, termasuk dalam hal ini penawaran secara umum (*go public*) atau kepada privat baik investor maupun manajemen/karyawan BUMN terkait (*private sales*). Berdasarkan perbedaan tersebut, tata cara, kriteria, dan ketentuan masing-masing langkah privatisasi diatur secara berbeda, antara lain dalam aspek:

<sup>19</sup> Pasal 78 UU BUMN jo. Pasal 5 ayat (1) Peraturan Pemerintah No. 33 tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 59 Tahun 2009 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero) (“PP Privatisasi”).

- **Dokumen transaksi**

Dalam proses privatisasi melalui IPO, BUMN perlu menyiapkan serangkaian dokumen transaksi dalam bidang pasar modal termasuk Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dengan Bursa Efek Indonesia, Prospektus (ringkas dan final), Pernyataan Pendaftaran kepada OJK serta mengumumkan Prospektus ringkas dan final pada tahapan- tahapan yang relevan.

Sedangkan proses penjualan langsung kepada investor ataupun kepada manajemen dan/atau karyawan BUMN akan tunduk pada ketentuan/prosedur pengalihan saham sesuai Anggaran Dasar korporasi dimaksud serta ketentuan hukum dan peraturan perundangan yang berlaku khususnya di bidang korporasi, termasuk penandatanganan perjanjian jual beli saham, pengumuman pengambilalihan dalam surat kabar, pembuatan akta pengalihan hak atas saham oleh notaris, pemberitahuan kepada Menteri Hukum dan HAM, dan juga pengumuman akhir hasil akuisisi.

- **Proses persetujuan/pencatatan dari instansi lainnya**

Dalam proses privatisasi melalui IPO, BUMN wajib mendapatkan beberapa persetujuan dari/atau notifikasi pada instansi-instansi terkait, antara lain: (i) Bursa Efek Indonesia, untuk mendapatkan permohonan pencatatan saham di BEI; (ii) Otoritas Jasa Keuangan, guna pernyataan efektif dari dokumen Pernyataan Pendaftaran yang telah disampaikan.

Sedangkan proses penjualan langsung kepada investor ataupun kepada manajemen dan/atau karyawan BUMN tidak mensyaratkan adanya persetujuan dari instansi lain (kecuali persetujuan instansi sektoral yang berwenang jika ada) selain dari persetujuan-persetujuan awal yang telah sebelumnya didapatkan (sebagai contoh: persetujuan Menteri BUMN, Menteri Keuangan, dan DPR).

Secara garis besar, proses IPO BUMN dapat dikelompokkan menjadi 3 (tiga) tahapan sebagai berikut: (i) tahap persiapan Pernyataan Pendaftaran; (ii) tahap periode Pernyataan Pendaftaran; dan (iii) tahap Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif.

Perlu dipahami bahwa ketiga tahapan di atas hanya dapat berlangsung apabila DPR telah memberikan persetujuan. Dengan demikian, menurut Cornel B. Juniarto, Managing Partner, Deloitte Legal Indonesia, guna meningkatkan peluang keberhasilan BUMN dalam melakukan privatisasi melalui IPO, perencanaan serta kajian yang komprehensif dari berbagai aspek merupakan hal yang esensial.

Dengan terlibatnya banyak *stakeholders* sejak tahap awal IPO, koordinasi yang baik dan juga komunikasi yang aktif dari Direksi Persero dengan pihak-pihak kementerian serta konsultan yang terlibat dalam persiapan privatisasi menjadi hal yang penting untuk diperhatikan agar proses Pra-IPO dapat memenuhi standar yang diharapkan oleh DPR.

Perlu diperhatikan bahwa panjangnya proses mendapatkan persetujuan DPR dapat mengakibatkan laporan uji tuntas hukum, pendapat hukum, dan juga laporan keuangan calon emiten menjadi tidak lagi relevan dengan terus beroperasinya calon emiten selama jangka waktu tersebut (sebagai contoh, RUPS Tahunan, transaksi material, aksi korporasi lainnya). Sehingga, sangatlah penting bagi BUMN (sebagai calon emiten) untuk memperhatikan pembaruan data dan laporan guna menghindari hambatan dalam menuntaskan persyaratan IPO. Sejalan dengan hal ini, BUMN diharapkan dapat secara aktif berkolaborasi dengan konsultan dalam mengelola koordinasi dan komunikasi yang baik dengan OJK selaku regulator mengingat adanya batasan-batasan waktu yang diatur oleh OJK dalam menyelesaikan tahapan-tahapan IPO.

Mengingat sifat BUMN sebagai badan usaha yang memegang peranan publik, BUMN juga harus dapat memaparkan dengan baik landasan dilakukannya IPO dengan menekankan urgensi dari langkah IPO BUMN kepada DPR. Sebagai pemegang fungsi pengawasan dan peranan sebagai perwakilan rakyat, salah satu aspek yang akan ditekankan oleh DPR adalah memastikan kendali terhadap BUMN tidak akan lepas dari tangan pemerintah setelah saham BUMN tersebut dialihkan kepada publik.

Lebih lanjut, penting bagi BUMN untuk mencermati iklim sosial politik guna menentukan momentum pengajuan persetujuan kepada DPR. Sehingga, perencanaan waktu dan penyusunan *timeline* proses harus menjadi perhatian khusus bagi BUMN yang akan melaksanakan IPO.

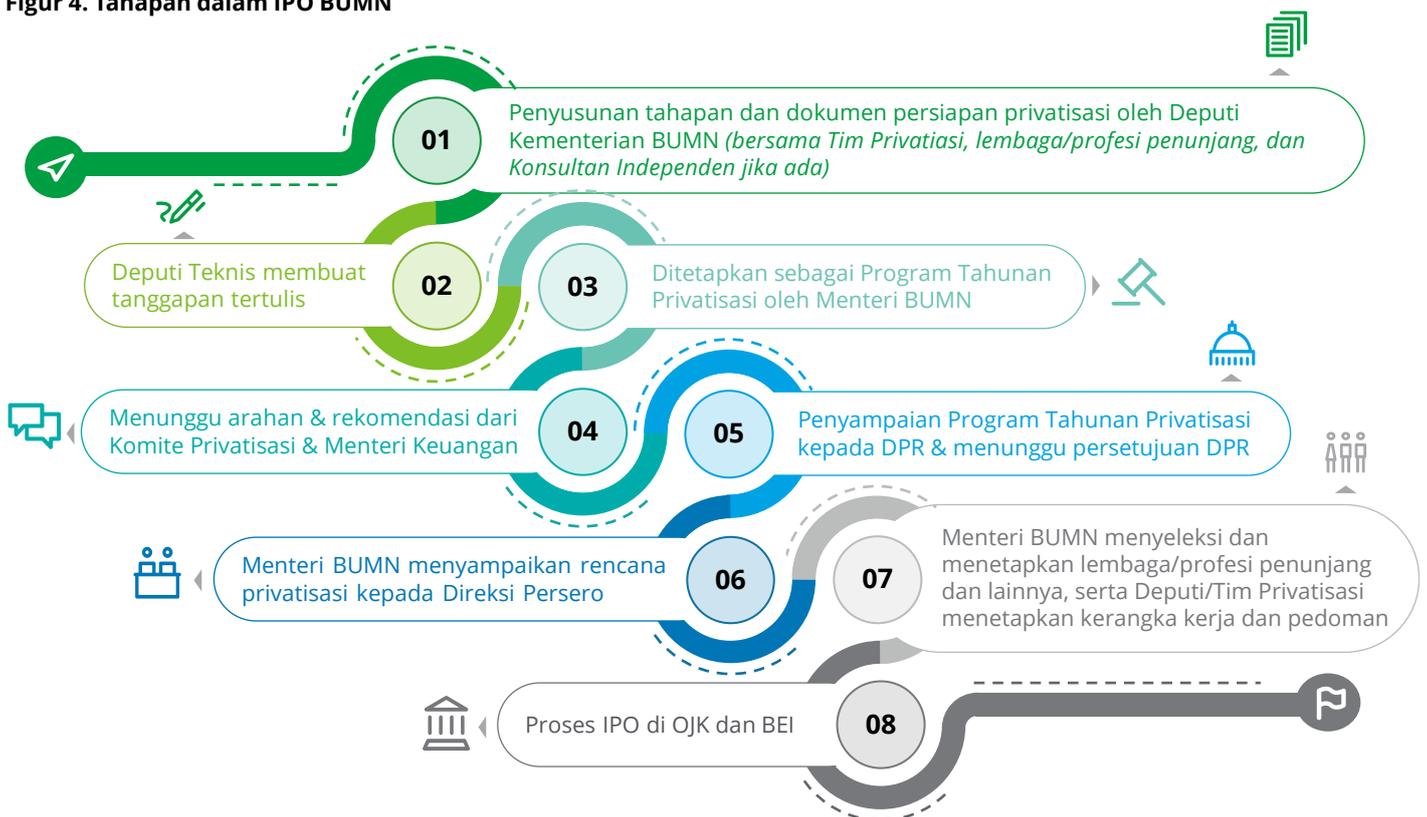
Dengan demikian, menurut Cornel, perencanaan yang matang, kajian yang kuat, restrukturisasi yang terarah, serta pemilihan waktu yang bijak akan sangat membantu BUMN dalam memperoleh prasyarat persetujuan dari DPR.



“Perencanaan yang matang, kajian yang kuat, restrukturisasi yang terarah, serta pemilihan waktu yang bijak akan sangat membantu BUMN dalam memperoleh prasyarat persetujuan dari DPR. Hal ini meningkatkan peluang keberhasilan BUMN dalam melakukan privatisasi melalui IPO. ”

**Cornel B. Juniarto,**  
**Managing Partner, Deloitte Legal Indonesia**

**Figur 4. Tahapan dalam IPO BUMN**



Sedikit berbeda dengan proses IPO bagi perusahaan dengan kegiatan usaha lainnya, bagi perbankan, termasuk Bank Pembangunan Daerah (BPD), ada beberapa hal yang patut diperhatikan sehubungan dengan persiapan IPO:

**1. Persetujuan dari OJK (sesuai dengan Pasal 45 ayat (1) Peraturan OJK No. 12/POJK.03/2021 tentang Bank Umum)**

Dalam persiapan melaksanakan proses IPO, Bank Berbadan Hukum Indonesia wajib mencantumkan rencana penerbitan saham melalui penawaran umum efek bersifat ekuitas di dalam Rencana Bisnis Bank dan memperoleh persetujuan dari OJK.

**2. Ketentuan Pencatatan Saham Bank Umum di BEI (sesuai dengan Pasal 4 ayat (2) dan (3) Peraturan Pemerintah No. 29 Tahun 1999 tentang Pembelian Saham Bank Umum)**

Bank hanya dapat mencatatkan sahamnya di Bursa Efek sebanyak-banyaknya 99% (sembilan puluh sembilan persen) dari jumlah saham Bank yang bersangkutan.

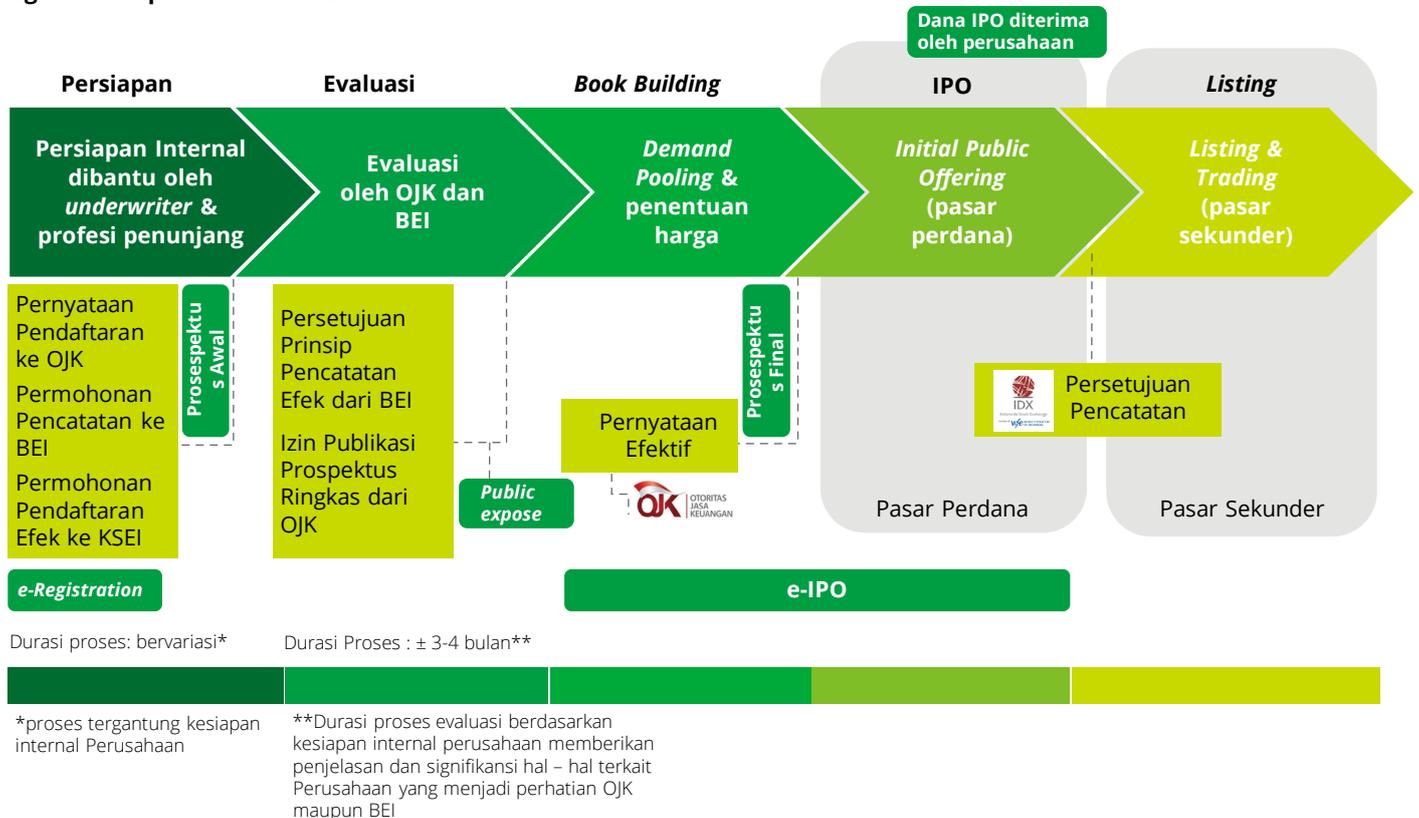
Sekurang-kurangnya 1% (satu per seratus) dari saham Bank sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) yang tidak dicatatkan di Bursa Efek harus tetap dimiliki Warga Negara Indonesia dan atau Badan Hukum Indonesia.

**3. Good Corporate Governance (GCG)**

Selain melaksanakan ketentuan Peraturan OJK No. 17 Tahun 2023 tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum, sebagai Perusahaan Terbuka perlu juga untuk memperhatikan pelaksanaan ketentuan GCG bagi Perusahaan Terbuka yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 21/POJK.04/2015 dan SEOJK 32/SEOJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.

Selain hal-hal tersebut, dalam prosesnya, perlu pula dipahami tahapan-tahapan IPO secara umum guna memberikan gambaran untuk mempermudah baik dalam proses persiapan maupun pelaksanaan dari IPO yang akan dilakukan. Adapun tahapan proses penawaran umum dan pencatatan saham dapat dilihat pada **Figur 5**.

Figur 5. Tahapan IPO secara umum<sup>20</sup>



\*proses tergantung kesiapan internal Perusahaan

\*\*Durasi proses evaluasi berdasarkan kesiapan internal perusahaan memberikan penjelasan dan signifikansi hal – hal terkait Perusahaan yang menjadi perhatian OJK maupun BEI

<sup>20</sup> Bursa Efek Indonesia. "Buku Panduan Go Public Edisi 2024". 2024.

Merujuk pada penjelasan mengenai proses/tahapan birokrasi dari sebuah Persero menuju Perseroan Terbuka, terdapat beberapa hal yang dapat menjadi tantangan bagi perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan IPO. Adapun tantangan-tantangan tersebut adalah sebagai berikut:

**a. Kesesuaian antara kebijakan Regulator dengan implementasi IPO yang berlaku di Indonesia**

Proses IPO yang merupakan langkah privatisasi sebagian saham BUMN memang membutuhkan persiapan yang panjang. Selain proses yang panjang, BUMN harus memenuhi persyaratan administrasi seperti syarat posisi laba sebelum IPO atau jumlah minimal porsi saham yang bisa dilepas ke publik. Hal ini dimaksudkan agar prospeknya bagus sehingga menarik minat investor.

Walaupun IPO BUMN tampak menarik di mata investor dikarenakan prospek usaha BUMN yang biasanya menjadi pemimpin pasar di industrinya, namun persiapan panjang yang harus dilakukan oleh BUMN dalam melakukan IPO menjadikan rencana IPO tidak mudah untuk direalisasikan. Hal ini mengakibatkan tersendatnya target Menteri BUMN Kabinet Indonesia Maju (2019-2024) dalam mewujudkan rencana IPO sejumlah BUMN maupun anak usahanya. Akhirnya, IPO anak usaha BUMN menjadi lebih mudah diwujudkan mengingat persetujuan IPO terhadap anak usaha BUMN cukup diperoleh dari Rapat Umum Pemegang Saham saja yang prosesnya jauh lebih fleksibel dibandingkan perolehan persetujuan IPO terhadap BUMN yang sahamnya dipegang langsung oleh pemerintah dan harus melibatkan banyak pihak hingga DPR.

Sebagai catatan tambahan, perlu diperhatikan pula terkait dengan porsi kepemilikan saham perusahaan BUMN setelah implementasi IPO, yang mana tetap perlu memperhatikan mengenai struktur atau komposisi kepemilikan saham pada perusahaan BUMN tersebut, terutama mengenai batas kepemilikan saham milik investor/pemegang saham asing sesuai dengan Daftar Positif Investasi Indonesia berdasarkan dengan Kode Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (**KBLI**) (sebagaimana berlaku).

**b. Persetujuan untuk IPO berkaitan dengan birokrasi pemerintahan sehingga membutuhkan banyak waktu dan menghambat dimulainya proses IPO**

Dalam tahapan yang harus dilalui oleh BUMN sebelum melaksanakan IPO, terdapat banyak *stakeholder* dari sisi pemerintahan yang memiliki peran dan tanggung jawab sesuai kewenangannya. Peraturan tersebut dibuat sedemikian rupa dengan memberikan juga batasan waktu sehingga proses birokrasi tidak menghambat rencana IPO BUMN.

Tidak dapat dipungkiri bahwa beberapa IPO BUMN memiliki proses pengajuan yang sangat lama akibat banyaknya prosedur. Sebagai contoh, proses IPO PT Semen Baturaja memakan waktu 5 tahun 6 bulan, PT Garuda Indonesia selama 4 tahun 1 bulan, dan PT Waskita Karya selama 4 tahun 11 bulan. Proses yang paling menghabiskan banyak waktu ada pada tahapan pembahasan untuk memperoleh persetujuan di DPR – yang mana, sebagai contoh, IPO PT Krakatau Steel sudah menghabiskan 19 bulan untuk mencapai persetujuan DPR.



Pemenuhan persetujuan DPR sebagai syarat wajib IPO BUMN kerap menjadi penyebab lambat dan terhambatnya proses IPO BUMN untuk dapat dimulai. Pada pelaksanaannya, IPO BUMN kerap kali menimbulkan pro dan kontra, terutama pada BUMN yang kegiatan usahanya bergerak di industri strategis – yang berkaitan dengan Pasal 33 Ayat (2) UUD 1945 yang berbunyi “Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara”. Putusan Mahkamah Konstitusi No. 002/PUU-I/2003 dalam perkara uji materiil UU tentang Minyak dan Gas Bumi menyatakan pemaknaan cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak yang dikuasai oleh negara tergantung pada dinamika perkembangan kondisi kekayaan masing-masing cabang produksi, dan diserahkan pada pemerintah bersama lembaga perwakilan rakyat untuk menilai apa dan kapan suatu cabang produksi itu dinilai penting bagi negara dan/ atau menguasai hajat hidup orang banyak.

**c. Hubungan dengan karyawan perusahaan yang akan melakukan IPO**

Pelaksanaan IPO pada BUMN dapat menimbulkan keberatan di antara karyawan BUMN, terkait dengan status ataupun manfaat yang diperoleh. Hal ini dapat menjadi suatu tantangan tersendiri dalam melakukan komunikasi kepada para karyawan untuk memastikan dukungan mereka dalam pelaksanaan IPO tersebut, mengingat tujuan dari IPO ini untuk meningkatkan pendanaan dan mendorong kinerja perusahaan.

**d. Perjanjian dengan pihak luar**

Secara umum, untuk melakukan *corporate action*, perusahaan harus mengikuti prosedur sebagaimana diatur dalam Anggaran Dasar Perseroan (*corporate procedure*), seperti memerlukan persetujuan (*corporate approval*) melalui Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan dan/atau persetujuan Dewan Komisaris (sebagaimana berlaku). Lebih lanjut, pada proses restrukturisasi harus dipastikan apakah perusahaan tersebut menandatangani perjanjian material (seperti perjanjian pinjaman atau perjanjian kerja atau proyek kerja) dengan pihak ketiga yang mensyaratkan adanya pengajuan persetujuan dari dan/atau mengirimkan pemberitahuan (notifikasi) kepada pihak lainnya dalam perjanjian tersebut.

Dalam hal lain, struktur atau komposisi kepemilikan saham khususnya pada BUMN dikuasai sepenuhnya oleh Pemerintah Negara Republik Indonesia. Oleh karenanya, dalam kaitan dengan adanya perjanjian material yang dimiliki oleh BUMN, harus diperhatikan ketentuan dalam perjanjian terkait sehubungan adanya perolehan pengajuan persetujuan ataupun pemberitahuan kepada pihak lainnya dalam perjanjian tersebut. Dalam hal suatu BUMN tersebut telah melakukan IPO, perlu dipastikan batasan kepemilikan Pemerintah Negara Republik Indonesia sesuai peraturan perundang-undangan terkait.

**e. Potensi *deal breaker* pada saat pelaksanaan proses IPO**

Terlepas dari keuntungan perusahaan untuk mendapatkan dana melalui IPO, proses IPO juga dapat berdampak negatif pada perusahaan tersebut karena adanya potensi *deal breaker* pada saat pelaksanaan IPO. *Deal breaker* dapat diartikan sebagai tindakan yang mengakibatkan adanya wanprestasi terhadap suatu perjanjian antara para pihak yang mengakibatkan pecahnya kesepakatan. Ini merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan ketika suatu perusahaan berencana untuk melakukan IPO. Maka dari itu, tahapan uji tuntas hukum terbatas perlu dilakukan untuk memastikan dan mencegah kegagalan dalam proses pelaksanaan IPO.

Secara umum, pada saat pelaksanaan uji tuntas hukum terbatas dapat ditemukan ketidaksesuaian/ketidaklengkapan dokumen-dokumen atau perizinan perusahaan. Selain itu, dimungkinkan adanya temuan yang bersifat material seperti proses atau historis sengketa yang pernah, sedang, dan/ atau akan dihadapi oleh perusahaan. Hal tersebut dapat menjadi sebuah tantangan bagi perusahaan BUMN yang akan melantai pada bursa saham (publik), mengingat adanya citra atau historis sengketa yang mempengaruhi nama baik suatu perusahaan dan dapat mengakibatkan keraguan pada publik/ masyarakat untuk melakukan investasi.

Guna mempersiapkan pelaksanaan tahapan IPO untuk meminimalisir kegagalan, sebelum pelaksanaan uji tuntas dalam proses IPO, BUMN disarankan untuk melakukan '*housekeeping process*' yang diawali dengan melakukan uji tuntas hukum awal terhadap kepatuhan hukum BUMN. Dalam tahap ini, Konsultan Hukum berperan dalam memberikan identifikasi dan opini awal terhadap tingkat kepatuhan hukum perusahaan yang dapat menghambat proses pelaksanaan IPO.



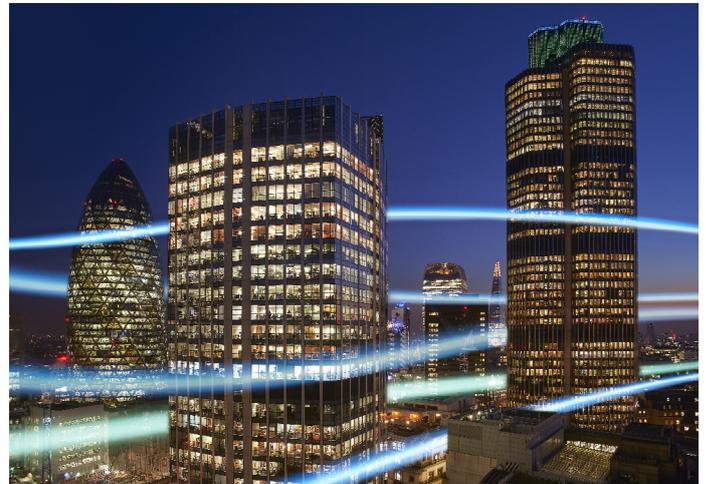
Berdasarkan analisa hasil uji tuntas awal, Konsultan Hukum dapat memberikan rekomendasi serta melakukan langkah-langkah korektif (*corrective actions*) terkait dengan dokumen korporasi, surat, perjanjian, dan perizinan yang diperlukan dalam rangka IPO BUMN guna memastikan perusahaan telah melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) demi kelancaran pelaksanaan IPO BUMN.

Ketika sudah masuk dalam pelaksanaan proses IPO, Konsultan Hukum memegang peranan penting sebagai salah satu profesi penunjang untuk melakukan uji tuntas sebagaimana disyaratkan oleh OJK dengan menaati Standar Pelaksanaan Uji Tuntas yang dikeluarkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM) yang berlaku. BUMN calon IPO diharapkan dapat semaksimal mungkin mempersiapkan kelengkapan dokumen-dokumen uji tuntas hukum yang termasuk, namun tidak terbatas, pada:<sup>21</sup>

- a. Anggaran Dasar BUMN;
- b. Notulen rapat BUMN;
- c. Struktur permodalan dan susunan pemegang saham;
- d. Direksi dan Dewan Komisaris;
- e. Perizinan Berusaha dan Persetujuan;
- f. Laporan Keuangan yang telah diaudit;
- g. Asuransi;
- h. Ketenagakerjaan;
- i. Pemeriksaan atas perkara hukum yang melibatkan BUMN;
- j. Perjanjian-perjanjian dengan pihak ketiga dan terafiliasi;
- k. Pendapat ahli atau *management letter*.

Di samping melakukan uji tuntas, Konsultan hukum juga berperan dalam memberikan langkah korektif berdasarkan tanggapan maupun pertanyaan dari OJK terkait dengan bidang hukum, memperbaiki, serta menambah informasi mengenai perseroan.

Demi kelancaran proses uji tuntas hukum tersebut, selain kolaborasi dan koordinasi yang baik antara BUMN dan Konsultan Hukum serta Profesi Penunjang lainnya (seperti Akuntan, Penilai dan/ atau Notaris), BUMN juga diharapkan dapat menyampaikan dokumen-dokumen yang dibutuhkan berserta keterangan dengan berpegang pada prinsip transparansi guna menghindari kegagalan ataupun hambatan dalam proses pelaksanaan IPO.



## 2. Tantangan dari sudut pandang perpajakan

Selain dari sudut pandang birokrasi, terdapat juga tantangan-tantangan dari sudut pandang perpajakan. Tantangan-tantangan tersebut dapat menjadi penghalang bagi calon emiten BUMN ketika melakukan IPO, terutama pada anak-anak perusahaan BUMN yang tidak memiliki performa cukup baik dan memiliki sentimen negatif sehingga membuat sahamnya tidak dilirik oleh investor. Sebagai akibatnya, anak BUMN harus rela memberikan harga yang murah untuk menjadi pilihan bagi pasar.

Di sisi lain, persiapan BUMN ketika berencana melakukan IPO juga harus benar. Calon emiten BUMN ini harus telah direstrukturisasi, memenuhi syarat dari segi profitabilitas, *turn over*, *leverage* dan juga aset. Banyak juga perusahaan yang akan melakukan pencatatan saham perdana tetapi tidak memenuhi syarat *tax clearance* atau surat keterangan fiskal. Surat keterangan fiskal adalah surat yang diterbitkan oleh Ditjen Pajak tentang data pemenuhan kewajiban perpajakan wajib pajak untuk masa dan tahun pajak tertentu. Dokumen pajak ini menjadi salah satu syarat yang wajib dilampirkan oleh perusahaan yang berencana menawarkan saham ke publik.

Terakhir, emiten BUMN juga harus dengan tepat menentukan apa tujuan IPO ini, karena apabila tujuan IPO ini hanya untuk melunasi utang perusahaan, maka investor akan melihat prospek emiten ini tidak menarik – yang mana emiten BUMN ini sedang kesulitan dana dari utang sehingga hanya mengandalkan investor untuk melunasi utang tersebut.

<sup>21</sup> Lampiran VII Pasal 1 sampai 12 Keputusan HKHPM No: Kep.03/HKHPM/XI/2021 tentang Perubahan Keputusan HKHPM No: Kep.02/HKHPM/VIII/2018 tentang Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal.

# Potensi dan strategi pelaksanaan IPO untuk BUMN

## A. Potensi dan strategi pelaksanaan IPO pada aspek hukum

Sebelum melaksanakan IPO, penting bagi BUMN untuk memiliki strategi dan kesiapan, baik secara internal maupun eksternal, dalam rangka mendukung efektivitas dan keberhasilan pelaksanaannya. Salah satunya adalah dengan memastikan aspek-aspek hukum sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hal ini perlu dipastikan untuk memitigasi kemungkinan adanya hambatan dalam pelaksanaan IPO. Aspek-aspek hukum yang harus diperhatikan antara lain kelengkapan dokumen dasar perusahaan seperti anggaran dasar, susunan pemegang saham, riwayat struktur permodalan, perizinan berusaha, kewajiban perpajakan, ketenagakerjaan, perjanjian perusahaan dengan pihak ketiga, dan keterlibatan perusahaan dalam perkara hukum.

IPO BUMN sangat erat terkait dengan konsep **GCG** atau tata kelola perusahaan yang baik. Penerapan GCG diharapkan dapat mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, efisien, dan efektif sehingga mengoptimalkan nilai BUMN agar memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.

Mengingat hal tersebut, maka perlu diperhatikan aspek teknis dan operasional dari BUMN yang ingin mengadakan IPO – apakah pelaksanaannya telah sejalan dengan konsep GCG. Lebih lanjut, dalam kaidah lingkungan, keberlanjutan, serta aspek tata kelola yang baik, dikenal istilah *Environmental, Social, and Governance (ESG)* yang digunakan sebagai parameter bagi calon investor dalam menganalisis dan mengevaluasi suatu perusahaan dengan melihat keberlanjutan dan dampak etis dari hasil investasi dalam suatu perusahaan. Hal ini juga menjadi sarana untuk mengukur kinerja baik suatu perusahaan dan sebagai salah satu bentuk dari penerapan GCG yang patut dipertimbangkan BUMN sebelum mengadakan IPO untuk membangun keyakinan calon investor terhadap BUMN.

Kemudian, perlu diingat juga bahwa dalam proses maupun pelaksanaan IPO, pihak yang menjadi pusat perhatian bukan hanya pemerintah saja. Terdapat pemegang saham minoritas dan pegawai yang harus dipertimbangkan, baik posisi maupun statusnya dalam BUMN yang melakukan IPO. Mengingat, pemegang saham minoritas maupun pegawai tidak dalam posisi untuk membuat keputusan dan kerap kali berada dalam posisi yang lemah. Perlindungan terhadap aspek sumber daya manusia juga merupakan bentuk dari penerapan prinsip GCG. Lebih lanjut, berikut merupakan beberapa bentuk langkah atau strategi yang dapat digunakan oleh BUMN sebelum pelaksanaan IPO:

### 1. Restrukturisasi

Sebelum menuju IPO, BUMN dapat menerapkan suatu strategi dengan melakukan restrukturisasi grup sebagai salah satu persiapan. Menilik keadaan saat ini, beberapa BUMN di Indonesia memiliki banyak anak perusahaan maupun cucu perusahaan, yang dalam praktiknya ternyata tidak semua anak perusahaan atau cucu perusahaan BUMN tersebut memiliki kinerja yang baik. Untuk memperbaiki keadaan ini dan juga sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja BUMN secara menyeluruh sebagai suatu grup, salah satu opsi yang dapat ditempuh adalah dengan melakukan restrukturisasi grup dengan cara mengeliminasi anak dan/atau cucu perusahaan yang dinilai kurang produktif.

Contoh dari restrukturisasi grup ini dapat dilakukan dengan berbagai macam cara, yang di antaranya adalah sebagai berikut:

#### a. Penggabungan (merger)

Berdasarkan UU No. 40 tahun 2007 sebagaimana diubah dengan UU Cipta Kerja No. 11 tahun 2020, penggabungan (*merger*) diartikan perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada, yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan, dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Dalam kaitannya dengan restrukturisasi grup, *merger* dapat dilakukan secara **vertikal** (antara anak dan/atau cucu perusahaan dengan induk BUMN) maupun **horizontal** (antara sesama anak dan/atau cucu perusahaan BUMN), yang mana prioritasnya adalah menggabungkan anak dan/atau cucu perusahaan yang kinerjanya dinilai kurang baik dengan perusahaan/induk BUMN yang memiliki produktivitas lebih baik.

#### b. Divestasi

Divestasi dapat dilakukan dengan pertimbangan untuk mengurangi beban dari suatu grup perusahaan BUMN dan melepas liabilitas atas anak dan/atau cucu perusahaan yang kinerjanya dinilai kurang baik. Dalam hal ini, divestasi dalam bentuk menjual saham atas anak dan/atau cucu perusahaan dapat dilakukan kepada pihak ketiga lainnya, tentunya dengan memperhatikan ketentuan divestasi berdasarkan UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan juga peraturan perundang-undangan yang relevan dengan BUMN.

Dengan melakukan restrukturisasi grup, maka diharapkan sebelum suatu BUMN melangkah menuju proses IPO, profil dari BUMN itu sendiri menjadi lebih baik dari sisi keuangan, komersial, maupun dari segi hukum sehingga memiliki daya jual yang tinggi ketika melakukan IPO.

#### c. Pemisahan unit usaha atau anak perusahaan (*carve-out* atau *spin-off*)

UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas membedakan pemisahan ke dalam 2 (dua) jenis pemisahan, yaitu pemisahan murni dan pemisahan tidak murni.

**Pemisahan murni** adalah pemisahan yang mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva suatu perseroan beralih karena hukum kepada 2 (dua) perseroan lain atau lebih yang menerima peralihan, dan perseroan yang melakukan pemisahan tersebut berakhir karena hukum. Sedangkan, **pemisahan tidak murni** atau *spin-off* adalah pemisahan yang mengakibatkan sebagian aktiva dan pasiva perseroan beralih karena hukum kepada 1 (satu) perseroan lain atau lebih yang menerima peralihan, dan perseroan yang melakukan pemisahan tetap ada.

Pemisahan banyak dilakukan oleh perusahaan dengan harapan memperluas kegiatan bidang usahanya untuk mengimbangi perkembangan bisnis yang terjadi. Sehingga, pemisahan beberapa unit usaha dalam satu perseroan termasuk BUMN dapat dijadikan alternatif yang dapat dilakukan oleh Perseroan untuk melakukan efisiensi usaha dan menekan biaya operasional selain untuk mengejar profit yang lebih maksimal.

Efisiensi dalam bentuk pemisahan ini juga dapat mendorong BUMN meningkatkan produktivitas dan memperoleh laba yang lebih besar, sehingga ketika pelaksanaan IPO, BUMN secara bisnis dan keuangan sudah menjadi lebih baik.

#### d. Pembentukan *holding*

Sejak tahun 2022, Kementerian BUMN sedang giat mendorong pembentukan *holding* atas BUMN dengan menyatukan kluster-kluster BUMN yang memiliki bidang usaha terkait dan terintegrasi. Pembentukan *holding* ini bertujuan untuk mengembangkan usaha anggota-anggota *holding* dengan adanya transformasi model dan proses bisnis, serta peningkatan kualitas sumber daya manusia.

Sebagai catatan, saat ini sudah banyak pembentukan *holding* yang terjadi, seperti contohnya di bidang aviasi dan pariwisata, perhotelan, dan farmasi. Dalam membentuk *holding*, BUMN yang sudah memiliki profil yang baik disatukan menjadi sebuah grup dengan induk yang menaunginya, sehingga terbentuklah suatu grup *holding* BUMN yang kuat. Pembentukan *holding* ini menunjukkan adanya peningkatan kinerja yang nyata dan efektif terkait kontribusi BUMN dalam menyumbang pendapatan negara dan meningkatkan kapasitas produksi di *market*. Dikarenakan alasan-alasan tersebut, maka opsi *holding*-isasi ini dapat digencarkan, sehingga nantinya BUMN yang menjadi induk atas pembentukan *holding*-*holding* ini memiliki profil yang mumpuni untuk dikedepankan dalam melakukan IPO.

#### 2. Target pasar yang dituju

Dalam kaitannya dengan proses restrukturisasi dan juga pembentukan *holding* sebagaimana disebutkan sebelumnya, dengan harapan bahwa hal-hal tersebut dapat menjadi acuan-acuan dalam strategi IPO oleh BUMN, BUMN juga perlu memperhatikan target pasar yang dituju ketika hendak melakukan IPO. Disarankan bagi BUMN, sebagai persiapan, untuk menelaah bidang-bidang usaha yang dimiliki BUMN dan anak/cucu perusahaannya dan memastikan bahwa kegiatan usaha dari BUMN dan anak/cucu perusahaan tidak saling bertentangan dan terintegrasi satu sama lain.

Sebagai contoh, apabila pasar yang difokuskan adalah pada bidang kesehatan, maka dibentuklah suatu grup yang mana BUMN, anak perusahaan, dan/atau cucu perusahaannya memiliki kegiatan usaha terkait dengan kesehatan – yang mana dapat terdiri dari bidang usaha rumah sakit, bidang usaha farmasi, dan juga bidang usaha penyediaan konsultasi dokter melalui aplikasi *smartphone*. Dengan keadaan seperti ini, maka BUMN yang diproyeksikan untuk melakukan IPO akan memiliki grup dengan bidang usaha yang mencakup bidang kesehatan secara menyeluruh dan saling mendukung serta melengkapi, sehingga BUMN dapat menawarkan suatu nilai lebih untuk masuk dalam pasar kesehatan.

### 3. Dokumentasi terkait

Strategi dari sisi yang lebih mendalam dapat dilakukan BUMN dengan memperhatikan ketentuan dalam perusahaan itu sendiri, yaitu dari segi perizinan maupun perjanjian-perjanjian yang mengikat BUMN dengan pihak ketiga lainnya. Harus ada penelaahan dan pemeriksaan terhadap ketentuan perizinan dan dalam perjanjian untuk meminimalisir adanya kendala dalam pelaksanaan IPO.

Sebagai contohnya dapat diambil dalam bidang energi, yakni terkait kegiatan usaha pertambangan. Banyak dari perusahaan pertambangan yang pada kenyataannya memiliki masalah terkait dengan *overlapping* lahan tambangnya dengan lahan perusahaan lain (misalkan dengan perkebunan) dan juga banyaknya kendala dimana lahan tambang terdapat di kawasan hutan. Dalam hal ini, perbaikan perlu dilakukan terlebih dahulu, dimana (i) perjanjian dengan perusahaan lain terkait *overlapping* dapat dilakukan sehingga adanya penyelesaian dalam masalah *overlapping* tanah; dan (ii) perizinan untuk mendapatkan izin pinjam pakai kawasan hutan mulai diproses untuk didapatkan.

### B. Potensi dan strategi pelaksanaan IPO pada aspek akuntansi

Pada aspek finansial, posisi keuangan perusahaan saat ini menjadi penting untuk menilai seberapa besar target dana IPO yang diharapkan dan seberapa besar efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan. Maka dari itu, salah satu aspek finansial penting yang harus menjadi perhatian oleh perusahaan adalah aspek akuntansi. Dalam aspek akuntansi, hal-hal yang kerap kali menjadi perhatian investor adalah apakah: (i) perusahaan memiliki laporan keuangan auditan; dan (ii) perusahaan memiliki kebijakan akuntansi yang terdokumentasi. Oleh karena itu, agar dapat sukses melakukan IPO, terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan dalam tiap tahapannya, khususnya terkait dengan aspek akuntansi.

Pada tahap **Pra-IPO**, beberapa persiapan yang harus diperhatikan oleh perusahaan khususnya terkait dengan aspek akuntansi adalah:

1. Memiliki laporan keuangan yang disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku dan telah diaudit oleh akuntan publik, baik itu untuk induk perusahaan maupun anak perusahaan.
2. Mempertimbangkan untuk menggunakan jasa kantor akuntan publik terkemuka dalam melakukan proses audit atas laporan keuangan.
3. Mengevaluasi kecukupan sumber daya dan infrastruktur dalam proses pelaporan keuangan.
4. Meningkatkan efisiensi dalam proses pelaporan keuangan serta efisiensi dalam proses tutup buku secara reguler.

5. Meningkatkan bisnis proses serta pengendalian internal, khususnya terkait dengan pelaporan keuangan.

Lalu, dalam tahap **Eksekusi IPO**, aspek akuntansi yang harus diperhatikan oleh perusahaan antara lain:

1. Finalisasi laporan keuangan auditan selama 3 (tiga) tahun terakhir untuk perusahaan yang berencana mencatatkan sahamnya pada Papan Utama (*Main Board*) dan Papan Ekonomi Baru (*New Economy Board*); atau laporan keuangan auditan selama 1 (satu) tahun untuk perusahaan yang berencana melakukan pencatatan pada Papan Pengembang (*Development Board*) atau Papan Akselerasi (*Acceleration Board*).
2. Memperoleh *comfort letter* dari auditor.
3. Mempublikasikan laporan keuangan proforma perusahaan setelah IPO.

Sedangkan, pada tahap **Pasca-IPO**, hal-hal terkait aspek akuntansi yang harus diperhatikan antara lain memastikan bahwa tim akuntansi perusahaan melakukan proses tutup buku pelaporan keuangan bulanan, triwulanan, dan akhir tahun sesuai tenggat waktu.

Dalam tahap Pra-IPO disarankan bagi perusahaan untuk memilih sumber daya yang tepat untuk menerima tanggung jawab tambahan di atas. Praktik yang umumnya berlaku adalah perusahaan harus mulai beroperasi seakan-akan perusahaan telah menjadi perusahaan publik jauh sebelum perusahaan secara resmi beroperasi menjadi perusahaan publik, yang artinya:

1. Perusahaan harus memiliki catatan dan pengendalian internal yang memadai.
2. Secara teratur mengeluarkan laporan keuangan bulanan untuk tujuan pelaporan internal.
3. Mampu menyusun dan menghasilkan laporan keuangan yang andal dan tepat waktu sesuai dengan periode pelaporan interim yang dipersyaratkan untuk Perusahaan Terbuka.

Menurut Alexander Tansil, Audit & Assurance Partner, Deloitte Indonesia, laporan keuangan berisi informasi penting mengenai kondisi kesehatan keuangan dan aktivitas bisnis perusahaan. Salah satu cara terbaik bagi investor untuk lebih memahami apa yang terjadi dengan perusahaan yang akan diinvestasikan adalah dengan membaca laporan keuangan dengan cermat. Dengan kondisi pasca-pandemi dan ketidakpastian ekonomi global saat ini, investor membutuhkan informasi bagaimana perusahaan akan bertahan dan berkembang setelah IPO. Laporan keuangan dapat memberikan informasi penting bagi investor, sehingga ini menjadi kunci penting bagi perusahaan untuk sukses IPO.



“Dengan kondisi pasca-pandemi dan ketidakpastian ekonomi global saat ini, investor membutuhkan informasi bagaimana perusahaan akan bertahan dan berkembang setelah IPO. Laporan keuangan dapat memberikan informasi penting bagi investor, sehingga ini menjadi kunci penting bagi perusahaan untuk sukses IPO.”

**Alexander Tansil,**  
Audit & Assurance Partner, Deloitte Indonesia

Secara prospektif, hal ini menjadi penting, terutama pada saat perusahaan menyerahkan laporan triwulanan pada Bursa Efek Indonesia. Perusahaan non-publik pada umumnya dapat menyusun laporan keuangan setiap tahun tanpa adanya percepatan waktu. Sebaliknya, setelah efektif IPO, perusahaan publik sering kali dihadapkan pada tantangan untuk memenuhi tenggat waktu penyampaian laporan keuangan secara berkala, terutama laporan triwulanan dan terdapat lebih banyak persyaratan yang harus dipenuhi dalam waktu yang relatif lebih singkat.

Salah satu hal yang harus dipersiapkan oleh perusahaan sebelum menjadi perusahaan publik, khususnya terkait aspek akuntansi dan pelaporan keuangan adalah adanya evaluasi atas kemampuan dari personil akuntansi dan keuangannya, guna memastikan perusahaan memiliki personil yang andal untuk mengelola tanggung jawab tambahan sebagai perusahaan publik. Selain itu, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mencari personil tambahan yang memiliki pengalaman dalam proses pelaporan keuangan.

Mengingat banyaknya hal yang harus dipersiapkan sebelum IPO, banyak perusahaan yang memilih untuk menggunakan jasa penasihat akuntansi (*accounting adviser*) secara terpisah untuk membantu proses persiapan IPO. Pada tahap Pra-IPO, *accounting adviser* dapat membantu perusahaan dengan berfokus pada bisnis yang dijalankan dan memberikan bimbingan serta dukungan yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam melalui proses IPO dan seterusnya.

Saat ini, banyak perusahaan yang sedang berkembang yang membutuhkan nasihat/*advice* terkait isu-isu utama lain yang berkaitan dengan pertumbuhan bisnis perusahaan. Salah satu contohnya adalah kompetensi tambahan yang diperlukan oleh personel akuntansi, pajak, pelaporan eksternal, dan fungsi keuangan lainnya sebagai perusahaan publik. Selain itu, jasa yang dapat diberikan oleh *accounting adviser* tidak dibatasi oleh independensi auditor, sehingga *accounting adviser* dapat memberikan asistensi kepada manajemen dalam hal persyaratan pelaporan kepada BEI, persiapan atas laporan keuangan proforma dan mengevaluasi revisi kebijakan akuntansi yang baru, melakukan peninjauan (*review*) atas draf laporan prospektus, serta membantu manajemen dalam memberikan tanggapan atas komentar dari otoritas pasar modal. *Accounting adviser* juga dapat membantu perusahaan dalam menghadapi permasalahan akuntansi, khususnya setelah dilakukannya proses IPO/Pasca-IPO seperti permasalahan terkait dengan sistem informasi, pengendalian internal, pelaporan kepada BEI, dan tata kelola perusahaan.

### C. Potensi dan strategi IPO di sektor infrastruktur, energi, dan kesehatan

Selain strategi pelaksanaan dari aspek hukum dan akuntansi, tulisan ini juga akan membahas potensi dan strategi IPO untuk perusahaan-perusahaan dari sektor energi dan kesehatan. Kedua sektor ini dipilih mengingat banyaknya jumlah BUMN yang bergerak di sektor-sektor tersebut, besarnya potensi di ketiga sektor tersebut, serta besarnya peran ketiga sektor tersebut di tahun 2024 dan ke depannya dalam aspek ekonomi politik Indonesia dan peran dalam mewujudkan kepentingan nasional Indonesia – sebagaimana ditentukan oleh pemerintah Indonesia.

#### 1. Sektor energi

Belakangan ini, faktor ESG mendapat perhatian yang signifikan dari investor. Meski indeks ESG Indonesia pada tahun 2021 masih tertinggal di peringkat 36 dari 47 pada pasar modal di dunia, pada 2022 BEI mendapatkan peringkat ke-2 di antara Bursa se-Asia Pasifik dan dikategorikan *low-risk* atau berisiko rendah.<sup>22</sup> Pencapaian ini menjadi bukti bahwa pemerintah Indonesia sudah melakukan beberapa upaya untuk menyikapi peningkatan kesadaran investor terhadap ESG, salah satunya dengan mengeluarkan indeks IDX ESG yang dapat memandu investor dalam membuat keputusan investasi. Selain itu, Indonesia melalui Paris Agreement sudah berkomitmen untuk mengurangi emisi gas rumah kaca sebanyak 29% sampai 41% pada tahun 2030. Maka dari itu, ke depannya diperkirakan akan muncul banyak regulasi baru yang mendorong implementasi ESG dan operasional bisnis yang lebih ramah lingkungan.

Sebagai salah satu penyumbang emisi gas rumah kaca terbesar, sektor energi menjadi salah satu fokus utama pemerintah. Berhubungan dengan itu, bagi perusahaan yang bergerak di sektor ini, menerapkan praktik ESG dengan baik dapat menjadi strategi yang memperkuat keunggulan perusahaan dibanding pelaku bisnis lain dalam sektor. Hal ini karena penerapan praktik ESG dapat menurunkan risiko bisnis yang pada akhirnya meningkatkan valuasi perusahaan sehingga meningkatkan daya tariknya di mata investor. Praktik ESG bukanlah suatu strategi terpisah, melainkan satu kesatuan yang perlu digabungkan bersama visi perusahaan. Ketiga faktor juga harus dipraktikkan secara bersamaan untuk hasil yang maksimal.

Melihat lebih dalam ke tindakan konkret yang pemerintah lakukan dalam rangka mengurangi emisi karbon, yaitu dengan mendorong penggunaan mobil listrik oleh masyarakat. Pemakaian mobil listrik atau *electric vehicle* (EV) yang merupakan teknologi ramah lingkungan telah mendapat banyak insentif dan dukungan secara regulasi dari pemerintah Indonesia. Hal ini secara paralel diikuti dengan meningkatnya kesadaran dari masyarakat, sehingga penjualan mobil listrik di Indonesia berhasil melesat sebesar 237% pada tahun 2023 dibandingkan capaian 2022.<sup>23</sup>

Untuk mengakomodasi pertumbuhan mobil listrik yang luar biasa di masa kini dan mendatang, Indonesia sendiri memiliki Indonesia Battery Corporation (IBC), sebuah perusahaan *holding* baterai BUMN yang dibentuk untuk mengelola industri baterai terintegrasi dari hulu sampai ke hilir. Pembentukan IBC menghadirkan peluang besar bagi pemain di sektor energi, khususnya nikel yang merupakan komponen vital sumber energi baterai kendaraan listrik, untuk menciptakan aliran pendapatan (*revenue stream*) baru yang berkelanjutan. Peluang ini perlu dimanfaatkan untuk memperkuat keuangan para pemain sehingga menarik di mata investor ketika melantai di bursa.

#### 2. Sektor kesehatan

Sebagai negara dengan populasi terpadat ke-4 di dunia, Indonesia memiliki potensi pangsa pasar yang besar yang dapat menjadi kesempatan untuk dimaksimalkan oleh para pemain di sektor kesehatan. Pembentukan konsolidasi atas beberapa rumah sakit yang memenuhi standar kualitas tertentu dapat menjadi strategi yang dapat dipertimbangkan untuk bersaing dan tetap kompetitif di sektor ini.

Melalui konsolidasi, kiranya dapat tercipta ekosistem jasa kesehatan dengan pelayanan yang terstandarisasi dan berkualitas tinggi. Hal ini meningkatkan kepercayaan masyarakat Indonesia untuk menggunakan layanan kesehatan lokal, mengingat masih banyak masyarakat yang lebih percaya terhadap fasilitas rumah sakit luar negeri. Selain itu, konsolidasi diperlukan untuk memperluas dan melebarkan cakupan wilayah layanan dan meningkatkan kapasitas fasilitas sehingga memaksimalkan level penetrasi pasar terhadap Indonesia yang luas dan memiliki jumlah penduduk yang banyak.

<sup>22</sup> IDX.co.id. "BEI Raih Peringkat Kedua pada ESG Risk Rating di Antara Bursa se-Asia Pasifik". 3 Oktober 2023.

<sup>23</sup> Bisnis.com. "Penjualan Naik 237%, Ini Merek Mobil Listrik Terlaris Sepanjang 2024". 16 Januari 2024.

## Proses dua BUMN dalam melakukan IPO

### Strategi Pertamina New & Renewable Energy (NRE) dalam IPO Pertamina Geothermal Energy (PGE)

IPO bukan sekedar cara untuk memperoleh alternatif pendanaan, namun juga dapat menjadi kesempatan bagi perusahaan untuk memperkuat pengembangan usaha, transparansi, dan aspek *Good Corporate Governance* (GCG). Hal ini dilakukan oleh Pertamina New & Renewable Energy (NRE), yang dulu dikenal sebagai PT Pertamina Power Indonesia (PPI). Sejak sukses melaksanakan IPO pada Februari 2023 lalu untuk Pertamina Geothermal Energy (PGE), tercatat saham PGE terus menunjukkan performa yang baik pasca-IPO. Fadli Rahman, Director of Strategic Planning and Business Development, Pertamina NRE beserta tim menyampaikan latar belakang dan kiat-kiat sukses PGE dalam IPO.

#### Latar belakang IPO PGE

Selain sebagai alternatif pembiayaan, terdapat beberapa faktor yang mendorong PGE dalam melakukan IPO. Yang pertama, pemerintah memiliki tujuan untuk mengonsolidasi aset-aset geotermal yang merupakan kepanjangan tangan milik pemerintah. PGE merupakan BUMN geotermal yang paling bersih dan besar, sehingga menjadi tonggak pertama untuk menjadi Perusahaan Terbuka. Pemerintah juga melihat transisi menuju energi hijau sebagai momentum yang harus dimanfaatkan oleh PGE untuk IPO, yang menjadi faktor kedua dalam IPO PGE. Ketiga, pemerintah bermaksud untuk meningkatkan aspek transparansi dari PGE. Dengan IPO, diharapkan PGE menjadi lebih transparan dan efisien secara kinerja. Terakhir, IPO dapat lebih mendorong perusahaan dalam melakukan pengembangan usaha. Pemerintah melihat bahwa jika perusahaan mendapat *pressure* dari publik dan pasar, maka diharapkan manajemen semakin terdorong dan pengembangan usaha semakin maju.

#### Tahap pra-IPO

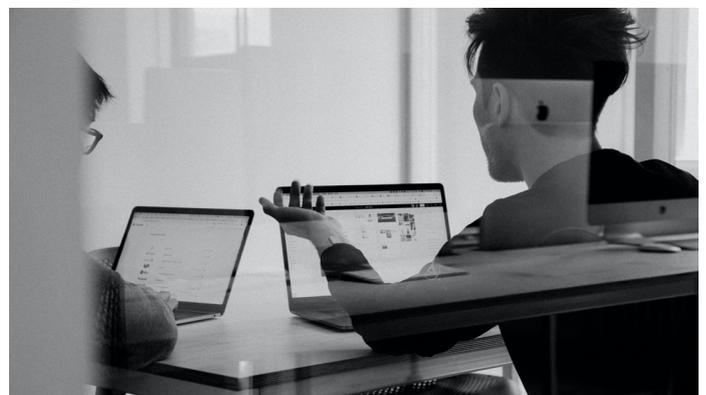
Pertamina NRE menekankan empat elemen penting yang dilakukan dalam mempersiapkan PGE menuju IPO.

- 1. Melakukan komunikasi dan koordinasi yang kuat dan erat dengan semua pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal.** Selain untuk memberitakan tentang rencana IPO PGE, pihak PGE juga harus meminta persetujuan IPO dari pihak-pihak terkait, seperti Kementerian BUMN dan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM). Komunikasi dan koordinasi yang erat juga berguna untuk menjaga aspek *compliance* dan GCG Pertamina, serta untuk memastikan bahwa harga saham PGE tetap terjaga pasca-IPO;

- 2. Mempersiapkan *growth story* yang kuat dan *solid* yang benar-benar menarik untuk semua pihak.** Poin yang disampaikan dalam *growth story* seperti bagaimana IPO dapat mengakselerasi pengembangan PGE dan memanfaatkan potensi PGE lebih dari untuk sekedar perlistrikan baik di luar dan dalam negeri;
- 3. Melakukan pencarian *strategic investors* dan *partners* yang tepat.** Langkah ini tidak mudah dilakukan, di mana PGE membutuhkan waktu 6-8 bulan dalam mencari *strategic investors*. Langkah-langkah yang dilakukan meliputi *roadshow* ke empat benua dan mempresentasikan *growth story* kurang lebih 100 kali ke pihak eksternal dan harus meyakinkan calon-calon investor. PGE juga mencari *partners* yang ambisius untuk lebih mendorong IPO mereka dalam waktu yang cepat; dan
- 4. Bijak dan strategis dalam mencari *timing* IPO.** Pada tahun 2022, terdapat *uncertainty* di *public market* dengan kondisi naik-turunnya *interest rate*. Hal ini mempengaruhi keputusan *launching* IPO PGE yang seharusnya dilakukan pada tahun 2022 mundur hingga ke Februari 2023 karena *market* yang fluktuatif. Oleh karena itu, kondisi pasar dan sektor perusahaan (dalam hal ini, geotermal) harus terus diperhatikan.

#### Tahap eksekusi IPO

Dalam tahap Eksekusi IPO, PGE membentuk tim khusus yang difokuskan untuk pelaksanaan IPO, serta dibantu oleh konsultan-konsultan yang berpengalaman dan mempunyai *network* yang luas. Konsultan-konsultan tersebut memiliki peran yang penting dalam memperluas *network* Pertamina, serta membantu meyakinkan investor baik dari dalam dan luar negeri – yang menjadi tantangan terbesar Pertamina saat IPO.



### Strategi pada tahap pasca-IPO

Strategi yang dilakukan oleh PGE tidak hanya pada tahap pra- dan eksekusi IPO saja, melainkan hingga ke tahap pasca-IPO. Pertamina NRE menyebutkan bahwa strategi pasca-IPO sangat penting untuk diimplementasi dan PGE masih menjalankan strategi-strategi tersebut hingga saat ini. Tiga strategi utama yang dilakukan oleh PGE pasca-IPO meliputi:

- 1. PGE selalu memonitor** harga saham, pemegang saham, dan *trading volume* (*enter* dan *exit*) dengan ketat yang merupakan sinyal keyakinan terhadap PGE dan sektor geotermal. PGE juga harus bisa tetap menarik *short-* dan *long-term players*. PGE harus memastikan *trading volume* tetap meningkat di tengah pasar dan *financial analysts/investor* yang belum mengerti Energi Baru dan Terbarukan (EBT);
- 2. Melakukan banyak kegiatan pasca-IPO** seperti *research analysis*, publikasi, *investor conference*, dan *1-on-1 meeting arrangement*. Hal ini dilakukan guna mengedukasi dan menciptakan publikasi positif terkait PGE dan sektor geotermal terhadap pasar dan *financial analysts/investor*; dan
- 3. PGE tetap menjaga equity story pasca-IPO.** *Inorganic growth* (akuisisi) dan *organic growth (brownfield)* juga menjadi aspek-aspek yang ditingkatkan oleh PGE. Sebagai contoh, *power plant* energi geotermal mulai dibangun dalam waktu dekat sesuai dengan *growth story* PGE.

Di tengah kondisi pasar yang belum terlalu melirik potensi sektor EBT, pelaksanaan IPO PGE terbilang sukses dikarenakan persiapan yang matang, *strategic partners*, konsultan yang tepat dan ambisius, serta strategi-strategi yang terus dilakukan pasca-IPO. Kesuksesan IPO PGE bisa menjadi masukan untuk perusahaan/BUMN lain, meski demikian masing-masing perusahaan memiliki kondisi yang berbeda, sehingga perlu mengimplementasikan strategi yang tepat sesuai dengan kondisi masing-masing.



“Di tengah kondisi pasar yang belum terlalu melirik potensi sektor EBT, pelaksanaan IPO PGE terbilang sukses dikarenakan persiapan yang matang, *strategic partners*, konsultan yang tepat dan ambisius, serta strategi-strategi yang terus dilakukan pasca-IPO.”

**Fadli Rahman, Director of Strategic Planning and Business Development, Pertamina NRE**

## Strategi Mitratel dalam perjalanan IPO

Industri menara telekomunikasi di Indonesia berkembang sangat pesat. Sebelum IPO, Mitratel merupakan salah satu dari tiga *tower provider* terbesar di Indonesia yang paling menarik di dunia. Sebagai perusahaan terbuka Mitratel memberikan peluang bagi perusahaan dalam mengakses opsi pendanaan dari pasar saham untuk mendukung rencana ekspansi portofolio Mitratel. IPO ini merupakan capaian penting bagi Mitratel untuk mengakselerasi *growth story* dan *value creation* dalam mencapai visi sebagai Digital InfraCo terbesar di *Emerging APAC*. Theodorus Ardi Hartoko, General Director, PT Dayamitra Telekomunikasi (Mitratel) berbagi informasi terkait persiapan Mitratel menuju IPO dalam informasi berikut ini.

### Utak-atik strategi

Untuk mencapai kesuksesan dalam pelaksanaan IPO, Mitratel melakukan beberapa strategi, seperti:

- Membangun dukungan penuh dari Telkom Group selaku pemilik perusahaan dan dari Kementerian BUMN serta bekerjasama dengan *Underwriter* dan konsultan penunjang lain yang dapat dipercaya. Mitratel juga membangun kepercayaan sebagai konsolidator utama menara di Telkom Group dan industri.
- Kesuksesan IPO Mitratel didukung oleh profil pencapaian dan prospek perusahaan yang menarik, yaitu:
  1. Sebagai operator menara terbesar dan terkemuka di pasar menara telekomunikasi Indonesia yang tengah mengembangkan bisnis di pasar global.
  2. Rekam jejak menara yang unik dan tersebar secara nasional di lokasi yang menarik di seluruh Indonesia, dengan mayoritas berada di luar Jawa.
  3. Prospek pertumbuhan yang baik didukung oleh faktor pendorong organik dan anorganik.
  4. Model bisnis yang menarik dan tangguh dengan visibilitas pendapatan tinggi, didukung oleh basis pelanggan berkualitas tinggi.
  5. Profil keuangan yang positif dengan peningkatan margin, perolehan *cashflow* yang kuat, dan *balance sheet* terbaik di industrinya.

### Strategi Mitratel setelah IPO

Industri infrastruktur telekomunikasi memiliki ruang pertumbuhan yang sangat luas. Sebagai salah satu pelaku dalam industri tersebut, Mitratel melakukan strategi transformasi portofolio dan ekspansi ke pasar baru. Untuk menangkap peluang ini, Mitratel telah menyusun *roadmap* transformasi perusahaan untuk menjadi

*Leading Digital InfraCo* di regional dengan mengedepankan empat strategi utama, yaitu:

1. Memanfaatkan posisi kepemimpinan pasar untuk lebih berkembang melalui strategi pertumbuhan organik;
2. Mempercepat pertumbuhan melalui kegiatan anorganik dengan memanfaatkan neraca yang kuat;
3. Bereksansi ke *tower adjacent business* untuk menyediakan solusi infrastruktur digital yang lengkap dalam ekosistem menara; dan
4. Optimalisasi operasional untuk meningkatkan profitabilitas dan menghasilkan arus kas yang sehat.

Dengan IPO, ke depannya, peran Mitratel diharapkan akan menjadi lebih besar dalam industri telekomunikasi Indonesia, terutama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi digital. Masa depan ekonomi digital di Indonesia dan kebutuhan infrastruktur pendukung khususnya implementasi 5G menjadi pendorong dalam mengembangkan portofolio Mitratel. Tantangan Mitratel di masa depan adalah membuktikan bahwa pertumbuhan kinerja perusahaan yang tinggi dan sehat akan mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan harapan para investor. IPO Mitratel tidak hanya membuka potensi bisnis menara telekomunikasi, namun juga mendukung pertumbuhan ekosistem telekomunikasi dan memberikan hasil yang lebih baik bagi Indonesia.

“Tantangan Mitratel di masa depan adalah membuktikan bahwa pertumbuhan kinerja perusahaan yang tinggi dan sehat akan mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan harapan para investor.”

**Theodorus Ardi Hartoko, General Director, PT Dayamitra Telekomunikasi (Mitratel)**

# *Do's and don'ts* untuk keberhasilan dalam pelaksanaan IPO



“Faktor-faktor yang menunjang *equity growth story*, seperti *business sustainability*, ekspansi bisnis, *customer base* yang kuat, penyehatan profit dan rasio-rasio keuangan, pengembangan digitalisasi dan ESG juga merupakan poin-poin yang ingin dilihat oleh para investor. Semua ini ditambah dengan dedikasi, komitmen dan kapabilitas manajemen yang akan melaksanakan *equity growth story* ini menjadi penentu bagi investor untuk menanamkan modalnya dalam BUMN yang akan IPO.”

**Sahala Situmorang,**  
Strategy, Risk, and Transactions Leader,  
Deloitte Indonesia

*Go public* dapat dikatakan sebagai sebuah proses transformasi yang menantang bagi perusahaan. Untuk memaksimalkan potensi perusahaan dalam mendapatkan pendanaan yang optimal, di bawah ini adalah beberapa poin yang dapat dilakukan (*Do's*) dan yang sebaiknya dihindari (*Don'ts*) oleh perusahaan dalam setiap tahapan proses IPO sejak **tahap Pra-IPO, Eksekusi IPO**, sampai dengan tahapan **Pasca-IPO**:

#### A. *Do's and Don'ts* pada tahap Pra-IPO

| Kategori                                                                                             | Do's                                                                                                                                                                              | Don'ts                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Pembentukan Tim Kerja IPO ("Tim IPO") dari Internal BUMN</b>                                      | Membentuk Tim IPO yang berasal dari multi-divisi dengan keahlian yang sesuai.                                                                                                     | Bergantung sepenuhnya kepada penasihat/profesional pendukung yang berasal dari eksternal BUMN.                               |
| <b>Penyusunan Rencana IPO</b>                                                                        | Mengembangkan rencana IPO yang komprehensif dan sesuai dengan aspirasi perusahaan.                                                                                                | Mengabaikan perencanaan sumber daya dan pertimbangan waktu yang dibutuhkan dalam proses IPO.                                 |
| <b>Pengelolaan dan Pelaporan Keuangan</b>                                                            | Melakukan diagnostik atas aspek keuangan (termasuk pelaporan).                                                                                                                    | Mengabaikan adanya penyimpangan/temuan berdasarkan hasil diagnostik.                                                         |
| <b>Kepatuhan Hukum dan Peraturan</b>                                                                 | Melakukan reviu atas aspek hukum dan peraturan, termasuk melakukan penyesuaian struktur tata kelola perusahaan.                                                                   | Mengabaikan kebutuhan penyesuaian dan/atau perbaikan terkait aspek hukum dan peraturan saat Pra-IPO.                         |
| <b>Pelatihan dan Pengembangan Secara Berkelanjutan</b>                                               | Melakukan pelatihan dan sosialisasi kepada karyawan terkait pelaksanaan dan implikasi IPO.                                                                                        | Persiapan dan pelaksanaan training yang terburu-buru dan tidak komprehensif.                                                 |
| <b>Hubungan dan keterlibatan pemangku kepentingan</b>                                                | Melakukan identifikasi melibatkan pemangku kepentingan sedini mungkin.                                                                                                            | Gagal dalam melakukan identifikasi dan melibatkan pemangku kepentingan yang relevan.                                         |
| <b>Komunikasi dan <i>Investor Relations</i></b>                                                      | Membuat jalur komunikasi yang jelas dengan pemangku kepentingan (baik pihak internal dan eksternal).                                                                              | Memberikan janji yang belum tentu dapat tercapai terkait kinerja masa depan perusahaan.                                      |
| <b>ESG dan Tata Kelola</b>                                                                           | Menyusun praktik ESG dan tata kelola yang kuat.                                                                                                                                   | Mengabaikan pentingnya ESG dan tata kelola perusahaan.                                                                       |
| <b>Penunjukkan penasihat keuangan dan profesional pendukung lainnya yang independen dan kompeten</b> | Perusahaan membutuhkan penasihat keuangan dan profesional pendukung yang kompeten dan berpengalaman untuk melakukan pendampingan dan mempersiapkan perusahaan pada tahap Pra-IPO. | Memilih penasihat keuangan/profesional pendukung yang tidak memiliki pengalaman yang cukup dalam pendampingan persiapan IPO. |

**B. Do's and Don'ts dalam tahap Eksekusi IPO**

| Kategori                                                                                             | Do's                                                                                                                                                                                                                                         | Don'ts                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Pembentukan dan Pengelolaan Tim Kerja IPO ("Tim IPO") dari Internal BUMN</b>                      | Memastikan Tim IPO dan penasihat/profesional pendukung berkolaborasi dengan efektif.                                                                                                                                                         | Lambat dalam merespons adanya masalah komunikasi dan koordinasi di antara Tim IPO dengan penasihat /profesional pendukung.                 |
| <b>Penyusunan Rencana IPO</b>                                                                        | Konsisten berpegang pada rencana IPO yang telah disusun.                                                                                                                                                                                     | Menyimpang dari rencana IPO tanpa pertimbangan yang matang.                                                                                |
| <b>Pengelolaan dan Pelaporan Keuangan</b>                                                            | Memastikan informasi keuangan telah disajikan secara akurat                                                                                                                                                                                  | Menyajikan informasi keuangan yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan.                                                                 |
| <b>Kepatuhan Hukum dan Peraturan</b>                                                                 | Patuh terhadap persyaratan dan peraturan yang relevan.                                                                                                                                                                                       | Mengabaikan persyaratan pengungkapan aspek hukum.                                                                                          |
| <b>Pelatihan dan Pengembangan Secara Berkelanjutan</b>                                               | Pelatihan terkait komunikasi kepada investor.                                                                                                                                                                                                | Tidak melakukan evaluasi atas pelaksanaan IPO.                                                                                             |
| <b>Hubungan dan keterlibatan pemangku kepentingan</b>                                                | Secara cepat menjawab pertanyaan dan isu-isu yang datang dari pemangku kepentingan dengan cepat.                                                                                                                                             | Mengabaikan masukan dan tanggapan dari pemangku kepentingan.                                                                               |
| <b>Komunikasi dan <i>Investor Relations</i></b>                                                      | Berkomunikasi dengan calon investor dengan transparan.                                                                                                                                                                                       | Memberikan informasi yang kurang tepat.                                                                                                    |
| <b>ESG dan Tata Kelola</b>                                                                           | Menyampaikan <i>progress</i> pelaksanaan komitmen ESG dengan lengkap dan jelas.                                                                                                                                                              | Manipulasi informasi praktik ESG yang dilakukan oleh perusahaan.                                                                           |
| <b>Penunjukkan penasihat keuangan dan profesional pendukung lainnya yang independen dan kompeten</b> | Selama tahap Eksekusi IPO, perusahaan dapat menunjuk profesional pendukung yang kompeten dan berpengalaman agar dapat memberikan pendampingan serta membantu perusahaan dalam mencari calon investor dan menghimpun dana dari para investor. | Tidak melakukan pengawasan terhadap kualitas hasil kerja dari profesional pendukung untuk mendukung kebutuhan-kebutuhan saat Eksekusi IPO. |

C. *Do's and Don'ts* dalam tahap Pasca-IPO

| Kategori                                                                                             | <i>Do's</i>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <i>Don'ts</i>                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Pembentukan dan Pengelolaan Tim Kerja IPO ("Tim IPO") dari Internal BUMN</b>                      | Mempertahankan Tim IPO untuk memastikan kelancaran transisi kepada <i>Person in Charge</i> (PIC) Pelaksana Pasca-IPO (misalnya kepatuhan dan hubungan investor)                                                                                                                                                                  | Terlalu cepat membubarkan Tim IPO setelah proses IPO selesai.                                                                      |
| <b>Penyusunan Rencana IPO</b>                                                                        | Menyesuaikan strategi perusahaan berdasarkan perubahan-perubahan Pasca-IPO                                                                                                                                                                                                                                                       | Mengabaikan masukan dari pihak pemangku kepentingan (internal dan eksternal)                                                       |
| <b>Pengelolaan dan Pelaporan Keuangan</b>                                                            | Mempublikasikan laporan keuangan secara rutin dan tepat waktu.                                                                                                                                                                                                                                                                   | Menunda penyampaian laporan keuangan atau pelaksanaan pelaporan yang melewati batas waktu penyampaian                              |
| <b>Kepatuhan Hukum dan Peraturan</b>                                                                 | Terus menjaga kepatuhan kepada hukum dan peraturan yang berlaku.                                                                                                                                                                                                                                                                 | Kendor dalam pelaksanaan kepatuhan setelah pelaksanaan IPO.                                                                        |
| <b>Pelatihan dan Pengembangan Secara Berkelanjutan</b>                                               | Melaksanakan program pelatihan dan pengembangan secara berkelanjutan.                                                                                                                                                                                                                                                            | Tidak melanjutkan program pelatihan dan pengembangan.                                                                              |
| <b>Hubungan dan keterlibatan pemangku kepentingan</b>                                                | Melakukan komunikasi dengan pemangku kepentingan secara reguler.                                                                                                                                                                                                                                                                 | Mengurangi intensitas dan usaha dalam menjaga komunikasi dengan pemangku kepentingan.                                              |
| <b>Komunikasi dan <i>Investor Relations</i></b>                                                      | Menjaga hubungan dan komunikasi secara transparan dengan pemangku kepentingan.                                                                                                                                                                                                                                                   | Menutupi informasi terkait masalah yang dihadapi oleh perusahaan.                                                                  |
| <b>ESG dan Tata Kelola</b>                                                                           | Terus menjaga komitmen ESG dan tata kelola yang baik.                                                                                                                                                                                                                                                                            | Turunnya usaha perusahaan untuk komitmen ESG setelah IPO.                                                                          |
| <b>Penunjukkan penasihat keuangan dan profesional pendukung lainnya yang independen dan kompeten</b> | Sebagai perusahaan publik, perlu menunjuk para profesional pendukung untuk membantu perusahaan dalam penyesuaian-penyesuaian pasca IPO serta memberikan pendampingan dan konsultasi bagi perusahaan terkait kebutuhan <i>disclosures</i> perusahaan dan menjaga hubungan antara perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan. | Tidak melakukan pengawasan terhadap kualitas hasil kerja dari profesional pendukung untuk mendukung kebutuhan-kebutuhan Pasca-IPO. |

Dalam melakukan IPO, tentunya setiap BUMN memiliki kekhawatiran-kekhawatiran tersendiri. Hal yang seringkali terjadi adalah kekhawatiran mengenai tidak terserapnya seluruh saham IPO yang ditawarkan dan penurunan harga saham Pasca-IPO biasanya merupakan kekhawatiran yang paling besar. Untuk menanggulangi kekhawatiran besar ini, Sahala Situmorang menyarankan sebaiknya BUMN yang ingin *go-public* memperhatikan dua hal penting berikut:

1. Melakukan persiapan IPO yang sangat matang, jauh sebelum IPO akan dilaksanakan. Persiapan Pra-IPO ini meliputi analisa *health check* terhadap aspek-aspek penting seperti stuktur perusahaan, performa keuangan historis, ketaatan dalam pembayaran pajak, kelengkapan dokumentasi legal, proyeksi keuangan yang solid, begitu pula pemenuhan GCG dan ESG; dan
2. *Equity growth story* yang mengedepankan kelangsungan dan pertumbuhan bisnis yang konsisten yang sejalan dengan misi, visi, dan strategi perusahaan.

Merujuk pada tabel *Do's and Don'ts* IPO, alangkah baiknya jika perusahaan meneliti dan mempelajari terlebih dahulu beberapa strategi yang ditawarkan dalam tulisan ini untuk menentukan apa yang sebaiknya dilakukan dan dihindari ketika akan melakukan IPO. Dengan langkah persiapan yang matang, selain bermanfaat untuk menjamin keberhasilan selama proses IPO, juga dapat bermanfaat untuk keberhasilan perusahaan pasca-IPO. Pada akhir tahun 2021 yang lalu, terdapat 6 BUMN dari total 28 BUMN yang melakukan IPO disebut oleh Menteri BUMN Kabinet Indonesia Maju (2019-2024) Erick Thohir mengalami performa yang tidak maksimal setelah IPO.<sup>24</sup>

Menurut Sahala, masih ada kesempatan bagi BUMN untuk memperbaiki situasi yang dialaminya. Agar dapat bangkit dari performa yang kurang maksimal, BUMN dapat melakukan kajian ulang beberapa hal, mencakup:

1. *Business plan*, apakah rencana pengembangan dan ekspansi bisnis telah dilaksanakan oleh Manajemen? Bila belum, pastinya saham BUMN tersebut menjadi tidak menarik bagi para investor; dan
2. Kapabilitas dan reputasi Manajemen dalam menjalankan *business plan*. Perlu adanya perombakan susunan Manajemen bila memang dinilai tidak kompeten.

Kesungguhan perusahaan dalam mempersiapkan IPO sangat penting untuk dilakukan, sebagaimana ditegaskan oleh Kementerian BUMN, bahwa BUMN yang akan melakukan IPO harus bisa menunjukkan keseriusannya dan tanggung jawabnya kepada para investor.

Dengan kedua kajian di atas, BUMN diharapkan dapat melakukan perbaikan terhadap performanya. Untuk dapat melantai di bursa saham, persiapan BUMN penting dilakukan secara matang dan dalam waktu yang cukup. Keseriusan BUMN, sebagaimana ditegaskan oleh Kementerian BUMN, perlu ditunjukkan dalam menjalankan langkah demi langkah persiapan sebelum IPO. Keseriusan tersebut merupakan bentuk tanggung jawab kepada para investor dan sekaligus juga kunci keberhasilan melaksanakan IPO. Oleh karena itu, melalui tulisan ini, diharapkan perusahaan BUMN dapat melakukan persiapan IPO dengan lebih matang dan efektif, utamanya dalam pemerintahan baru di mana persiapan IPO BUMN direncanakan akan terus berlanjut.

---

## Untuk informasi lebih lanjut



### Satya Radjasa

Chief Commercial Officer and SOE Market Segment Leader  
sradjasa@deloitte.com

## Kontributor

Bing Harianto, Sahala Situmorang, Imelda Maybituin Orbito, Alexander Tansil, Balim, Muslimin Damanhuri, Budi Prasongko, Dharnyaty, Cornel B. Juniarto, Anthony Pratama Chandra, Dany Kurniawan, Berlin Victor Vyatra Butar Butar, Mu'amar Wicaksono, Vio Bennedy Putra, Wirahadi Soesanto, Nastiti Tri Sandy, Elvira Pertiwi, Clarissa Chandra, Natasya Christabel Ferdev, Beby Dyah Widiyanti, Dewanto Putera Utama, Roman Kusumohardono.

<sup>24</sup> SINDOnews.com. "6 BUMN Gagal Bersinar Meski Sudah IPO, Erick Thohir Enggan Merinci Daftarnya". 2 Desember 2021.

# Hubungi kami

## **Brian Indradjaja**

Indonesia Leader,  
President Director of PT Deloitte Konsultan Indonesia  
bindradjaja@deloitte.com

## **Balim**

Clients & Markets Leader  
bbalim@deloitte.com

## **Jasmin Maranan**

Audit & Assurance Partner  
Disruptive Event Service  
jmaranan@deloitte.com

## **Business Leader**

### **Liana Lim**

Audit Leader  
lialim@deloitte.com

### **Antonius Augusta**

Assurance Leader  
aagusta@deloitte.com

### **Cindy Sukiman**

Tax & Legal Leader  
csukiman@deloitte.com

### **Sahala Situmorang**

Strategy, Risk, and Transactions Leader  
sahalasitumorang@deloitte.com

### **Iwan Atmawidjaja**

Technology & Transformation Leader  
iatmawidjaja@deloitte.com

## **Market Segment Leader**

### **Eugene Khoo**

Chinese Services Group Leader  
eugenekhoo@deloitte.com

### **Yusuke Tachibana**

Japanese Services Group Leader  
yutachibana@deloitte.com

### **Bang Chi Young**

Korean Services Group Leader  
bangchiyoung@deloitte.com

### **Dionisius Damijanto**

Deloitte Private Leader  
ddamijanto@deloitte.com

### **Satya Radjasa**

Chief Commercial Officer  
State-owned Enterprise Leader  
sradjasa@deloitte.com

## **Industry Leader**

### **Iwan Atmawidjaja**

Financial Services Industry Leader  
iatmawidjaja@deloitte.com

### **Brian Indradjaja**

Technology, Media &  
Telecommunication Industry Leader  
bindradjaja@deloitte.com

### **Steve Aditya**

Life Sciences & Health  
Care Industry Leader  
staditya@deloitte.com

### **Balim**

Energy, Resources &  
Industrial Industry Leader  
bbalim@deloitte.com

### **Roy David Kiantiong**

Consumer Industry Leader  
rkiantiong@deloitte.com

### **Silvano Damanik**

Government & Public  
Services Industry Leader  
sthdamanik@deloitte.com



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the “Deloitte organization”). DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more.

Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

#### **About Deloitte Indonesia**

In Indonesia, services are provided by PT Deloitte Konsultan Indonesia.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms or their related entities (collectively, the “Deloitte organization”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication. DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities.