

KEBIJAKAN PRIVATISASI BUMN MELALUI PASAR MODAL

(*Privatization through Capital Market Policy on State-Owned Enterprises*)

Dewi Wuryandani

P3DI Bidang Ekonomi dan Kebijakan Publik
Gedung Nusantara 1 Lantai 2, Setjen DPR RI
Jl. Jend. Gatot Subroto, Jakarta Pusat, 10270
Email: dewi.wuryandani@gmail.com

Naskah diterima: 08 Februari 2014

Naskah direvisi: 27 Maret 2014

Naskah diterbitkan: 30 Juni 2015

Abstract

The privatization of a company aims at improving efficiency and productivity, such as release of shares of State-Owned Enterprises to public to accelerate the implementation of good corporate governance in State-Owned Enterprises and increased public participation control. The privatization of State-Owned enterprises should be done through capital market Initial Public Offering (IPO). Privatization through IPO will give benefit as it ensures transparency and provides equal opportunity to all parties including foreign investors to buy shares of State-Owned Enterprises. Since 1988, privatization program has still posed problems, ranging from the potential of price deviation to different policy implementation in each sector. In the period of 2010-14, although State-Owned Enterprises like PT Pembangunan Perumahan, PT Krakatau Steel, PT Garuda Indonesia, PT Waskita, and PT Semen Baturaja have successfully launched IPO, various problems, which is generally also faced by private enterprises, come up. Restrictions in terms of the proportion of the government ownership to maintain state assets are still needed. Although most privatizations have complied with Law No. 19 Year 2003 on State-Owned Enterprises, inconsistency still occurs, i.e. inconsistency in a policy on restructurization planned by the Ministry of State-Owned Companies and its sectoral policies.

Keywords: privatization, shares, IPO, state-owned enterprises

Abstrak

Privatisasi sebuah perusahaan bertujuan untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitasnya seperti penyebaran kepemilikan saham Badan Usaha Milik Negara kepada masyarakat untuk mempercepat penerapan *good corporate governance* pada BUMN tersebut dan peningkatan partisipasi kontrol masyarakat. Privatisasi terhadap perusahaan-perusahaan BUMN sebaiknya dilakukan melalui pasar modal *Initial Public Offering* (IPO). IPO ini akan memberikan keuntungan yaitu adanya sifat transparansi dan memberikan kesempatan yang sama bagi semua pihak untuk ikut membeli saham-saham BUMN, termasuk bagi investor asing. Walaupun telah melakukan privatisasi sejak tahun 1988, ternyata masih menyisakan beberapa masalah. Timbulnya potensi penyimpangan masalah harga hingga penerapan kebijakan yang berbeda untuk setiap sektor. Pada periode 2010-2014 beberapa BUMN telah berhasil melakukan IPO yaitu PT Pembangunan Perumahan, PT Krakatau Steel, PT Garuda Indonesia, PT Waskita, dan PT Semen Baturaja, walaupun dalam pelaksanaannya masih timbul berbagai masalah, yang secara umum juga terjadi pada perusahaan swasta. Hanya saja masih perlu ada pembatasan dalam hal porsi kepemilikan pemerintah untuk menjaga aset negara. Privatisasi yang dilakukan sebagian besar telah mengikuti rambu-rambu berdasarkan Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN ternyata masih berpotensi menimbulkan inkonsistensi, baik terhadap kebijakan restrukturisasi BUMN yang direncanakan Kementerian BUMN sendiri maupun dengan kebijakan sektoralnya.

Kata kunci: privatisasi, saham, IPO, BUMN

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu perwujudan dari peran pemerintah di bidang ekonomi, namun hingga saat ini pengelolannya masih belum optimal sebagaimana tercermin pada *Return on Asset* (ROA) yang masih sebesar 3,6 persen pada tahun 2003 (Dwijowijoto & Siahaan, 2005). Melihat tantangan tersebut, pemerintah mengambil langkah strategis diantaranya yaitu melakukan restrukturisasi. Langkah tersebut diambil sejalan dengan UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Dalam UU tersebut disebutkan bahwa langkah penyehatan perlu dilakukan untuk memperbaiki kinerja BUMN tersebut.

Pada tahun 2011, Indonesia memiliki 140 BUMN yang bergerak dalam berbagai bidang usaha (Kementerian BUMN, 2014). Ada beberapa kebijakan yang dibentuk oleh pemerintah dalam meningkatkan kinerja BUMN antara lain dengan melakukan pembenahan dan restrukturisasi BUMN berupa perampingan untuk menghasilkan jumlah BUMN yang ideal. Adapun rencana pemerintah hingga akhir tahun 2014 adalah memangkas BUMN hingga sekitar 95 BUMN saja (Alliandu, 2013). Dalam melakukan restrukturisasi BUMN, pemerintah perlu memperhatikan *grand design* pencapaian ekonomi selama periode kepemimpinan, dengan demikian strategi pencapaiannya akan terintegrasi secara sistematis.

Secara garis besar proses restrukturisasi meliputi tiga hal yaitu, pertama, restrukturisasi usaha, kedua, restrukturisasi manajemen dan organisasi, ketiga, restrukturisasi keuangan. Privatisasi yang dimaksudkan adalah upaya untuk meningkatkan nilai dari perusahaan (*value creation*) baik dengan meningkatkan '*leverage*' aset yang dimiliki dan/atau dengan melibatkan pihak swasta dalam pemilikan BUMN. Strategi privatisasi adalah melalui berbagai cara *Initial Public Offering* (IPO), *private placement* oleh *strategic investor* dan/ atau *private placement* oleh lembaga keuangan. Privatisasi yang ideal adalah melalui IPO.

Perusahaan BUMN satu persatu melakukan IPO dikarenakan membutuhkan dana yang sangat banyak untuk pengembangan bisnisnya. Contoh BUMN yang telah melakukan IPO adalah PT Krakatau Steel, di mana PT Krakatau Steel adalah BUMN yang bergerak di bidang industri baja dengan performa yang cukup baik di Indonesia. Sebelum melakukan IPO tentunya mengalami beberapa tahapan yang pada akhirnya diputuskan bahwa IPO tersebut layak. Namun ternyata yang terjadi adalah keputusan untuk melakukan IPO tersebut dinilai kurang siap dan akhirnya mengecewakan para calon investor dalam negeri khususnya publik (masyarakat). Masih ada asimetri informasi serta adanya aksi jual melalui "dalam" yang tentunya akan menghabiskan "jatah" penawaran saham pada publik. Asimetri informasi ini dapat terjadi ketika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki lebih banyak atau lebih baik informasi dibandingkan pihak lain. Dimana kelompok investor yang memiliki informasi lebih baik akan membeli saham-saham IPO bila memberikan *return*, sedangkan kelompok investor yang kurang memiliki informasi mengenai prospek perusahaan emiten akan membeli saham secara sembarangan, entah itu saham yang *underpriced* maupun yang *overpriced* (Ritter, 2004).

Pemerintah harus belajar dari IPO PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk yang dinilai tidak transparan dan akuntabel. Baik saat penetapan harga maupun penjatahan saham. Maka, sebelum melakukan IPO BUMN lagi, dua kasus tersebut harus lebih dulu diselesaikan secara tuntas dan transparan. IPO PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menimbulkan kekecewaan masyarakat, karena harga jual yang dinilai terlalu tinggi sehingga menimbulkan kerugian investor. Bahkan, pemerintah saat ini harus melakukan IPO saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang tidak laku dijual dan masih dikuasai tiga penjamin IPO maskapai penerbangan milik pemerintah.

Sementara IPO PT Krakatau Steel (Persero) Tbk dianggap terlalu murah karena mengalami

underpricing pada harga Rp850,00 di *closing* pada Rp1.270,00 sehingga dipandang menimbulkan kerugian negara. Bahkan IPO BUMN industri baja ini ditengarai bersifat kolusif. Akibatnya, sejumlah pihak, seperti anggota DPR RI, pengamat pasar modal, dan Federasi Serikat Pekerja BUMN Bersatu, telah meminta BPK dan KPK agar menginvestigasi proses IPO PT Krakatau Steel. Jangan sampai kasus IPO PT Krakatau Steel terulang, di mana tempat penjualan hanya dua dan semuanya di Jakarta, sementara waktu penjualannya hanya dua hari. Untuk itu, akses rakyat untuk bisa membeli saham perdana BUMN seharusnya dibuka seluas-luasnya. (Munir, 2012)

Pada tahun 2012 ada lima BUMN yang direncanakan untuk menggelar IPO, yaitu PT Semen Baturaja, PT Pegadaian, PT Geothermal Energy, PT Pertamina Drilling Services Indonesia, dan Garuda Maintenance Facility. Namun nyatanya pemerintah hanya melakukan satu BUMN yang IPO yaitu PT Waskita Karya pada 19 Desember 2012. Pada tahun 2013 pemerintah tidak melakukan privatisasi, namun berencana melakukan privatisasi terhadap PT Perkebunan Nusantara III (Persero) dan PT Perkebunan IV (Persero) pada tahun 2014 (Herdiyan, 2013).

B. Permasalahan

Dengan melihat kondisi tersebut, kebijakan privatisasi melalui IPO perlu beberapa persiapan sehingga tidak berpotensi merugikan negara. Sehingga diperlukan penelitian yang membahas mengenai proses privatisasi melalui IPO pada perusahaan di sektor BUMN pada tahun 2010 hingga 2014. Proses privatisasi BUMN melalui metode IPO di Indonesia sangat menarik untuk dikaji, mengingat sangat banyak sektor yang dinaungi oleh BUMN dan dengan karakteristik yang berbeda. Sehingga penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana kebijakan privatisasi yang dilakukan BUMN di Indonesia.

C. Tujuan

Tulisan ini bertujuan untuk menganalisa proses kebijakan privatisasi melalui IPO yang dilakukan BUMN di Indonesia dan implementasinya dalam UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN selama tahun 2010 hingga 2014.

II. KERANGKA TEORI

Privatisasi bukan atau belum merupakan teori, hal tersebut baru merupakan salah satu kebijakan ekonomi. Kebijakan ini dianggap sebagai inovasi paling revolusioner dan dikenal pada saat pemerintahan Margaret Thatcher di Inggris (Jusmaliani, 2003).

Definisi privatisasi menurut UU No. 19 Tahun 2003 adalah 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 pemilikan saham oleh masyarakat. Definisi tersebut berpotensi menimbulkan opini kritis dari masyarakat yang apabila saham dijual “seluruhnya”, maka kepemilikan pemerintah/negara terhadap perusahaan perseroan akan hilang dan beralih menjadi milik swasta. Perubahan pemilikan saham ini tentu dapat memengaruhi kebijakan perusahaan, yang artinya swasta ikut berperan dalam menentukan keputusan perekonomian pemerintah khususnya di sektor yang menguasai hajat hidup orang banyak, sehingga menyebabkan pelayanan kepada masyarakat tidak hanya berorientasi pada kepentingan umum tetapi juga pada keuntungan (*profit oriented*). Hal ini berpotensi pelayanan kepada masyarakat akan ditinggalkan dan berakibat langsung pada upaya pencapaian kesejahteraan rakyat sebagaimana diamanatkan oleh Pasal 33 UUD 1945. Sebenarnya pelaksanaan privatisasi bukan menghilangkan peran negara, tetapi negara tetap menjalankan fungsi penguasaan melalui regulasi sektoral tempat sebuah perusahaan perseroan yang diprivatisasi melaksanakan kegiatan usahanya.

Adapun industri yang memiliki *economies of scale* yang besar sehingga cenderung harus melakukan monopoli, menjadi sektor yang dikerjakan langsung oleh pemerintah dan tidak menyerahkannya pada swasta. Bagi pemerintah, lebih cenderung dengan melakukannya sendiri dengan alasan agar keuntungan yang diperoleh bisa langsung masuk ke dalam kas negara (Jusmaliani, 2003).

Beberapa keuntungan tersebut seperti mendapat uang tunai yang digunakan sebagai modal jangka panjang, pengembangan usaha, membayar hutang, meningkatkan nilai pasar dari perusahaan, meningkatnya citra dan perkembangan perusahaan, dengan semakin tumbuhnya tingkat kepercayaan dan tingkat kinerja perusahaan akan semakin mudah memperoleh tambahan modal dari calon investor (Sitompul, 2000). Selain dari sejumlah keuntungan yang diterima, perusahaan akan menghadapi beberapa kendala seperti mempersiapkan waktu, tenaga, dan biaya yang tidak sedikit baik dalam masa proses dan pelaksanaan privatisasi.

A. Pengertian Initial Public Offering

Initial Public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. IPO ini dilakukan setelah mendapat ijin dari BAPEPAM dan sebelum sekuritas

tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana. Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Daljono, 2000).

Dalam penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan antara lain:

1. periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk;
2. penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia; dan
3. pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan.

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal, perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga penunjang pasar yaitu:

- a. penjamin emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan. Sebelum IPO dilakukan, perusahaan akan menerbitkan prospektus (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media massa. Prospektus ini berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi maka investor bisa mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya akan tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

Prospektus juga mencantumkan harga saham yang akan dijual (*offering price*) yang telah ditentukan dahulu oleh emiten dan *underwriter*. Dalam menentukan *offering price*, *underwriter*, dan emiten banyak menghadapi kesulitan untuk menentukan harga wajar. *Underwriter* cenderung untuk menentukan *offering price* lebih rendah dari harga yang diinginkan oleh perusahaan, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggung jawabnya jika saham yang ditawarkan tidak habis dijual;

- b. akuntan publik, bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten;
 - c. penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
 - d. konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*); dan,
 - e. notaris untuk membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
2. Tahap pengajuan pernyataan pendaftaran
Pada tahap ini dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga Bapepam LK menyatakan pendaftaran menjadi efektif.
 3. Tahap penawaran saham
Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja.
 4. Tahap pencatatan saham di Bursa Efek
Setelah selesai melakukan penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

B. Dasar Hukum Privatisasi

Dasar hukum bisnis yang kuat dan didukung oleh peraturan-peraturan operasional menjadi syarat mutlak keberhasilan suatu kebijakan negara. Kebijakan privatisasi BUMN harus didukung oleh dasar hukum dan peraturan perundang-undangan mengingat kebijakan ini merupakan terobosan cepat (*short cut policy*) dalam mengurangi dan melepaskan politisasi BUMN yang sering menghambat kinerja manajemen BUMN. Bila metode kebijakan privatisasi BUMN adalah IPO maka berlaku sama (*equal*) bagi perusahaan-perusahaan yang akan melakukan *go*

public, yaitu (1) Undang-undang yang mengatur IPO adalah UU No. 25 Tahun 2007 (sebagai pengganti UU No. 8 Tahun 1995) tentang Penanaman Modal; (2) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHP); (3) Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP); (4) UU No. 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Tidak sehat; (5) Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal; (6) Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal.

Selain itu ada juga beberapa peraturan yang juga berkaitan langsung dengan proses dan tata cara privatisasi, yaitu:

1. Peraturan Pemerintah No. 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero) Jo. Peraturan Pemerintah No. 59 Tahun 2009 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero).
2. Keputusan Presiden No. 18 Tahun 2006 tentang Pembentukan Komite Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero), yang merupakan wadah koordinasi yang dibentuk pemerintah untuk membahas dan memutuskan kebijakan privatisasi sehubungan dengan kebijakan lintas sektoral.
3. Peraturan Menteri BUMN No. PER-01/MBU/2010 tentang Cara Privatisasi, Penyusunan Program Tahunan Privatisasi dan Penunjukan Lembaga dan/atau Profesi Penunjang serta Profesi Lainnya (Patriadi, 2004)

III. METODOLOGI

A. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif. Sedangkan analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif, yaitu analisis dengan mendasarkan pada data sekunder, yang kemudian hasil pembahasan (analisis) diambil simpulan dan rekomendasi.

B. Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui studi literatur dari hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya, buku, internet, dan data-data dari Kementerian BUMN.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Faktor Pendorong Privatisasi BUMN

Pergeseran peran pemerintah dalam intervensi dan dominasinya dalam perekonomian mendorong terjadinya privatisasi beberapa BUMN di Indonesia. Selain itu, perubahan dari posisi monopoli menuju pasar persaingan sebagai konsekuensi logis

perubahan peran pemerintah juga mendorong proses privatisasi di Indonesia. Sehingga jelas bahwa privatisasi tidak dapat dipisahkan dari kebijakan publik yang dilakukan pemerintah. Kasus privatisasi BUMN di Indonesia lebih ditujukan untuk mengurangi pinjaman sektor publik, mengurangi besarnya subsidi yang ditanggung pemerintah, mendorong efisiensi dan inovasi, dan untuk mencapai popularitas politis. Secara umum, kegiatan privatisasi mengindikasikan bahwa ada kegagalan pasar yang disebabkan oleh adanya intervensi pada prosesnya oleh beberapa fungsi, informasi pasar yang kurang sempurna, dan beberapa asumsi dasar pasar persaingan sempurna tidak berjalan secara *ceteris paribus* (Dwijowijoto, & Wrihatnolo, 2008)

Privatisasi melalui pasar modal dipandang paling transparan. Namun, privatisasi melalui pasar modal tidak selalu menguntungkan dibandingkan melalui *private placement* atau mitra strategis (Moeliono, 2004). Pada strategi privatisasi melalui pasar modal, pemerintah menjual kepada publik semua atau sebagian saham yang dimiliki atas BUMN tertentu kepada publik melalui pasar modal. Pada umumnya, pemerintah hanya menjual sebagian dari saham yang dimiliki atas BUMN tersebut. Strategi ini akan menghasilkan perusahaan yang dimiliki bersama antara pemerintah dan swasta. Proporsi kepemilikan pemerintah atas BUMN ini akan menurun (Dwijowijoto, & Wrihatnolo, 2008). Privatisasi pasar modal hanya memberikan injeksi kapital kepada perusahaan, tidak lebih. Sedangkan melalui mitra strategis membawa injeksi kapital, teknologi, *management competence*, akses pasar dan akses modal, dan jaringan bisnis global.

BUMN sebagai badan usaha yang dikelola oleh pemerintah menuntut peran aktif pemerintah dalam memecahkan persoalan ekonomi terutama yang menyangkut hajat hidup orang banyak. Namun di lain pihak, BUMN mempunyai tujuan ganda yaitu sebagai agen pembangunan nasional dan organisasi yang mencari keuntungan, dan keberhasilannya dilihat dari seberapa besar kontribusi yang diberikan bagi pembangunan nasional.

Sedangkan dalam konteks kebijakan fiskal, peran BUMN sangat penting dalam memberikan kontribusi pendapatan negara dalam APBN. Bagian pemerintah atas laba BUMN merupakan konsekuensi dari pembentukan BUMN oleh negara. Di samping itu, pemerintah juga melakukan penambahan Penyertaan Modal Negara (PMN) atas BUMN.

Untuk dapat mengoptimalkan tugasnya, maka pemberdayaan BUMN dapat dilakukan melalui langkah-langkah restrukturisasi dan privatisasi. Pemberdayaan melalui restrukturisasi dapat berupa penataan kembali bentuk badan usaha, kegiatan

usaha, organisasi dan keuangan, memperkuat posisi manajemen perusahaan melalui penyerahan kepengurusan seluas-luasnya kepada manajemen dengan sedikit keterlibatan dari pemerintah. Proses ini dilakukan pada perusahaan yang memiliki kewajiban pelayanan publik untuk memperjelas berapa tingkat subsidi pemerintah terhadap biaya pelayanan masyarakat tersebut.

Kebutuhan akan pembiayaan tersebut dapat berasal dari berbagai sumber, yaitu obligasi, modal sendiri, hutang dari bank atau dari emisi saham. Sumber pendanaan lainnya bisa dari dalam seperti penggunaan laba ditahan sedangkan pendanaan dari luar dapat berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau mekanisme penyertaan dengan menjual saham perusahaan kepada publik. IPO atau *go public* merupakan salah satu alternatif pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan efeknya (saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya) kepada masyarakat (Christian, 2008).

Privatisasi BUMN sendiri dimulai pada tahun 1988 setelah secara formal pemerintah menuangkan program privatisasi tersebut melalui Instruksi Presiden No. 5 Tahun 1988 yang ditindaklanjuti dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 740/KMK.00/1989. Program privatisasi ini dilaksanakan dalam rangka meningkatkan efisiensi dan efektivitas BUMN.

Langkah awal pemerintah ini kemudian dimanifestasikan dalam bentuk pelaksanaan *go public* beberapa BUMN yang besar seperti PT Semen Gresik (tahun 1991), PT Indosat (tahun 1994), PT Tambang Timah (tahun 1995), PT Telkom (tahun 1995), PT Bank BNI (tahun 1996). Memasuki tahun 1997, seiring dengan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia, maka proses privatisasi menjadi mengemuka kembali dengan dimensi yang lain.

Pada program privatisasi BUMN untuk tahun anggaran 1998/1999 mengalami hambatan sehingga target yang direncanakan sebesar Rp15 triliun dari 12 BUMN termasuk diantaranya PT Krakatau Steel, PT Semen Gresik, PT Indosat, PT Telkom, PT PTP IV, PT Pelindo, dan PT Jasa Marga yang akan diswastakan belum dapat direalisasikan pada saat itu (Priambodo, 2004).

Puncak kebijakan privatisasi masa Orde Baru adalah saat pemerintah meminjam dana kembali kepada IMF tahun 1998 untuk menanggulangi krisis moneter dengan salah satu persyaratannya privatisasi BUMN secara besar-besaran. Adapun dampak dari privatisasi BUMN yang digalakkan oleh IMF melalui pemerintah Indonesia adalah mengalihkan kepemilikan BUMN kepada asing ataupun swasta, sehingga lambat laun Indonesia

semakin kehilangan potensi kekayaannya dan dikuasai swasta (Nurfitriyani, 2013).

Saat itu, privatisasi menjadi salah satu program prioritas pemerintah bahkan menjadi salah satu persyaratan dalam *Letter of Intent* (LOI) dengan IMF. Keberhasilan program privatisasi menjadi salah satu harapan pemerintah dalam menutupi defisit anggaran. Selama satu tahun setelah berjalannya privatisasi tahap II, program privatisasi belum menunjukkan hasil yang menggembirakan paling tidak dari segi pencapaian target jumlah BUMN yang diprivatisasi maupun jumlah dana yang disetor pada APBN.

Beberapa faktor ditengarai menjadi kendala dalam program privatisasi diantaranya (i) ideologis, yang menyatakan bahwa privatisasi bertentangan dengan jiwa UUD Tahun 1945, khususnya Pasal 37 ayat 2, (ii) politis, yang berkaitan dengan kemungkinan berkurangnya secara signifikan peran pemerintah dalam perekonomian nasional, (iii) penolakan internal, khususnya dari pihak manajemen dan karyawan terkait dengan kemungkinan terjadinya perubahan manajemen dan pemutusan hubungan kerja setelah privatisasi, (iv) finansial, terkait dengan hilangnya sumber pendapatan pemerintah di masa datang, (v) otonomi daerah, yang berujung pada penolakan pemerintah daerah terhadap privatisasi BUMN di daerahnya, (vi) persepsi masyarakat bahwa privatisasi hanya menjual aset untuk menutup defisit anggaran pemerintah. Kendala tersebut di atas secara implisit menggambarkan adanya penolakan terhadap privatisasi karena ketidakjelasan dampak privatisasi itu sendiri (Mungkasa, 2003).

Kriteria umum bagi BUMN yang akan diprivatisasi telah ditetapkan dalam UU 19/2003 dan Peraturan Pemerintah No. 33 tahun 2005 Jo. Peraturan Pemerintah No. 59 Tahun 2009 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero). Dimana arti dari privatisasi adalah 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 dengan memperhatikan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajiban. Di mana dalam *Master Plan* tahun 2010-2014 yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Rencana Strategis Kementerian BUMN mengeluarkan rencana arah kebijakan akan melakukan privatisasi BUMN untuk meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan.

Adapun kriteria umum tersebut adalah sebagai berikut:

- a. persero yang dapat diprivatisasi harus sekurang-kurangnya memenuhi kriteria:
 - 1) industri/sector yang usahanya kompetitif; atau
 - 2) industri/sector usaha yang unsur teknologinya cepat berubah.
- b. sebagian aset atau kegiatan dari persero yang melaksanakan kewajiban pelayanan umum dan/ atau yang berdasarkan undang-undang kegiatan usahanya harus dilakukan oleh BUMN, dapat dipisahkan untuk dijadikan penyertaan dalam pendirian perusahaan untuk selanjutnya apabila diperlukan dapat diprivatisasi.

Sedangkan kriteria khusus yang harus dimiliki oleh BUMN yang akan diprivatisasi adalah sebagai berikut (1) tidak ada PSO, (2) telah dan sedang dalam restrukturisasi, (3) ada kebutuhan dana untuk pengembangan, (4) perbaikan struktur modal/*leverage*, (5) rugi terus menerus; profitisasi sulit dilaksanakan; masih potensial profitisasi; ada alokasi PMN tapi perlu pendanaan tambahan, (6) perubahan regulasi yang berpengaruh pada sector usaha, (7) kepemilikan minoritas sehingga tidak ada kontrol negara dan lambat laun kepemilikan akan terdilusi dan tidak strategis, dan (8) untuk yang IPO, dalam 2 tahun berturut-turut menghasilkan laba.

Untuk persero yang tidak dapat diprivatisasi adalah persero yang bidang usahanya berdasarkan peraturan perundangan hanya boleh dikelola oleh BUMN; persero yang bergerak di sector usaha yang berkaitan dengan pertahanan dan keamanan negara; persero yang bergerak di sector tertentu yang oleh pemerintah diberikan tugas khusus untuk melaksanakan kegiatan tertentu yang berkaitan dengan kepentingan masyarakat; dan persero yang bergerak di bidang usaha sumber daya alam yang secara tegas berdasarkan Peraturan Perundang-undangan yang dilarang untuk diprivatisasi.

Potensi perusahaan negara yang termasuk dalam BUMN untuk menyemarakkan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbilang tinggi. Dari tahun 1996-2012, jumlah BUMN yang sudah IPO baru mencapai 18 BUMN. Contohnya, Telkom (TLKM) yang saat pertama *listing*, nilai transaksinya hanya Rp20 triliun, kini sudah mencapai Rp100 triliun (Kusumaningtyas, 2012).

Di satu sisi BUMN bergerak dengan dukungan fasilitas penuh (modal, perlakuan, sektoral). Di sisi lain harapan masyarakat untuk memperoleh manfaat besar dari keberadaan BUMN belum bisa diwujudkan secara optimal.

BUMN, secara definitif sebagai BUMN menimbulkan penafsiran bahwa negara berkuasa penuh terhadap hitam putihnya BUMN. Akibatnya

akan sangat tergantung pada siapa yang memerintah dan siapa orang-orang yang menjalankannya. Berbeda dengan perusahaan swasta, yang mempunyai kaitan langsung antara pemilik dengan *performance* perusahaan. Campur tangan pemerintah merupakan penyebab utama berbagai bentuk praktik anti persaingan. Jika hal tersebut membuat mekanisme pasar tidak berjalan maka diperlukan deregulasi atau liberalisasi perdagangan sehingga pasar dapat berjalan, misalnya dengan pengenaan pajak atau retribusi dan kuota perdagangan (Dwijowijoto, 2008).

Sejak tahun 2008 telah dilakukan privatisasi terhadap 38 BUMN. Dari jumlah itu, sebagian merupakan rencana privatisasi baru dan lainnya merupakan *carry over* dari rencana privatisasi BUMN 2007 yang belum dieksekusi. Banyak pihak menilai pemerintah terlalu agresif dalam membuat rencana privatisasi BUMN, yang menarik adalah kebijakan privatisasi BUMN di era Pemerintahan SBY saat itu dinilai sepi kritik, tidak seperti di era Pemerintahan Megawati Soekarnoputri yang mengaitkan kebijakan privatisasi BUMN dengan isu jual aset negara.

Kebijakan privatisasi BUMN di era SBY memiliki dimensi yang berbeda bila dibandingkan pada era Presiden Megawati. Sehingga wajar bila kritik terhadap kebijakan privatisasi BUMN saat itu tidak seperti dulu. Di masa pemerintahan Presiden Megawati, nuansa jual obral aset negara dibalik privatisasi BUMN dan penjualan aset yang dikelola BPPN yang waktu itu juga di bawah kendali Kementerian BUMN terlihat sangat kental.

Dalam konteks penjualan aset kelolaan BPPN, misalnya, tingkat *asset recovery rate* (ARR) atas penjualan aset di BPPN kurang dari 30 persen. Dibandingkan dengan negara lain yang terkena krisis, ARR kita jauh lebih kecil. Dana harta (BPPN-nya Malaysia), misalnya, berhasil mendapatkan ARR sebesar 73 persen. Kemudian, Kamco (*Korean Asset Management Corporation*) berhasil menjual aset yang dikelolanya mencapai ARR sebesar 39 persen (Sunarsip, 2008).

Dari sisi kinerja keuangan BUMN terlihat pertumbuhan aset belum diikuti oleh pertumbuhan di sisi penjualan secara signifikan. Namun demikian, laba bersih mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Telah terjadi peningkatan kinerja dan nilai BUMN sejak tahun 2008-2013P. Berikut adalah tabel kinerja keuangan BUMN pada tahun 2008-2013P.

Tabel 1. Kinerja Keuangan BUMN dari Tahun 2008-2013P
(Rp Miliar)

Kinerja Tahun Buku Berjalan	2008	2009	2010	2011	2012	2013P
Total Aset	1,971	2,241	2,341	2,947	3,467	4,024
Total Ekuitas	502	566	570	689	822	934
Total Penjualan	1,086	951	964	1,378	1,571	1,755
Total Laba Bersih	53	87	88	122	140	151
Dividen	26	30	28	30	36,5	40
Pajak-pajak	96	92	105	109	115	120

Sumber: Kementerian BUMN dalam Yasin, 2013

Catatan: angka 2008-2012 adalah angka *audited*, sementara angka kinerja 2013 adalah prognosa (P). Untuk dividen, angka 2008-2012 adalah angka realisasi setoran, di mana terdapat selisih 1 tahun antara tahun buku dengan tahun setor anggaran. Angka dividen tahun buku 2013 adalah target dividen Tahun APBN 2014.

B. Pembahasan

1. Beberapa Potensi Penyimpangan

Setiap hari ratusan perusahaan swasta melakukan transaksi saham di BEJ, termasuk IPO. Kegiatan tersebut bukan hal yang baru. Namun ketika BUMN melakukan IPO atau menjual sahamnya ke publik, maka seringkali tindakan tersebut mendapat perhatian yang besar dari masyarakat. Hal ini karena IPO BUMN berhubungan dengan persepsi tentang penjualan aset negara yang berdampak lebih luas.

IPO BUMN dilakukan dengan tujuan utama untuk *me-leverage* modal. Namun demikian, tidak jarang proses IPO BUMN justru menghadapi berbagai kendala, antara lain kurang transparan, kurang rasional, dan beberapa di antaranya justru sarat KKN. Bahkan proses IPO pada sejumlah BUMN sarat dengan kepentingan politik yang menguntungkan beberapa orang (IMMC, 2012).

Penyimpangan lain juga dapat terjadi seperti adanya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan emiten dengan penjamin emisi, atau antarinvestor. Asimetri informasi dianggap sebagai salah satu hal yang dapat menyebabkan *underpricing* pada penawaran saham perdana. *Underpricing* berarti bahwa penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder untuk saham yang sama. Harga saham pada IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan bersama antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek) yang ditunjuk oleh emiten. Sedangkan di pasar sekunder (setelah IPO) harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Selain itu, dapat terjadi adanya kemungkinan manipulasi laba sebelum IPO melalui pemilihan

metode-metode akuntansi tertentu yang dapat meningkatkan penerimaan (*proceeds*) atau nilai pemasukan dari suatu IPO. *Issuers* melakukan pengaturan tingkat keuntungan atau laba dilaporkan sebab informasi dalam laporan keuangan (laporan rugi laba) tersebut akan memberikan gambaran singkat mengenai keadaan perusahaan dan ramalan laba yang nantinya akan menjadi dasar para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi.

2. Analisis Penerapan Kebijakan

Privatisasi BUMN Indonesia dilakukan sesuai dengan ketentuan dalam peraturan pemerintah dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang terkait. Dalam hal privatisasi terhadap persero di mana negara tidak memiliki seluruh saham, karena BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh sahamnya atau paling sedikit 51 persen sahamnya dimiliki Negara Republik Indonesia dan bertujuan mengejar keuntungan. Di Indonesia, pemerintah dapat melakukan privatisasi setelah DPR RI memberikan persetujuan atas RAPBN yang didalamnya terdapat target penerimaan negara dari hasil privatisasi. Rencana privatisasi sebagaimana dimaksud dituangkan dalam program tahunan privatisasi yang pelaksanaannya dikonsultasikan kepada DPR RI (Dwijowijoto & Wrihatnolo, 2008).

Setelah mendapat persetujuan DPR RI, maka proses pengurusan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dimulai sambil proses penjajakan minat oleh perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai penjamin emisi (*underwriter*) dan agen penjual.

Penjajakan minat ini dilakukan oleh analis dan tenaga penjual perusahaan sekuritas kepada investor institusi di dalam negeri dan di luar negeri tanpa dihadiri oleh emiten, yaitu dalam rangka mendapat berapa kira-kira rentang harga bawah dan atas pada *public expose*.

Karena para investor institusi seperti reksadana, asuransi, dana pensiun sudah mempunyai pengetahuan luas tentang valuasi berbagai perusahaan maka pendapat para investor tersebut harus diperhatikan. Metode valuasi yang dipakai bisa metode PER, *price book value* (PBV), *discounted cashflow*, EV/Ebitda, dan sebagainya. Bisa saja suatu saham terlihat murah dari sisi PER tapi mahal dari sisi PBV, EV/Ebitda, dan *discounted cashflow*.

Setelah *public expose*, maka emiten, pemilik (pemerintah), *underwriter* serta agen penjual melakukan *road show* di dalam negeri dan luar negeri menawarkan saham. Biasanya ini berlangsung sekitar 7 hari sampai dengan 12 hari. Inilah periode *book*

building untuk *fixed allocation* yaitu para investor utama akan menaruh minat atau tidak, di harga berapa, dan berapa banyak lembar saham. Di sinilah diperlukan strategi, yaitu kemampuan penjamin emisi dan pemerintah membaca pasar, berapa harga yang pantas, yaitu memberi untung kepada investor tetapi juga tidak merugikan emiten dan pemilik.

Stabilitas harga setelah IPO juga penting, jangan sampai harga naik signifikan di hari pertama tetapi kemudian turun drastis jika ternyata laporan kinerja keuangan dipublikasi 3 bulan kemudian hasilnya mengecewakan. Agar stabilitas harga tercapai maka investor di IPO biasanya dipilih lebih banyak investor institusi. Terlalu banyak investor ritel di pasar perdana sering kali menimbulkan volatilitas yang tinggi di pasar sekunder.

Ada beberapa upaya yang dilakukan otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) guna membuat bursa menjadi menarik. Selain pemecahan nilai saham (*stocksplit*), BEI juga merevisi persyaratan IPO, demi meningkatkan likuiditas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ada dua syarat baru yang kini sedang dikaji BEI. Yang pertama adalah, jumlah minimum saham perdana yang dilepas ke publik minimal harus 20 persen. Yang kedua adalah, jika perusahaan yang bersangkutan menjadi perusahaan publik, maka sahamnya yang beredar di pasar (*free float*) wajib sebesar 15 persen. Jika aturan baru itu efektif, tentu bisa membatasi langkah perusahaan yang mau *go public*. Sebagai gambaran, ada perusahaan yang kebutuhan IPO-nya cukup 10 persen. Tapi, peraturan baru BEI nantinya mewajibkan saham yang dilepas minimal 20 persen (Forddanta, 2013).

IPO BUMN hendaknya dibedakan dari proses IPO perusahaan swasta yang *go public*. Persentase saham perdana BUMN harus diprioritaskan bagi sebanyak-banyaknya rakyat Indonesia, dari Sabang sampai Merauke. Sisanya baru diperuntukkan bagi mitra strategis dan investor asing.

Bahkan, bagi investor asing, perlu dikenai pembatasan bahwa mereka hanya boleh menjual saham BUMN yang dikuasanya minimal dua tahun se usai IPO. Dengan demikian, modal yang masuk dari investor asing bukan sekedar modal jangka pendek para spekulan belaka (Sinombor, 2012).

Privatisasi BUMN adalah dengan melepas sebagian saham ke IPO melalui pasar modal. Pada masa lalu, langkah BUMN untuk mendapatkan dana murah di pasar modal dipergunakan untuk menutup defisit APBN, sehingga BUMN yang melakukan IPO tidak mendapatkan dana murah. Mengingat tidak ada dana segar yang masuk ke perusahaan, maka hal ini berpengaruh terhadap kinerja BUMN. Oleh karena itu, privatisasi BUMN di masa mendatang, diharapkan sebagian besar atau seluruh hasil

privatisasi dipergunakan untuk penguatan dan peningkatan modal kerja perusahaan (Renstra Kementerian BUMN, 2012).

Jadi, agar proses privatisasi dapat berjalan dengan lancar, pembenahan infrastruktur regulasi haruslah menjadi prioritas utama. Landasan hukum yang jelas dan saling menunjang satu sama lain harus juga disertai oleh komitmen pemerintah yang secara tegas mengungkapkan kemauan politiknya untuk menyukseskan program privatisasi. Penjabaran dari petunjuk pelaksanaan UU 19/2003 yang telah disetujui Dewan Perwakilan Rakyat juga harus mengatur secara komprehensif program privatisasi. Dengan landasan hukum dan peraturan yang jelas, kriteria-kriteria dan *time frame* bagi pelaksanaan program privatisasi pun menjadi lebih terstruktur, transparan, dan profesional. Akibatnya, kredibilitas program privatisasi tersebut pun akan meningkat di mata publik.

Dengan mengupayakan praktik tata kelola yang baik (*good corporate governance*), implementasi program privatisasi diharapkan dapat memberikan kepastian hukum bagi investor yang berniat membeli saham BUMN. Peluncuran saham IPO beberapa perusahaan BUMN selama tahun 2010-2014 memiliki berbagai masalah yang khas bagi tiap-tiap perusahaan BUMN, di mana *core* bisnis masing-masing BUMN yang berbeda, tentunya permasalahan yang dihadapinya pun berbeda sehingga tidak dapat diperbandingkan dengan setara.

Dalam tabel berikut terlihat bahwa untuk rata-rata harga saham yang dikeluarkan pada saat IPO akan naik pada hari pertama di lantai bursa, namun tidak dengan PT Garuda Indonesia yang mengalami penurunan hingga hampir 17 persen dari harga IPOnya yang berimbas pada pembelian saham Garuda oleh pemerintah.

Tabel 2. Informasi IPO BUMN di Indonesia Tahun 2010-2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal IPO	Harga IPO (Rp)	Price 1 st day (Rp)
1.	PT Pembangunan Perumahan Tbk	PTPP	09 Feb 2010	560	580
2.	PT Krakatau Steel Tbk	KRAS	10 Nov 2010	850	1270
3.	PT Garuda Indonesia Tbk	GIAA	11 Feb 2011	750	620
4.	PT Waskita Karya Tbk	WSKT	19 Des 2012	380	445
5.	PT Semen Baturaja Tbk	SMBR	28 Juni 2013	560	700

Sumber: BEI, 2015.

PT Pembangunan Perumahan adalah emiten kedua yang IPO sejak tahun 2010, sedangkan untuk BUMN, PT PP adalah perusahaan pertama yang IPO di tahun 2010 dan sudah 16 BUMN yang listing di bursa. Persiapan PT PP ke dalam bursa sebenarnya sudah dimulai sejak tahun lalu, namun baru bisa listing pada tahun 2010 karena Peraturan Pemerintah (PP) mengenai *go public* ini baru selesai pada akhir 2009. Dalam Penawaran Umum Saham Perdannya 1,04 miliar saham PT PP ditawarkan dengan harga perdana sebesar Rp560. Jumlah saham yang dilepas tersebut setara 21,46 persen total 4,84 miliar saham PTPP. Dengan begitu, PT PP tercatat sebagai emiten konstruksi dengan nilai pasar terbesar, yaitu senilai Rp2,7 triliun. Dari IPO ini, PT PP akan bisa mendapatkan dana sebesar Rp581,8 miliar dan akan mendongkrak nilai aset Perseroan menjadi Rp4,7 triliun.

Pelaksanaan IPO Garuda tidak terlepas dari fenomena IPO Krakatau Steel. Pada pelaksanaan IPO Krakatau Steel harga saham dalam penawaran harga saham perdana dinilai beberapa pengamat ekonomi terlalu rendah (*undervalued*). PT Garuda Indonesia merupakan maskapai penerbangan nasional yang memiliki kredibilitas yang baik di masyarakat. Pada awalnya IPO PT Garuda akan melepas sebanyak 6,33 miliar saham unit (4,4 miliar saham milik PT Garuda dan 1,9 miliar saham milik Bank Mandiri), dengan harapan akan mendapatkan dana dari investor dalam negeri sebesar 80 persen dari Rp4,7 triliun. Tidak terealisasinya target penjualan lembar saham disebabkan harga yang terlalu mahal yang ditetapkan pemerintah terhadap saham GIAA. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Seesar dalam Astuti (2014) yang melakukan perhitungan nilai wajar saham perdana PT Garuda Indonesia menggunakan metode *Free cash flow to equity* diperoleh nilai harga saham wajar PT Garuda Indonesia, Tbk sebesar Rp667 per lembar saham, sedangkan harga saham PT Garuda Indonesia, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 11 Februari 2011 adalah sebesar Rp750 per lembar saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa saham tersebut pada posisi *overvalued*. Beberapa kalangan menganggap IPO PT Garuda Indonesia kurang tepat waktunya dilakukan. Hal itu didasari kondisi pasar yang saat itu kurang kondusif. Harga Rp750 per lembar saham yang ditawarkan juga dianggap berpotensi merugikan negara.

Pada awalnya PT Waskita merupakan perusahaan yang sakit, atau bahkan boleh dikatakan sudah mati, karena kasus penggelembungan aset yang terjadi di masa lalu. Barulah setelah melalui restrukturisasi yang dilakukan oleh Perusahaan Pengelola Aset (PPA), sebuah BUMN yang secara khusus menangani

aset-aset bermasalah milik negara, Waskita mulai menggeliat kembali. Restrukturisasi tersebut dilaksanakan pada tahun 2010 lalu, di mana PPA menyuntikkan modal sebesar Rp475 miliar ke dalam kas Waskita. PPA sendiri terhitung sejak tanggal 20 Oktober 2012 sudah tidak lagi menjadi pemegang saham di Waskita, di mana 100 persen kepemilikan saham Waskita dikembalikan kepada Pemerintah. Dalam IPOnya perseroan melepas 32 persen saham, sementara 68 persen saham lainnya sudah menjadi milik pemerintah. Harga saham yang ditawarkan berkisar antara Rp320-Rp404 (Kusumaningtyas, 2012).

Perusahaan menargetkan IPO akan mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) pada 10 Desember. Selanjutnya, Waskita baru melakukan penawaran umum pada 12 Desember-14 Desember. Setelah masa penjabatan pada 17 Desember selesai, maka saham Waskita bisa diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai 19 Desember 2012 (Koestanto, 2012). Waskita menyewa Mandiri Sekuritas, Bahana Sekuritas, dan Danareksa Sekuritas sebagai penjamin emisi IPO yang menawarkan 192.645.000 saham itu.

Pada saat penawaran awal, diketahui bahwa permintaan investor terhadap saham perusahaan ini cukup tinggi yaitu mencapai sembilan kali dari jumlah saham yang dilepas ke publik atau mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) sebesar 800 persen (Antique & Rahayu, 2012).

Dari pergerakan harga saham PT Waskita sejak IPO sampai sekarang, harga saham perusahaan terus meningkat, dan jika dibandingkan dengan harga saham saat IPO, dapat dikatakan bahwa harga saham saat IPO bernilai *undervalued*. Oleh karena itu, untuk melihat kewajaran harga saham saat IPO dapat dilakukan dengan membandingkan nilai intrinsik dan nilai IPO saham, sedangkan untuk membantu investor dalam mengambil keputusan investasi, maka perlu dilakukan penilaian bisnis dan harga saham wajar.

PT Semen Baturaja menetapkan harga perdana sahamnya di harga Rp560 per lembar saham dengan melepas 23,76 persen saham ke publik. Jumlah tersebut setara dengan 2,33 miliar lembar saham (Kusuma, 2013). Di mana sebelumnya Kementerian BUMN telah menargetkan dana hasil IPO PT Semen Baturaja mencapai Rp1,2 triliun bila maksimal 1 persen saham terjual ke publik (Sundari, 2012).

Semula PT Semen Baturaja berencana merealisasikan IPO dengan kisaran harga Rp500-Rp680 per saham. Direktur Utama Bahana Securities Eko Yuliantoro mengungkapkan, penetapan harga

ini didasari rasio laba terhadap harga saham (*price earning ratio*) 2013 sebanyak 13,5 kali.

Proses IPO tidak serta merta dilakukan hanya untuk memperoleh dana saja, tapi juga untuk memperbaiki manajemen perusahaan agar lebih terbuka kepada publik. Dana yang diterima dari IPO akan digunakan untuk membuat pabrik baru. Dana tersebut akan digunakan untuk pembangunan pabrik semen dengan rincian 25 persen untuk pengadaan dan pengembangan lahan, 70 persen untuk pembelian mesin dan peralatan utama serta sekitar 5 persen untuk peralatan elektronik, otomasi, *engineering*, dan desain.

Privatisasi BUMN yang akan datang diharapkan tidak merugikan negara, meningkatkan kinerja, serta meningkatkan jumlah kapital yang diperoleh pemerintah. Walaupun, masih banyak pihak menganggap nilai tersebut tidak sepadan dengan yang seharusnya.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Rencana dan bagaimana proses IPO berlangsung, bagi perusahaan, selain merupakan sarana untuk memperoleh dana untuk pengembangan bisnis perusahaan dan meningkatkan penetrasi pasar potensial, IPO juga merupakan sarana untuk mengembangkan pangsa kepemilikan publik dan fungsi kontrol. Kondisi ini meningkatkan transparansi, profesionalisme pemegang saham dan pada akhirnya kinerja dan citra perusahaan.

Pembenahan kebijakan haruslah menjadi prioritas utama sehingga privatisasi dapat berjalan dengan lancar, landasan hukum yang jelas dan saling menunjang satu sama lain harus juga disertai oleh komitmen pemerintah yang secara tegas mengungkapkan kemauan politiknya untuk menyukseskan program privatisasi.

Arah kebijakan privatisasi ke depan diharapkan bukan semata-mata untuk pemenuhan APBN, tetapi diprioritaskan dalam rangka mendukung pengembangan perusahaan dengan metode utama melalui penawaran umum di pasar modal. Disamping juga untuk lebih mendorong penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dan menghindari timbulnya monopoli oleh pihak asing.

Dalam implementasinya, privatisasi untuk tiap perusahaan yang bernaung di BUMN memiliki karakteristik yang berbeda, dengan kasus yang berbeda karena keunikan dari masing-masing perusahaan dan tentunya adanya perbedaan pola tata kelola manajemen BUMN itu sendiri. Kini setelah prosedur privatisasi dilakukan maka proses dimulai dari persetujuan oleh Komite Privatisasi di

pemerintah dan DPR. Setelah mendapat persetujuan DPR RI maka proses pengurusan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dimulai. Dengan adanya pengawasan yang baik diharapkan dapat meningkatkan mutu BUMN di Indonesia dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap pemerintah.

B. Saran

Adapun untuk mengurangi resistensi dari sisi eksternal perusahaan, pola *partner* strategis diharapkan bukan lagi menjadi prioritas utama dalam pola divestasi ke depan. Setelah keberhasilan pola investor strategis dalam meningkatkan kepercayaan pasar dalam dua tahun terakhir ini, pola ideal privatisasi yang dilakukan pemerintah ke depan dapat didominasi metode IPO. Dengan melakukan IPO maka setidaknya perseroan memiliki komitmen untuk menjadi lebih bernilai dimata investor.

Selain bermanfaat untuk pengembangan pasar modal Indonesia, melalui IPO diharapkan proses privatisasi dapat dilakukan dengan lebih transparan, dapat dipertanggungjawabkan, dan memenuhi syarat-syarat secara global. Selain itu, dengan adanya investor strategis diharapkan adanya transfer ilmu, teknologi, dan budaya kerja yang positif.

Bila melihat sejarah privatisasi BUMN di Indonesia tampaknya memang tidak mudah dalam mendesain sebuah kebijakan bagi korporasi yang bernaung di bawah BUMN. Banyak hal yang perlu diperhatikan agar kebijakan ini dapat berhasil, tidak menimbulkan kontroversi, dan sejalan dengan kebijakan sektoral dan kebijakan restrukturisasi BUMN secara keseluruhan. Oleh karenanya, meski kebijakan privatisasi BUMN ini dilindungi oleh UU, adalah langkah yang bijak bila pemerintah lebih melakukan privatisasi BUMN dengan lebih bijaksana dan perlu dikaji kembali mengenai rambu-rambu privatisasi BUMN dalam UU No. 19 Tahun 2003 sehingga tidak berpotensi menimbulkan *moral hazard* dalam pembuatan kebijakan privatisasi BUMN.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Dwijowijoto, R. N. & Siahaan, Ricky. (2005). *BUMN Indonesia, isu, kebijakan, dan strategi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Dwijowijoto, R. N. & Wrihatnolo, R. R. (2008). *Manajemen privatisasi BUMN*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Jusmaliani. (2003). *Optimalisasi program privatisasi*. Pusat Penelitian Ekonomi. Jakarta: Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia.

Moeljono, D. (2004). *Reinvensi BUMN*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Priambodo, D. S. (2004). *Perjalanan panjang dan berliku refleksi BUMN 1993-2003*. Yogyakarta: Media Pressindo.

Sitompul, Asril. (2000). *Pasar modal: penawaran umum dan permasalahannya*. Bandung: PT Aditya Kencana Bakti.

Jurnal dan Working Paper

Daljono. (2000). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang listing di BEJ Tahun 1990-1997. *Paper dipresentasikan di Simposium Nasional Akuntansi III*, IAI.

Patriadi, Pandu. (2004). Segi hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Volume 8(8), 38-39.

Skripsi dan Tesis

Astuti, D. D. (2014). Analysis of PT Garuda Indonesia Tbk Initial Public Offering in terms of financial and stock performance. *Tesis*. Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor, Bogor.

Christian A. U. (2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat *Initial Public Offerings* (IPO), *Skripsi*, Universitas Diponegoro, Semarang.

Nurfitriyani, F.E. (2013). Privatisasi BUMN di Indonesia pada masa Orde Baru: ditinjau dari peranan IMF antara Tahun 1967-1998. *Skripsi*, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung.

Surat Kabar

Sunarsip. (2008). Kebijakan privatisasi BUMN dulu dan sekarang. *Republika*. 18 Februari 18 2008.

Sumber Digital

Alliandu, K. (2013). 2014 Jumlah BUMN dipangkas menjadi 95. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari <http://www.investor.co.id/home/2014-jumlah-bumn-dipangkas-jadi-95/67615>.

- Antique & Rahayu, N. (2012). IPO Waskita alami kelebihan permintaan. Diperoleh tanggal 7 Juni 2015, dari <http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/374783-ipo-waskita-alami-kelebihan-permintaan>
- Forddanta, D. H. (2013). Persyaratan IPO bakal ditambah. Diperoleh tanggal 20 Maret 2014, dari <http://investasi.kontan.co.id/news/persyaratan-ipo-bakal-ditambah>.
- Herdiyan. (2013). Ini 2 BUMN yang akan IPO tahun depan. Diperoleh tanggal 20 Maret 2014, dari <http://market.bisnis.com/read/20131011/192/168448/ini-2-bumn-yang-akan-ipo-tahun-depan>.
- IMMC. (2012). IPO BUMN. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari <http://www.immcnews.com/media-monitoring/analisis/24-analisa-dahlan-iskan/126-ipo-bumn>.
- Kementerian BUMN. (2014). Statistik jumlah BUMN. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari <http://www.bumn.go.id/tentang-kami-bumn/statistik-jumlah-bumn/>
- Koestanto, R. B. D. (2012). Harga saham IPO Waskita Karya Rp320-405 per saham. Diperoleh tanggal 8 Juni 2015, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/11/22/15432924/Harga.Saham.IPO.Waskita.Karya.Rp.320-405.per.Saham>.
- Kusuma, H. (2013, Juni 10). IPO harga saham Semen Baturaja Rp560,-/saham Diperoleh tanggal 6 April 2015, dari <http://economy.okezone.com/read/2013/06/10/278/819880/ipo-harga-saham-semen-baturaja-rp560-saham>.
- Kusumaningtyas, D. A. (2012). Potensi IPO BUMN untuk listing cukup tinggi. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari <http://investasi.kontan.co.id/news/potensi-ipo-bumn-untuk-listing-cukup-tinggi>.
- Kusumaningtyas, D. A. (2012). Waskita tawarkan saham IPO Rp320. Diperoleh tanggal 5 April 2015, dari <http://investasi.kontan.co.id/news/waskita-tawarkan-saham-ipo-rp-320-440/2012/11/22>.
- Mungkasa, O. (2003). Dampak privatisasi di Indonesia. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari http://www.academia.edu/2759005/Dampak_Privatisasi_di_Indonesia._Studi_Kasus_Dampak_Privatisasi_PT_Telekomunikasi_Indonesia
- Munir, M. (2012). Kalau belum siap, IPO BUMN jangan dipaksakan. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari <http://economy.okezone.com/read/2012/01/12/278/556350/large>.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero). Diperoleh tanggal 9 Maret 2015, dari <http://bumn.go.id/data/uploads/files/1/Nomor%2033%20Tahun%202005.pdf>.
- Renstra. (2012). Renstra Kementerian BUMN 2012-2014. Diperoleh tanggal 7 September 2014, dari <http://publik.bumn.go.id/data/uploads/files/Renstra20122014.pdf>.
- Ritter, R. J. (2004). Why has IPO underpricing changed over time? Financial management. Diperoleh tanggal 7 September 2014, dari <http://www3.nd.edu/~tloughra/whynew.pdf>.
- Sinombor, S. H. (2012), Januari 12). IPO tak perlu dipaksakan. Diperoleh tanggal 7 Februari 2014, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/01/12/19514296/IPO.Tak.Perlu.Dipaksakan>.
- Sundari. (2012). Target IPO Semen Baturaja Rp1,2triliun. Diperoleh tanggal 8 Juni 2015, dari <http://bisnis.tempo.co/read/news/2012/06/04/090408226/target-ipo-semen-baturaja-rp-1-2-triliun>.
- Yasin, M. (2013). BUMN dan Pembangunan Nasional. Diperoleh tanggal 5 April 2015, dari <http://www.slideshare.net./pssdm/bumn-dan-pembangunan-nasional>.