

## BAB 2 TINJAUAN LITERATUR

### 2.1. Konsep dan Teori Privatisasi

Privatisasi, istilah lain dari denasionalisasi, adalah proses pengalihan kepemilikan dari milik umum menjadi milik pribadi<sup>3</sup>. Steve H. Hanke (1987) mendefinisikan privatisasi sebagai transfer fungsi aset dan jasa dari pemerintah ke swasta yang meliputi aktivitas mulai dari penjualan perusahaan negara (State Owned Enterprise atau SOE) sampai pengalihan pengelolaan jasa publik kepada kontraktor swasta. Yergin dan Stanislaw (1998) mencatat bahwa istilah “privatisasi” diciptakan oleh Peter Drucker untuk menggantikan istilah “denasionalisasi” pada tahun 1979. Selain itu, Choirie (2003) mengemukakan pengertian privatisasi secara umum sebagai kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah dengan memberi berbagai fasilitas yang memudahkan pihak swasta dalam mengambil alih perusahaan milik negara. Di Indonesia, proses privatisasi diatur oleh Kementerian Negara Badan Usaha Milik Negara (Kementerian Negara BUMN) dan berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara dinyatakan bahwa pengertian 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.

Privatisasi sering diasosiasikan dengan perusahaan berorientasi jasa atau industri, seperti pertambangan, manufaktur atau energi, meski dapat pula diterapkan pada aset apa saja, seperti tanah, jalan, atau bahkan air. Secara teori, privatisasi membantu terbentuknya pasar bebas serta mengembangkan kompetisi kapitalis, yang oleh para pendukungnya dianggap akan memberikan harga yang lebih kompetitif kepada publik. Sebaliknya, para sosialis menganggap privatisasi sebagai hal yang negatif, karena memberikan layanan penting untuk publik kepada sektor privat akan menghilangkan kontrol publik dan mengakibatkan

---

<sup>3</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

kualitas layanan yang buruk, akibat penghematan-penghematan yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendapatkan profit.<sup>4</sup>

Beberapa penelitian terdahulu yang akan dibahas pada bagian selanjutnya menunjukkan bahwa privatisasi terbukti mampu meningkatkan kinerja dan efisiensi perusahaan negara. Namun Peter McPherson (1986) mengungkapkan bahwa privatisasi akan berjalan baik dengan catatan dan langkah strategis sebagai berikut:

1. Pemerintah memiliki komitmen kuat untuk reformasi ekonomi
2. Privatisasi tidak akan berjalan mudah karena menyangkut kepentingan politik
3. Tidak ada model tunggal untuk keberhasilan privatisasi
4. Privatisasi berarti juga diberlakukannya mekanisme pasar

Kemudian di dalam penelitian Price Waterhouse (1989) tercatat bahwa paling tidak ada 6 (enam) tujuan privatisasi sebagai berikut:

1. Meningkatkan pendapatan baru bagi pemerintah
2. Mendorong efisiensi ekonomi
3. Mengurangi campur tangan pemerintah dalam perekonomian
4. Mendorong kepemilikan saham yang lebih luas
5. Memberikan kesempatan untuk mengenalkan persaingan
6. Mengembangkan pasar modal negara

Sementara Pasal 74 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 menetapkan maksud dan tujuan privatisasi, yaitu untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam kepemilikan saham Persero. Privatisasi dilakukan dengan memperhatikan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran.

Di dalam salah satu penelitian mengenai privatisasi yang pernah dilakukan, Megginson dan Netter (2001) menemukan bahwa ada 3 (tiga) macam bentuk privatisasi yang paling umum, yaitu:

1. Penjualan perusahaan milik negara (BUMN) yang telah ada
2. Penggunaan sumber pembiayaan dan manajemen dari swasta daripada dari pemerintah untuk pembangunan infrastruktur baru

---

<sup>4</sup> *Loc. cit.*

3. *Outsourcing* (mengontrak agen luar dari pihak swasta)

Khusus untuk Indonesia, Kementerian Negara BUMN mengatur bahwa privatisasi dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari 3 metode sebagai berikut:

1. Penjualan Saham berdasarkan Ketentuan Pasar Modal;
2. Penjualan Saham Langsung kepada Investor/*Strategic Sale* (SS);
3. Penjualan Saham kepada Manajemen dan/atau Karyawan (*Employee and Management Buy Out* /EMBO)

## 2.2. Sejarah Privatisasi

Privatisasi adalah salah satu metode yang diharapkan mampu meningkatkan kinerja BUMN Indonesia yang selama ini beroperasi secara kurang efisien dan kurang kompetitif. Perlindungan dan pembiayaan pemerintah terhadap BUMN diperkirakan menjadi penyebab buruknya kinerja BUMN. Namun, privatisasi BUMN di Indonesia baik secara langsung maupun tidak langsung juga mendapat pertentangan dari pihak-pihak yang merasa bahwa aset negara memang tidak seharusnya dikelola oleh pihak swasta apalagi pihak asing. Untuk memahami tujuan utama dari privatisasi yang juga telah dijalankan oleh beberapa negara maju dan berkembang di dunia, kita harus mengenal terlebih dahulu sejarah privatisasi tersebut baik di dunia maupun di Indonesia.

Robert Sobel (1999) mengemukakan bahwa kepemilikan negara dalam produksi adalah sebuah hal yang umum pada masa kuno di beberapa negara seperti Yunani dan Cina dimana negara-negara tersebut memonopoli sektor industri strategis seperti pertambangan dan pertanian. Di beberapa perusahaan bahkan bank milik negara diberikan hak monopoli atau posisinya dilindungi seperti yang dikemukakan oleh Rafael La Porta, Florencio Lopez-de Silanes, dan Andrei Shleifer (1998). Sampai pada akhirnya pemerintahan Chancellor Konrad Adenauer di Jerman melakukan program “denasionalisasi” pertama dalam lingkup luas pada tahun 1961 setelah era perang dunia dengan menjual mayoritas saham Volkswagen dan perusahaan industri VEBA kepada investor swasta. Kemudian

pemerintahan konservatif Perdana Menteri Margaret Thatcher di Inggris pada 1981 melakukan privatisasi dengan penjualan British Aerospace (penerbangan) dan Cable & Wireless (telekomunikasi). Banyak orang akhirnya mengasosiasikan program privatisasi modern dengan pemerintahan Thatcher. Walaupun pemerintahan Thatcher bukanlah kali pertama program privatisasi secara besar-besaran dilakukan, namun program ini adalah yang terpenting dalam sejarah. Thatcher mengadopsi istilah “privatisasi” yang diciptakan oleh Peter Drucker untuk menggantikan istilah “denasionalisasi” seperti dikemukakan oleh Yergin dan Stanislaw (1998). Kesuksesan program privatisasi Inggris mendorong banyak negara maju lainnya untuk mulai menawarkan perusahaan negara lewat saham publik. William Megginson (2000) mengungkapkan bahwa privatisasi meluas secara global di pertengahan tahun 80-an saat pemerintahan Negara Eropa Barat, Asia Selatan dan Timur, Amerika Latin, serta Sub-Sahara Afrika juga mengadopsi program divestasi komprehensif ini. Pemerintahan Jacques Chirac di Perancis memprivatisasi 22 perusahaan negara pada tahun 1988. Kemudian pemerintahan Balladur mulai tahun 1993 melakukan program privatisasi yang lebih besar lagi di Perancis seperti penjualan saham France Telecom pada November 1998. Beberapa negara Eropa lainnya seperti Italia, Jerman, dan Spanyol juga meluncurkan program privatisasi lainnya selama tahun 1990-an. Sementara di Asia, pemerintah melakukan penjualan perusahaan negara saat kondisi pasar menarik atau uang dibutuhkan untuk melindungi defisit anggaran, seperti yang terjadi di Cina dan India menurut Sumit Majumdar (1996). Pada sisi lain, negara Amerika Latin seperti Chili juga melakukan privatisasi pertamanya pada tahun 1990. La Porta dan Lopez-de-Silanes (1999) melaporkan bahwa sampai dengan tahun 1992 Meksiko telah memprivatisasi 361 perusahaan negaranya.

Indonesia sendiri melakukan program privatisasi pertamanya di tahun 1991 dengan penjualan saham perusahaan semen milik negara. Kebijakan privatisasi dari tahun 1991 hingga tahun 1997 dilakukan dengan penjualan saham perdana di pasar modal dalam negeri dan pasar modal luar negeri. Tahun 1991 pemerintah menjual 35% saham PT Semen Gresik, kemudian dilanjutkan pada tahun 1994 dimana pemerintah menjual 35% saham PT Indosat. Privatisasi di Indonesia terus berlanjut pada tahun 1995 setelah pemerintah menjual 35% saham

PT Tambang Timah dan 23% saham PT Telkom, tahun 1996 saham BNI didivestasi 25% dan tahun 1997 saham PT Aneka Tambang dijual sebanyak 35%.<sup>5</sup>

Kebijakan privatisasi pada masa Orde Baru ini dilakukan untuk menutupi pembayaran hutang luar negeri (HLN) Indonesia yang jumlahnya terus membengkak. Tahun 1985 HLN pemerintah sudah mencapai US\$ 25,321 milyar. Pada tahun 1991 jumlah HLN pemerintah membengkak dua kali lipat menjadi US\$ 45,725 milyar. Jumlah HLN pemerintah terus bertambah hingga tahun 1995 mencapai US\$ 59,588 milyar. Hidayatullah (2002) melansir bahwa pemasukan dari hasil privatisasi BUMN tahun 1995-1997 yang digunakan pemerintah untuk membayar HLN dapat menurunkan HLN pemerintah menjadi US\$ 53,865 milyar pada tahun 1997.

Program privatisasi yang sudah dijalankan Orde Baru dilanjutkan lagi dengan memperbanyak jumlah BUMN yang dijual baik di pasar modal maupun kepada investor strategis. Tahun 1998 pemerintah kembali menjual 14% saham PT Semen Gresik kepada perusahaan asing Cemex. Tahun 1999 pemerintah menjual 9,62% saham PT Telkom, 51% saham PT Pelindo II kepada investor Hongkong, dan 49% saham PT Pelindo III kepada investor Australia. Tahun 2001 pemerintah kembali menjual 9,2% saham Kimia Farma, 19,8% saham Indofarma, 30% saham Socufindo, dan 11,9% saham PT Telkom. Antara tahun 2002-2006 privatisasi dilanjutkan dengan menjual saham 14 BUMN dengan cara IPO (*Initial Public Offering*) dan *strategic sales*.<sup>6</sup> Secara singkat proses privatisasi BUMN di Indonesia yang telah berlangsung selama tahun 1991-2007 digambarkan melalui Tabel 2.1.

**Tabel 2.1. Privatisasi BUMN 1991-2007**

Tahun	BUMN	% Yang Dijual	Metode	Hasil	% Sisa Saham RI
1991	PT. Semen Gresik Tbk	27 <sup>*</sup> 8	IPO	Rp. 280 milyar Rp. 126 milyar	65

<sup>5</sup> www.bumn-ri.com

<sup>6</sup> *Ibid.*

1994	PT. Indosat Tbk	10 <sup>*</sup> 25	IPO	Rp. 2.537 milyar	65
1995	PT. Tambang Timah Tbk	25 10 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 511 milyar	65
	PT. Telkom Tbk	10 <sup>*</sup> 13	IPO	Rp. 5.058 milyar	80
1996	PT BNI Tbk	25 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 920 milyar	99 <sup>**</sup>
1997	PT. Aneka Tambang Tbk	35 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 603 milyar	65
1998	PT Semen Gresik Tbk	14	SS	Rp. 1.317 milyar	51
1999	PT Pelindo II	49 <sup>***</sup>	SS	USD 190 juta	100
	PT Pelindo III	51 <sup>****</sup>	SS	USD 157 juta	100
	PT Telkom Tbk	9,62	Plecement	Rp. 3.188 milyar	66,19
2001	PT Kimia Farma Tbk	9,2 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 110 milyar	90,8
	PT Indofarma Tbk	19,8 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 150 milyar	80,2
	PT Socfindo	30	SS	USD 45,4 juta	10
	PT Telkom Tbk	11,9	Plecement	Rp. 3.100 milyar	54,29
2002	PT Indosat Tbk	8,06	Plecement	Rp. 967 milyar	56,94 <sup>*****</sup>
		41,94	SS	USD 608,4 juta	14,39
	PT Telkom Tbk	3,1	Plecement	Rp. 1.100 milyar	51,19
	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	15 1,26 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 156 milyar	84
	PT WNI	41,99	SS	Rp. 255 milyar	0
2003	PT Bank Mandiri Tbk	20	IPO	Rp. 2.547 milyar	80
	PT Indocement TP Tbk	16,67	SS	Rp. 1.157 milyar	0
	PT BRI Tbk	30 15 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 2.512 milyar	57,57
	PT PGN Tbk	20 19 <sup>*</sup>	IPO	Rp. 1.235 milyar	60,03
2004	PT Pembangunan Perumahan	49	EMBO	Rp. 60,49 milyar	51
	PT Adhi Karya Tbk	24,5 24,5 <sup>*</sup>	EMBO IPO	Rp. 65 milyar	51 <sup>*****</sup>
		PT Bank Mandiri Tbk	10		
	PT Tambang Batubara	12,5	IPO	Rp. 180 milyar	65,02

	Bukit Asam Tbk				
2006	PT PGN Tbk	5,31	Placement	Rp. 2,088 milyar	55,33
2007	PT BNI Tbk	10,86 15*	SO	Rp. 3,125 milyar Rp. 4.034 milyar	73,3
	PT Wijaya Karya Tbk	31,7*	IPO	Rp. 775,38 milyar	68,4
	PT Jasa Marga Tbk	30*	IPO	Rp. 3,468 milyar	70

Catatan:

*	: Dari saham baru
**	: Termasuk dana rekap bank
***	: Saham yang dijual adalah saham PT JICT, anak perusahaan PT Pelindo II
****	: Saham yang dijual adalah saham PT TPS, anak perusahaan PT Pelindo III
*****	: Pada saat yang sama privatisasi PT Indosat Tbk dilakukan 2 metode (Placement & SS)
*****	: Pada saat yang sama privatisasi PT Adhi Karya dilakukan 2 metode (IPO & EMBO)

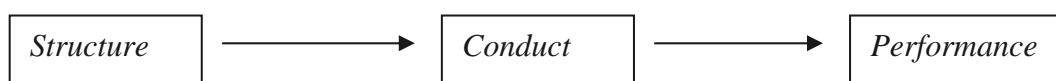
Sumber: Kementerian Negara BUMN ([www.bumn-ri.com](http://www.bumn-ri.com))

### 2.3. Teori Struktur, Perilaku, dan Kinerja

Teori struktur, perilaku, dan kinerja atau lebih dikenal sebagai paradigma *Structure Conduct and Performance* (SCP) diturunkan dari analisis pasar aliran ekonomi neoklasikal. Edwards, Allen, dan Shaik (2006) mengemukakan bahwa paradigma SCP adalah buah pemikiran aliran Harvard School dan dipopulerkan selama 1940-1960 dengan beberapa studi empiris mengenai identifikasi hubungan antara struktur industri dan kinerja perusahaan. Hipotesis SCP ini kemudian diimplementasikan dengan banyaknya peraturan *anti-trust*. Pemikiran ini kemudian diikuti oleh aliran Chicago School semenjak tahun 1960-1980. Namun Chicago School lebih menekankan pada rasionalisasi perusahaan untuk berkembang, teori penetapan harga, dan estimasi ekonometri. Selama tahun 1980-1990 paradigma SCP dipenuhi dengan pemikiran *game theory* (teori permainan) yang menekankan pada penetapan keputusan strategis dan konsep *Nash Equilibrium*. Setelah tahun 1990, ekonomi industri secara empiris menggunakan teori ekonomi dan alat ekonometri untuk menciptakan model empiris yang

kompleks dari perubahan teknologi, analisis merger, teori mengenai keluar-masuknya perusahaan dalam pasar, dan identifikasi kekuatan pasar (*market power*).

Paradigma SCP memiliki dua hipotesis yang saling bertolak belakang, yaitu "*structure performance hypothesis*" tradisional dan "*efficient structure hypothesis*". *Structure performance hypothesis* menyatakan bahwa derajat konsentrasi pasar berhubungan terbalik dengan derajat kompetisi. Hal ini dikarenakan konsentrasi pasar mendorong perusahaan untuk saling berkolusi. Secara spesifik, paradigma SCP standar ini meyakinkan bahwa terdapat hubungan langsung antara derajat konsentrasi pasar dan derajat kompetisi antar perusahaan. Hipotesis ini mendukung teori bahwa terdapat hubungan positif antara konsentrasi pasar (diukur dengan rasio konsentrasi) dan kinerja (diukur dengan tingkat keuntungan), tanpa memperdulikan tingkat efisiensi (diukur dengan pangsa pasar). Dengan demikian perusahaan yang terdapat dalam industri dengan tingkat konsentrasi lebih tinggi akan memperoleh keuntungan lebih tinggi daripada perusahaan yang beroperasi di industri dengan tingkat konsentrasi rendah, tanpa mengukur efisiensi perusahaan tersebut. Selain itu, pandangan yang juga disebut sebagai pandangan strukturalis ini juga menyatakan bahwa struktur pasar dipengaruhi oleh faktor internal, yaitu tingkat konsentrasi serta faktor eksternal lainnya seperti tingkat permintaan dan kebijakan pemerintah. Marthin (1988) menjelaskan bahwa struktur tersebut kemudian akan mempengaruhi perilaku yang terbentuk yang kemudian akan mempengaruhi kinerja tersebut pada akhirnya. Paradigma yang dinyatakan oleh kaum strukturalis tersebut dapat digambarkan melalui Gambar 2.1 berikut ini.



**Gambar 2.1. Paradigma SCP**

Sumber: Marthin, Stephen (1988)



Sementara *efficiency structure hypothesis* menyatakan bahwa kinerja perusahaan berhubungan positif dengan tingkat efisiensinya. Hal ini karena konsentrasi pasar dibentuk dari kompetisi dimana perusahaan dengan struktur biaya yang rendah akan mampu meningkatkan keuntungan dengan cara menurunkan harga dan memperluas pangsa pasar. Hubungan positif antara keuntungan perusahaan dan struktur pasar ditunjukkan dengan keuntungan yang diperoleh dengan meningkatnya pangsa pasar oleh perusahaan yang lebih efisien. Sebaliknya, keuntungan ini akan meningkatkan konsentrasi pasar. Dengan demikian, meningkatnya profit atau keuntungan akan diperoleh oleh perusahaan yang lebih efisien dan bukan dihasilkan dari aktivitas kolusi seperti yang disarankan paradigma SCP tradisional (Molyneux dan Forbes, 1995). Pada umumnya, kedua hipotesis tersebut telah berulang kali coba dibuktikan menggunakan ukuran *profit* atau *profit margin* sebagai indikator kinerja. Pada penelitian ini, kinerja merupakan faktor utama yang akan menjadi variabel terikat dalam penelitian. Penelitian ini tidak akan membahas mengenai struktur dan perilaku perusahaan di dalam industri, karena sifat penelitian ini yang lintas-industri. Namun pemahaman mengenai keterkaitan antara struktur, perilaku, dan kinerja tetap perlu dipahami.

### 2.3.1. Struktur

Struktur sering diartikan sebagai bentuk atau susunan komponen pada suatu bentuk. Dalam konteks industri, yang termasuk dalam struktur antara lain adalah jumlah dan ukuran perusahaan dalam industri tersebut, tingkat konsentrasi, hambatan masuk bagi perusahaan baru, diferensiasi produk, diversifikasi atau konglomerasi, dan integrasi vertikal (Carlton dan Perloff, 2000). Sementara Ferguson (1988) mengemukakan bahwa struktur merupakan:

- Karakteristik dan komposisi pasar dan industri dalam suatu perekonomian
- Jumlah dan ukuran distribusi perusahaan di suatu ekonomi secara keseluruhan

- Lingkungan dimana perusahaan di suatu pasar beroperasi. Hal ini dapat dilihat dari jumlah dan ukuran distribusi penjual dan pembeli di pasar.

Struktur juga dapat menggambarkan tingkat kekuatan pasar melalui tingkat konsentrasinya. Semakin tinggi tingkat konsentrasi di suatu pasar dapat diartikan sebagai struktur pasar yang mendekati monopoli, yaitu struktur pasar dimana beberapa perusahaan memiliki kekuatan pasar yang tinggi. Sehingga secara tidak langsung, tingkat konsentrasi yang tinggi menggambarkan kekuatan pasar yang semakin tinggi pula.

Koch (2000) menyatakan bahwa struktur pasar merupakan elemen strategis yang relatif permanen dari lingkungan perusahaan yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perilaku dan kinerja di dalam pasar. Hal ini menyebabkan struktur pasar sebagai bahasan penting untuk mengetahui perilaku dan kinerja suatu industri. Struktur pasar sendiri memiliki beberapa elemen utama seperti pangsa pasar (*market share*), konsentrasi (*concentration*), dan hambatan masuk (*barriers to entry*).

### 2.3.2. Perilaku

Perilaku atau *conduct* dalam paradigma SCP merupakan suatu hasil reaksi perusahaan yang ada dalam pasar terhadap struktur yang terjadi di pasar serta bagaimana interaksi mereka dengan para pesaing. *Conduct* juga merupakan perilaku perusahaan, dengan bersaing atau kolusi. Rasio konsentrasi yang tinggi merupakan salah satu indikator yang menyatakan bahwa ada kompetisi yang terjadi tidak sempurna di pasar. Selain itu, diperlukan elemen-elemen lain selain struktur pasar (yaitu perilaku perusahaan-perusahaan yang terdapat di dalamnya) untuk menilai derajat kompetisi pasar. Yang termasuk dalam *conduct* antara lain perilaku harga, kapasitas produksi, advertensi, pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan (R&D), strategi produk dan non harga, investasi dan kekakuan terhadap pesaing.

Hasibuan (1993:16) mengemukakan bahwa perilaku merupakan pola tanggapan dan penyesuaian suatu industri di dalam pasar untuk mencapai

tujuannya. Industri yang satu dengan industri yang lain memiliki perilaku, salah satu penyebabnya adalah struktur yang dimiliki oleh industri tersebut. Perilaku terlihat menarik untuk dibahas jika suatu perusahaan berada pada suatu industri yang terdapat dalam struktur pasar yang tidak sempurna. Struktur pasar yang sempurna menyebabkan perusahaan tidak memiliki kekuatan untuk menentukan harga pasar. Dengan demikian, perilaku dapat diartikan sebagai pola tanggapan dan penyesuaian berbagai perusahaan yang terdapat dalam suatu industri untuk mencapai tujuannya dan menghadapi persaingan.

### 2.3.3. Kinerja

Perilaku perusahaan yang telah kita bahas sebelumnya nantinya akan mempengaruhi kinerja atau *performance* perusahaan dalam industri tersebut yang tercermin dalam harga produk, efisiensi produktif dan alokatifnya, pemerataan (*equity*), kemajuan teknis, laba dan pertumbuhannya (Carlton dan Perloff, 2000). Perubahan kinerja tersebut tentu logisnya dalam kerangka pikir SCP harus bermula dari perilaku yang juga logisnya harus didahului perubahan struktur. Perubahan itu bisa berasal dari luar sebagai *external forces* atau *exogeneous variable* dan dari dalam sebagai audit internal (*endogeneous variable*).

Kinerja merupakan implikasi yang dihasilkan oleh perilaku perusahaan. Jika struktur dan perilaku berhubungan dengan bagaimana suatu pasar berfungsi dalam batas kondisi dasar, maka kinerja berhubungan dengan seberapa baiknya pasar berfungsi (Greer, 1992). Seberapa baik pasar berfungsi, biasanya diukur dengan efisiensi, tingkat *full-employment*, atau tingkat keuntungan yang diraih perusahaan. Efisiensi dan tingkat *full-employment* merupakan elemen yang mencerminkan efisiensi alokatif atau menguntungkan secara sosial. Sedangkan tingkat keuntungan perusahaan merupakan elemen yang mencerminkan efisiensi perusahaan secara individu (efisiensi produktif). Dari sini dapat terlihat bahwa tujuan perusahaan memaksimalkan keuntungan seringkali bertolak belakang dengan tujuan ekonomi sosial yaitu efisiensi alokatif.

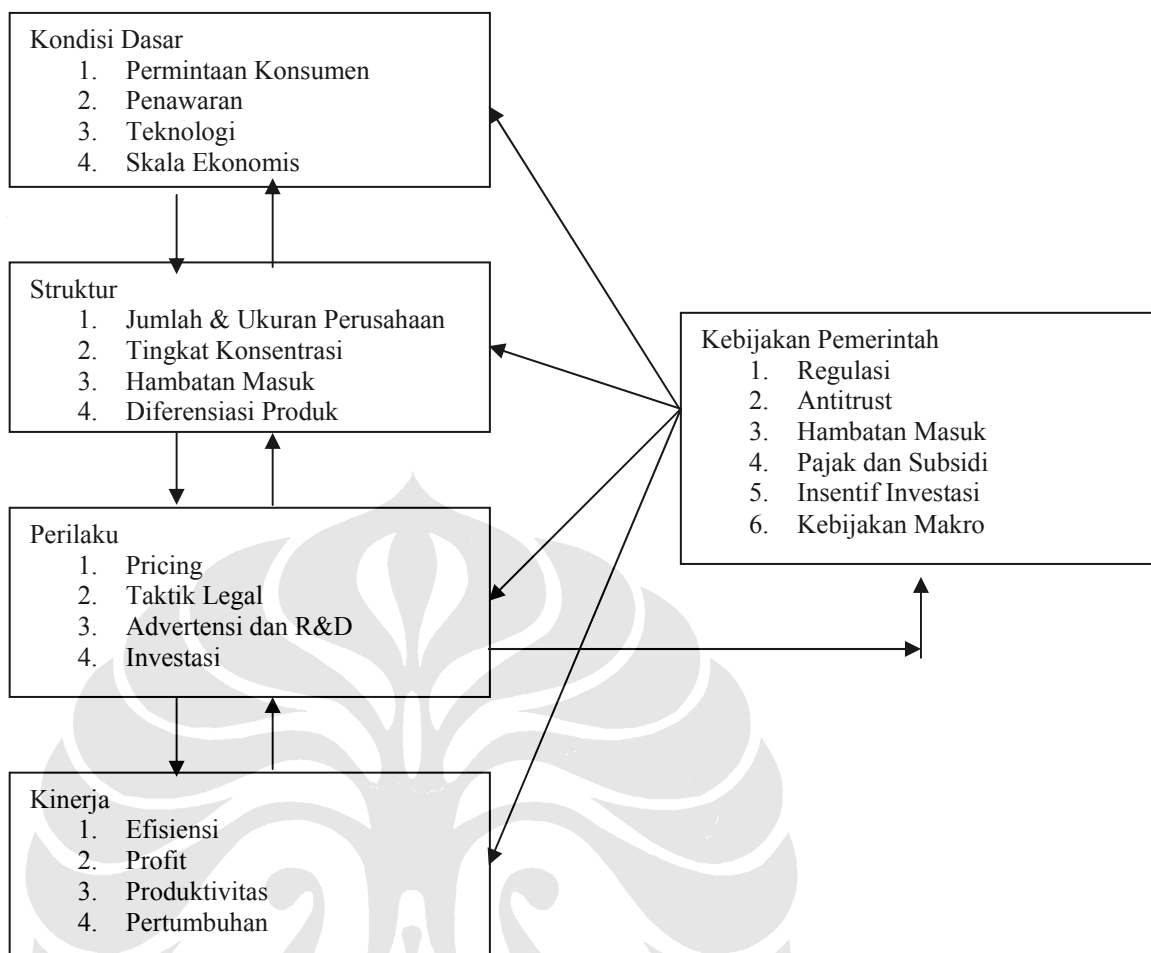
Efisiensi alokatif merupakan efisiensi dalam pengalokasian sumber daya. Efisiensi ini tercapai ketika terjadi alokasi sumber daya yang sedemikian rupa sehingga jumlah dan jenis barang yang diproduksi tepat dan selaras dengan preferensi konsumen. Tapi pada kenyataannya efisiensi jenis ini sulit untuk dihitung. Sedangkan efisiensi produktif merupakan efisiensi teknis produksi, dalam penggunaan faktor-faktor produksi. Penurunan biaya produksi berarti efisiensi dalam produksi yang dapat berarti memproduksi barang dengan biaya serendah mungkin atau dengan produksi barang semaksimal mungkin dengan biaya tertentu.

#### 2.3.4. Keterkaitan Elemen Struktur, Perilaku, dan Kinerja

Keterkaitan antara elemen struktur, perilaku, dan kinerja dapat ditunjukkan melalui persamaan berikut

$$S = f_1(C, P); \dots C = f_2(S, P); \dots P = f_3(S, C) \quad (2.1)$$

Dimana S adalah *Structure*, C adalah *Conduct*, dan P adalah *Performance*. Persamaan tersebut mengindikasikan bahwa struktur mempengaruhi perilaku, dimana semakin rendah konsentrasi maka semakin kompetitif perilaku perusahaan. Perilaku mempengaruhi kinerja, dimana semakin kompetitif perilaku maka *market power* (kekuatan pasar) semakin kecil, yang berarti semakin besar efisiensi sosial. Struktur mempengaruhi kinerja, dimana penurunan konsentrasi pasar ke arah penguasaan pasar yang lebih rendah. Hal ini menyiratkan bahwa secara langsung dan tidak langsung struktur mempengaruhi kinerja. Keterkaitan antara elemen *structure*, *conduct*, dan *performance* dapat dilihat melalui Gambar 2.2.



**Gambar 2.2. Keterkaitan Elemen SCP**

## 2.4. Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja menurut paradigma SCP dapat dilakukan melalui berbagai cara. Berdasarkan Church dan Ware (2000)<sup>7</sup>, pengukuran kinerja dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari tiga variabel perhitungan seperti berikut ini:

### 1. *Economic profit atau rates of return of investment*

Laba ekonomis mengandung arti selisih antara pendapatan dan *opportunity cost* dari semua input. Dalam jangka panjang, laba ekonomis adalah indikator kekuatan pasar. Pada pasar persaingan sempurna, laba ekonomis

<sup>7</sup> Diambil dari Mudrajad Kuncoro (2007).

berkurang dengan adanya pendatang baru yang masuk pasar. Keuntungan adalah indikator yang kurang sempurna karena boleh jadi perusahaan memiliki kekuatan pasar, namun tidak memiliki *economic profit*.

### 2. Indeks Lerner atau Price-Cost Margin

Perhitungan Indeks Lerner dapat dilakukan dengan rumus  $(P-MC)/P$ , namun pada umumnya data MC sulit diperoleh. Oleh sebab itu sering digunakan perhitungan PCM, yaitu dengan menggantikan MC menjadi AVC sehingga PCM dapat dihitung dengan menggunakan cara  $(P-AVC)/P$ , dimana P adalah harga dan AVC adalah biaya variabel rata-rata.

### 3. Tobin's Q

Pendekatan ini menggunakan penilaian pasar modal untuk menaksir laba ekonomis. Tobin's q adalah rasio antara nilai pasar suatu perusahaan terhadap biaya penggantian (*replacement cost*) atau aset perusahaan. Nilai pasar suatu perusahaan adalah jumlah nilai stok dan utang perusahaan. Selisih nilai pasar perusahaan atas biaya penggantian asetnya sering ditafsirkan sebagai laba ekonomis. Nilai q yang melebihi satu berarti makin besar nilai *return* suatu perusahaan relatif terhadap biaya asetnya, maka makin tinggi laba ekonomisnya.

Pada penelitian ini pengukuran kinerja akan dilakukan melalui tiga indikator yaitu profitabilitas, rasio hutang, dan intensitas tenaga kerja. Pengukuran kinerja melalui profitabilitas merupakan indikator utama dalam mengukur kinerja dalam penelitian ini, sementara dua indikator lainnya akan dijadikan sebagai bahan perbandingan dan pengukuran *robustness* model pengaruh privatisasi terhadap kinerja. Ketiga indikator di atas dapat digolongkan sebagai efisiensi produktif di dalam paradigma SCP. Walaupun efisiensi produktif memang memiliki keterbatasan dibandingkan efisiensi alokatif yang dapat mengukur efisiensi secara sosial, namun pengukuran efisiensi produktif relatif lebih mudah dilakukan karena ketersediaan data.

Sebagai pengukuran kinerja utama, *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu dari rasio yang menunjukkan profitabilitas perusahaan. Van Horne (2000) menyatakan bahwa ROA menunjukkan keefisienan manajemen dalam

mengelola aset untuk menghasilkan profit. ROA dihitung dengan cara membagi *net income* perusahaan terhadap total aset perusahaan. ROA mengindikasikan penghasilan yang didapatkan dari aset yang diinvestasikan oleh perusahaan. Aset dari perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas. Kedua macam aset perusahaan ini digunakan dalam membiayai operasional perusahaan. ROA menunjukkan kepada investor bagaimana perusahaan mengubah uang yang diinvestasikan ke dalam perusahaan menjadi keuntungan untuk perusahaan. Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin baik, karena perusahaan menghasilkan lebih banyak keuntungan dibandingkan dengan apa yang diinvestasikan. Dengan penilaian kinerja melalui ROA yang tinggi berarti menandakan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efektif. Hal ini merupakan daya tarik bagi investor yang akan mengakibatkan peningkatan nilai saham perusahaan yang bersangkutan.

Sementara pengukuran kinerja dengan indikator intensitas tenaga kerja dilakukan menggunakan rasio *Employment to Real Asset* (ERA). Perhitungan ERA dilakukan dengan membagi jumlah tenaga kerja perusahaan dengan *real asset* perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan memiliki intensitas tenaga kerja yang lebih tinggi apabila nilai ERA lebih besar. Artinya, untuk jumlah aset dan penjualan yang sama, perusahaan tersebut memiliki jumlah tenaga kerja yang lebih besar dibandingkan perusahaan lain. Walaupun intensitas tenaga kerja menguntungkan jika dilihat secara sosial, namun nilai ERA yang tinggi mengindikasikan bahwa suatu perusahaan kurang efisien dalam menggunakan sumber daya manusianya. Hal ini berarti intensitas tenaga kerja yang lebih tinggi justru akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan.

Pengukuran kinerja terakhir dilakukan dengan menggunakan rasio hutang atau *Total Liabilities to Total Asset* (LTA). Rasio hutang ini diperoleh dengan cara membagi total kewajiban perusahaan dengan total asetnya. Rasio hutang menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola hutangnya untuk meningkatkan total asetnya. Nilai rasio hutang yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan lebih banyak berhutang dibandingkan mengelola asetnya untuk meningkatkan pendapatan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola hutangnya secara efektif. Selain itu, nilai rasio hutang

yang semakin tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang baik.

## 2.5. Teori Stackelberg First-Mover Advantages<sup>8</sup>

Teori *First-Mover Advantages* atau biasa disebut juga Model Stackelberg (selanjutnya akan disebut dengan teori *Stackelberg First-Mover Advantage*) merupakan model yang menjelaskan mengenai keunggulan pihak yang bergerak pertama. Model ini pada umumnya diterapkan pada pasar oligopoli sebagai permainan strategi dimana perusahaan *leader* bergerak terlebih dahulu kemudian diikuti oleh perusahaan *follower* secara berurutan. Model ini diberi nama sesuai dengan ekonom asal Jerman, Heinrich Freiherr von Stackelberg, yang menjelaskan model tersebut dalam bukunya *Market Structure and Equilibrium (Marktform und Gleichgewicht)* pada tahun 1934. Menurut teori permainan, para pemain dalam model *Stackelberg First-Mover Advantage* adalah *leader* dan *follower* yang berkompetisi dalam kuantitas, sehingga model ini sering disebut juga sebagai model Market Leader.

Model ini dapat dipahami lebih dalam melalui persamaan matematis pada perusahaan *leader* (perusahaan 1) dan perusahaan *follower* (perusahaan 2). Asumsi yang digunakan adalah kedua perusahaan tersebut mempunyai biaya marginal nol, dan bahwa kurva permintaan pasar dinyatakan oleh  $P = 30 - Q$ , dimana  $Q$  adalah total output. Andaikanlah perusahaan 1 menetapkan outputnya terlebih dahulu, dan kemudian diikuti perusahaan 2 setelah mengamati keputusan perusahaan 1. Dengan demikian dalam menetapkan outputnya perusahaan 1 harus mempertimbangkan bagaimana perusahaan 2 akan bereaksi. Namun terpenuhinya keseimbangan dalam model *Stackelberg First-Mover Advantage* harus memenuhi syarat bahwa perusahaan *leader* harus mengetahui bahwa *follower* akan mengikuti aksinya.

Analisis model *Stackelberg First-Mover Advantage* ini dimulai dengan perusahaan 2 yang mengambil keputusan setelah perusahaan 1, sehingga

<sup>8</sup> Diambil dari: Pindyck, Robert S., Daniel L. Rubinfeld. 2001. *Microeconomics* 5<sup>th</sup> Ed. New Jersey: Prentice Hall, Inc.



perusahaan 2 menganggap output perusahaan 1 sebagai sesuatu yang tetap. Total penerimaan perusahaan 2,  $R_2$ , dinyatakan oleh

$$\begin{aligned} R_2 &= PQ_2 = (30 - Q)Q_2 \\ R_2 &= 30Q_2 - (Q_1 + Q_2)Q_2 \\ R_2 &= 30Q_2 - Q_2^2 - Q_1Q_2 \end{aligned} \quad (2.2)$$

Penerimaan marjinalnya  $MR_2$ , adalah penerimaan tambahan  $R_2$  yang dihasilkan dari perubahan tambahan output  $Q_2$

$$MR_2 = \Delta R_2 / \Delta Q_2 = 30 - 2Q_2 - Q_1 \quad (2.3)$$

Sekarang, dengan menentukan  $MR_2$  sama dengan nol (sebagai syarat untuk memaksimalkan output), maka kurva reaksi perusahaan 2 adalah sebagai berikut

$$Q_2 = 15 - \frac{1}{2}Q_1 \quad (2.4)$$

Sementara perusahaan 1 berusaha memaksimalkan laba pada saat penerimaan marjinalnya sama dengan biaya marjinalnya yang berjumlah nol. Total penerimaan perusahaan 1,  $R_1$ , dinyatakan oleh

$$\begin{aligned} R_1 &= PQ_1 = (30 - Q)Q_1 \\ R_1 &= 30Q_1 - (Q_1 + Q_2)Q_1 \\ R_1 &= 30Q_1 - Q_1^2 - Q_1Q_2 \end{aligned} \quad (2.5)$$

Karena  $R_1$  bergantung pada  $Q_2$ , perusahaan 1 harus mengantisipasi seberapa besar yang akan diproduksi perusahaan 2. Namun perusahaan 1 tahu bahwa perusahaan 2 akan memilih  $Q_2$  sesuai dengan kurva reaksi (2.4). Dengan mensubstitusikan persamaan (2.4) untuk  $Q_2$  ke dalam persamaan (2.5), kita dapat menemukan bahwa penerimaan perusahaan 1 adalah

$$R_1 = 30Q_1 - Q_1^2 - Q_1 \left( 15 - \frac{1}{2}Q_1 \right) \quad (2.6)$$

$$R_1 = 15Q_1 - \frac{1}{2}Q_1^2$$

Maka, penerimaan marjinal perusahaan 1 adalah

$$MR_1 = \Delta R_1 / \Delta Q_1 = 15 - Q_1 \quad (2.7)$$

Penentuan  $MR_1 = 0$  akan menghasilkan  $Q_1 = 15$ . Sementara dari kurva reaksi perusahaan 2 (2.4), kita menemukan bahwa  $Q_2 = 7,5$ . Ini artinya, perusahaan 1 memproduksi dua kali lipat produk perusahaan 2 dan memperoleh laba dua kali lebih banyak. Model *Stackelberg First-Mover Advantage* berhasil membuktikan bahwa menjadi perusahaan yang bertindak lebih dulu memberi keunggulan bagi perusahaan 1.

Model *Stackelberg First-Mover Advantage* tersebut memang tidak sepenuhnya relevan dengan penelitian ini. Hal ini karena model *Stackelberg First-Mover Advantage* hanya dapat dibuktikan pada pasar duopoli di dalam satu industri yang sama. Namun, intisari model *Stackelberg First-Mover Advantage* yang menyatakan bahwa perusahaan yang bertindak lebih dahulu akan mendapatkan keunggulan lebih besar dibandingkan perusahaan yang bertindak setelahnya mampu dijadikan hipotesis bahwa BUMN yang melakukan proses privatisasi terlebih dahulu akan mendapatkan keunggulan dibandingkan BUMN yang melakukan proses privatisasi belakangan. Hal ini diperkuat dengan kenyataan bahwa BUMN yang melakukan proses privatisasi lebih awal akan mampu beradaptasi dengan persaingan di pasar, memperoleh kesempatan untuk melakukan inovasi lebih awal, serta mampu mengembangkan usahanya lebih lama sehingga pada akhirnya akan mampu memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan BUMN yang baru belakangan melakukan proses privatisasi.

## 2.6. Penelitian Privatisasi Terdahulu

Privatisasi telah menjadi salah satu pusat perhatian dalam ilmu ekonomi terutama setelah globalisasi makin meluas di dunia. Penelitian pertama yang membandingkan kinerja BUMN sebelum dan sesudah privatisasi dilakukan oleh Megginson, Nash, dan van Randenborgh (1994) terhadap 61 perusahaan dari 18 negara dan 32 sektor industri dengan jangka waktu 1961-1989. Penelitian tersebut membandingkan kinerja BUMN dari 3 (tiga) tahun sebelum privatisasi hingga 3 (tiga) tahun setelah privatisasi, dan mendapatkan hasil bahwa secara ekonomi dan statistik terdapat peningkatan secara signifikan dalam output, efisiensi operasional, profitabilitas, pemanfaatan modal investasi, dan pembayaran dividen setelah proses privatisasi. Bahkan metode penelitian berupa analisis tanpa penyesuaian pasar secara keseluruhan dengan uji peringkat bertanda Wilcoxon yang dilakukan oleh Megginson, Nash, dan van Randenborgh disebut sebagai metodologi MNR dan banyak dipakai pada penelitian serupa berikutnya, termasuk pada penelitian ini sebagai metode analisis deskriptif. Metode MNR tersebut membandingkan indikator-indikator kinerja pada periode sebelum dan sesudah privatisasi dengan proksi-proksi seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 2.3 sebagai berikut.

**Tabel 2.2. Pendekatan Metode MNR**

Characteristics	Proxy	Predicted Relationship*
Profitability	Return on Sales (ROS) = Net Income/Sales	ROSa > ROSb
	Return on Assets (ROA) = Net Income/Total Assets	ROAa > ROAb
	Return on Equity (ROE) = Net Income/ Equity	ROEa > ROEb
Operating Efficiency	Sales Efficiency (SALEFF) = Sales/Number of Employees	SALEFFa > SALEFFb
	Net Income Efficiency (NIEFF) = Net Income/Number of Employees	NIEFFa > NIEFFb
Capital Investment	Capital Expenditures to Sales (CESA) = Capital Expenditures/Sales	CESa > CESAb

	Capital Expenditures to Assets (CETA) = Capital Expenditures/Total Assets	CETA <sub>a</sub> > CETA <sub>b</sub>
<b>Output</b>	Real Sales (RS) = Nominal Sales/Consumer Price Index	RS <sub>a</sub> ? RS <sub>b</sub>
<b>Employment</b>	Total Employment (EMPL) = Total Number of Employees	EMPL <sub>a</sub> < EMPL <sub>b</sub>
<b>Leverage</b>	Liabilities to Assets (LTA) = Total Liabilities/Total Assets	LTA <sub>a</sub> < LTA <sub>b</sub>
	Debt to Assets (LEV) = Total Debt/Total Assets	LEV <sub>a</sub> < LEV <sub>b</sub>
	Long Term Debt to Equity (LEV2) = Long Term Debt/Equity	LEV2 <sub>a</sub> < LEV2 <sub>b</sub>
<b>Payout</b>	Dividends to Sales (DIVSAL) = Cash Dividends/Sales	DIVSAL <sub>a</sub> > DIVSAL <sub>b</sub>
	Dividend Payout (PAYOUT) = Cash Dividends/Net Income	PAYOUT <sub>a</sub> > PAYOUT <sub>b</sub>

Sumber: Megginson, Nash, dan Van Randenborgh (1994)

Metode MNR ini, misalnya, digunakan oleh Macquieira dan Zurita (1996) pada penelitian serupa terhadap kinerja 22 perusahaan Chili yang diprivatisasi pada tahun 1984-1989. Hasil penelitian ini kembali menunjukkan bahwa terjadi peningkatan signifikan pada output, profitabilitas, produktivitas pekerja, investasi, dan pembayaran dividen. Namun setelah melakukan penyesuaian pergerakan pasar, perubahan tersebut tidak lagi terjadi secara signifikan. Boubakri dan Cosset (1998) menggunakan metode yang berbeda yaitu dengan perubahan nilai rasio sebelum dan setelah privatisasi dan memfokuskan penelitian privatisasi ini dengan meneliti 79 perusahaan hanya dari 21 negara berkembang dan 32 sektor industri pada tahun 1980-1992, dan kembali menunjukkan peningkatan secara signifikan 3 (tiga) tahun setelah terjadinya privatisasi pada output, efisiensi operasional, profitabilitas, pemanfaatan modal investasi, pembayaran dividen, dan produktivitas pegawai, serta pengurangan secara signifikan pada *leverage*. Bahkan peningkatan kinerja BUMN yang ditunjukkan dengan metode ini lebih besar daripada yang ditunjukkan dengan metode MNR.

Setelah itu, penelitian privatisasi sering difokuskan pada privatisasi dengan metode penjualan saham. Hal ini misalnya dilakukan oleh D'Souza dan

Meggison (1999) terhadap 85 perusahaan dari 28 negara yang diprivatisasi dengan metode penjualan saham pada rentang waktu 1990-1994 dengan menggunakan metode MNR. Hampir sama dengan penelitian-penelitian sebelumnya, mereka berhasil membuktikan secara empiris bahwa terjadi peningkatan signifikan pada profitabilitas, output, efisiensi operasional, dan pembayaran dividen. Selain itu terjadi penurunan signifikan pada rasio hutang serta terdapat penurunan jumlah karyawan walaupun tidak signifikan. D'Souza dan Meggison kemudian menyimpulkan bahwa privatisasi menghasilkan peningkatan kinerja yang signifikan terhadap perusahaan milik negara. Penelitian serupa lalu dilanjutkan oleh Verbrugge, Meggison, dan Owens (2000) terhadap 65 bank yang secara penuh atau sebagian diprivatisasi dengan menggunakan metode penjualan saham dari tahun 1981-1996. Namun mereka hanya mampu membuktikan bahwa perubahan kinerja yang terjadi ternyata bersifat moderat atau tidak terlalu terpengaruh oleh proses privatisasi, walaupun para investor yang membeli saham bank milik negara pada saat penawaran saham perdana tetap mendapatkan *return* yang positif.

Salah satu penelitian terhadap perusahaan milik negara yang juga akan menjadi jurnal acuan dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewenter dan Malatesta (2001) pada 63 perusahaan besar dan memiliki informasi lengkap yang diprivatisasi selama kurun waktu 1981-1994. Berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya, penelitian tersebut tidak hanya membandingkan kinerja perusahaan milik negara sebelum dan setelah privatisasi dengan metode MNR, melainkan juga melakukan regresi untuk melihat perbandingan kinerja relatif antara perusahaan milik negara dengan perusahaan swasta. Model yang digunakan oleh Dewenter dan Malatesta dalam melihat perbandingan kinerja relatif antara perusahaan milik negara dan perusahaan swasta pada tiga indikator kinerja utama (profitabilitas, rasio hutang, dan intensitas tenaga kerja) adalah sebagai berikut:

$$ROSit = (DGOVit + ASSETSit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (2.8)$$

$$ROAit = (DGOVit + SALESit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (2.9)$$

$$ROEit = (DGOVit + SALESit + GGDPt + DINDUSTRYit + DREGIONit) \quad (2.10)$$

$$LTA_{it} = (DGOV_{it} + SALES_{it} + GGDP_t + DINDUSTRY_{it} + DREGION_{it}) \quad (2.11)$$

$$ERS_{it} = (DGOV_{it} + ASSETS_{it} + GGDP_t + DINDUSTRY_{it} + DREGION_{it}) \quad (2.12)$$

$$ERA_{it} = (DGOV_{it} + SALES_{it} + GGDP_t + DINDUSTRY_{it} + DREGION_{it}) \quad (2.13)$$

Dimana,

ROS <sub>it</sub>	= <i>Return on Sales</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
ROA <sub>it</sub>	= <i>Return on Assets</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
ROE <sub>it</sub>	= <i>Return on Equity</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
LTA <sub>it</sub>	= <i>Liabilities to Total Assets</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
ERS <sub>it</sub>	= Rasio jumlah tenaga kerja terhadap <i>real sales</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
ERA <sub>it</sub>	= Rasio jumlah tenaga kerja terhadap <i>real assets</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
DGOV <sub>it</sub>	= <i>Dummy variable</i> untuk kepemilikan, dimana 1 menunjukkan kepemilikan negara (BUMN) sementara 0 menunjukkan kepemilikan swasta
ASET <sub>it</sub>	= Logaritma <i>real assets</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
SALES <sub>it</sub>	= Logaritma <i>real sales</i> perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
GGDP <sub>t</sub>	= Pertumbuhan Produk Domestik Bruto tahun <i>t</i>
DINDUSTRY	= <i>Dummy variable</i> untuk jenis industri perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>
DREGION	= <i>Dummy variable</i> untuk daerah geografis perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i>

Hasil penelitian tersebut secara signifikan menjelaskan bahwa perusahaan milik negara memiliki kinerja inferior dibandingkan dengan perusahaan swasta, sesuai dengan penelitian yang juga pernah dilakukan oleh Boardman dan Vining (1989). Sementara metode MNR yang juga digunakan pada penelitian ini menunjukkan hasil yang beragam tak seperti pada penelitian-penelitian sebelumnya. Diantaranya, beberapa indikator kinerja berbasis profitabilitas memang telah meningkat beberapa tahun sebelum privatisasi dan meningkat lagi setelah privatisasi. Namun perhitungan pendapatan sebelum dikurangi pendapatan dan pajak (pendapatan kotor) justru meningkat sebelum privatisasi dan menurun

kembali setelahnya. Hasil penelitian tersebut juga menemukan bahwa banyak dari peningkatan kinerja perusahaan milik negara sebenarnya telah muncul lebih dari tiga tahun sebelum pemerintah mengurangi kepemilikan sahamnya atau melakukan proses privatisasi. Hal ini menimbulkan dugaan bahwa pemerintah telah melakukan manipulasi data keuangan sebelum penerbitan saham perdana untuk menarik minat para investor, seperti yang telah dibuktikan oleh Loughran dan Ritter (1995). Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa terjadi peningkatan jumlah karyawan setelah perusahaan milik negara diprivatisasi, berkebalikan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Namun Dewenter dan Malatesta tetap menemukan bahwa tingkat rasio hutang perusahaan milik negara memang menurun setelah proses privatisasi. Hal ini terjadi karena perusahaan milik negara selama ini memang tidak memiliki pilihan lain untuk mendapatkan dana selain berhutang dan mereka dapat berhutang langsung pada pemerintah dengan tingkat bunga yang menguntungkan. Namun privatisasi, terutama yang dilakukan dengan penjualan saham, memungkinkan perusahaan mendapatkan sumber pendanaan berupa penjualan saham di pasar modal.

Kesimpulan akhir penelitian Dewenter dan Malatesta tersebut menyatakan bahwa walaupun perusahaan milik negara memang mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan swasta, tidak terdapat cukup bukti bahwa privatisasi merupakan faktor satu-satunya yang dapat meningkatkan keuntungan atau profitabilitas. Sebagian besar pengukuran profitabilitas dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebenarnya profitabilitas perusahaan milik negara bernilai lebih rendah pada lima tahun setelah privatisasi dibandingkan tiga tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah telah melakukan restrukturisasi pada setidaknya beberapa perusahaan negara sebelum memprivatisasinya. Artinya, kepentingan politik di balik privatisasi merupakan faktor utama yang memaksa perusahaan negara untuk beroperasi secara lebih menguntungkan. Penelitian tersebut menyarankan bahwa seharusnya tujuan utama dalam melakukan privatisasi bukanlah untuk mencapai manfaat efisiensi, melainkan untuk memungkinkan perusahaan negara menghadapi perubahan situasi ekonomi-politik di negaranya. Hal ini sesuai dengan apa yang diungkapkan Yarrow (1986) bahwa walaupun privatisasi dapat menuntun

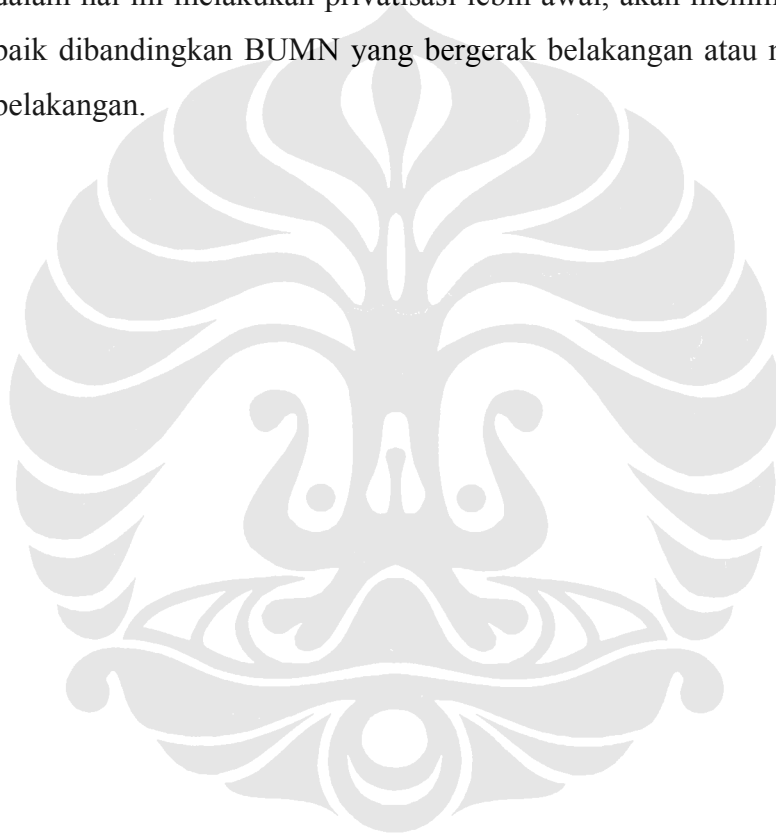
peningkatan kinerja bagi perusahaan yang akhirnya dimiliki publik, peningkatan tersebut akan terbuang sia-sia tanpa meningkatnya disiplin perusahaan tersebut.

Sementara itu, penelitian terdahulu menyangkut privatisasi dan kepemilikan perusahaan juga telah dilakukan di Indonesia. Sebagai contoh, Friawan (2002) meneliti mengenai hubungan struktur kepemilikan dan kinerja profitabilitas pada perusahaan di Indonesia dan menyimpulkan bahwa perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) memiliki kinerja profitabilitas yang lebih rendah. Selain itu, Yusuf (2006) menggunakan metode Data Envelopment Analysis (DEA) untuk menganalisis kinerja efisiensi relatif 13 BUMN yang dikelompokkan ke dalam lima sektor usaha, yaitu sektor pertambangan; semen, dan gas; sektor konstruksi; sektor telekomunikasi; dan sektor perbankan untuk periode waktu analisis 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah privatisasi, dan untuk sektor farmasi dengan periode waktu analisis 4 tahun sebelum dan sesudah privatisasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hasil privatisasi tidak sama untuk setiap BUMN dimana bagi beberapa BUMN proses privatisasi tidak terlalu mempengaruhi kinerja produktivitas perusahaan tersebut. Walau secara keseluruhan proses privatisasi mampu membawa perbaikan pada kinerja efisiensi BUMN, namun hasil uji Wilcoxon menunjukkan secara rata-rata privatisasi yang dilakukan tidak menunjukkan perubahan yang signifikan pada tingkat produktivitas BUMN. Sedangkan Dharmestabudhi (2007) meneliti pengaruh privatisasi asing terhadap kinerja industri semen dengan menggunakan studi kasus PT. Semen Gresik, Tbk dari tahun 1980-2004. Dengan menggunakan metode *Price Cost Margin* (PCM), diperoleh kesimpulan bahwa hasil privatisasi asing PT. Semen Gresik oleh perusahaan asing (Cemex) melalui kerjasama mitra strategis secara individual mampu meningkatkan kinerja PT. Semen Gresik karena didukung oleh Cemex yang juga pemain besar industri semen di pasar internasional.

Penelitian terdahulu yang dilakukan terkait privatisasi selama ini memang sebagian besar dilakukan dengan membandingkan kinerja BUMN dari berbagai macam indikator pada periode sebelum dan sesudah privatisasi. Sementara terkait dengan topik penelitian ini yang salah satunya untuk meneliti pengaruh waktu dilaksanakannya privatisasi terhadap kinerja BUMN sesuai dengan dasar teori



*Stackelberg First-Mover Advantage* belum pernah dilakukan. Dengan menggunakan hipotesis dari penelitian-penelitian terdahulu, penulis ingin mencoba membuktikan bahwa privatisasi memang membawa dampak yang positif bagi perusahaan negara yang sebagian sahamnya telah dimiliki oleh publik. Penulis akan menggunakan metode MNR untuk menganalisis secara deskriptif perubahan kinerja BUMN sebelum dan setelah diprivatisasi. Sementara untuk analisis regresi penulis akan menggunakan dasar teori *Stackelberg First-Mover Advantage* untuk membuktikan BUMN yang melakukan pergerakan lebih dahulu, dalam hal ini melakukan privatisasi lebih awal, akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan BUMN yang bergerak belakangan atau melakukan privatisasi belakangan.



## **BAB 3**

### **PERKEMBANGAN PRIVATISASI BUMN**

#### **3.1. Perkembangan BUMN di Indonesia<sup>9</sup>**

Selama beberapa dasawarsa ini Badan Usaha Milik Negara (BUMN) telah berperan dalam perekonomian nasional dengan mendukung dan mendorong gerak pembangunan bangsa Indonesia. *Master Plan* yang dikeluarkan Kementerian Negara BUMN menyatakan bahwa pada tahun 1940-1950-an sektor korporasi masih kecil dan didominasi oleh perusahaan asing atau perusahaan dengan kepemilikan yang sangat terpusat. Peranan dan kekuatan pemerintah pada waktu itu masih terbatas dan lembaga-lembaga yang dibutuhkan untuk membina sektor korporasi dalam perekonomian modern belum didirikan. Di sisi lain dana investasi swasta yang dibutuhkan belum dapat tersedia. Pada tahun 1970-an beberapa sektor yang menyangkut hajat hidup orang banyak belum terkelola dengan baik. Pemerintah kemudian menyadari bahwa sektor korporasi yang handal dalam membangun perekonomian nasional dibutuhkan untuk menciptakan lapangan kerja, menghasilkan barang dan jasa untuk dalam negeri maupun ekspor, serta memberi layanan yang optimal bagi konsumen.

Pemerintah mulai mengembangkan sektor korporasi dengan mendirikan BUMN yang sebagian berasal dari hasil nasionalisasi perusahaan eks Belanda. Sejak saat itu peranan pemerintah sampai dengan awal 1970-an mendominasi kegiatan ekonomi, sementara sektor swasta belum menunjukkan kemajuan yang berarti. Awal tahun 1980-an pemerintah mulai menyadari bahwa untuk mendorong perekonomian nasional tidak cukup diisi dengan peran pemerintah saja. Peranan sektor korporasi swasta (termasuk usaha kecil dan menengah) dan koperasi perlu segera ditingkatkan. Peranan pemerintah melalui kegiatan usaha BUMN harus segera dikurangi. Kebijakan-kebijakan pembangunan sejak era itu dikembangkan ke arah peningkatan peran sektor korporasi swasta, hal ini terbukti dengan menurunnya dominasi kontribusi BUMN terhadap Produk Domestik Bruto dari 70% di tahun 1970-an menjadi hanya 40% di tahun 2002.

---

<sup>9</sup> Diambil dari Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

Walaupun BUMN-BUMN telah mencapai tujuan awal sebagai agen pembangunan dan pendorong terciptanya sektor korporasi, namun tujuan tersebut dicapai dengan biaya yang relatif tinggi dan kinerja BUMN dinilai belum cukup memadai. Sebagai contoh, pengembalian atas modal (ROE) tahun 2000 dan 2001 hanya mencapai 5.15% dan 8.2% atau jauh lebih rendah dibandingkan dengan tingkat suku bunga di pasar. Sedangkan tahun 1992–1999 ROE rata-rata hanya sebesar 9.9%.

Pemerintah menyadari bahwa pengelolaan BUMN secara umum selama ini masih harus terus diikuti dengan implementasi praktek-praktek *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik. Praktek-praktek kurang terpuji akibat belum adanya standar etika bisnis dan belum sempurnanya transparansi dalam pengelolaan perusahaan, dapat membuat situasi ekonomi semakin memburuk. Oleh karena itu, praktek-praktek bisnis dengan standar etika dan transparansi, independensi, akuntabilitas, responsibilitas, dan *fairness* serta profesionalisme dalam pengelolaan perusahaan perlu terus didorong agar perkembangan sektor korporasi baik swasta maupun BUMN senantiasa diikuti dengan perangkat praktek-praktek GCG yang memadai. Perhatian terhadap masalah-masalah yang menyebabkan belum optimalnya kinerja BUMN dan dorongan untuk meningkatkan praktek GCG perlu mendapatkan perhatian besar, sehingga upaya reformasi BUMN melalui restrukturisasi (revitalisasi) diikuti dengan profitisasi, kemudian privatisasi, perlu dilaksanakan. Kebutuhan untuk mereformasi BUMN tidak terlepas dari perubahan iklim usaha yang sedemikian cepat dalam era globalisasi dimana kegiatan perusahaan tidak lagi dibatasi oleh batas-batas antar negara dan adanya saling ketergantungan antar bangsa, pasar dan perusahaan-perusahaan. Fokus pengelolaan BUMN perlu diarahkan pada peningkatan daya saing, pengembangan usaha dan penciptaan peluang-peluang baru melalui manajemen yang dinamis dan profesional untuk dapat memasuki dan berkompetisi dalam era globalisasi, serta keleluasaan perusahaan dalam upaya mencapai tujuannya. Dalam upaya mereformasi BUMN, langkah restrukturisasi, profitisasi dan privatisasi merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan satu sama lain. Ketiganya juga merupakan komponen yang lekat dengan konsep reformasi BUMN. Profitisasi diartikan sebagai peningkatan efisiensi perusahaan sehingga

mencapai profitabilitas dengan nilai perusahaan yang optimum, sehingga apabila dilakukan privatisasi, perusahaan sudah pada kondisi yang optimal pula. Sedangkan restrukturisasi dilakukan dengan maksud menyetatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efisien, transparan dan profesional. Restrukturisasi sebagian ataupun menyeluruh terhadap BUMN dibutuhkan untuk peningkatan kinerja dan nilai perusahaan sebelum divestasi dilakukan. Sedangkan pelaksanaan divestasi atau privatisasi perlu memperhatikan waktu, situasi dan keadaan pasar yang tepat.

### 3.1.1. Perkembangan Jumlah BUMN

BUMN di Indonesia sampai dengan tahun 2006 berjumlah 139 perusahaan dan beroperasi pada hampir seluruh sektor usaha, khususnya industri hulu. Perkembangan jumlah BUMN dapat dilihat pada Tabel 3.1 sebagai berikut:

**Tabel 3.1. Perkembangan Jumlah BUMN 2002-2006**

No.	BUMN	Jumlah BUMN				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	Persero Tbk	8	11	12	12	12
2	Persero	124	119	119	114	114
3	Perum	11	13	13	13	13
4	Perjan	15	14	14	0	0
	Jumlah	158	157	158	139	139
	Jumlah perusahaan dengan saham Negara kurang dari 51%	20	21	21	21	21
BUMN Terbuka						
	PT Telkom Tbk	PT Bank BRI Tbk		PT Semen Gresik Tbk		
	PT Bank Mandiri Tbk	PT Bank Kimia Farma Tbk		PT Aneka Tambang Tbk		
	PT Bank BNI Tbk	PT Indofarma Tbk		PT Timah Tbk		
	PT TB Bukit Asam Tbk	PT PGN Tbk		PT Adhi Karya Tbk		

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

Berdasarkan Tabel 3.1 tersebut dapat diketahui bahwa jumlah BUMN cenderung menurun selama tahun 2002-2006. Bahkan BUMN yang berbentuk Perjan (Perusahaan Jawatan) tidak ada lagi di Indonesia semenjak tahun 2005. Tabel tersebut juga mengungkapkan bahwa walaupun jumlah BUMN cenderung menurun, jumlah BUMN yang berbentuk Perusahaan Perseroan (Persero) Terbuka justru meningkat dari semula 8 perusahaan pada tahun 2002 menjadi 12 perusahaan pada tahun 2006. Selain itu jumlah perusahaan dengan saham negara kurang dari 51% juga meningkat walaupun hanya bertambah satu perusahaan. Hal ini secara kasat mata menunjukkan bahwa pemerintah ingin meningkatkan kemandirian BUMN agar dapat bersaing dengan perusahaan lainnya di industri, baik dengan cara menjadikannya perusahaan terbuka atau dengan mengurangi presentase kepemilikan saham pemerintah.

### **3.1.2. Perkembangan Kinerja Keuangan BUMN**

Pemerintah sebenarnya telah melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan efisiensi, produktivitas dan profitabilitas BUMN sejak tahun 1988, namun dirasakan masih belum memberikan hasil yang optimal. Data perkembangan kinerja keuangan BUMN yang ditunjukkan melalui *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Aktiva, Ekuitas, dan Hutang dapat dilihat pada gambar-gambar dan tabel-tabel sebagai berikut:

#### **a. Return on Asset (ROA)**

ROA untuk BUMN dikelompokkan menjadi 5 bagian yaitu BUMN Jasa Keuangan, BUMN Non Jasa Keuangan, BUMN Pertamina, BUMN PSO/Subsidi, dan BUMN Terbuka. Dimana rata-rata ROA per tahun untuk masing-masing kelompok pada tahun 2002-2006 tersebut secara berurutan adalah 2.41%, 6.19%, 13.92%, 0.17%, dan 4.83%. Gambaran perkembangan ROA tahun 2002-2006 dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2. Perkembangan ROA BUMN 2002-2006

ROA dalam Persen	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-Rata
<b>BUMN Jasa Keuangan</b>	2.39	2.51	3.03	1.88	2.22	2.41
<b>BUMN Non Jasa Keuangan</b>	3.51	3.00	5.22	7.56	8.45	6.19
<b>Pertamina</b>			12.26	12.08	17.42	13.92
<b>BUMN PSO/Subsidi</b>	(2.07)	(2.15)	(0.81)	(0.26)	0.17	0.17
<b>BUMN Terbuka</b>	4.56	4.53	5.66	4.82	4.56	4.83

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN, diolah kembali

Tabel 3.2 tersebut menunjukkan bahwa rata-rata ROA untuk BUMN yang berada dalam sektor non jasa keuangan lebih besar daripada untuk BUMN yang berada dalam sektor jasa keuangan. Selain itu, tabel tersebut juga menunjukkan bahwa rata-rata ROA untuk BUMN terbuka jauh lebih besar daripada BUMN yang masih disubsidi oleh pemerintah.

#### ***b. Return on Equity (ROE)***

ROE untuk BUMN juga dikelompokkan menjadi 5 bagian yaitu BUMN Jasa Keuangan, BUMN Non Jasa Keuangan, BUMN Pertamina, BUMN PSO/Subsidi dan BUMN Terbuka. Rata-rata ROE per tahun untuk masing-masing kelompok tersebut adalah 27.83%, 19.56%, 18.60%, (1.38%), dan 38.92%. Gambaran perkembangan ROE tahun 2002-2006 dapat dilihat pada Tabel 3.3.

Berbanding terbalik dengan perkembangan ROA, perkembangan ROE yang ditunjukkan melalui Tabel 3.3 menunjukkan bahwa rata-rata ROE untuk BUMN yang berada dalam sektor jasa keuangan lebih besar daripada untuk BUMN yang berada dalam sektor non jasa keuangan. Namun perkembangan ROE kembali menunjukkan bahwa rata-rata ROE untuk BUMN terbuka jauh lebih besar daripada BUMN yang masih disubsidi oleh pemerintah.

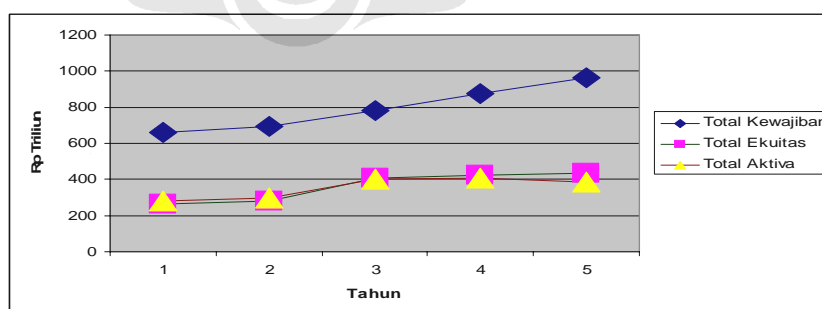
Tabel 3.3. Perkembangan ROE BUMN 2002-2006

ROE dalam Persen	2002	2003	2004	2005	2006	Rata-Rata
<b>BUMN Jasa Keuangan</b>	33.52	28.36	29.41	20.02	20.81	27.83
<b>BUMN Non Jasa Keuangan</b>	22.98	18.58	22.95	13.72	15.07	19.56
<b>Pertamina</b>			17.82	19.37	24.33	18.60
<b>BUMN PSO/Subsidi</b>	(3.02)	(3.37)	1.29	(0.42)	0.35	(1.38)
<b>BUMN Terbuka</b>	44.59	36.37	40.03	34.70	27.41	38.92

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN, diolah kembali

### c. Perkembangan Total Aktiva, Ekuitas dan Hutang

Total aktiva atau aset, ekuitas dan hutang pada BUMN selama tahun 2002-2006 memang terlihat menunjukkan perkembangan, walaupun tidak semuanya berkembang secara signifikan. Gambar 3.1 menunjukkan bahwa jika dilihat dari sisi jumlah aset, tampak terjadi pertumbuhan jumlah aset yang cukup signifikan dalam periode tahun 2002-2006. Namun pertumbuhan jumlah aset tersebut dirasakan belum proporsional dengan pertumbuhan modal perusahaan yang pertumbuhannya relatif minim. Sehingga bisa dikatakan bahwa perkembangan total aktiva ini disebabkan sebagian besar dibiayai dari dana eksternal atau hutang yang pada Gambar 3.1 tersebut juga menunjukkan perkembangan yang signifikan.

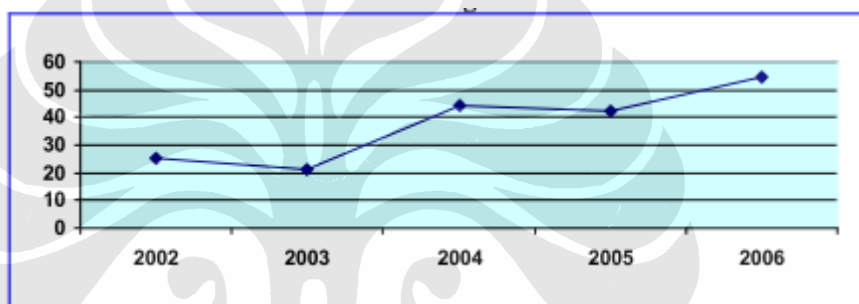


**Gambar 3.1. Perkembangan Total Aktiva, Ekuitas, dan Hutang BUMN 2002-2006**

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

#### *d. Perkembangan Jumlah Laba*

Sama halnya dengan jumlah aset, jumlah laba yang diperoleh BUMN pada periode tahun 2002-2006 juga mengalami pertumbuhan yang signifikan, yaitu rata-rata 37.56% per tahun. Perkembangan laba BUMN yang mengalami perkembangan paling signifikan terjadi pada tahun 2003 ke tahun 2004. Sementara perkembangan tahun 2004 ke tahun 2005 tidak terlalu menunjukkan perkembangan yang signifikan. Perkembangan laba BUMN selama periode 2002-2006 dapat dilihat melalui Gambar 3.2 berikut ini.



**Gambar 3.2. Perkembangan Laba BUMN 2002-2006**

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

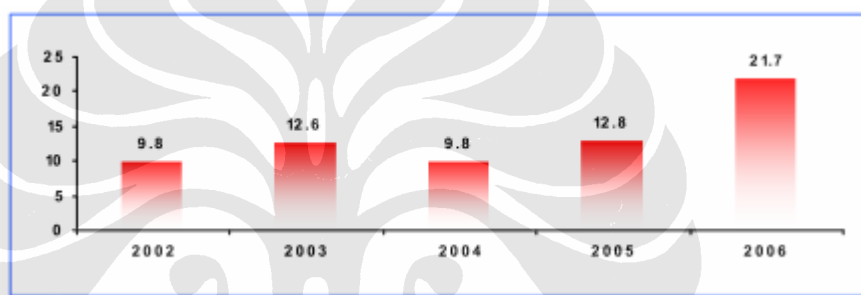
#### **3.1.3. Perkembangan Kontribusi BUMN**

Kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara bersumber dari dividen BUMN, pajak yang disetorkan BUMN, dan hasil privatisasi BUMN. Perkembangan kontribusi BUMN terhadap negara selama tahun 2002-2006 ternyata menunjukkan hasil yang naik-turun, walaupun secara rata-rata masih memberikan peningkatan kontribusi, seperti yang dapat ditunjukkan melalui tabel-tabel dan gambar-gambar berikut ini:



### ***a. Kontribusi Dividen***

Pada periode tahun 2002-2006 terjadi pertumbuhan kontribusi dividen rata-rata 13.34% per tahun. Pertumbuhan tersebut di samping karena perbaikan keuntungan BUMN, juga disebabkan karena kebijakan pemerintah untuk meningkatkan *dividend pay out ratio* dari rata-rata 20% sebelum krisis moneter 1997, menjadi sekitar 40% setelah krisis moneter, bahkan beberapa BUMN dikenakan lebih dari 50%. Gambaran kontribusi dividen BUMN dapat dilihat pada Gambar 3.3 berikut.

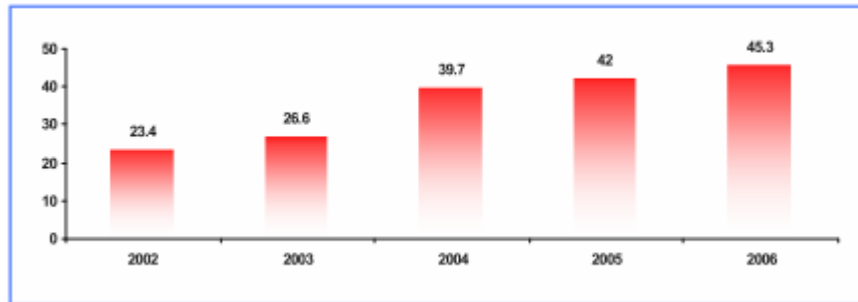


**Gambar 3.3. Perkembangan Kontribusi Dividen BUMN 2002-2006**

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

### ***b. Kontribusi Pajak***

Kontribusi BUMN lainnya yaitu pajak, pada periode tahun 2002-2006 juga mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi yaitu rata-rata 35.4% per tahun. Peningkatan kontribusi pajak BUMN antara lain disebabkan karena adanya perbaikan keuntungan BUMN sehingga mampu memberikan kontribusi pajak yang lebih tinggi. Peningkatan kontribusi BUMN terhadap pajak dapat dilihat melalui Gambar 3.4 berikut ini.

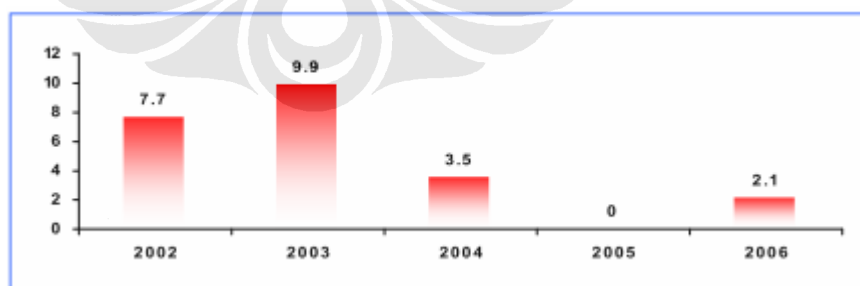


**Gambar 3.4. Perkembangan Kontribusi Pajak BUMN 2002-2006**

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

### *c. Kontribusi Privatisasi*

Kontribusi BUMN dari segi privatisasi sangat tergantung pada keputusan pemerintah untuk melakukan atau tidak melakukan proses privatisasi setiap tahunnya. Data yang diberikan Kementerian Negara BUMN menunjukkan bahwa dari 15 BUMN yang telah diprivatisasi dari tahun 1999 sampai 2006 (tahun 2005 tidak ada privatisasi) melalui metode IPO atau penjualan saham perdana (12 BUMN) dan metode lain (3 BUMN), menghasilkan kontribusi sebesar Rp 25.9 triliun, seperti yang ditunjukkan dalam Gambar 3.5 berikut ini.



**Gambar 3.5. Perkembangan Kontribusi Privatisasi BUMN 2002-2006**

Sumber: Master Plan Badan Usaha Milik Negara 2005-2009, Kementerian Negara BUMN

Berdasarkan keterangan yang diberikan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 5 Januari 2007, peran 12 BUMN Tbk. dalam Pasar Modal cukup besar. Hal ini dapat dilihat dari penguasaan kapitalisasi pasar di BEI yang mencapai 36.02% atau senilai Rp 456.5 Triliun dari total 342 Perusahaan Tbk.

### 3.2. Metode Privatisasi

Seperti yang telah disebutkan melalui Kementerian Negara BUMN, untuk meningkatkan kinerja BUMN salah satu cara yang dapat ditempuh adalah dengan melakukan proses privatisasi terhadap BUMN. Menurut Indra Bastian (2002), privatisasi BUMN dapat dilakukan dengan beberapa metode, yaitu:

#### 1) *Penawaran umum (Flotation)*

Penawaran umum atau *flotation* adalah penjualan saham suatu perusahaan melalui pasar modal sampai dengan 100% dari kepemilikan saham perusahaan tersebut atau secara penuh. Penjualan saham yang dilakukan untuk pertama kalinya dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*.

#### 2) *Penempatan Langsung (Direct Placement)*

Penempatan langsung merupakan penjualan saham perusahaan sampai 100% kepada pihak-pihak lain dengan cara negosiasi, umumnya melalui tender. Hal ini dapat disebut pula *private placement* (penjualan langsung ke satu investor secara borongan), *strategic sale* atau *trade sale*.

#### 3) *Management Buy Out (MBO)*

MBO adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorsium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Biasanya para manajer hanya menempatkan sejumlah kecil dari modal yang dibutuhkan dan diikuti oleh pemodal lainnya seperti perusahaan modal ventura atau bank investasi.

#### 4) *Likuidasi*

Likuidasi adalah alat untuk menyebarkan kembali (*redeploy*) aset dan tenaga kerja untuk tujuan pemanfaatan yang lebih produktif. Pihak yang

melakukan likuidasi harus mempertimbangkan hasil terbaik apakah yang akan diperoleh dengan cara menjual perusahaan sebagai usaha yang sedang berjalan (*going concern*) atau dengan cara menjual asetnya.

**5) *Privatisasi Lelang***

Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 47/KMK.01/1996, pelelangan aset negara dapat dilakukan oleh Balai Lelang Swasta. SK tersebut dikeluarkan untuk menguatkan peran profesional swasta untuk menangani aset negara yang akan dilelang.

**6) *Kepemilikan dengan menggunakan Dana Perwalian Privatisasi (Privatization Trust Fund)***

Metode ini dipertimbangkan penggunaannya apabila BUMN tidak dapat dijual kepada pemilik modal atau kepada masyarakat. Pemerintah akan memindahkan saham yang tidak terjual kepada sebuah dana perwalian yang akan mengelola portfolionya, menerima deviden, dan menjual kepemilikannya pada kondisi pasar yang tepat.

**7) *Penjualan Aset***

Penjualan aset adalah metode yang memisahkan aset perseroan dan menjual aset tersebut sehingga dapat dipergunakan oleh swasta.

**8) *Konsesi***

Konsesi adalah sewa aset untuk jangka panjang, biasanya antara 25 sampai 30 tahun. Pemegang konsesi mempunyai hak untuk menjalankan usaha dan berkewajiban memelihara aset yang ada dan juga menambahkan aset bila diperlukan.

**9) *Sewa Guna Usaha atau Lease***

Metode ini memberikan hak pada penyewa untuk mengelola sekumpulan aset untuk jangka waktu yang singkat, umumnya 4 sampai 5 tahun, tetapi pemiliknya tetap bertanggung jawab untuk menambah aset tersebut dan umumnya juga memelihara aset yang ada.

Sementara menurut Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005, privatisasi pada BUMN dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari 3 metode di bawah ini yaitu:

- a) Penjualan Saham berdasarkan Ketentuan Pasar Modal;
- b) Penjualan Saham Langsung kepada Investor/*Strategic Sale* (SS)
- c) Penjualan Saham kepada Manajemen dan/atau Karyawan (*Employee and Management Buy Out* /EMBO)

Masing-masing metode tersebut memiliki kriteria yang berbeda-beda dan disesuaikan dengan kondisi BUMN pada saat akan diprivatisasi. Kriteria bagi BUMN yang akan diprivatisasi dengan metode Penjualan Saham berdasarkan Ketentuan Pasar Modal, yang juga merupakan metode yang menjadi fokus penelitian ini, adalah:

- a) Berada dalam sektor yang kompetitif, mengalami pertumbuhan beberapa tahun terakhir dan memiliki trend pertumbuhan ke depan serta sahamnya diminati oleh investor;
- b) Mampu membukukan keuntungan (*profitable*) dan memiliki prospek usaha yang baik di masa mendatang;
- c) Memiliki produk/jasa unggulan;
- d) Membutuhkan investasi modal yang besar untuk pengembangan usaha;
- e) Memiliki kompetensi baik teknis, manajemen dan jaringan pemasaran yang memadai;
- f) Memenuhi persyaratan peraturan Bapepam dan Bursa Efek (Pasar Modal).

Sedangkan Penjualan Saham Langsung kepada Investor/*Strategic Sale* (SS) dapat dilakukan terhadap BUMN-BUMN yang memenuhi kriteria di bawah ini:

- a) Memerlukan bantuan dan keahlian, "*know-how*", *expertise* dari mitra strategis, seperti operasi/teknis, inovasi/pengembangan produk, manajemen, pemasaran teknologi, dan kemampuan pendanaan;
- b) Membutuhkan dana yang besar namun menghadapi keterbatasan dana dari Pemerintah (selaku *shareholder*) dan/atau kesulitan menarik dana dari pasar modal;
- c) Mendorong lebih lanjut pengelolaan dan pengembangan sebagian aset/kegiatan operasionalnya yang dapat dipisahkan untuk dikerjasamakan dengan mitra strategis;

- d) Mengurangi kepemilikan negara menjadi minoritas sepanjang tidak bertentangan dengan regulasi;
- e) Merupakan sektor yang bukan strategis bagi Pemerintah.

Adapun *Employee and Management Buy Out* (EMBO) digunakan untuk BUMN-BUMN yang masuk dalam kriteria:

- a) Memiliki bidang usaha yang *core business*-nya jasa profesional (brainware), atau *core business*-nya bukan jasa profesional tetapi bidang usahanya sangat kompetitif dan memerlukan kompetensi teknis khusus;
- b) Nilai aset relatif kecil dan hasil penjualan saham relatif tidak terlalu besar;
- c) Perusahaan harus menjaga kelangsungan (kesinambungan) program yang telah terjadwal sehingga diharapkan program privatisasi tidak akan mengubah dinamika manajemen yang ada dan tidak mempengaruhi kegiatan usaha;
- d) *Nature of business*-nya dianggap dapat dijalankan dan dimiliki oleh karyawan/manajemen;
- e) Modal perusahaan tidak terlalu besar, sehingga karyawan dan manajemen mampu untuk berpartisipasi dalam kepemilikannya.

Kementerian Negara BUMN sendiri menyatakan bahwa sebagai strategi pokok maka secara umum, privatisasi diarahkan bukan semata-mata untuk pemenuhan APBN, tetapi lebih diutamakan untuk mendukung pengembangan perusahaan dengan metode utama melalui penawaran umum di pasar modal serta untuk lebih mendorong penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Oleh karena itu, privatisasi yang dilakukan tidak melalui metode penawaran umum lewat pasar modal akan dilakukan sangat selektif dan hati-hati. Metode ini terutama digunakan untuk BUMN-BUMN yang memerlukan pendanaan yang tidak dapat diperoleh atau dipenuhi dari pasar modal dan/atau pemerintah serta memerlukan peningkatan kompetensi teknis, manajemen dan pemasaran.

Pemerintah juga telah melegalkan privatisasi BUMN secara hukum melalui beberapa peraturan dan ketentuan yang bersifat tetap. Peraturan dan Ketentuan Terkait dengan privatisasi BUMN antara lain sebagai berikut:

- a) Keputusan Presiden Nomor 103 tahun 1998 Tentang Tim Evaluasi Privatisasi BUMN;

- b) Keputusan Menteri Koordinator Pengawasan Pembangunan/PAN Nomor 41/KEP/MK.WASPAN/9/1998 Tentang Tata Cara Penyetoran Penerimaan Negara Bukan Pajak Dari Hasil-Hasil Pengelolaan Kekayaan Negara Yang Dipisahkan;
- c) Keputusan Presiden Nomor 24 tahun 2001 Tentang Tim Konsultasi Privatisasi BUMN;
- d) Keputusan Presiden Nomor 122 tahun 2001 Tentang Tim Kebijakan Privatisasi BUMN jo Keputusan Presiden Nomor 7 tahun 2002 Tentang Tim Kebijakan Privatisasi BUMN;
- e) Keputusan Menteri Negara BUMN Nomor KEP-35/M.BUMN/2001 tentang Prosedur Privatisasi BUMN;
- f) Peraturan Pemerintah Nomor 33 tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi;
- g) Keputusan Presiden Nomor 18 tahun 2006 Tentang Komite Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero).

### **3.3. Privatisasi dengan Metode Penjualan Saham**

Privatisasi dengan metode penjualan saham merupakan metode privatisasi yang paling sering digunakan dan merupakan metode privatisasi utama di Indonesia sampai dengan saat ini. Hal ini terutama karena privatisasi melalui mekanisme penjualan saham diharapkan akan memberikan dampak terhadap BUMN berupa perubahan perilaku manajemen ke arah keterbukaan dan profesionalisme. Selain itu, privatisasi melalui mekanisme penjualan saham diharapkan juga akan mendorong BUMN untuk meningkatkan pertumbuhan yang tinggi yang pada akhirnya akan memajukan perusahaan.

Bastian (2002) mengungkapkan bahwa manfaat utama yang dihasilkan dari metode privatisasi dengan penjualan saham, yaitu:

- 1) BUMN akan memperoleh dana yang relatif besar dari penjualan saham;
- 2) Pembagian deviden dilakukan berdasarkan keuntungan, sehingga BUMN akan berusaha meningkatkan margin keuntungannya;

- 3) Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
- 4) Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial.

Namun, privatisasi dengan metode penjualan saham juga memiliki konsekuensi yang dirasa akan memberatkan BUMN, antara lain adalah:

- 1) Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan;
- 2) Kewajiban membayar deviden;
- 3) BUMN dituntut untuk terus berusaha meningkatkan pertumbuhan perusahaan tanpa memperhatikan kondisi makroekonomi;
- 4) Harus mampu menghasilkan keuntungan selama dua tahun berturut-turut sebelum melakukan penjualan saham;
- 5) Kewajiban mengikuti aturan pemeriksaan laporan keuangan oleh akuntan publik dengan hasil pemeriksaan wajar tanpa pengecualian.

#### **3.4. Profil 12 BUMN**

Kementerian Negara BUMN telah menyatakan bahwa metode privatisasi dengan penjualan saham merupakan metode utama dalam melakukan proses privatisasi di Indonesia. Pernyataan Kementerian Negara BUMN tersebut telah dibuktikan karena sebagian besar proses privatisasi BUMN di Indonesia dilakukan melalui metode penjualan saham. Bagian berikut akan memberikan gambaran dan profil singkat 12 BUMN yang melalui proses privatisasi dengan metode penjualan saham dan merupakan BUMN yang menjadi sampel dalam penelitian ini.



### 3.4.1. PT. Aneka Tambang<sup>10</sup>

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk (selanjutnya disebut PT Antam) didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968, dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang”, dan diumumkan dalam Tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 September 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974, status Perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas (Perusahaan Perseroan) dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”. Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Antam adalah di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut. PT Antam mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968. Privatisasi dengan metode penjualan saham dilakukan PT Antam setelah pada tahun 1997, PT Antam melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat sebanyak 430.769.000 saham yang merupakan 35% dari jumlah 1.230.769.000 saham ditempatkan dan disetor penuh. Penawaran saham kepada masyarakat tersebut dicatat pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 27 November 1997 (pada tahun 2008, kedua bursa tersebut digabung menjadi Bursa Efek Indonesia).

### 3.4.2. PT. Bank Mandiri<sup>11</sup>

Bank Mandiri didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi yang dilakukan Gubernur Bank Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank BUMN yakni Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim, dan Bapindo disatukan ke dalam Bank Mandiri. Sejarah dari keempat bank tersebut dapat dilihat selama lebih dari 140 tahun ke belakang, dan penyatuan keempat bank tersebut dapat memperkuat pembangunan sektor perbankan di

<sup>10</sup> Diambil dari Laporan Tahunan Aneka Tambang 2005

<sup>11</sup> Diambil dari Laporan Tahunan Bank Mandiri 2005

Indonesia. Bank Dagang Negara (BDN) merupakan salah satu bank tertua di Indonesia. BDN berawal dari Nederlandsch Indische Escompto Maatschappij yang didirikan oleh Pemerintahan Hindia Belanda di Batavia pada tahun 1857. Pada tahun 1949 nama bank tersebut kemudian diganti menjadi Escomptobank NV dan pada tahun 1960 bank tersebut dinasionalisasi dan namanya kembali diganti menjadi Bank Dagang Negara. BDN memfokuskan diri pada kredit industri dan sektor pertambangan. Sementara Bank Bumi Daya (BBD) berdiri sejak tahun 1959 melalui nasionalisasi perusahaan Belanda, De Nationale Handelsbank NV, yang beroperasi dibawah nama Bank Umum Negara. Pada tahun 1964 Bank Umum Negara mengambil alih bisnis perbankan yang telah dinasionalisasi dari Chartered Bank (sebelumnya merupakan bank milik Inggris). Pada tahun 1965 Bank Umum Negara dimasukkan ke dalam unit usaha Bank Negara Indonesia (BNI) dan dikenal sebagai BNI Unit IV, yang kemudian berdiri sendiri menjadi Bank Bumi Daya pada tahun 1968. Selanjutnya, sejarah Bank Ekspor Impor Indonesia (Bank Exim) dapat ditelusuri lewat perusahaan perdagangan Belanda, N.V. Nederlansche Handels Maatschappij, yang didirikan pada tahun 1842 dan berekspansi ke sektor perbankan pada tahun 1870. Pemerintah Indonesia menasionalisasi perusahaan ini pada tahun 1960, dan pada tahun 1965 dimerger dengan Bank Negara Indonesia sebagai BNI Unit II. Pada tahun 1968, BNI Unit II dibagi menjadi dua, dimana divisi Ekspor Impor pada BNI Unit II dibentuk menjadi Bank Exim dan berspesialisasi pada pendanaan ekspor dan impor. Bank terakhir yaitu Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo) didirikan pada tahun 1951 dengan nama awal yaitu Bank Industri Negara (BIN). BIN bergerak di bidang pembangunan sektor ekonomi perkebunan, industri, dan pertambangan. Bapindo kemudian didirikan sebagai bank BUN pada tahun 1960 dan dimergerkan dengan BIN. Pada tahun 1970 Bapindo kemudian ditugaskan oleh pemerintah untuk mendukung pembangunan nasional melalui penawaran kredit jangka menengah dan panjang di sektor manufaktur, transportasi, dan pariwisata. Masing-masing dari keempat bank tersebut memainkan peran penting di dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Saat ini Bank Mandiri meneruskan tradisi tersebut dengan memberikan pelayanan jasa keuangan di seluruh Indonesia. Bank Mandiri terus memberikan kredit di sektor manufaktur pangan,

agribisnis, konstruksi, kimia, dan tekstil, baik kepada usaha besar maupun pada Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Bank Mandiri telah menjadi Perusahaan Terbuka (Tbk.) sejak awal pendiriannya yaitu pada tahun 1998 dengan mendaftarkan diri di Bursa Efek Indonesia. Saat ini Bank Mandiri memiliki 21.000 karyawan yang tersebar di 909 cabangnya dan merupakan bank umum dengan aset terbesar di Indonesia.

### 3.4.3. PT. Bank Negara Indonesia<sup>12</sup>

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (selanjutnya disebut BNI) mulanya didirikan di Indonesia sebagai bank sentral dengan nama “Bank Negara Indonesia” berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 1946 tanggal 5 Juli 1946. Selanjutnya, berdasarkan Undang-Undang No. 17 tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya menjadi bank umum milik negara. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar BNI, ruang lingkup kegiatan BNI adalah melakukan usaha di bidang perbankan, termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah. Kantor Pusat BNI berlokasi di Jl. Jend. Sudirman Kav. 1, Jakarta. Sampai dengan tanggal 31 Desember 2001, BNI memiliki 12 kantor wilayah yang membawahi 685 kantor cabang dan cabang pembantu domestik, kantor kas, kios plus dan 10 kantor cabang syariah. Selain itu, jaringan BNI juga meliputi enam kantor cabang luar negeri yaitu Singapura, Hong Kong, Tokyo, London, New York dan Cayman Island (untuk cabang Cayman Island hanya berupa aktivitas *offshore banking*). Pada tanggal 28 Oktober 1996, BNI melakukan penawaran umum perdana atas 1.085.032.000 saham Seri B kepada masyarakat di Indonesia. Saham yang ditawarkan tersebut mulai diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tanggal 25 Nopember 1996. Sampai dengan akhir tahun 2004, persentase kepemilikan pemerintah di BNI adalah sebesar 99,11 % sedangkan kepemilikan masyarakat adalah sebesar 0,89 %

---

<sup>12</sup> Diambil dari Laporan Tahunan BNI 2004

#### 3.4.4. PT. Bank Rakyat Indonesia<sup>13</sup>

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (selanjutnya disebut BRI) didirikan pada tanggal 18 Desember 1968 berdasarkan Undang-Undang No. 21 Tahun 1968. Pada tanggal 29 April 1992, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 21 Tahun 1992, bentuk badan hukum BRI diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero). Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar BRI yang terakhir, ruang lingkup kegiatan BRI adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya dengan melakukan usaha di bidang perbankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, termasuk melakukan kegiatan sesuai dengan prinsip syariah. Dalam rangka penawaran umum saham perdana BRI, berdasarkan pernyataan pendaftaran tanggal 31 Oktober 2003, pemerintah, melalui Menteri BUMN menyetujui untuk melakukan penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) sebesar 3.811.765.000 lembar saham biasa BRI bersamaan dengan opsi pemesanan lebih dan opsi penjatahan lebih.

#### 3.4.5. PT. Indofarma<sup>14</sup>

PT. Indonesia Farma Tbk, disingkat dengan PT. Indofarma (Persero) Tbk dan selanjutnya disebut PT Indofarma didirikan berdasarkan akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 dan diubah dengan akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996. Pada awalnya, PT Indofarma merupakan sebuah pabrik obat yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama Pabrik Obat Manggarai. Pada tahun 1950, Pabrik Obat Manggarai ini diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Pada tahun 1979, nama pabrik obat ini diubah menjadi Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan. Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 20 tahun 1981, Pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perusahaan Umum

<sup>13</sup> Diambil dari Laporan Tahunan BRI 2006

<sup>14</sup> Diambil dari Laporan Tahunan 2007 PT Indofarma Tbk.

Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) berdasarkan PP No. 34 tahun 1995. Pada 2001, PT Indofarma menjadi perusahaan terbuka. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, maksud dan tujuan pendirian PT Indofarma adalah melaksanakan dan menunjang kebijakan serta program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan, serta industri produk makanan dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas. Kantor dan lokasi pabrik PT Indofarma terletak di jalan Indofarma No. 1, Cibitung, Bekasi. PT Indofarma mulai memproduksi secara komersial tahun 1983. Hasil produksi PT Indofarma dipasarkan di dalam dan di luar negeri. Pada tanggal 30 Maret 2001, Perusahaan memperoleh surat pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. S-660/PM/2001, untuk melakukan Penawaran umum saham sebanyak 596.875.000 saham Seri B dengan nilai nominal Rp.100 per saham. Pada tanggal 17 April 2001 Saham tersebut telah dicatat pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dengan struktur permodalan yang lebih kuat, Indofarma mengembangkan produksi sehingga bukan hanya membuat obat-obat esensial dan generik, melainkan juga Obat dengan nama Dagang (OND) baik etikal maupun OTC, obat tradisional (herbal), dan makanan kesehatan.

#### **3.4.6. PT. Indosat<sup>15</sup>**

PT Indosat Tbk (selanjutnya disebut Indosat) didirikan sebagai perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) di bidang penyelenggaraan jasa telekomunikasi internasional di Indonesia pada tahun 1967. Pada tahun 1980, Pemerintah Indonesia mengambil alih seluruh saham Indosat, sehingga sejak itu Indosat beroperasi sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Perseroan menjadi perusahaan publik pada tahun 1994, dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, serta mencatatkan *American Depository Receipts* di New York Stock Exchange. Memasuki abad ke-21 dan sejalan dengan

---

<sup>15</sup> Diambil dari Laporan Tahunan Indosat 2005

tren di dunia, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi industri telekomunikasi nasional dengan membuka peluang terhadap persaingan pasar yang lebih bebas dan secara bertahap mencabut hak eksklusivitas yang dimiliki oleh Indosat dan PT Telkom. Indosat segera menangkap peluang ini dengan mengembangkan bisnis selular dan, pada 2001, mendirikan perusahaan operator seluler, yaitu PT Indosat Multi Media Mobile (IM3), yang diikuti dengan akuisisi penuh PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) di tahun 2002, menjadikan Indosat sebagai penyelenggara selular terbesar kedua di Indonesia. Pada akhir tahun 2002, Pemerintah Indonesia melakukan divestasi saham Indosat yang dimilikinya sebesar 41,94% kepada ST Telemedia Pte. Ltd. melalui perusahaan holding Indonesia Communications Limited (ICL). Pada tanggal 20 November 2003, melalui penandatanganan penggabungan usaha antara Satelindo, IM3, dan Bimagraha ke dalam Indosat, Perseroan menjadi Full Network Service Provider (FNSP) yang fokus pada bisnis selular. Hal ini diikuti oleh pelaksanaan program transformasi menyeluruh yang dimulai pada 2004, meliputi bidang sumber daya manusia, teknologi, serta budaya dan nilai-nilai perusahaan. Upaya ini mulai menunjukkan hasil yang menggembirakan, seiring dengan keberhasilan Perseroan mencatat pendapatan yang melampaui Rp. 10 triliun dan peningkatan margin pada tahun ke-10 sebagai perusahaan publik.

#### **3.4.7. PT. Kimia Farma<sup>16</sup>**

Kimia Farma merupakan perusahaan industri farmasi pertama yang ada di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda pada tahun 1917. Nama Kimia Farma sendiri pada awalnya adalah NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co. Berdasarkan kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di masa awal kemerdekaan, pada tahun 1958, Pemerintah Republik Indonesia melakukan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF Bhineka Kimia Farma. Kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971, bentuk badan hukum PNF diubah menjadi Perseroan Terbatas dan merubah nama perusahaan menjadi PT Kimia

---

<sup>16</sup> Diambil dari Laporan Tahunan 2006 Kimia Farma

Farma (Persero). Di tahun 2001, tepatnya tanggal 4 Juli 2001, Kimia Farma kembali merubah statusnya menjadi perusahaan publik dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta serta Bursa Efek Surabaya. Kimia Farma merupakan sebuah perusahaan pelayanan kesehatan terintegrasi yang meliputi Industri, Pemasaran, Distribusi, Ritel, Laboratorium Klinik dan Klinik Kesehatan.

### 3.4.8. PT. Perusahaan Gas Negara<sup>17</sup>

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk atau sering disebut PGN merupakan sebuah perusahaan milik negara yang dirintis sejak tahun 1859, ketika masih bernama Firma L.J.N. Einthoven & Co. Gravenhage. Kemudian, pada tahun 1863, oleh Pemerintah Belanda, perusahaan tersebut diberi nama NV Netherland Indische Gaz Maatschapij (NV NIGM). Namun, pada tahun 1958, Pemerintah Republik Indonesia mengambil alih kepemilikan Firma tersebut dan merubah namanya menjadi Badan Pengambil Alih Perusahaan-perusahaan Listrik dan Gas (BP3LG). Seiring dengan perkembangan Pemerintahan Indonesia, pada tahun 1961 status perusahaan itu beralih menjadi BPU-PLN. Pada tanggal 13 Mei 1965, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 19/1965, PGN ditetapkan sebagai perusahaan negara dan dikenal sebagai Perusahaan Negara Gas (PN Gas). Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 27 tahun 1984, PN Gas diubah menjadi perusahaan umum (Perum) dengan nama Perusahaan Umum Gas Negara. Setelah itu, status perusahaan diubah dari Perum menjadi Perseroan Terbatas yang dimiliki oleh negara sehingga namanya berubah menjadi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 37 tahun 1994 dan Akta Pendirian Perusahaan No. 486 tanggal 30 Mei 1996. Anggaran Dasar Perusahaan terakhir diubah pada tanggal 3 Nopember 2003, antara lain tentang perubahan nilai nominal saham, peningkatan modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh Perseroan serta perubahan status Perseroan menjadi perusahaan terbuka. Pada tahun 2003, PGN melalui PGN Euro Finance 2003 Limited (PGNEF), Anak Perusahaan, mencatatkan USD 150 juta Guaranteed Notes yang jatuh tempo pada

<sup>17</sup> Diambil dari Laporan Tahunan 2007 PGN

tahun 2013 di Singapore Exchange Securities Trading Limited. Pada tahun 2004, PGN melalui PGNEF mencatatkan USD 125 juta Guaranteed Notes yang jatuh tempo pada tahun 2014. Pada tanggal 5 Desember 2003, PGN memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal untuk melakukan penawaran umum saham perdana kepada masyarakat sebanyak 1.296.296.000 saham, yang terdiri dari 475.309.000 saham dari divestasi saham Pemerintah Republik Indonesia, pemegang saham Perusahaan dan 820.987.000 saham baru. Sejak saat itu, nama resmi PGN menjadi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Saham perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 15 Desember 2003 dengan kode transaksi perdagangan "PGAS". Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, PGN bertujuan untuk melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang pengembangan pemanfaatan gas bumi untuk kepentingan umum serta penyediaan gas dalam jumlah dan mutu yang memadai untuk melayani kebutuhan masyarakat. Guna mencapai tujuan tersebut, PGN telah melaksanakan perencanaan, pembangunan, pengelolaan dan usaha hilir bidang gas bumi yang meliputi kegiatan pengangkutan dan niaga. Pada saat ini, bidang usaha utama PGN adalah distribusi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga dan transmisi gas bumi.

#### **3.4.9. PT. Semen Gresik<sup>18</sup>**

PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Komposisi pemegang saham pada saat itu adalah: Negara RI 73% dan masyarakat 27%. Pada bulan September 1995,

---

<sup>18</sup> Diambil dari Laporan Tahunan 2007 PT Semen Gresik (Persero) Tbk



Semen Gresik melakukan Penawaran Umum Terbatas I (Right Issue I), yang mengubah komposisi kepemilikan saham menjadi Negara RI 65% dan masyarakat 35%. Pada tanggal 15 September 1995 PT Semen Gresik berkonsolidasi dengan PT Semen Padang dan PT Semen Tonasa. Total kapasitas terpasang Semen Gresik saat itu sebesar 8,5 juta ton semen per tahun. Pada tanggal 17 September 1998, Negara RI melepas kepemilikan sahamnya di Semen Gresik sebesar 14% melalui penawaran terbuka yang dimenangkan oleh Cemex S. A. de C. V., perusahaan semen global yang berpusat di Meksiko. Komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Negara RI 51%, masyarakat 35% dan Cemex 14%. Kemudian tanggal 30 September 1999 komposisi kepemilikan saham berubah menjadi: Pemerintah Republik Indonesia 51,01%, masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%. Pada tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham Cemex Asia Holdings Ltd. pada Blue Vally Holdings PTE Ltd. sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Negara RI 51,01% Blue Valley Holdings PTE Ltd. 24,90% dan masyarakat 24,09%. Saat ini kapasitas terpasang riil Semen Gresik sebesar 17,1 juta ton semen per tahun dan menguasai sekitar 44,4% pangsa pasar semen domestik.

#### **3.4.10. PT. Tambang Batubara Bukit Asam<sup>19</sup>**

PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk selanjutnya disebut PTBA, memiliki cadangan batubara 7,3 miliar ton atau 17% dari sumberdaya batubara Indonesia dan merupakan produsen batubara terbesar ke-5 di Indonesia. Selain itu PTBA merupakan pemasok batubara terbesar ke-2 untuk pasar domestik, serta mendistribusikan sekitar 20% produknya ke pasar luar negeri seperti Jepang, Taiwan, Malaysia, Pakistan, Spanyol, Perancis, dan Jerman. Sejak 23 Desember 2002, PTBA tercatat sebagai Perusahaan Publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan di Bursa Efek Surabaya. Komposisi kepemilikan saham PTBA saat ini adalah 83,7% oleh Negara Republik Indonesia dan 16,3% oleh masyarakat. Kesuksesan PTBA tidak terlepas dari sejarah panjang

<sup>19</sup> Diambil dari Laporan Tahunan 2003 PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk

kegiatan penambangan batubara di Indonesia. Kegiatan penambangan batubara dilakukan pertama kali oleh Pemerintah Hindia Belanda tahun 1918, kemudian diambil alih oleh Pemerintah Jepang tahun 1942. Pengelolaan selanjutnya beralih kepada Pemerintah Republik Indonesia setelah masa Kemerdekaan. Industri batubara pada awalnya hanya merupakan sumber energi kedua setelah minyak bumi. Gagasan untuk menjadikan batubara sebagai sumber energi alternatif bermula saat terjadi embargo ekonomi terhadap Amerika Serikat dan Eropa oleh negara-negara Arab yang melambungkan harga minyak dunia. Mengantisipasi kondisi ini maka pada tahun 1976, pemerintah RI mengeluarkan Instruksi Presiden (Inpres) mengenai pengembangan batubara sebagai sumber energi alternatif. Inpres tersebut kemudian ditindaklanjuti dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1980, dan sebagai implementasi didirikan perusahaan penambangan batubara PT. Tambang Batubara Bukit Asam yang berlokasi di Tanjung Enim, Sumatera Selatan pada tanggal 2 Maret 1981. Berdasarkan PP No. 56 tahun 1990, tanggal 30 Oktober 1990, pemerintah menggabungkan Perum Tambang Batubara yang beroperasi di Sawahlunto, Sumatera Barat ke dalam Perseroan. Dengan demikian PTBA merupakan satu-satunya Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang melakukan kegiatan penambangan batubara di Indonesia. Selain sebagai perusahaan penambangan batubara, berdasarkan Surat Keputusan Menteri Pertambangan dan Energi No. 483/201/M.DJP/1993, PTBA juga ditugaskan sebagai pelopor pengembangan briket batubara.

#### **3.4.11. PT. Tambang Timah<sup>20</sup>**

PT Timah (Persero) Tbk. didirikan pada tanggal 2 Agustus 1976. Pada tanggal 27 September 1995, PT Timah memperoleh persetujuan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) melalui suratnya No. S-1246/PM/1995 untuk melakukan penawaran umum atas 176.155.000 saham Seri B dan GDR milik Perusahaan. Penawaran umum yang terakhir dilakukan pada tanggal 19 Oktober

---

<sup>20</sup> Diambil dari Sustainability Report PT Timah (Persero) Tbk.

1995. PT Timah dan anak-anak perusahaannya (bersama-sama atau Grup) berusaha dalam bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa. Kegiatan utama PT Timah adalah berfungsi sebagai perusahaan pertambangan timah dan nikel serta turut aktif di berbagai sektor bisnis terkait seperti konstruksi, pembangkit listrik, pelatihan pertambangan, fasilitas pertambangan, dan jasa eksplorasi. Produk andalan PT Timah adalah timah padat yang dijual dengan merek dagang Bangka Tin dan Mentok. Lokasi usaha PT Timah tersebar di Bangka, Belitung, Kunder, serta sebuah kantor perwakilan di Jakarta. Sampai dengan tahun 2007, kepemilikan saham pemerintah di PT Timah adalah sebesar 65 persen sementara sisanya yaitu 35 persen saham dimiliki oleh publik.

#### **3.4.12. PT. Telekomunikasi Indonesia<sup>21</sup>**

Sejarah Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (PT Telkom) dimulai pada tahun 1842 saat sebuah badan usaha swasta penyedia layanan pos dan telegraf dibentuk pada masa pemerintahan kolonial Belanda. Kemudian pada tahun 1906 Pemerintah kolonial Belanda membentuk sebuah jawatan yang mengatur layanan pos dan telekomunikasi yang diberi nama Jawatan Pos, Telegraf dan Telepon (Post, Telegraph en Telephone Dienst/PTT). Setelah itu, pada tahun 1945 terjadi Proklamasi kemerdekaan Indonesia sebagai negara merdeka dan berdaulat, lepas dari pemerintahan Jepang. Hal ini menyebabkan pada tahun 1961 status jawatan diubah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel). Pada tahun 1965 PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos & Giro), dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi). Pada tahun 1974 PN Telekomunikasi disesuaikan menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional. Kemudian pada tahun 1980 PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) didirikan untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi internasional, terpisah dari Perumtel. Pada

---

<sup>21</sup> Diambil dari Laporan Tahunan 2003 PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

tahun 1989 Pemerintah membentuk Undang-Undang nomor 3/1989 tentang Telekomunikasi berisikan tentang peran serta swasta dalam penyelenggaraan telekomunikasi. Kemudian pada tahun 1991 Perumtel berubah bentuk menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan PP no. 25 tahun 1991. PT Telkom berubah bentuk menjadi perusahaan terbuka ketika pada tahun 1995 dilakukan penawaran umum perdana saham PT Telkom (Initial Public Offering/IPO) yang dilakukan pada tanggal 14 November 1995. Sejak itu saham PT Telkom tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), New York Stock Exchange (NYSE) dan London Stock Exchange (LSE). Saham PT Telkom juga diperdagangkan tanpa pencatatan (Public Offering Without Listing /POWL) di Tokyo Stock Exchange. Perkembangan PT Telkom terus terjadi setelah pada tahun 1996 Kerja Sama Operasi (KSO) mulai diimplementasikan pada 1 Januari 1996 di wilayah Divisi Regional-I Sumatra - dengan mitra PT Pramindo Ikat Nusantara (Pramindo); Divisi Regional-III Jawa Barat dan Banten - dengan mitra PT Aria West International (AriaWest); Divisi Regional-IV Jawa Tengah dan Daerah Istimewa Yogyakarta - dengan mitra PT Mitra Global Telekomunikasi Indonesia (MGTI); Divisi Regional-VI Kalimantan - dengan mitra PT Dayamitra Telekomunikasi (Dayamitra); dan Divisi Regional-VII Kawasan Timur Indonesia - dengan mitra PT Bukaka Singtel. Pada tahun 1999 Pemerintah membentuk Undang-undang nomor 36/1999, tentang penghapusan monopoli penyelenggaraan telekomunikasi. Kemudian pada tahun 2001 PT Telkom membeli 35% saham PT Telkomsel dari PT Indosat sebagai bagian dari implementasi restrukturisasi industri jasa telekomunikasi di Indonesia, yang ditandai dengan penghapusan kepemilikan bersama dan kepemilikan silang antara PT Telkom dengan Indosat. Dengan transaksi ini, PT Telkom menguasai 72,72% saham PT Telkomsel.