



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISA HUKUM KEBIJAKAN PRIVATISASI BUMN MELALUI

PENJUALAN SAHAM DI PASAR MODAL INDONESIA

(TINJAUAN YURIDIS KASUS PT. GARUDA INDONESIA TBK)

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Hukum (M.H.) di Bagian Hukum Ekonomi**

**WAHYUNI SARI
1006737900**

**PASCASARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS INDONESIA**

**JAKARTA
2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
Dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
Telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Wahyuni Sari

NPM : 1006737900

Tanda Tangan



Tanggal : 18 Januari 2012

UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA
KEKHUSUSAN HUKUM EKONOMI

TANDA PERSETUJUAN PEMBIMBING TESIS

Nama : Wahyuni Sari

NPM : 1006737900

Judul : Analisa Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui
Penjualan Saham Di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan
Yuridis kasus PT.Garuda Indonesia TBK)

Pembimbing Tesis



Dr. Indra Surya, SH., L.L.M

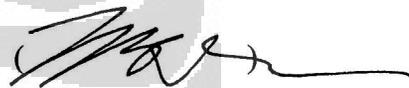
HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

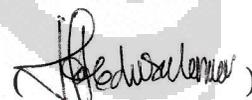
Nama : Wahyuni Sari
NPM : 1006737900
Program Studi : Hukum Ekonomi
Judul Tesis : Analisa Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui
Penjualan Saham Di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan
Yuridis Kasus PT. Garuda Indonesia TBK).

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Heru Susetyo, SH., L.L.M.,M.Si



Penguji : Abdul Salam SH., MH



Pembimbing : Dr. Indra Surya, SH.,L.L.M



Ditetapkan di : Salemba

Tanggal : 18 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji Syukur Kehadirat Allah SWT atas segala limpahan dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini sebagai salah satu prasyarat dalam memenuhi tugas akhir kuliah di Program Pascasarjana Kekhususan Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum Pascasarjana Universitas Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini disusun di tengah-tengah kesibukan pembimbing, namun masih sempat menerima penulis untuk melakukan konsultasi dan perbaikan tesis. Sebagai bentuk apresiasi penulis yang mendalam, maka perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Indra Surya, SH, LLM selaku pembimbing penulis yang telah membimbing untuk penyelesaian tesis.
2. Bapak Mufli, SH, LLM di Bapepam-LK yang telah banyak membantu memberikan informasi dalam menyelesaikan tesis penulis.
3. Kepada pihak PT. Garuda Indonesia Tbk, yang telah bersedia untuk memberikan informasi yang dibutuhkan, serta menyediakan waktu untuk melakukan wawancara.
4. Kepada dosen-dosen yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu beserta dengan teman-teman di Program Hukum Ekonomi Angkatan 2010 dan segenap karyawan Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
5. Akhirnya kepada kedua orang tua penulis Hj. Erita, Spd dan Drs H. Ahmad Sabri, Mph, yang telah membantu secara materil maupun dukungan moril atas kelancaran kuliah.

Sekali lagi penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam merampungkan tesis ini dengan baik.

Jakarta, Januari 2012

penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wahyuni Sari
NPM : 1006737900
Program Studi : Hukum Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui, untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Nonesklusif (Non – exclusive Royalty Free Right) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**ANALISA HUKUM KEBIJAKAN PRIVATISASI BUMN MELALUI PENJUALAN
SAHAM DI PASAR MODAL INDONESIA
(TINJAUAN YURIDIS KASUS PT.GARUDA INDONESIA TBK)**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya

Dibuat di Jakarta
18 Januari 2012

Yang menyatakan



Wahyuni Sari

ABSTRAK

Nama : Wahyuni Sari

Judul :Analisa Hukum kebijakan privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham Di Pasar Modal Indonesia.(Tinjauan Yuridis Kasus PT.Garuda Indonesia Tbk)

Tesis ini membahas tentang regulasi privatisasi dan pelaksanaa privatisasi dari PT Garuda Indonesia Tbk. Penelitian ini berfokus pada latar belakang Kondisi APBN (Anggaran Pendapatan dan BelanjaNegara) sering mengalami defisit, sehingga pemerintah mengatasinya dengan cara restrukturnisasi dan privatisasi perusahaan, untuk melaksanakan privatisasi banyak kendala yang dihadapi yaitu intervensi dan dari birokrasi ditambah rongrongan dari politisi yang tidak dapat dicegah,karena tidak jelasnya fungsi dan peran masing-masing. Kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta melindungi masyarakat pemodal atau investor dan kebijakkan privatisasi BUMN tersebut masih mempunyai kelemahan, dimana dalam UU No.19 Tahun 2003 tentang BUMN dan PP No.33 tahun 2005 jo PP No.59 tahun 2009 Tentang tata cara privatisasi persero tidak mengatur secara detail atau lengkap mengenai manajerial dari BUMN yang akan diprivatisasi serta tidak diaturnya bagaimana pengelolaan pihak swasta terhadap BUMN, sehingga tidak ada aturan main yang jelas mengenai pengelolaan manajerial sebelum dan sesudah terjadi privatisasi. Dalam kasus PT.Garuda IndonesiaTbk privatisasi sangat dibutuhkan untuk pembiayaan perusahaan. Tapi dalam pelaksanaannya perusahaan mendapat kendala dengan turunnya harga saham sehingga perusahaan sekuritas dirugikan untuk menyerap saham yang tidak laku. Jadi pemerintah harus lebih fokus dalam mengadakan privatisasi sehingga kasus seperti PT.Garuda Indonesia Tbk tidak terulang lagi.

ABSTRACT

Name : Wahyuni Sari

Title : legal analysis of the SOEs privatization policy through sale of shares in the Indonesian capital market. (judicial review cases PT.Garuda Indonesia Tbk)

This thesis discusses the regulation of privatization and privatization of PT Garuda Indonesia Tbk. This study focuses on the background condition of the State Budget often experience a deficit, so that the government deal with it restukturisatio and privatization of the company, to carry out the privatization of many of the constraints faced by the intervention and of the bureaucracy plus the undermining of politicians that can not be prevented, because unclear functions and roles of each. Legal certainty for the parties who conduct activities in capital markets, and to protect investors or the investor community and the policy of privatization of state enterprises still have a weakness, which in the Act No.19 of 2003 SOEs and Government Regulation No.33 of 2005 jo No.59 of 2009 on procedures for privatization limited company does not regulate in detail or details on managerial to be privatized and no regulation of how the management of private parties against the state, so there are no clear rules regarding managerial management before and after the privatization. In the case of privatization PT.Garuda Indonesia Tbk is needed to finance the company. But in actual firms have constraints with lower stock price so that securities firms harmed to absorb the unsold stock. So the government should focus more on privatization held that cases such as PT.Garuda Indonesia Tbk will not happen again.

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Orisinalitas.....	ii
Tanda Persetujuan Pembimbing Tesis.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Halaman Persetujuan Publikasi Karya Ilmiah.....	vi
Abstrak.....	vii
Abstract.....	viii
Daftar Isi.....	ix
BAB I : PENDAHULUAN	
1. Latar Belakang.....	1
2. Rumusan Masalah.....	21
3. Tujuan Penelitian.....	21
4. Manfaat Penelitian.....	22
5. Landasan Teoritis dan Landasan Konsepsional.....	22
6. Metode Penelitian.....	31
7. Sistematika Penulisan.....	33
BAB II : Aspek Hukum Dalam Penawaran Umum Saham Di Pasar Modal Dalam Upaya Privatisasi BUMN di Indonesia	
1. Pengertian dan Landasan Hukum.....	34
2. Mekanisme Penjualan saham Di Pasar Modal	40
BAB III :Kebijakan Privatisasi BUMN	
1. Pengertian dan Landasan Hukum.....	65
2. Mekanisme Kebijakan Privatisasi BUMN Di Indonesia.....	77
BAB IV : Analisa Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Pejualan Saham Di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan Yuridis Kasus PT Garuda Indonesia Tbk)	
A. Deskripsi PT Garuda Indonesia Tbk	
1. Sejarah	108
2. Kegiatan Usaha.....	112
3. Kinerja Keuangan.....	120

4. Data Pemegang Saham.....	123
5. Data Emisi Saham.....	127
B. Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk.....	129
C. Pelaksanaan Penawaran Umum PT Garuda Indonesia Tbk.....	136

BAB IV : Penutup

1. Kesimpulan.....	149
2. Saran.....	151

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Sejak awal para pendiri bangsa telah menyadari bahwa Indonesia sebagai kolektivitas politik tidak memiliki modal yang cukup untuk melaksanakan pembangunan ekonomi, sehingga ditampung dalam pasal 33 UUD 1945, khususnya ayat 2 yang menyatakan "Cabang-cabang produksi yang penting bagi Negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh Negara", Secara eksplisit ayat ini menyatakan bahwa Negara akan mengambil peran dalam kegiatan ekonomi. Oleh karena itu selama pasal 33 UUD 1945 masih tercantum dalam konstitusi maka selama itu pula keterlibatan pemerintah (termasuk BUMN) dalam perekonomian Indonesia masih tetap diperlukan.

Khusus untuk BUMN pembinaan usaha diarahkan guna mewujudkan visi yang telah dirumuskan. Paling tidak terdapat 3 visi yang saling terkait yakni visi dari founding father yang terdapat dalam UUD, visi dari lembaga/badan pengelola BUMN dan visi masing-masing perusahaan BUMN. Kesemuanya ini harus dapat diterjemahkan dalam ukuran yang jelas untuk dijadikan pedoman dalam pembinaan.

Perekonomian Indonesia yang tersimpul dalam Pasal 33 UUD 1945 sebenarnya merupakan demokrasi ekonomi, yaitu perekonomian yang disusun sebagai usaha bersama berdasarkan asas kekeluargaan. Pasal 33 UUD 1945 tersebut merupakan suatu yang sangat penting sehingga pasal tersebut

menjadikan dasar dan titik tolak bagi pembangunan ekonomi. Menurut Ibrahim R. (1996) negara harus dibentuk secara demokratis dan melalui kelembagaan politik yang demokratis dan biasanya sistem politik ekonomi selalu dikaitkan dengan sistem masyarakat yang demokratis.¹

Dengan demikian negara mempunyai peran dan tanggung jawab normatif dalam berbagai bidang kehidupan. Dalam bidang ekonomi dibentuklah perusahaan negara yang lebih populer dengan nama Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Undang-undang No. 9/1969 yang memperbaiki Inpres No. 17 Tahun 1967 membagi BUMN menjadi tiga, yaitu: Perusahaan Jawatan (Perjan), Perusahaan Umum (Perum) dan Perusahaan Perseroan (Persero)²

Badan Usaha Milik Negara atau BUMN yang seluruh atau sebagian besar modalnya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, merupakan salah satu pelaku ekonomi dalam sistem perekonomian nasional di samping swasta dan koperasi. Dalam sistem perekonomian nasional, BUMN ikut menghasilkan barang dan/atau jasa yang diperlukan dalam rangka mewujudkan sebesar-besarnya kemakmuran masyarakat. Sebagai implementasi kewajiban pemerintah guna menyediakan barang dan/atau jasa tertentu untuk memenuhi kebutuhan masyarakat. BUMN disederhanakan menjadi dua bentuk, yaitu Perusahaan Umum dan Perusahaan Perseroan. Perusahaan Umum, yang selanjutnya disebut Perum, memiliki sifat usaha melaksanakan kemanfaatan umum. Perum, walaupun keberadaannya untuk melaksanakan kemanfaatan umum, namun demikian sebagai badan usaha

¹ Ibrahim R., *Prospek BUMN dan Kepentingan Umum*, Bandung, PT. Citra Aditya, 1996, hal 10 -12.

² baca penjelasan UU No. 9/1996 beserta keterangannya.

diupayakan untuk tetap mandiri dan untuk itu Perum harus diupayakan juga untuk mendapat laba agar bisa hidup berkelanjutan dengan memperhatikan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang sehat. Untuk bentuk usaha Perusahaan Perseroan, yang selanjutnya disebut Persero, sifat usahanya yaitu untuk memupuk keuntungan. Selain itu, Persero juga dituntut untuk dapat memenuhi permintaan pasar melalui penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat baik di pasar dalam negeri maupun internasional. Dengan demikian, dapat meningkatkan keuntungan dan nilai Persero yang bersangkutan sehingga akan memberikan manfaat yang optimal bagi pihak-pihak terkait. Dengan maksud dan tujuan seperti ini, setiap hasil BUMN, baik barang maupun jasa, dapat memenuhi kebutuhan masyarakat. Sehingga tujuan BUMN sebagai pendorong perkembangan dan pertumbuhan ekonomi dalam rangka pembangunan nasional dapat tercapai.

Dalam kenyataannya, walaupun BUMN telah mencapai tujuan awal sebagai pendorong perkembangan dan pertumbuhan ekonomi, namun tujuan tersebut dicapai dengan biaya yang relatif tinggi. Kinerja perusahaan dinilai belum memadai, BUMN belum sepenuhnya dapat menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi bagi masyarakat dengan harga yang terjangkau serta belum mampu berkompetisi dalam persaingan bisnis global. Berdasarkan data, dalam rentang waktu antara tahun 1998 hingga 2004 kinerja dan posisi keuangan BUMN pada umumnya kurang sehat dan semakin diperburuk karena dampak krisis moneter tahun 1997 sebagaimana terlihat dari penurunan kinerja pada tingkat yang sangat signifikan. Permasalahan lain

yang muncul terkait dengan BUMN adalah kondisi keuangan negara (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) yang kurang baik terutama sejak krisis ekonomi tahun 1997. Dalam kondisi APBN defisit pemerintah selaku “otoritas” BUMN memiliki wewenang untuk menempatkan BUMN sebagai “buffer” bila mengalami kesulitan anggaran. Pandu Patriadi, dikutip dalam <http://www.google.com/privatisasi> tanggal 15 Juni 2011 menyatakan bahwa “jumlah aset yang dikuasai pemerintah yang berada di bawah kontrol 161 BUMN adalah sangat besar, yaitu sekitar Rp 772,5 triliun maka dimungkinkan untuk menjual sebagian aset BUMN”. Sejalan dengan hal tersebut di atas, maka untuk mengatasinya pemerintah perlu meningkatkan produktivitas dan efisiensi BUMN. Peningkatan produktivitas dan efisiensi BUMN dapat dilakukan dengan cara restrukturisasi dan privatisasi perusahaan. Restrukturisasi adalah upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan BUMN yang merupakan salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Restrukturisasi, dimaksudkan bagi perusahaan yang usahanya berkaitan dengan kepentingan umum. Sedangkan bagi BUMN yang tujuannya memupuk keuntungan dan bergerak dalam sektor yang kompetitif didorong untuk privatisasi. Oleh sebab itu, privatisasi hanya dapat dilakukan terhadap BUMN yang berbentuk Persero. Hal ini dikarenakan selain dimungkinkan oleh ketentuan di bidang pasar modal, juga karena pada umumnya hanya Persero yang telah bergerak dalam sektor-sektor yang kompetitif. Namun demikian, dalam hal Persero melakukan restrukturisasi, maksudnya adalah

untuk mempermudah pelaksanaan privatisasi. Selain untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi BUMN, khususnya Persero, privatisasi dilakukan juga karena untuk menutupi defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Sejak Indonesia dilanda krisis multidimensi pada pertengahan 1997, hampir semua badan usaha swasta terutama yang berskala besar, milik para konglomerat mengalami kesulitan teramat parah, yang pada umumnya karena beban hutang dalam valuta asing (forex) yang sangat memberatkan. Lain halnya dengan BUMN, karena sebagian besar BUMN ternyata masih dapat bertahan dalam situasi krisis tersebut, karena faktor kehati-hatian dan sikap konservatif yang selama ini diambil, yang justru malahan menyelamatkan dari kehancuran.

Dengan pengalihan status ex. Badan Usaha Swasta menjadi BUMN, maka peran BUMN dalam pemulihan ekonomi nasional dari krisis menjadi lebih menentukan lagi. Sangatlah disayangkan bahwa ternyata citra BUMN selama ini tidaklah begitu baik, antara lain karena dianggap sebagai sarang KKN, sumber pemerasan dari birokrat, tidak membawa manfaat bagi masyarakat banyak maupun sekitarnya, tidak memperoleh hasil/keuntungan kecuali dengan berbagai subsidi, konsesi dan lain-lain yang menyebabkan BUMN memperoleh citra negatif bahkan tidak disukai oleh pemiliknya sendiri, yaitu rakyat Indonesia.

Salah satu kendala yang selama ini dihadapi adalah intervensi dari birokrasi belum lagi ditambah rongrongan dari politisi yang tidak dapat

dicegah, karena tidak jelasnya fungsi dan peran masing masing. Pola pengelolaan selama ini masih mengandung berbagai kelemahan dalam menuju kepada *good corporate governance*.

Kecenderungan yang mendasari pembentukan BUMN pada awalnya adalah pemerintah mempunyai kemampuan untuk menghasilkan sendiri barang dan jasa serta mendistribusikannya di pasar. Kondisi ini mendorong intervensi pemerintah dalam operasional BUMN menjadi dominan. Inkonsistensi dan ketidakjelasan ini selanjutnya membawa dampak infleksibilitas operasional, lingkungan kerja yang pasif dan kurang kreatif, lebih patuh pada prosedur pemerintah daripada menjalankan norma berbisnis, transaksi biaya yang tinggi dan akhirnya terjadi inefisiensi.³

BUMN yang merupakan perusahaan pelayanan publik telah memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan nasional. Pada masa awal kemerdekaan, sektor korporasi di Indonesia masih kecil dan didominasi oleh perseroan-perseroan yang dimiliki asing atau yang kepemilikannya terpusat. Pemerintah waktu itu memperoleh beberapa perusahaan melalui nasionalisasi dan juga mendirikan banyak perseroan baru yang berstatus BUMN. Diharapkan bahwa perseroan-perseroan tersebut akan menjadi inti dari sebuah sektor korporasi yang kuat, didukung oleh manajemen yang professional dan lembaga-lembaga keuangan. Meskipun BUMN telah mencapai sasaran awal yang ditetapkan, tetapi ternyata BUMN tersebut masih

³Tim Privatisasi BUMN Departemen Keuangan, *Privatisasi: Studi Banding BUMN Perancis*, Paper Seminar ISEI Cabang Jakarta, 30 Januari 1996, Jakarta.

di bawah standar. BUMN tersebut telah mendapatkan laba, namun laba tersebut diperoleh dengan biaya besar dan sangat berlebihan.

Tujuan ekonomi nasional berdasarkan Pasal 33 UUD 1945 adalah kesejahteraan sosial dan kemakmuran bagi rakyat banyak. Implementasi Pasal 33 UUD 1945 ini telah diwujudkan dalam TAP MPR Nomor IV/MPR/1999 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara Tahun 1999 – 2004 menyatakan, bahwa⁴ : “...menata BUMN secara efisien, transparan, dan profesional terutama yang usahanya berkaitan dengan kepentingan umum yang bergerak dalam penyediaan fasilitas publik, industri, pertahanan dan keamanan, pengelolaan aset strategis, dan kegiatan usaha lainnya yang tidak dilakukan oleh swasta dan koperasi. Keberadaan dan pengelolaan BUMN ditetapkan undang-undang. Menyejahterakan BUMN terutama yang usahanya berkaitan dengan kepentingan umum. Bagi BUMN yang usahanya tidak berkaitan dengan kepentingan umum didorong untuk privatisasi melalui pasar modal”.

Untuk mencapai sasaran di atas, diperlukan berbagai sarana penunjang antara lain berupa tatanan kelembagaan yang mampu mendorong perkembangan pasar modal di Indonesia. Dalam hal ini hukum tidak saja berfungsi memberikan arahan, tetapi juga berperan untuk menjamin agar perubahan berjalan dengan tertib dan teratur⁵. Lahirnya UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dimaksudkan untuk memberikan landasan hukum yang kokoh bagi pengembangan pasar modal, sekaligus menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta

⁴ Penjelasan TAP MPR No. IV/MPR/1999 beserta keterangannya

⁵ Penjelasan TAP MPR No. IV/MPR/1999 beserta keterangannya. Penjelasan TAP MPR No. IV/MPR/1999 beserta keterangannya.

melindungi masyarakat pemodal atau investor⁶. Berinvestasi di pasar modal pada hakikatnya sama dengan investasi-investasi lainnya yakni memberikan nilai tambah pada modal yang diinvestasikan⁷. Nilai tambah tersebut dapat berupa *capital gain*, *dividen*, bunga atau keikutsertaan dalam perusahaan melalui hak suara dalam RUPS.⁸ Oleh karena itu diperlukan dasar hukum yang menjamin agar pemodal memperoleh hak-hak yang memang seharusnya diperoleh.

Dengan disyahkannya UU No. 19 Tahun 2003 Tentang BUMN pada tanggal 20 Mei 2003, maka dapat digunakan sebagai dasar hukum dalam pengelolaan dan pengawasan BUMN. Penerapan UU BUMN dapat dijadikan momentum penting kebijakan pembinaan BUMN oleh pemerintah, *political will*, komitmen dan konsistensi kebijakan dan penerapan tata kelola BUMN sebagai perusahaan atau *good corporate governance* (GCG) menjadi ukuran keseriusan pemerintah dan parlemen (DPR) dalam mengembangkan bisnis BUMN secara konsisten dan profesional. Sebagai dasar hukum yang kuat sebenarnya UU No. 19 Tahun 2003 dapat dijadikan payung hukum yang ampuh bagi pemerintah untuk melaksanakan amanah kebijakan privatisasi BUMN sehingga tujuan utama BUMN sebagai perseroan dapat tercapai yaitu *stakeholders maximation* (kesejahteraan untuk pemegang saham, konsumen, karyawan dan pemerintah). Akan tetapi proses sosialisasi UU BUMN itu sendiri belum dirasakan oleh masyarakat sehingga dipertanyakan komitmen

⁶ Mochtar Kusumaatmadja, *Pembinaan Hukum Dalam Rangka Pembangunan Nasional*, Bandung, PT. Bina Cipta, , 1986, hlm : 1.

⁷ I. Nyoman Tjager dan Yudi Pramadi, *Pasar Modal Dalam Menghadapi Persaingan Internasional Pada Era Globalisasi*, Jakarta, IBI, 1997, hlm: 58.

⁸ Koetin E.A., *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Sinar Harapan, 1993, hlm : 16-17.

pimpinan pemerintahan terhadap implementasi UU BUMN tersebut terutama mengenai kebijakan privatisasi melalui penawaran umum.

Eksistensi perusahaan negara sesungguhnya merupakan suatu bentuk campur tangan negara dalam perekonomian nasional. Bahkan pembangunan ekonomi suatu negara tak dapat berjalan baik jika tidak melibatkan perusahaan negara. Dalam perjalanannya, monopoli negara melalui BUMN pada hampir semua sektor ekonomi nasional belum mampu memberikan kontribusi yang optimal bagi peningkatan taraf kehidupan rakyat, bahkan terkadang dituduh melakukan tindakan inefisien pengelolaan sumberdaya, tidak kompetitif dan semakin membebani APBN. Dengan kata lain, BUMN tidak dapat menjalankan fungsi sosialnya, tetapi lebih 'privat' dari sektor privat pada umumnya. Atas kondisi diatas memunculkan wacana dari beberapa elemen organisasi publik untuk menyelamatkan kinerja BUMN melalui kebijakan privatisasi.

Saat ini Pemerintah Indonesia masih harus berjuang untuk melepaskan diri dari belitan krisis ekonomi yang terjadi sejak pertengahan tahun 1997. Berbagai upaya sebagaimana yang disarankan IMF telah dijalankan, misalnya perubahan format APBN dari T-Account menjadi I-Account, yang memungkinkan adanya defisit pada APBN. Dengan format baru tersebut, jelas terlihat bahwa sejak tahun 2000 APBN Indonesia mengalami defisit anggaran. Salah satu upaya yang ditempuh pemerintah untuk menutup defisit anggaran tersebut adalah melakukan privatisasi BUMN.

Privatisasi merupakan kebijakan ekonomi yang bertujuan untuk mengurangi peran pemerintah dalam perekonomian dengan cara penjualan aset negara pada perusahaan negara yang membutuhkan anggaran besar untuk pengelolaan dan ekspansi. Privatisasi pertama kali dilakukan oleh Inggris seiring penerapan perekonomian neoliberal pada negara tersebut pada tahun 1979 oleh Perdana Menteri Margareth Thatcher, yang selanjutnya diikuti juga oleh Presiden Amerika Ronald Reagan.

Secara garis besarnya suatu Negara yang melakukan privatisasi (penjualan aset negara) khususnya pada BUMN adalah untuk tujuan efisiensi perusahaan yang diprivatisasi tersebut, karena dengan privatisasi maka BUMN tersebut mendapatkan dana lebih besar untuk melakukan ekspansi perusahaan dan peningkatan produktifitas. Kemudian privatisasi juga akan mengurangi beban pemerintah karena BUMN yang memiliki anggaran besar untuk melakukan proses produksinya dan ekspansinya membutuhkan modal yang belum tentu pemerintah dapat mencukupi kebutuhan anggaran BUMN tersebut, maka kebijakan privatisasi oleh pemerintah adalah dengan menjual aset negara kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki modal besar.

Dalam perekonomian yang kapitalis maka aliran keluar masuk modal akan nampak pada adanya pasar modal disuatu negara, karena pasar modal sebagai tempat yang tepat bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kegiatan usahanya dengan menerbitkan surat utang ataupun dengan menjual aset perusahaan dalam bentuk portofolio saham. Di Indonesia terdapat pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia yang sering digunakan oleh para investor

untuk melakukan transaksi surat-surat berharga serta untuk proses *Initial Public Offering* (IPO).

Initial Public Offering (IPO) merupakan penawaran saham perdana yang dilakukan oleh suatu organisasi perusahaan kepada investor umum (publik) melalui Pasar Modal. Penawaran saham perdana, merupakan kebijakan organisasi perusahaan didalam mencari dana tambahan untuk pengembangan ataupun untuk perluasan bisnis perusahaan, yang mungkin tidak mencukupi modalnya, pada saat ini. Sehingga diperlukan modal tambahan, dengan mengeluarkan saham-saham kepada masyarakat atau publik, sehingga dana dari penjualan saham tersebut dapat dipergunakan oleh organisasi perusahaan untuk tujuan pengembangan dan perluasan bisnis tersebut.

Konsep privatisasi seharusnya diarahkan terutama untuk kepentingan perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya, tidak semata-mata untuk menutup APBN. Untuk pengembangan usaha, perusahaan memerlukan tambahan modal dan salah satunya berasal dari penerbitan saham yang dijual ke publik. Dengan tambahan modal tersebut perusahaan mempunyai kapasitas untuk meminjam sehingga dimungkinkan untuk memperoleh dana pinjaman dari kreditur. Kombinasi dari modal intern dan ekstern ini memungkinkan perusahaan mengembangkan usahanya ke peningkatan volume, penciptaan produk dan atau jenis usaha yang dinilai fleksibel sehingga volume pendapatannya meningkat yang pada gilirannya dapat meningkatkan laba perusahaan.

Pengembangan usaha berarti juga peningkatan lapangan kerja. Dengan usaha baru terdapat posisi tenaga kerja yang harus diisi. Pengisian tenaga pada posisi baru tersebut dapat berasal dari intern atau ekstern perusahaan. Dengan cara seperti ini akan terjadi penciptaan lapangan kerja baru. Pola privatisasi seperti itu juga berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Tambahan modal yang masuk ke perusahaan dapat dipakai untuk menciptakan *value added*, yang berasal dari peningkatan kegiatan usaha, yang pada akhirnya akan menciptakan pertumbuhan ekonomi.

Privatisasi yang hanya berupa pengalihan saham pemerintah ke pihak lain tidak berdampak langsung pada perusahaan karena tidak mempengaruhi besarnya modal. Yang terjadi adalah perpindahan kepemilikan dari perusahaan tersebut. Dengan pemindahan kepemilikan saham tersebut, hak penerimaan deviden berubah dari pemerintah ke pemilik baru. Sementara itu penerimaan hasil penjualan saham masuk ke APBN yang akan habis dipakai untuk tahun anggaran dimaksud. Dalam jangka pendek mendatangkan cash akan tetapi dalam jangka panjang merugikan APBN karena penerimaan deviden akan berkurang pada tahun-tahun berikutnya.

Privatisasi hendaknya diarahkan dengan cara menjual saham negara (divestasi) dan sekaligus menjual saham baru (dilusi). Dengan cara ini, negara dan perusahaan mendapatkan uang kas yang bermanfaat untuk menggerakkan ekonomi. Dengan asumsi kekuatan penyerapan pasar yang sama, investor dapat memperoleh jumlah saham yang sama tetapi dari dua sumber saham yaitu saham yang sudah ada dan saham baru yang diterbitkan. Sebagai

akibatnya, jumlah saham negara menjadi lebih kecil dan modal perusahaan menjadi lebih besar.

Disamping itu, penjualan saham hendaknya ditujukan kepada banyak potensial investor sehingga negara masih menjadi majority tetapi tidak dapat lagi melakukan kontrol sepenuhnya terhadap perusahaan tanpa persetujuan pemegang saham lain. Dengan cara ini, pengendalian publik atau mekanisme *check and balance* tetap berjalan sehingga pengawasan kepada management dapat dilakukan sebagaimana mestinya. Penjualan kepada *single majority* tidak selayaknya dilakukan khususnya untuk perusahaan-perusahaan yang tergolong vital, karena dalam jangka panjang dapat menimbulkan resiko bagi negara dalam mengelola hajat hidup orang banyak yang harus ditangani oleh BUMN.

Variasi investor yang membeli saham diprioritaskan berasal dari karyawan, rakyat banyak melalui *investment fund, public, institutional investor, financial investor, dan strategic investor*. Dengan variasi investor ini memungkinkan saham negara terdilusi tetapi masih menjadi mayoritas.

Penjualan saham kepada *strategic investor* menimbulkan resiko kemungkinan terjadinya KKN, walaupun itu dilakukan dengan cara tender terbuka. Dalam proses tender ini, faktor akses ke pemutus menjadi salah satu kunci dalam memenangkan tender. Dengan mekanisme dan kriteria apapun, tetap ada resiko permainan antara peserta tender dengan pemutus tender. Sebaliknya penjualan saham kepada publik yang jumlah investornya banyak tidak memerlukan proses tender dan hanya melau proses penjatahan yang

berlaku umum dengan jumlah investor relatif banyak. Pola privatisasi ini juga dapat dipakai untuk saran pemerataan kepemilikan asset nasional yang tidak selayaknya dikuasai oleh kelompok minoritas tertentu.

Privatisasi sendiri didefinisikan sebagai penyerahan kontrol efektif dari sebuah perseroan kepada manajer dan pemilik swasta dan biasanya terjadi apabila mayoritas saham perusahaan dialihkan kepemilikannya kepada swasta. Privatisasi mengandung makna sebagai berikut: (a) Perubahan peranan Pemerintah dari peran sebagai pemilik dan pelaksana menjadi regulator dan promotor dari kebijakan, serta penetapan sasaran baik nasional maupun sektoral; (b) Para manajer selanjutnya akan bertanggung jawab kepada pemilik baru. Diharapkan pemilik baru akan mengejar pencapaian sasaran perusahaan dalam kerangka regulasi perdagangan, persaingan, keselamatan kerja dan peraturan lainnya yang ditetapkan oleh pemerintah termasuk kewajiban pelayanan masyarakat; (c) Setyanto P. Santosa, dikutip dalam <http://www.google.com/privatisasi> tanggal 15 Juni 2011 menyatakan bahwa “Pemilihan metode dan waktu privatisasi yang terbaik bagi Badan Usaha dan negara mengacu kondisi pasar dan kebijakan regulasi sektoral”.

Privatisasi Persero dilakukan tidak mengakibatkan kendali atau kedaulatan negara atau BUMN yang bersangkutan menjadi berkurang atau hilang, karena negara tetap menjalankan fungsi penguasaan melalui regulasi sektoral tempat Persero yang diprivatisasi melaksanakan kegiatan usahanya. Privatisasi pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan peran Persero dalam upaya meningkatkan kesejahteraan umum dengan memperluas kepemilikan

masyarakat atas Persero serta untuk menunjang stabilitas perekonomian nasional. Privatisasi dilakukan dengan memperhatikan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran.

Privatisasi dinilai berhasil jika dapat melakukan efisiensi, terjadi penurunan harga atau perbaikan pelayanan. Selain itu, privatisasi memang bukan hanya menyangkut masalah ekonomi semata, melainkan juga menyangkut masalah transformasi sosial. Di dalamnya menyangkut landasan konstitusional privatisasi, sejauh mana privatisasi bisa diterima oleh masyarakat, karyawan dan elite politik (parlemen) sehingga tidak menimbulkan gejolak. Munculnya penolakan atau demo dari para *stakeholder*, dengan demikian terdapat beberapa hal yang belum dipersiapkan dengan matang. Pandu Patriadidikutip dalam , <http://www.google.com/privatisasi> tanggal 16 Juni 2011 menyatakan bahwa “Mata rantai dalam proses privatisasi ada yang terlepas sehingga terjadi penolakan dan menimbulkan konflik yang meluas”.

Beberapa hal mengenai langkah privatisasi membutuhkan persiapan secara memadai seperti mempertimbangkan langkah-langkah restrukturisasi BUMN sebelum dilakukan privatisasi yang kemudian justru menjadikan BUMN tersebut beralih menjadi perusahaan modal asing. Selain itu, perlu dilakukan sosialisasi sebelum dilakukan privatisasi sehingga tidak menimbulkan gejolak, termasuk mempersiapkan landasan konstitusionalnya yang khusus mengatur mengenai privatisasi.

Pemangku kepentingan (stakeholders) BUMN terdiri dari banyak pihak yang tidak hanya politisi saja, tetapi juga karyawan, pelanggan, dan regulator teknis dibidangnya. Pihak-pihak yang termasuk dalam stakeholders ini hendaknya juga diberi kesempatan untuk memberikan masukan dalam proses privatisasi. Dengan melibatkan segenap stakeholders, diharapkan proses privatisasi mendapat dukungan dari banyak pihak sehingga proses privatisasi tidak menimbulkan kontroversi tetapi justru dapat dipakai untuk memperbaiki image positif yang terbentuk karena pola privatisasi memberi manfaat kepada banyak stakeholder, pemerataan, dan pengawasan banyak investor atas perjalanan usahanya.

Sesungguhnya kesemuanya ini telah diamanatkan oleh rakyat melalui wakil-wakil di MPR dengan ditetapkannya Ketetapan MPR-RI Nomor IV/MPR/1999 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara Tahun 1999 ? 2004 yang telah mengamanatkan agar dilakukan penyehatan BUMN terutama yang usahanya berkaitan dengan kepentingan umum.

BUMN yang usahanya tidak berkaitan dengan kepentingan umum didorong untuk privatisasi melalui pasar modal. Disamping itu privatisasi sebagai bagian dari kebijakan publik diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sector publik. Privatisasi juga dinyatakan sebagai salah satu kebijakan strategis yang dilakukan oleh manajemen BUMN untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan badan usaha milik negara. Pelaksanaan privatisasi diharapkan dapat menciptakan *good corporate governance*

dilingkungan badan usaha milik negara sekaligus juga mewujudkan *good public governance* di sektor publik..

Pelaksanaan privatisasi yang terjadi sampai saat ini masih terkesan ruwet, berbelarut-larut, dan tidak transparan. Dikatakan ruwet karena tidak adanya aturan yang jelas tentang tata-cara dan prosedur privatisasi. Proses privatisasi dari setiap BUMN dilakukan dengan prosedur dan perlakuan yang berbeda. Pelaksanaan privatisasi juga terkesan berbelarut-larut. Keputusan yang sudah diambil pemerintah tidak bisa dengan segera dilaksanakan, karena berbagai alasan. Keputusan untuk menentukan pemenang tender privatisasi juga tidak ada aturan atau formula yang jelas, sehingga terkesan pemerintah kurang transparan dalam proses privatisasi.

Kegagalan pelaksanaan privatisasi juga disebabkan adanya penolakan terhadap privatisasi BUMN. Penolakan terhadap privatisasi BUMN dapat dilihat dari maraknya demo-demo untuk menentang privatisasi BUMN, baik yang dilakukan oleh masyarakat maupun karyawan BUMN. Penolakan terhadap privatisasi juga datang dari pihak-pihak tertentu seperti Direksi BUMN, Pemerintah Daerah, DPR, dll. Berbagai alasan dikemukakan oleh pihak-pihak tertentu untuk menolak privatisasi BUMN, antara lain (1) privatisasi dianggap merugikan negara, (2) privatisasi kepada pihak asing dianggap tidak nasionalis, (3) belum adanya bukti tentang manfaat yang diperoleh dari privatisasi.

Disamping alasan-alasan tersebut, masing-masing pihak memiliki alasan yang spesifik. Direksi BUMN mengkhawatirkan, privatisasi akan

menyebabkan hilangnya jabatan, fasilitas dan kemudahan yang mereka miliki selama ini, serta hilangnya peluang untuk melakukan korupsi. Pemerintah Daerah mengkhawatirkan privatisasi BUMN akan menyebabkan Pemerintah Daerah kehilangan sumber penerimaan pendapatan. Sementara anggota DPR dan elit politik ada yang memanfaatkan isu privatisasi untuk kepentingan pribadi atau golongan/partainya. Penolakan terhadap privatisasi BUMN, terutama privatisasi kepada investor asing, mengesankan bahwa mereka adalah kelompok nasionalis yang menentang penjualan aset negara. Mereka berharap tindakan mereka akan mendapat simpati dari masyarakat, yang merupakan modal untuk memenangkan pemilu nanti.

Namun demikian, privatisasi BUMN telah mengundang pro dan kontra di kalangan masyarakat. Sebagian masyarakat berpendapat bahwa BUMN adalah aset negara yang harus tetap dipertahankan kepemilikannya oleh pemerintah, walaupun tidak mendatangkan manfaat karena terus merugi.

Bagi pemerintah, privatisasi BUMN merupakan solusi terbaik, tetapi tidak bagi banyak kalangan seperti masyarakat, kalangan ekonom dan kalangan akademisi. Pemerintah juga menganggap privatisasi yang dilakukan dapat memperbaiki kinerja BUMN yang secara umum buruk. Ini menjadi alasan *pertama* kenapa privatisasi dilakukan. *Kedua*, yang sangat mendesak, untuk menambal defisit APBN yang terjadi sejak beberapa tahun lalu bahkan beberapa tahun ke depan. *Ketiga* adalah untuk menumbuhkan kepercayaan internasional dengan mengundang dan memberi kesempatan kepada investor asing membeli BUMN.

Semua itu diharapkan akan menggiatkan kembali perekonomian Indonesia secara perlahan. Akan tetapi bagi banyak kalangan, privatisasi bukanlah solusi yang baik, justru menjadi masalah baru yang mengantarkan Indonesia ke gerbang kehancuran dan kebangkrutan dalam bidang perekonomian. Hal ini disebabkan perusahaan negara yang dijual adalah asset strategis dan memberikan kontribusi signifikan terhadap pendapatan negara.

Fenomena privatisasi telah menjadi masalah serius yang semakin mencekam kesejahteraan rakyat Indonesia. Pemerintah selalu mengatakan untuk senantiasa menaati UUD 1945 yang ada, sementara pemerintah tidak peduli dengan UUD 1945 tersebut. Mengutip perkataan seorang penyair terkenal Kahlil Gibran dalam karyanya “Bangsa Kasihan” Privatisasi merupakan bukti ketidakberdayaan pemerintah dalam mengelola Sumber Daya Alam yang ada dan yang tertuang dalam fungsi BUMN.

PT Garuda Indonesia. Tahun 2004, BUMN PT Garuda Indonesia merugi Rp 811 miliar. Dan pada tahun 2005, PT Garuda Indonesia masih merugi Rp 688 miliar.⁹ Salah satu tindakan yang diambil untuk menyelamatkan PT Garuda Indonesia dari pailit atau bangkrut adalah dengan restrukturisasi secara menyeluruh.

Satu tahun pasca restrukturisasi, PT Garuda Indonesia mencetak kinerja yang positif, dari merugi hampir 1.9 miliar per hari turun menjadi sekitar 1/2 miliar per hari. Dua tahun pasca restrukturisasi, PT Garuda Indonesia mencetak untung Rp60 miliar setelah terus merugi. Dan dashyatnya,

⁹ Data Keuangan(Laba rugi) PT. Garuda Indonesia Tbk.

memasuki tahun ke-3 pasca restrukturisasi, laba PT Garuda Indonesia melejit naik 1165% atau pertambahan laba 1065% persen.¹⁰

Membaiknya kinerja PT Garuda Indonesia setelah dilakukan restrukturisasi perusahaan melalui pergantian manajemen, pengawasan, efisiensi biaya pegawai, jadwal penerbangan, biaya reservasi tiket dan lain-lain, membuah hasil. Dan ini menjadi bukti bahwa BUMN bisa mandiri.

Pada tahun 2009, pemerintah SBY melalui Menkeu Sri Mulyani dan Meneg BUMN pada saat itu sudah siap memprivatisasi 30-49% PT Garuda Indonesia Tbk yang telah mencetak keuntungan, ketika PT Garuda Indonesia sudah menunjukkan kualitas kompetitif yang sudah sangat baik, lalu dijual. Kebijakan memprivatisasi PT Garuda Indonesia Tbk ini mendapat tentangan dari berbagai pihak, termasuk para karyawan PT Garuda Indonesia Tbk sendiri, dikhawatirkan, privatisasi memberikan peluang pada investor asing untuk memiliki saham BUMN yang seharusnya dimiliki oleh Negara secara utuh.

Regulasi yang ada memang dapat menjadi payung hukum bagi privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk, namun demikian perlu dipikirkan lebih lanjut dampaknya, terkait terbukanya peluang bagi investasi asing untuk dapat menguasai sektor public, mengingat tujuan dan manfaat privatisasi yang merupakan tujuan ekonomi nasional berdasarkan Pasal 33 UUD 1945 adalah kesejahteraan sosial dan kemakmuran bagi rakyat banyak.

¹⁰ Ibid

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, permasalahan dan tema sentral penelitian, maka identifikasi permasalahan penelitian (*research identifications*) dapat disusun sebagai berikut :

1. Bagaimana aspek hukum penawaran umum saham di pasar modal dalam upaya privatisasi BUMN di Indonesia ?
2. Bagaimana pelaksanaan privatisasi melalui penawaran umum saham perdana atau Initial Public Offering di Pasar Modal pada PT.Garuda Indonesia Tbk?

3. Tujuan Penelitian

Dari latar belakang permasalahan kebijakan privatisasi BUMN maka dapat disusun maksud penulisan penelitian BUMN (*the research aims*) yaitu untuk mengidentifikasi, menganalisis mengenai segi hukum yang tepat pada kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia.

Konsisten dengan permasalahan penelitian (*problem identifications*) maka yang menjadi tujuan penulisan adalah sebagai berikut:

1. Melakukan identifikasi dan analisis mengenai aspek hukum penawaran umum saham di pasar modal dalam upaya privatisasi BUMN di Indonesia?
2. Melakukan identifikasi dan analisis mengenai pelaksanaan penawaran umum saham perdana atau Initial Public Offering di Pasar Modal pada PT.Garuda Indonesia Tbk?

4. Manfaat Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana aspek hukum penawaran umum saham di pasar modal dalam upaya privatisasi BUMN di Indonesia ?
2. Untuk mengetahui pelaksanaan penawaran umum saham perdana atau Initial Public Offering di Pasar Modal pada PT.Garuda Indonesia Tbk?

5. Landasan Teoritis dan Landasan Konsepsional

Teori dalam thesis ini memakai Konsep *welfare state* (Teori Negara Kesejahteraan)dalam konteks ini ditempatkan pada alur dan pola pikir dan dasar berpijak pada *the role of the state* yang kemudian mengalir pada kompetensi Pemerintahan Negara (*the component of the state*) itu sendiri dalam memajukan kesejahteraan umum secara prinsip, *welfare state* mengandung beberapa aspek : (i) pendalaman demokrasi (*deeping democracy*) (ii) oemenuhan hak-hak sosial warga universal dan (iii) penciptaan kohesi sosial dimana semua orang memperoleh kesempatan yang sama.¹¹ Negara Kesejahteraan, pada dasarnya mengacu pada “peran Negara yang aktif dalam mengelola dan mengorganisasikan perekonomiannya “ yang didalamnya “mencakup tanggung jawab Negara untuk menjamin ketersediaan pelayanan kesejahteraan dasar dalam tingkat tertentu bagi warganya.¹²

11 Sugeng Bahagijo dan Darmawan Triwibow, *Memahami Negara Kesejahteraan : Beberapa Catatan Bagi Indonesia*. Jurnal Politika, Vol 2 No 3. 2006. Hal 8

12 Ibid, Hal 12-13

Dalam mengelola ekonomi terkait, dengan diberikannya hak monopoli kepada BUMN sehingga sering menyebabkan BUMN menjadi tidak efisien. Sementara *property right* yang diberikan kepada pihak swasta dapat menciptakan intensif bagi terciptanya efisiensi perusahaan. Masalah *Agency theory* terkait hubungannya principal agent dimana ketidakjelasan pendefinisian tentang owner sering menjadi bahan politisasi yang merugikan BUMN. Secara umum pendapat ini sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh Osborne dan Gaebler (1992) dalam *reinventing government*, dimana pemerintah diminta *focus* pada pekerjaannya dan tidak mengurus hal di luar *core competence*-nya.

Landasan teoritis penting lainnya yang mendukung privatisasi adalah aplikasi **Teorema Coase** :

“Dalam pasar bebas biaya transaksi lebih kecil dibanding pada suatu hirarki besar. Dalam pasar bebas pertukaran lebih fleksibel dan arus informasi lebih efisien. Dengan makin rumitnya perekonomian maka kemampuan memproses informasi di pusat makin tertinggal dibandingkan arus informasi yang harus diolah. Karenanya, pengambilan keputusan sering terlambat dan kualitasnya pun menurun. Hal ini berdampak pada rendahnya efisiensi produksi.”

Sedangkan landasan konseptual :

Savas (1987) memberikan definisi privatisasi sebagai tindakan merugikan peran pemerintah atau meningkatkan peran swasta atas penguasaan asset Negara. Definisi ini sejalan dengan pendapat Butler (1991) yang menyatakan bahwa

privatisasi adalah penggantian fungsi dari sector public menuju sector swasta, baik secara keseluruhan ataupun sebagian. Asumsi dasar penyerahan pengelolaan pelayanan public kepada sector swasta adalah peningkatan efisiensi sumber daya. Dalam prakteknya, privatisasi tidak dilaksanakan dengan satu tujuan yang jelas dan koheren. (Veljanovsk 1987, Bishop & Key 1988, Vickers & Wright 1988).

Menurut **Steve H. Hanke**, privatisasi adalah :

“.....is the transfer of assets and service functions from public to private hands. It includes, therefore, activities that range from selling state – owned enterprise to contracting out public service with private contractor...”

Privatisasi mempunyai pengertian sebagai salah satu upaya mengembalikan aktivitas perekonomian kepada masyarakat / pasar dengan memperkecil campur tangan pemerintah dalam perekonomian tersebut serta merupakan upaya reformasi kebijakan ekonomi yang lebih luas yang mencakup deregulasi, debirokratisasi dan liberalisasi.

Definisi Privatisasi Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat.

Privatisasi dilakukan pada umumnya didasarkan kepada berbagai pertimbangan antara lain sebagai berikut :

1. Mengurangi beban keuangan pemerintah, sekaligus membantu sumber pendanaan pemerintah (divestasi)
2. Meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan
3. Meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan
4. Mengurangi campur tangan birokrasi/pemerintah terhadap pengelolaan perusahaan
5. Mendukung pengembangan pasar modal dalam negeri
6. Sebagai *flag-carrier* (pembawa bendera) dalam mengarungi pasar global.

Sedikit memberi gambaran tentang kemunculan gagasan dikembalikannya sistem perekonomian kepada pasar di tahun 1930-an, ketika dunia dilanda depresi ekonomi akibat perang dunia, muncul ekonom John Maynard Keynes menawarkan resep baru guna mengatasi krisis ekonomi tersebut. Pada suatu konferensi ekonomi di hotel Bretton Woods, New Hampshire, gagasan Keynes diterima sebagian besar peserta konferensi, yang memang merumuskan langkah perekonomian dunia selanjutnya. Keynes, ekonom mutakhir pada saat itu, beranggapan bahwa sistem pasar adalah sistem yang terbaik yang mengatur perekonomian. *Invisible hand*, seperti yang dikemukakan pemikir ekonomi klasik Adam Smith, akan membawa efisiensi, namun pandangan ekonomi klasik itu tidak ditelan mentah-mentah, sebagai ekonom makro, menurutnya, peran negara masih dibutuhkan dalam mengatur *laissez-faire*, yaitu untuk menstabilkan tingkat harga dan mencegah terjadinya inflasi, mengukuhkan dan memantapkan pertumbuhan ekonomi, menjaga kestabilan sektor luar negeri.

Tujuan atau alasan privatisasi menurut Vicker dan Yarrow dalam *Political Economy Of Privatization (1993)*, adalah memperkecil keterlibatan pemerintah dalam industri, meningkatkan efisiensi dari industri yang diprivatisasi, memperluas kepemilikan, mendorong karyawan mendapatkan kepemilikan juga, mendapatkan keuntungan secara politik, memperkecil sektor publik dalam persyaratan peminjaman, dan mempermudah masalah sektor publik dari lemahnya persatuan sektor publik.

Tujuan positif dari privatisasi adalah salah satunya menurut Vicker dan Yarrow adalah memperluas kepemilikan, yang sebelumnya hanya satu pihak yang memiliki (pemerintah), dengan privatisasi berarti saham kepemilikan dapat dimiliki oleh beberapa pihak non pemerintah (swasta). Namun begitu, langkah ini harus dilakukan dengan hati-hati. Maksudnya, agar tercipta iklim kompetisi yang sehat, penjualan saham pemerintah mesti dilakukan secara menyebar. Artinya tidak memberi kebebasan kepada satu pihak saja.

Deskripsi konsep privatisasi ini sesuai dengan paparan dari B. Ruru yang menjelaskan bagaimana peran pemerintah dalam kepemilikan saham suatu perusahaan atau BUMN dapat dialihkan sebagian atau keseluruhan asetnya dan kontrol kepada sektor swasta dengan mencakup beberapa proses:

- 1) Deregulasi

Merupakan proses peninjauan kembali perangkat hukum yang ada, biasanya dalam bentuk penyederhanaan peraturan-peraaturan, sehingga BUMN dapat beroperasi secara fleksibel dan pengurangan monopoli oleh sektor publik.

2) Liberalisasi

Yakni menghilangkan hambatan dalam kekuatan perekonomian dengan cara membuka peluang kepada sektor swasta untuk memasuki pasar yang sebelumnya secara monopoli dilakukan oleh BUMN.

3) Komesialisasi

Merupakan penekanan bahwa BUMN apapun bentuknya ditempatkan dalam konteks komersial, dengan ciri yang tidak berbeda dengan usaha swasta, kecuali dari segi pemilik dan sistem pertanggungjawabannya serta reformasi administrasi yaitu penyederhanaan administrasi BUMN dan memberikan keleluasaan kepada manajemen untuk mengambil keputusan bisnis.

Beberapa pengamat mengemukakan pengertian Privatisasi dilihat dari beberapa sudut pandang, salah satunya adalah dari Indra Bastian dalam bukunya "*privatisasi Di Indonesia Teori Dan Implementasi*" yang mengemukakan melalui sudut pandang karakteristik jenis produk atau jasa, yaitu bahwa :

Proses privatisasi dipengaruhi oleh ketersediaan prosedur (Availability of procedures) efisiensi dan efektivitas, skala, lebih responsif terhadap *customer* dan *economic equity*. jika ketersediaan prosedur ada, maka kecenderungan untuk privatisasi menjadi lebih besar. Jika produk atau jasa yang harus disediakan memiliki karakteristik yang spesifik dan khusus maka pemerintah memilih untuk memprivatisasi¹³.

¹³ Indra bastian, *Privatisasi di Indonesia Teori dan Implementasi*(jakarta, salemba Empat,2002) hlm 17.

Pengamat Heald, yang melihat privatisasi dari terminolginya, bahwa terminologi privatisasi pada dasarnya terdiri dari 4 aktivitas yang dijabarkan secara terpisah :¹⁴

1. Privatisasi dalam aspek keuangan merupakan suatu jasa berkelanjutan yang diproduksi oleh sektor publik.
2. Privatisasi aspek produk jasa yang dibiayai oleh sektor publik yaitu pada kontrak, bidang pendidikan dan berupa voucher.
3. Adanya swastanisasi dan penghapusan kepemilikan pemerintah, yang diartikan sebagai penjualan perusahaan publik dan pemindahan fungsi pengelolaan perusahaan dari negara ke sektor swasta.
4. Adanya pembebasan pasar yang diartikan sebagai kelonggaran terhadap “status monopoli” atau pengaturan terhadap lisensi yang menghambat sektor swasta dalam memasuki pasar yang disuplai sektor publik.

Berbagai tujuan atau motivasi yang berada di belakang provatisasi meliputi upaya untuk memacu pendapatan, mengurangi beban utang Negara, memperoleh dana segar dari pasar modal, mengurangi peran pemerintah dibidang bisnis, dan meningkatkan penyebaran pemilikan saham.

Pasar Modal adalah tempat perusahaan mencari dana segar untuk meningkatkan kegiatan bisnis sehingga dapat mencetak banyak keuntungan. Dana segar oleh investor yang menanam modalnya . Para investor melakukan berbagai tehnik analisis dalam menentukan investasi di mana semakin tinggi

¹⁴ Indra Bastian, *Op. Cit*, hlm.18.

kemungkinan suatu perusahaan menghasilkan laba dan semakin kecil resiko yang dihadapi maka semakin tinggi pula permintaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Pasar Modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 pasal 1 angka 13 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Nindyo Pramono mengatakan bahwa pasar modal pada hakikatnya adalah pasar dalam pengertian abstrak sekaligus juga dalam pengertian yang konkret. Dikatakan abstrak karena yang diperdagangkan di pasar modal adalah dana-dana jangka panjang yang merupakan benda abstrak, sedangkan dikatakan konkret karena perdagangan terwujud dalam bentuk jual-beli surat-surat berharga atau sekuritas di tempat perdagangan.¹⁵

Menurut Sumantoro, fungsi utama pasar modal adalah, selain untuk mengarahkan dana investasi di Indonesia, juga ditambahi misi untuk meningkatkan pemerataan pendapatan sebagai akibat dari penyertaan masyarakat dalam investasi/pemilikan saham perusahaan.¹⁶

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta. Pada dasarnya fungsi pasar modal sebagai wahana demokratisasi

¹⁵ Nindyo Pramono, Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia, cet. ke-2 (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 141.

¹⁶ Sumantoro, Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), hal. 45.

pemilikan saham yang ditunjukkan dengan semakin banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan yang telah *go public*.¹⁷

Pasar modal sebagai suatu lembaga pembiayaan, yang dapat dimanfaatkan perusahaan-perusahaan publik melalui penawaran umum yang dilakukannya, pada era sekarang ini sangat dibutuhkan. Dikatakan demikian karena melalui lembaga pasar modal ini perusahaan publik dapat menghimpun dana dari masyarakat dengan cara melakukan penawaran umum.

Pada pasar modal pelakunya dapat berupa perseorangan maupun organisasi / perusahaan. Bentuk yang paling umum dalam investasi pasar modal adalah saham dan obligasi. Saham dan obligasi dapat berubah-ubah nilainya karena dipengaruhi oleh banyak faktor.

Saham atau sero adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan dagang dan yang dibagikan kepada pemegang saham (pesero).¹⁸

Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk 'menjual' kepentingan dalam bisnis saham (efek ekuitas) dengan imbalan uang tunai.

IG Rai Widjaya menyatakan “Saham adalah bagian pemegang saham di dalam perusahaan, yang dinyatakan dengan angka dan bilangan yang tertulis pada surat saham yang dikeluarkan oleh perseroan. Jumlah yang tertulis pada tiap-tiap lembar surat saham itu disebut nilai nominal saham”.

17. Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 1994, hlm.32

18 (W.J.S. Poerwadarminta, Kamus Umum Bahasa Indonesia, Balai Pustaka, 1985).

6. Metode Penelitian

1. Tipe Penelitian

Penelitian tentang “**Analisis Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan Yuridis Kasus PT Garuda Indonesia Tbk)** bersifat yuridis normative. Hasil penelitian ini kemudian disajikan dalam bentuk laporan yang bersifat deskriptif analisis. Deskriptif maksudnya adalah dengan penelitian ini diperoleh suatu gambaran yang bersifat menyeluruh dan sistematis mengenai asas-asas hukum, kaedah –kaedah hukum, doktrin dan peraturan perundang-undangan. Bersifat analitis karena dari hasil penelitian ini akan dilakukan analisis terhadap berbagai aspek hukum untuk menjawab permasalahan penelitian.

pendekatan masalah yang digunakan adalah pendekatan sinkronisasi vertikal, dimana hukum sebagai sebuah sistem dari Undang-Undang Dasar, Undang-Undang dan peraturan lainnya. Selain itu, penelitian ini juga didukung dengan pendekatan kasus (*Case Approach*) yaitu penelitian hukum yang bertujuan untuk mempelajari penerapan norma-norma atau kaidah-kaidah hukum yang dilakukan dalam praktek hukum.¹⁹

¹⁹ Johnny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Cet II, Bayumedia, Malang, 2006, hal. 312.

Bahan Hukum yang dipergunakan dalam Penelitian ini antara lain :²⁰

- a. Bahan hukum primer yaitu bahan hukum yang mengikat bagi setiap individu atau masyarakat, berasal maupun peraturan perundang-undangan.
- b. Bahan hukum sekunder yaitu bahan yang memberikan penjelasan tentang bahan hukum primer antara lain : buku-buku, hasil penelitian, hasil seminar dan risalah sidang
- c. Bahan hukum tersier yang memberikan informasi lebih lanjut mengenai bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder yang berupa :
 - i. Kamus besar bahasa Indonesia.
 - ii. Ensiklopedia Indonesia.
 - iii. Black's Law Dictionary

2. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kepustakaan. Penelitian kepustakaan yang dimaksud disini adalah penelitian yang berkaitan dengan yuridis normatif, artinya analisis dilakukan terhadap sumber-sumber pustaka yang memuat dasar hukum positif dan dibukukan dalam bentuk pustaka. Hasil analisis kemudian diuraikan secara logis dan sistematis.

²⁰ Dalam penelitian ini tidak digunakan istilah "data," tetapi istilah "bahan hukum," karena dalam penelitian normatif tidak memerlukan data, karena yang diperlukan adalah analisis ilmiah terhadap bahan hukum. Disamping itu kata "data" memiliki makna empiris (ex-post) sehingga tidak diperlukan dalam penelitian hukum normatif (pure legal). Lihat Johnny Ibrahim, Ibid, hal. 268-269.

3. Analisis Data

Data yang diperoleh dari hasil penelitian berupa data hasil study dokumen akan dianalisis dengan cara sebagai berikut :

1. Deskriptif

yaitu metode penyajian dengan menggambarkan keadaan yang sebenarnya dilapangan.

2. Kualitatif

yaitu metode analisis data dengan mengelompokkan dan menyeleksi data yang diperoleh dari penelitian kepustakaan menurut kualitas dan kebenarannya, kemudian dihubungkan dengan teori-teori sehingga diperoleh jawaban atas permasalahan yang diajukan. Dalam menganalisis data yang ada digunakan cara berfikir induktif yaitu menyimpulkan hasil penelitian dari hal yang sifatnya khusus ke hal yang sifatnya umum.

7. Sistematika Penulisan

Tesis disusun dengan sistematika yang terbagi dalam lima bab. Masing-masing bab terdiri atas beberapa sub-bab guna lebih memperjelas ruang lingkup dan cakupan permasalahan yang diteliti. Adapun urutan dan tata letak masing-masing bab serta pokok pembahasannya adalah sebagai berikut :

Bab I (Pendahuluan) berisi uraian latar belakang permasalahan mengenai privatisasi. Selanjutnya, ditetapkan rumusan masalah yang menentukan arah penelitian dan ruang lingkup pembahasannya, Tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Serta adanya landasan teoritis dan konsepsional. Dalam metode

penelitian diuraikan sifat penelitian bagaimana sebuah pendekatan masalah dilakukan sekaligus jenis penelitian dan dasar analisis yang dipakai guna mendukung pembahasan tentang privatisasi.

Dalam bab II menjelaskan tentang Aspek Hukum Dalam Penawaran Umum Saham Di Pasar Modal Dalam upaya privatisasi BUMN di Indonesia.

Dalam bab III menjelaskan Kebijakan Privatisasi BUMN, yang berisi pengertian dan landasan hukum serta mekanisme kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia.

Bab IV tentang Analisis Hukum Kebijakan Privatisasi BumN Melalui Penjualan Saham Di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan Yuridis Kasus PT Garuda Indonesia Tbk)

Akhirnya, dalam bab emukakan rangkaian hasil penelitian dan analisis bab-bab terdahulu sehingga dapat ditarik suatu kesimpulan mengenai Analisis Hukum Kebijakan Privatisasi BumN Melalui Penjualan Saham Di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan Yuridis Kasus PT Garuda Indonesia Tbk). Saran-saran diketengahkan sebagai sumbangan pemikiran ilmiah yang diharapkan dapat memberi masukan demi perkembangan hukum di tanah air.

BAB II

ASPEK HUKUM PENAWARAN UMUM SAHAM DI PASAR MODAL DALAM UPAYA PRIVATISASI BUMN DI INDONESIA

1. Pengertian dan Landasan hukum

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 angka 15 tentang Pasar Modal mendefinisikan Penawaran Umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Sementara itu, perusahaan publik didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh pemerintah.

Menurut Marzuki Usman , penawaran umum (public offering) adalah kegiatan menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat. penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pertama kali berarti bahwa pihak penerbit (emiten) pertama kalinya melakukan penjualan

saham atau obligasi. Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum berarti perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan bersangkutan.¹

Hamud M. B. mengatakan bahwa penawaran umum adalah penawaran umum dilakukan untuk mendapatkan dana dari masyarakat bersifat lebih ekonomis, lebih murah dan proses perolehan dananya berkelanjutan.²

Penawaran umum pada prakteknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung beberapa hari saja. Dan dengan berakhirnya pasar perdana, untuk selanjutnya permodal dapat memperjualbelikan kembali efeknya pada pasar sekunder (bursa). Harga penawaran efek (*offering price*) pada pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan penjaminan pelaksana Emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX A.8.³

Penawaran Umum menurut Iskandar Z. Alwi adalah Suatu kegiatan penawaran efek atau saham oleh emiten pada masyarakat pemodal berdasarkan tata cara yang diatur dalam uu pasar modal dan peraturan lainnya.

¹ Marzuki Usman, Singgih Riphath dan Syahrir Ika, Pengetahuan Dasar Pasar Modal, cet. ke-1 (Jakarta: IBI, 1997), hal. 127.

² M Hamud., Hukum Pasar Modal Indonesia (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006), hal. 21.

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, op.cit., hal.213

Persyaratan utama untuk melakukan go public adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam-LK dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam-LK, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa Efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek tersebut.

Menawarkan saham kepada masyarakat di Pasar modal melalui Penawaran Umum Perdana (IPO) atau go public merupakan alternatif sumber pendanaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan.

Penawaran Umum merupakan kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Dari aspek hukum UU Pasar Modal (UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal) merupakan alat kontrol sosial agar kebijakan dan mekanisme yang berjalan di pasar modal dipatuhi oleh pelaku ekonomi. Oleh hukum kontrol sosial tersebut dijalankan dengan menggerakkan berbagai aktivitas yang melibatkan penggunaan kekuasaan negara sebagai suatu institusi yang diorganisir secara politik. Pada dasarnya fungsi UU pasar modal sebagai wahana demokratisasi kepemilikan saham yang ditunjukkan dengan semakin

banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan yang telah *go public*.⁴

Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Kegiatan Di Bidang Pasar Modal mengenai persyaratan dan tata cara perizinan, persetujuan, dan pendaftaran untuk melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal dimana Permohonan untuk memperoleh izin usaha Bursa Efek harus diajukan kepada Bapepam-LK. Peraturan Pemerintah digunakan untuk mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, diperlukan adanya persyaratan yang wajib dipenuhi oleh Pihak-Pihak yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal.

Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Berkelanjutan wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1, IX.A.2, IX.C.1, IX.C.2 dari peraturan Bapepam-LK. Lebih lanjut, terkait dengan proses penawaran umum oleh emiten, keterangan dari segi hukum (*legal due diligence*) merupakan informasi yang harus diungkap dalam prospektus. Peraturan nomor IX.A.1 :ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaranLampiran : Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-111/PM/1996 Tanggal 24 Desember 1996.

⁴ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 1994, hlm.32

Peraturan Nomor IX.A.2 setidaknya memuat 7 pokok penyempurnaan tatacara pendaftaran dalam rangka penawaran umum. Pertama, adanya ketentuan emiten wajib mengumumkan prospektus ringkas selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah disampaikannya pernyataan pendaftaran. Emiten pun wajib menyampaikan bukti pengumuman prospektus ringkas tersebut kepada Bapepam-LK selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah pengumuman prospektus ringkas itu. Kedua, hanya dapat dilaksanakannya penawaran awal (*bookbuilding*) apabila digunakan prospektus awal dan setelah diumumkannya prospektus ringkas. Sementara berkaitan dengan kewajiban mengumumkan prospektus ringkas setelah efektifnya pernyataan pendaftaran, emiten berkewajiban untuk mengumumkan perbaikan atau tambahan atas prospektus ringkas. Ketiga, mengubah jangka waktu sejak efektifnya pernyataan pendaftaran sampai dengan disampaikannya laporan hasil penawaran umum kepada Bapepam-LK dan dicatatkannya efek di bursa dari 90 hari menjadi selambat-lambatnya 15 hari kerja. Keempat, ketentuan waktu untuk penjatahan efek berubah menjadi 3 hari kerja setelah masa penawaran berakhir dari sebelumnya 6 hari kerja. Kelima, mengubah ketentuan waktu pengembalian uang pemesanan yang harus dilaksanakan oleh penjamin emisi efek atau agen penjualan efek dari selambat-lambatnya 4 hari kerja menjadi 2 hari kerja setelah tanggal penjatahan atau setelah tanggal diumumkannya. Keenam, ketentuan waktu tentang pengembalian uang pemesanan yang harus dilaksanakan oleh penjamin emisi efek atau agen

penjualan efek yang semula selambat-lambatnya 4 hari kerja diubah menjadi 2 hari kerja setelah tanggal penjatahan atau setelah tanggal diumumkannya pembatalan tersebut. Ketujuh, ketentuan waktu tentang laporan hasil penawaran umum kepada Bapepam-LK yang sebelumnya selambat-lambatnya 12 hari kerja diubah menjadi 5 hari kerja setelah tanggal penjatahan.

Sementara di dalam Peraturan Nomor IX.C.1 penyempurnaan meliputi penambahan ketentuan prospektus awal, dengan maksud untuk menyesuaikan dengan perubahan Peraturan Nomor IX.A.2. Peraturan Bapepam-LK No. IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum angka 5 huruf o menyatakan pendapat dari segi hukum (*legal due diligence*) meliputi: Keabsahan akta pendirian serta Anggaran Dasar dan perubahan-perubahannya; Keabsahan perjanjian-pedanjian dalam rangka Penawaran Umum dan perjanjian penting lainnya; Apakah semua izin dan persetujuan yang diperlukan dalam pelaksanaan kegiatan usaha atau kegiatan usaha yang direncanakan Emiten telah diperoleh; Status kepemilikan aktiva yang material dari Emiten; Sengketa (litigasi) yang penting dan relevan, tuntutan perdata atau pidana serta tindakan hukum lainnya menyangkut Emiten, komisaris atau direktur;

Apakah modal Emiten dan perubahan-perubahan yang direncanakan, diajukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan telah

memperoleh semua persetujuan yang diperlukan; dan Hal-hal yang material lainnya sehubungan dengan status hukum dari Emiten dan penawaran Efek yang akan dilaksanakan.

Merujuk pada ketentuan di atas, berarti yang wajib menunjuk konsultan hukum adalah Emiten yang akan melakukan Penawaran Umum Perdana (*initial public offering*) atau Hak Memesan Efek Terlebih dahulu/HMETD (*rights issue*) bukan calon pembeli saham (*investor*). Berarti tidak ada keharusan bagi calon pembeli saham (*investor*) untuk didampingi konsultan hukum dalam proses pembelian saham, baik pada Penawaran Umum Perdana (*initial public offering*) atau HMETD (*rights issue*).

2. Mekanisme Penjualan Saham Di Pasar Modal

Proses go public harus menggunakan prosedur yang berlaku, sesuai dengan standar dan aturan yang berlaku. Berdasarkan struktur dan UU Pasar Modal, lembaga pemerintah Bapepam-LK diberikan tanggung jawab terhadap proses go public hingga pasar perdana (pasar primer). Proses go public, secara sederhana dikatakan sebagai kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Oleh karena itu penawaran umum sebuah aktivitas dari sebuah perusahaan maka setidaknya ada tahapan-tahapan yang

mesti dikerjakan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum ini. Terlebih lagi penawaran umum tersebut mencakup penjualan saham di pasar perdana, penjatahan saham, pencatatan di bursa efek. Dari tahapan-tahapan tersebut BEI membagi beberapa tahapan kerja menurut Henro Wibowo dari sebuah proses go public:

a) **Tahap Persiapan**

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses go public. Pada tahap persiapan ini yang paling utama yang harus dilakukan sebuah perusahaan yang akan go public adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham terlebih dulu (RUPS). RUPS bagi sebuah perusahaan merupakan hak penting dan merupakan kaidah yang diatur dari UU Perseroan Terbatas⁵. Go public harus disetujui terlebih dulu oleh pemegang saham. Karena go public akan melibatkan modal baru di luar pemegang saham yang ada maka perlu diputuskan apakah kehadiran modal baru itu nantinya akan mengubah masing-masing kepemilikan para pemegang saham lama. Berapa modal yang dibutuhkan, dan berapa modal yang mesti disetor masing-masing pemegang saham harus terjawab dan memperoleh persetujuan oleh pemegang saham lama. Mekanisme RUPS yang dilakukan perusahaan yang akan go public ini merupakan mekanisme RUPS sebagaimana yang ditetapkan oleh UU PT.

⁵ <http://legalakses.com/rapat-umum-pemegang-saham-rups/>

Setelah memperoleh persetujuan go public ini maka perusahaan mulai mempersiapkan penjamin emisi (underwriter) dari perusahaan itu. Underwriter adalah perusahaan efek yang nantinya akan menjembatani perusahaan efek tersebut ke pasar modal. Sebagai penjamin maka perusahaan efek itu akan menyiapkan dokumen dan bersama dengan perusahaan menunjuk pihak-pihak seperti akuntan publik, konsultan hukum, notaris, perusahaan penilai (appraisal), dan faktor-faktor lain yang sifatnya administrasi. Akuntan publik dibutuhkan untuk menilai berbagai pernyataan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, konsultan hukum, tentunya antara lain melakukan audit hukum atas aspek hukum dari bisnis, aset dan berbagai produk hukum yang pernah dikeluarkan dan yang akan dikeluarkan perusahaan⁶. Sedangkan notaris ditunjuk antara lain untuk mencatat setiap keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka proses go public. Tugas notaris antara lain berkaitan dengan perubahan modal disetor Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART).

Perusahaan penilai bertugas untuk menilai aset perusahaan khususnya dari sisi nilai. Dengan adanya appraisal ini berarti bisa diketahui nilai perusahaan, nilai modal sehingga nantinya bersama dengan komponen-komponen lainnya, kinerja keuangan dan operasional bisa dikeluarkan nilai dan harga saham yang layak bila perusahaan itu akan go public. Praktis dalam

⁶<http://ekonomisyariah.blog.gunadarma.ac.id/2010/10/24/etika-profesi-akuntan-publik/>

tahap persiapan ini yang melakukan pengolahan data-data perusahaan, tidak lagi manajemen atau direksi, apalagi pemegang saham pendiri yang banyak terlibat, tapi sudah orang-orang di luar perusahaan ikut terlibat. Pihak-pihak luar seperti underwriter, konsultan hukum, akuntan, appraisal dan notaris. Mereka itu merupakan pihak-pihak yang sudah memahami tugas dan fungsinya bagi perusahaan. Karena itu guna kelancaran proses go public sebuah perusahaan disarankan menggunakan profesi penunjang pasar modal yang memperoleh izin dari Bapepam-LK.

b) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran kanisme Penawaran Umum Saham Di Pasar Modal

Dalam tahap ini, perusahaan bersama underwriter membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas perusahaan ke Bapepam-LK. Prospektus ringkas merupakan keterangan ringkas mengenai perusahaan dalam minimal dalam kurun waktu tiga tahun terakhir. Untuk itu prospektus harus secara ringkas dan padat memuat berbagai informasi terkait dengan perusahaan, mulai dari *company profile*, kinerja operasional perusahaan seperti, neraca rugi laba, proyeksi kinerja perusahaan serta untuk kepentingan apa dana masyarakat itu dibutuhkan. Pada tahap ini jangan heran kalau perusahaan beserta penjamin emisinya, konsultan hukum, notaris dan akuntan publik serta appraisal, akan sering modar-mandir ke Bapepam-LK. Sebab

pada tahap ini seluruh pernyataan para profesi pendukung pasar modal itu (notaris, konsultan hukum dan akuntan), termasuk appraisal dan penjamin emisi mulai diperiksa secara detil, satu per satu lengkap dengan dokumen pendukungnya. Pada tahap inilah seleksi tersebut berlangsung. Kalau penjamin emisi memperkirakan harga jual sahamnya Rp 6.000 per saham, maka dokumen pendukung tentang itu harus ada, jelas dan transparan. Aspek *full disclosure* akan mulai terungkap di sini. Jadi dapat dipastikan para profesi penunjang pasar modal itu, tidak akan main-main dalam memberikan pendapatnya. Meleset sedikit saja, atau berbeda dengan kaidah yang berlaku ancaman bagi para profesional pasar modal itu cukup berat, dan harus dibayar mahal. Adapun sanksinya bisa berupa denda hingga sanksi pidana atau pencabutan izin.

c) Tahap Penjualan Saham

Dipastikan kurang dari 38 hari Bapepam-LK sudah memberikan jawaban atas pernyataan pengajuan pendaftaran perusahaan yang akan go public ini. Kalau setelah melakukan pendaftaran dan tidak ada koreksi maka pada periode waktu tersebut, pernyataan tersebut otomatis menjadi efektif. Apabila perusahaan itu sudah dinyatakan efektif, berarti saham dari perusahaan itu sudah bisa dijual. Penjualan dilakukan melalui penawaran umum (*initial public offering/IPO*). Dalam konteks pasar modal penjualan

saham melalui mekanisme IPO ini disebut dengan penjualan saham di pasar perdana, atau biasa juga disebut dengan pasar perdana. Penjualan saham dalam pasar perdana mekanismenya diatur oleh penjamin emisi. Penjamin emisi yang akan melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen penjual. Agen penjual adalah perusahaan efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Oleh Bapepam-LK bagi perusahaan yang akan tercatat di BEI penjualan saham dalam IPO ini waktunya relatif terbatas, dua atau tiga hari saja. Tapi bagi perusahaan yang setelah menjual sahamnya tidak mencatatkan di BEI maka penjualan sahamnya bisa lebih lama lagi. Dan tentunya akan sangat tergantung dari prospektus yang diajukan pada pernyataan pendaftaran. Hingga tahap IPO ini, perusahaan sudah bisa dinyatakan sebagai perusahaan publik. Gelar di belakang perusahaan menjadi Tbk (kependekan dari Terbuka). Sebagaimana diungkap sebelumnya, perusahaan bisa langsung mencatatkan sahamnya di BEI setelah IPO bisa juga tidak. Jadi setelah menjadi perusahaan public sama sekali tidak ada keharusan bagi saham sebuah perusahaan untuk langsung tercatat (*listed*).

d) Tahap Pencatatan di BEI

Setelah melakukan penawaran umum, perusahaan yang sudah menjadi emiten itu akan langsung mencatatkan sahamnya maka yang perlu

diperhatikan oleh perusahaan adalah apakah perusahaan yang melakukan IPO tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (*listing requirement*). Kalau memenuhi persyaratan, maka perlu ditentukan papan perdagangan yang menjadi papan pencatatan emiten itu. Dewasa ini papan pencatatan BEI terdiri dari dua papan: Papan Utama (*Main Board*) dan Papan Pengembangan (*Development Board*). Sebagaimana namanya, papan utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan papan pengembangan adalah khusus bagi pencatatan saham-saham yang tengah berkembang. Kendati terdapat dua papan pencatatan namun perdagangan sahamnya antara papan utama dan papan pengembangan sama sekali tidak berbeda, sama-sama dalam satu pasar.

Manfaat perusahaan melakukan penawaran umum (*go public*)⁷

- a) Dapat memperoleh dana yang relative besar dan diterima sekaligus;
- b) Proses relative mudah; Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
- c) Pernyataan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini

⁷ Tjitono Darmaji dan Hendy M Fakhruddin, *pasar modal Indonesiapendekatan Tanya jawab*, (Jakarta:penerbit Salemba Empat, 2001), hal 43

dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;

- d) Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- e) Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
- f) Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham;

Manfaat penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah bagian dari prospektus emiten yang berisi pernyataan tentang alasan-alasan atau tujuan *go public* suatu perusahaan. Ada empat tujuan suatu perusahaan yang *go public* menurut Sunariyah yaitu :⁸

- 1) Meningkatkan modal Perusahaan.

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan, ;

- 2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat, Citra Aditya Bakti ,Bandung, 2004, hlm.22

Dengan menjual saham pada masyarakat akan memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian perusahaan akan memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya.

3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain.

Para pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa) ;

4) Nilai perusahaan.

Go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

Menurut Husnan, faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal adalah :⁹

a. *Supply* Sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* Sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus ada anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi Politik dan Ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* atas sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.

d. Masalah Hukum dan Peraturan

Peraturan yang melindungi pemodal dari investasi yang tidak benar mutlak diperlukan, karena pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas.

e. Peran Lembaga-Lembaga Pendukung Pasar Modal

⁹ Ibid, hlm.8

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM-LK, bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga kliring dan lain-lain, perlu bekerja dengan proporsional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

Tekanan utama kegiatan pasar modal di Indonesia terletak pada tujuannya yang mengarah pada usaha pemerataan pendapatan masyarakat serta menggalakan partisipasi masyarakat dalam membiayai pembangunan. Pasar modal akan mempermudah perusahaan-perusahaan untuk memperoleh dana, sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan. Terjadinya peningkatan kegiatan ekonomi tersebut akan menciptakan dana untuk mengembangkan lapangan pekerjaan yang luas, yang dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah yang besar, sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam mengurangi jumlah pengangguran

Bagi BUMN, pilihan IPO merupakan keputusan strategis karena pada dasarnya selain memenuhi kebutuhan modal, IPO merupakan proses transformasi manajerial dari perusahaan yang bersifat tertutup menjadi perusahaan terbuka (Tbk). Transformasi manajerial pada dasarnya merujuk kepada komitmen manajemen untuk mengelola perusahaan berbasis pada transparansi, akuntabilitas, dan independensi. Hal ini menjadi poin krusial bagi BUMN, yang tidak saja

berorientasi pada pengembangan usaha, melainkan juga memiliki misi lain yaitu peningkatan kontribusi bagi Negara dan kesejahteraan masyarakat.

Sementara keputusan menyangkut *timing, sizing, dan pricing* merupakan keputusan yang diambil oleh Menteri Negara BUMN atas dasar rekomendasi dari penjamin emisi serta pendapat dan persetujuan dari manajemen BUMN. Pada sisi lain, apabila kita mencermati proses IPO BUMN yang terjadi pada negara dengan kondisi ekonomi yang lebih maju namun lebih restricted seperti di China, justru ditetapkan secara korporasi, khususnya dalam hal penentuan *timing, sizing, dan pricing*.

Hal ini dapat kita lihat pada saat Huaneng Renewables Company akan melakukan IPO pada Desember 2010, namun mengalami penundaan dengan pertimbangan valuasi saham lebih tinggi pada saat sekarang dan terdapat perusahaan sejenis yang akan melakukan IPO pada saat itu, maka berdasarkan keputusan manajemen yang murni secara korporasi, pelaksanaan IPO Huaneng ditunda sampai dengan Mei 2011. Kejelian manajemen Huaneng mengamati situasi pasar juga terlihat dari keputusan penyesuaian jumlah saham yang akan dilepas ke publik, dimana sizing diperkecil mengingat valuasi saham Huaneng, dinilai terlalu mahal oleh investor¹⁰. Hal inilah yang cukup membedakan dengan pelaksanaan IPO BUMN di Indonesia.

10 <http://www.bloomberg.com/news/2011-06-03/huaneng-renewables-said-to-raise-800-million-in-h-k-offer.html>

Sebagaimana telah disinggung sebelumnya, pasar modal mempunyai peranan penting dalam mobilisasi dana untuk menunjang pembangunan nasional. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan yang beragam. Namun, sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan/atau mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan.

Hamud M. B. mengatakan bahwa alasan utama mengapa perusahaan melakukan penawaran umum adalah karena penawaran umum dalam mendapatkan dana dari masyarakat bersifat lebih ekonomis, lebih murah dan proses perolehan dananya berkelanjutan.¹¹

Sedangkan menurut Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, ada lima keuntungan perusahaan yang melakukan penawaran umum. Pertama, perusahaan menginginkan potensi untuk mendapatkan pembiayaan tambahan modal dari pada harus melalui kredit pembiayaan. Kedua, terjadi peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas. Ketiga, perusahaan dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder. Keempat, terjadi peningkatan prestise dan publisitas

¹¹ Hamud M. B, Hukum Pasar Modal Indonesia (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006), hal. 21.

perusahaan. Kelima, perusahaan memperoleh kemampuan untuk mengadopsi karyawan.¹²

Instrumen-instrumen pasar modal Indonesia yang memungkinkan mobilisasi dana masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang sudah mapan. Kendati demikian, dalam usia yang relatif muda, pasar modal Indonesia telah menjadi wahana penting diluar perbankan untuk menyediakan dana yang diperlukan dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi serta derivatifnya.

Penambahan modal melewati penawaran modal ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain meningkatkan struktur modal dan jumlah aset produktif serta likuiditas saham perusahaan, dan dengan penawaran tersebut, diharapkan permodalan perusahaan lebih kuat dalam menopang penguatan kinerja kredit serta berbagai rencana pengembangan.

Penawaran umum ditujukan untuk meningkatkan efisiensi suatu BUMN dengan memasukkan dalam market condition yang selanjutnya memberi keuntungan bagi pemilik, pelanggan dan karyawannya. Penawaran umum dapat dilaksanakan karena berbagai tujuan seperti memacu pendapatan perusahaan, mengurangi utang, memperoleh dana dari pasar modal,

12 Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana Predana Media Group, 2006), hal. 215-216.

mengurangi peran pemerintah dalam suatu industri dan meningkatkan sebaran pemegang saham.¹³

Dengan kondisi keuangan pemerintah yang hampir bangkrut, pemerintah saat ini sudah tidak mampu menyubsidi BUMN dan memikirkan bagaimana mengembangkan BUMN untuk kepentingan masyarakat. Bahkan, selama ini BUMN-BUMN ini hanya bekerja dan terus bekerja, melaporkan dan menyerahkan keuntungan kepada pemerintah, tanpa bisa mengembangkan perusahaan dan memperbaiki kinerjanya. Pemerintah cenderung sekuatnya mengambil keuntungan BUMN tanpa memedulikan kondisi keuangan BUMN yang sedang membutuhkan dana untuk memperbaiki kinerja.

Dari uraian di atas, terdapat beberapa alasan mengapa pemerintah melakukan penawaran umum terhadap BUMN yaitu:

- a) untuk menutupi defisit APBN,
- b) tidak memiliki dana segar menyubsidi BUMN agar terus berkembang demi kepentingan masyarakat,
- c) banyak BUMN yang tidak dapat menghasilkan keuntungan maksimal untuk dikontribusikan bagi kemakmuran rakyat melalui APBN.

¹³ Samuel Tobing, *Privatisasi Sebagai Upaya Mengatasi Permasalahan BUMN Insolven*, Makalah Untuk Konggres ISEI, Juli 2003, Malang.

- d) maraknya praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) yang menyebabkan BUMN inefisiensi.

Lahirnya Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang mulai berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996 dimaksudkan untuk mengakomodasikan keempat persyaratan pokok tersebut. Diharapkan, dengan berlakunya undang-undang tersebut pasar modal Indonesia dapat berkembang dalam iklim yang semakin kondusif.

Dengan demikian, penawaran umum dari sisi pemerintah membantu dana sedangkan dari sisi BUMN, selain dana juga “memaksa” BUMN untuk meningkatkan profesionalisme dan efisiensi demi kepentingan masyarakat. Di samping itu hal yang penting untuk dicari jawabannya adalah sejauh mana pemerintah memiliki “kesungguhan” untuk memperbaiki kinerja dengan melakukan efisiensi di sana-sini demi menutup defisit APBN pada tahun-tahun mendatang, serta perlahan-lahan mengurangi ketergantungan terhadap utang. Hal ini agar pemerintah dapat segera melepaskan diri dari tradisi turun-menurun yaitu “gali lubang tutup lubang”.

Dengan penawaran umum dipercaya dapat memenuhi asas manfaat yang diinginkan dan ini tentunya sejalan dengan UU BUMN yang sudah ditetapkan, yaitu mendapatkan keuntungan. Selain itu, dapat meningkatkan efisiensi dan mewujudkan terciptanya tata kelola yang lebih baik (good corporate governance). Nilai profesionalisme lebih dijunjung tinggi dan tentunya perusahaan dikelola

dengan berorientasi kepada kepentingan korporasi. Adanya dukungan dan sekaligus sebagai arahan atau landasan dari UU, membuat menjadi layak untuk dilakukan karena prosedurnya pun akan lebih transparan dan diatur oleh UU.¹⁴

Dengan adanya penawaran umum, pemerintah hanya menjalankan fungsinya sebagai regulator dan tidak terlibat terlalu mendalam untuk hal menjalankan perusahaan, artinya pemerintah bisa lebih fokus dalam menjalankan fungsinya sebagai regulator terutama dalam mewujudkan pasal 33 UUD 1945 yang berorientasi kepada ekonomi kerakyatan; dari rakyat, oleh rakyat dan untuk rakyat. Secara Intial Public Offering (IPO) maupun aspek kepemilikan akan berkurang dimana kurang dari 51% saham akan kemudian dijual dan dimiliki pihak lain yang tertarik dengan perusahaan tersebut; tetapi itu bukan berarti menghilangkan sisi nasionalisme karena mayoritas saham masih dimiliki oleh pemerintah, seperti contoh kasus Garuda Indonesia di mana pemerintah akan menjual 49% sahamnya melalui IPO yang ditargetkan selesai tahun ini.¹⁵

Salah satu alasan nyata yang bisa dihasilkan dari penawaran umum adalah terlaksananya prinsip-prinsip tata kelola usaha yang baik (*good corporate governance*), yang meliputi transparansi, kemandirian, dan akuntabilitas. Prinsip-prinsip tersebut merupakan pra kondisi untuk meningkatkan kinerja badan usaha

¹⁴<http://www.fokal.info/fokal1/utama/kumpulan-utama/262-untung-rugi-privatisasi-umn.html>

¹⁵ *ibid*

dan merupakan kunci keberhasilan menciptakan lingkungan bisnis yang sehat. Melalui penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam pengelolaan badan usaha, diharapkan semua pihak akan memiliki acuan yang sama dalam pengelolaan usaha.

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti : menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal, adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. Ketidakadilan di pasar modal juga sering terjadi seperti adanya transaksi dimana pelakunya menghadapi benturan kepentingan tertentu, seperti adanya akuisisi diantara perusahaan-perusahaan dalam satu grup yang sama.

Pada prinsipnya hukum tidak melarang dilakukannya transaksi yang menimbulkan benturan kepentingan tersebut, akan tetapi pengaturan tersebut dimaksudkan agar ketidakadilan dapat diredam. Penawaran umum harus dapat meminimalisir efek negatif dari permasalahan benturan kepentingan ini.

Tercatat pada bulan Juni 1997, sebanyak 277 (dua ratus tujuh puluh tujuh) perusahaan dengan jumlah dana terhimpun Rp259,6 triliun untuk saham, sedangkan pada tahun 2001 sebesar Rp308 triliun.

Demikian pula dengan jumlah perusahaan efek yang siap melayani para pemodal, baik perorangan maupun institusi, tercatat sekitar 300 perusahaan sekuritas pada tahun 1997¹⁶. Peran strategis pasar modal ini akan semakin meningkat dalam era perdagangan bebas, mengingat kemajuan teknologi, terutama teknologi informasi, telah menciptakan dunia tanpa batas yang bercirikan, antara lain ¹⁷:

- (1) Batas-batas negara dalam arti ekonomi, sumber daya dan informasi semakin kabur;
- (2) Lalu-lintas barang, jasa, uang dan modal yang terjadi antar negara berlangsung cepat dan bebas.

Kenyataan tersebut menciptakan peluang sekaligus tantangan bagi pasar modal Indonesia untuk menarik pemodal luar negeri. Peluang ini terbuka lebar mengingat kawasan Asia Timur (kecuali Jepang) dan kawasan Asia Tenggara

¹⁶ Jakarta Stock Exchanges, *JSX News*, Edisi Juli 1997, halaman : 12. Lihat pula BAPEPAM-LK, *Laporan Kegiatan Pasar Modal Indonesia Tahun 1997*, Jakarta, 1997, halaman :6-7.

¹⁷Cyrrill Noerhadi, *Pasar Uang dan Modal: Peran Pemodal Lokal*, Kongres ISEI, Jakarta, ISEI Pub, 1996, hlm: 4.

berpotensi menjadi kawasan yang menarik bagi pemodal asing khususnya dari Eropa dan Amerika .

Sampai dengan akhir bulan Maret 2011 tercatat 18 BUMN yang telah go public. Dari total emiten sekitar 422, emiten BUMN tersebut memiliki posisi strategis bagi kinerja dimana total kapitalisasi emiten BUMN mencapai nilai sekitar Rp 837 triliun atau 26,8% dari total kapitalisasi BEI. Hal ini terlihat pula pada sepuluh besar emiten dengan kapitalisasi terbesar, dimana 5 (lima) di antaranya merupakan BUMN, yaitu: Bank Mandiri, Telkom, BRI, PGN, dan BNI. Selain itu, dari sisi perdagangan, emiten BUMN berkontribusi sekitar 20,0% dari total nilai perdagangan. Dengan kata lain, emiten BUMN dapat dikatakan menjadi tulang punggung atau motor bagi penggerak perdagangan saham di pasar sekunder¹⁸. Kebutuhan belanja modal (capital expenditure) dalam jumlah besar merupakan keniscayaan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan mampu menangkap peluang usaha. Tidak terkecuali bagi BUMN, kebutuhan belanja modal merupakan tantangan yang tidak kecil mengingat keterbatasan pendanaan dari pemerintah.

Bagi BUMN, keputusan untuk masuk ke pasar modal atau ijin untuk IPO harus melalui tahapan politik karena memerlukan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) serta tahapan birokrasi karena memerlukan arahan dan rekomendasi dari beberapa Kementerian terkait serta penerbitan Peraturan Pemerintah oleh Presiden.

¹⁸ http://www.bumtrack.com/index.php/rubrik/show_rubrik_detail/53/427

Aspek hukum dalam proses *go public* BUMN memang sejak semula sangat terkait dengan perkembangan dan dinamisnya pergerakan sektor finansial. Karena itu aspek hukum sangat diharapkan untuk dapat memainkan peranan nyata dalam menarik investasi di pasar modal. Potret dari kedinamisan aspek hukum dilihat dengan jelas dalam interaksi antara perusahaan terbuka (Tbk) dibandingkan dengan perusahaan biasa, lewat proses *going public* atau *going private*. Hanya saja, dalam proses interaksi tersebut, disamping prosesnya yang normal dan wajar, terselip pula trik-trik bisnis finansial, yang demi mengejar keuntungan seketika sering melakukan pelanggaran hukum. Karena itu, aspek hukum dituntut untuk dapat memandang masalah ini dengan jeli dengan sejauh mungkin meminimalkam *loop hole* yang mungkin digunakan oleh pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab dengan menentukan persyaratan yang ketat dan pengawasan yuridis secara komprehensif.

Prosedur dan persyaratan berdasarkan ketentuan peraturan pasar modal yang sekarang telah berlaku tidaklah terlalu ringan, namun juga belum dapat dikatakan bahwa peraturan yang ada sudah memadai bagi perkembangan pasar modal dan masih perlu disempurnakan. Dalam pelaksanaannya, aspek hukum yang perlu diperhatikan dalam pendewasaan pasar modal Indonesia tanpa memberatkan atau meringankan persyaratan *go public*, yaitu: yang menyangkut persyaratan pokok dalam hukum perdata yang berlaku dimana dalam pelaksanaan perjanjian adalah itikad baik atau "*good faith* atau *goede trow*". Kaitan persyaratan ini dalam kegiatan pasar modal serta pada lembaga penunjangnya (dalam arti luas) banyak terlihat pada

aktifitas institusi dan profesi penunjang pasar modal, seperti: peranan notaris, penasehat hukum, konsultan emiten.

Emisi efek dapat diartikan sebagai suatu aktifitas dikeluarkannya atau diterbitkannya suatu jenis efek tertentu untuk pertama kalinya dan melakukan pendistribusian efek itu kepada masyarakat melalui penawaran umum dengan maksud menghimpun modal.

Kebutuhan belanja modal (*capital expenditure*) dalam jumlah besar merupakan keniscayaan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan mampu menangkap peluang usaha. Tidak terkecuali bagi BUMN, kebutuhan belanja modal merupakan tantangan yang tidak kecil mengingat keterbatasan pendanaan dari pemerintah.

Sumber pendanaan untuk belanja modal tersebut, dapat berasal dari internal dan eksternal. Pendanaan internal bersumber dari laba ditahan, sementara untuk pendanaan eksternal, selain melalui jalur perbankan, terdapat pula pilihan lain melalui pasar modal yang semakin terbuka. Perkembangan dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa peran pasar modal sebagai sumber pendanaan semakin besar. Sebagai ilustrasi, sepanjang tahun 2010, nilai penerbitan obligasi mencapai Rp 35,89 triliun, IPO saham mencapai nilai Rp 29,56 triliun, dan penerbitan saham baru melalui right issue senilai Rp 43,68 triliun. Sehingga total dana yang diperoleh perusahaan dari pasar modal mencapai nilai Rp 109,13 triliun, meningkat 139,11% dari tahun 2009 dengan total nilai Rp 45,64 triliun.¹⁹

19 Mas Achmad Daniri di <http://www.madani-ri.com/2011/06/01/pembelajaran-dari-ipo-saham-bumn/>

Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia dicatat jumlah emiten dari tahun ke tahun semakin meningkat. Tahun 2005 tercatat ada 333 emiten yang terdaftar, tahun 2006 ada 343 emiten, tahun 2007 ada 347 emiten, sedangkan tahun 2008 mengalami kenaikan 392 emiten, tahun 2009 naik menjadi 397 emiten, dan tahun 2010 tercatat 402 emiten.

seluruh dana yang berasal dari penawaran umum saham perdana dan penerbitan saham baru diperkirakan mencapai Rp70 triliun pada 2011. Dana yang dihimpun dari penerbitan saham baru mencapai Rp51 triliun dan dana hasil penawaran umum saham perdana senilai Rp19 triliun pada 2011. Dari sisi penawaran saham perdana sebesar Rp19 triliun pada 2011 ini memang lebih kecil dibandingkan tahun lalu sebesar Rp29 triliun. Adapun nilai IPO lebih kecil tahun ini karena perbedaan ukuran perusahaan karena tahun lalu banyak perusahaan besar yang IPO. Penerbitan obligasi pada 2011 diperkirakan mencapai Rp43 triliun. Selain itu, dana asing masuk ke secondary market di BEI diperkirakan mencapai Rp22,7 triliun pada 20 Desember lalu. Nilai dana asing ini mengalami kenaikan dibandingkan tahun lalu sebesar Rp20,9 triliun. 20

Krisis global yang terjadi juga turut mempengaruhi kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 2011. Kinerja IHSG diperkirakan tidak sebesar pada 2010, di mana IHSG ditutup 3.703 pada akhir tahun 2010. Dibandingkan kinerja IHSG dengan bursa saham regional dan global BEI masih positif.

20 Dirut BEI Ito warsito di <http://www.topsaham.com> rabu 21 des 2011

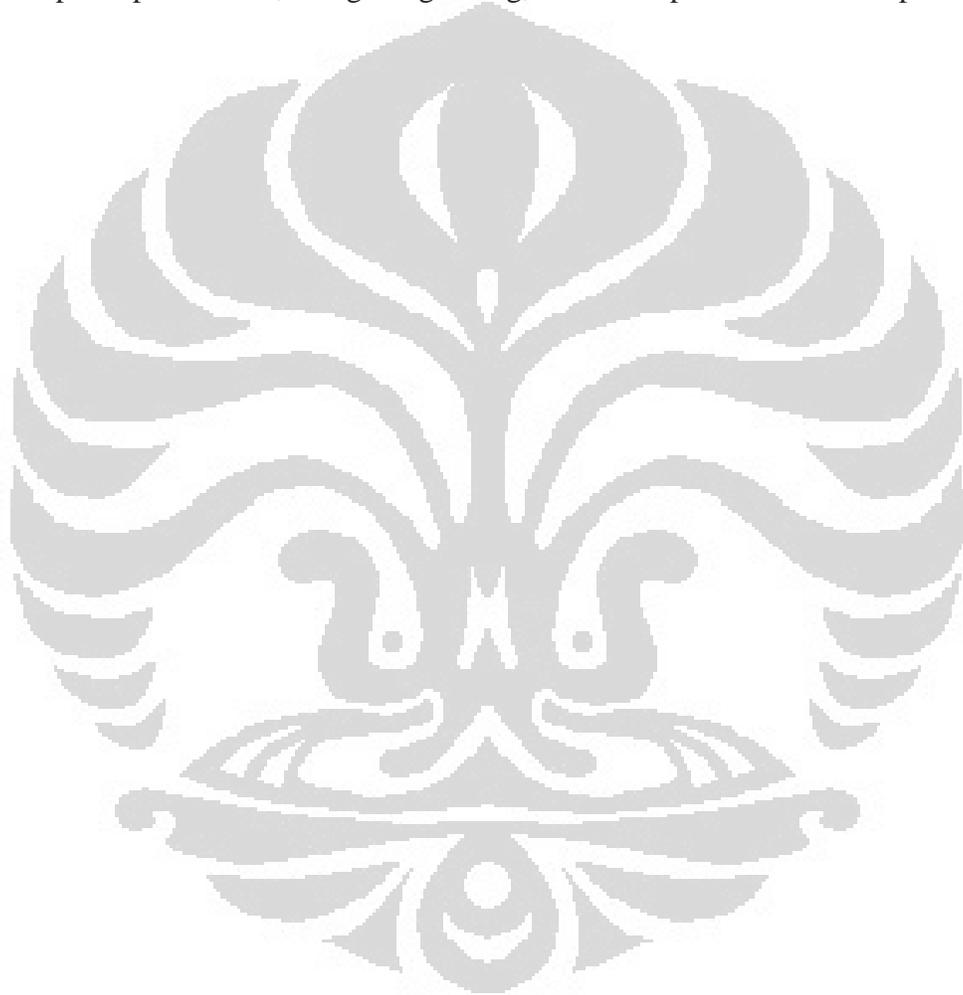
Berdasarkan data Bapepam-LK, nilai penawaran umum saham perdana mencapai Rp 12,84 triliun hingga Oktober 2011. "Penawaran umum saham perdana mencapai Rp 29,77 triliun pada 2010, tapi per Oktober 2011 nilai penawaran umum saham perdana mencapai Rp 12,84 triliun²¹

Jadi Penawaran umum dianggap bermanfaat bagi negara untuk memperkuat struktur pasar modal Indonesia dalam arti kata penawaran umum dijadikan sebagai wadah pendanaan atau permodalan dari suatu perseroan. Untuk privatisasi sebaiknya BUMN lebih menaruh perhatian terhadap penetapan harga (*pricing*) daripada memperhatikan waktunya untuk *IPO*. "Kalau memerhatikan *timing*, maka persiapan yang dilakukan terkait regulasi akan memakan ongkos lebih. Ada baiknya BUMN yang melakukan *IPO* menawarkan sahamnya dengan harga yang cenderung murah. Kalau harganya mahal membuat investor ragu untuk membelinya. "Di sinilah peran *underwriter* yang mengetahui kondisi. "Jadi peran *underwriter* harus tahu kondisi *market* dan posisi *buyer* dan penjual. Pada saat *bookbuilding* itu penting mengetahui apa maunya *market*.

Penawaran umum diharapkan dapat meningkatkan transparansi (praktik *good corporate governance*), serta meningkatkan akses pasar, akses dana dari pasar modal serta alih teknologi. sehingga mampu meningkatkan arus kas perusahaan, serta dapat memenuhi permintaan pasar serta mampu memproduksi barang dan jasa yang berkualitas.

²¹ Ketua BAPEPAM-LK Nurhaida di <http://www.suarapembaruan.com> Rabu, 9 November 2011

Penawaran umum ditujukan untuk meningkatkan efisiensi suatu BUMN dengan memasukkan dalam market condition yang selanjutnya memberi keuntungan bagi pemilik, pelanggan dan karyawannya. Jadi Penawaran umum berguna untuk pendapatan perusahaan, mengurangi utang, serta memperoleh dana dari pasar modal.



BAB III

KEBIJAKAN PRIVATISASI BUMN DI INDONESIA

1. Pengertian dan Landasan Hukum

Definisi Privatisasi Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat.¹

menurut J.A. Kay dan D.J. Thompson yang mengartikan privatisasi sebagai cara untuk mengubah hubungan antara pemerintah dan sektor swasta.²

Menurut Besley dan Littlechild, meskipun kata "privatisasi" secara umum dapat diartikan sebagai "pembentukan perusahaan" namun dalam Company Act, privatisasi didefinisikan sebagai penjualan berkelanjutan yang sekurang-kurangnya sebesar 50% dari saham milik pemerintah ke pemegang saham swasta.

Menurut Paul Starr, Privatisasi adalah sebuah konsep yang paling membingungkan sehingga tak heran jika menimbulkan reaksi politik. Kebingungan terjadi, karena istilah privat dan publik adalah dua hal yang tak terpisahkan untuk menjelaskan sejumlah hubungan yang saling bertentangan dalam pemikiran kita. Starr mencontohkan, dua gagasan tentang perubahan konsep publik menjadi privat sebagai perubahan dari hal yang bersifat terbuka menjadi tertutup, dan perubahan dari konsep publik menjadi privat yang diartikan sebagai perubahan dari keseluruhan menjadi bagian. Selanjutnya Starr mengatakan: Dalam pengertian

1 UU 19 Tahun 2003 Tentang BUMN, Pasal 1 ayat (2)

2 Rahmat S.Labib, Privatisasi Dalam Pandangan Islam, hal.21, dikutip dari M.Roy Sembel, Strategi Privatisasi di Indonesia, hal.50

pertama, kita bicara tentang tempat umum, konferensi umum, kebiasaan umum, membuat sesuatu yang bersifat umum, atau penerbitan sebuah artikel. Privat sebagai lawan dari publik, misalnya, rumah hingga buku harian, bermakna hal yang bersifat privat aksesnya terbatas dan layak dikurangi. Di lain pihak, ketika kita bicara tentang opini publik, kesehatan publik, atau kepentingan publik, kita maksudkan opini, kesehatan, atau kepentingan keseluruhan rakyat sebagai lawan dari sebagian, apakah sebuah kelas atau seorang individu. Publik dalam pengertian ini berarti “bersama,” bukan keperluan pemerintah. Tetapi, dalam dunia modern, konsep tentang pemerintah dan publik menjadi sedemikian rapat hubungannya dan dalam konteks tertentu keduanya saling menggantikan.”³

Dari ilustrasi Starr ini, kita mesti membedakan secara hati-hati tentang apa itu barang “publik” dan apa itu barang “privat.” Untuk menghindari kebingungan tersebut, Starr mendefinisikan privatisasi dalam pengertian politik dan ekonomi. Secara politik, privatisasi bermakna pertama, seluruh pergeseran aktivitas dan fungsi dari negara kepada sektor swasta. Dalam definisi privatisasi yang luas ini, termasuk di dalamnya adalah mengurangi seluruh regulasi dan pembelanjaan aktivitas negara.

Sheila B. Kamerman dan Alfred J. Khan, mendefinisikan privatisasi sebagai (1) seluruh pergeseran aktivitas atau fungsi dari negara kepada sektor swasta; (2) lebih khusus lagi, seluruh pergeseran dari publik kepada sektor swasta dalam produksi barang-barang dan pelayanan; dan kedua yang lebih khusus adalah seluruh pergeseran produksi barang-barang dan pelayanan dari publik kepada swasta. Dalam pengertian ini, privatisasi tidak termasuk deregulasi dan pemotongan anggaran kecuali ketika mereka menghasilkan pergeseran dari publik menjadi swasta dalam produksi barang-barang dan jasa-jasa.⁴

³ <http://coenpontoh.wordpress.com/2005/page/4/>

⁴ Children and their families in big cities: strategies for service reform ,Columbia University School of Social Work, 1996

Adapun secara ekonomi, ada dua pendekatan teoritik dalam memahami privatisasi yakni, dari sudut pandang radikal yang memahami privatisasi sebagai penegasan atas hak-hak kepemilikan. Dasar pandangan ini bertolak dari teori tentang hak-hak kepemilikan (the theory of property rights) dan teori pilihan publik (the theory of public choice); kedua, pandangan yang lebih moderat, pandangan yang lazim bahwa privatisasi sebagai sebuah instrumen untuk menempatkan secara tepat sektor ekonomi ketiga.

Pendekatan ketiga adalah pendekatan ekonomi-politik, melihat privatisasi sebagai proyek politik dari kelas dominan untuk melakukan akumulasi kapital. Dalam pengertian ini, privatisasi tidak hanya berarti pergeseran peran dan fungsi dari pemerintah kepada swasta tapi, juga sebuah proyek untuk melemahkan dan mengontrol kekuatan kelas pekerja. Itu sebabnya, dalam perspektif ini sebagai bagian dari doktrin neoliberal, gagasan utama di belakang proyek privatisasi adalah, kredo Private is good, public is bad, sehingga dibutuhkan pendefinisian ulang peran negara dalam pasar. Dalam kerangka pikir ini, privatisasi berarti "...pemindahan kepemilikan industri dari pemerintah ke sektor swasta yang berimplikasi bahwa dominasi kepemilikan akan berpindah ke pemegang saham swasta."⁵

BUMN dituntut agar dapat bersaing dan meningkatkan kualitas pelayanan dan produksi. Dalam upaya meningkatkan kualitas dan daya saing sebagaimana yang dimaksud, BUMN perlu meningkatkan modal dan manajemennya. Atas dasar pemikiran tersebut, maka BUMN dianggap perlu mengikut sertakan swasta didalamnya baik guna meningkatkan manajemen dan permodalannya, belum lagi beban pemerintah untuk membiayai atau menganggarkan BUMN tersebut sangat besar sehingga UU BUMN menganggap perlu adanya privatisasi.⁶

5 Dewi Hanggraeni, Apakah Privatisasi BUMN Solusi yang Tepat Dalam Meningkatkan Kinerja ?, Artikel dalam Manajemen Usahawan Indonesia No.6 Tahun 2009, hal.27

6 Riant Nugroho, Manajemen Privatisasi BUMN, Garmedia, Jakarta, 2009., hlm.104

Menurut Munir Fuady⁷ diakui bahwa peraturan mengenai pasar modal di Indonesia masih sederhana untuk suatu pasar yang *complicated* akan tetapi lebih disayangkan lagi peraturan yang *simple* itu belum sepenuhnya ditegakan, sehingga dapat dikatakan *law enforcement* masih sangat lemah. Hal ini teridentifikasi tidak gencarnya kasus yang sampai ke pengadilan (pidana, perdata maupun tata usaha negara), berkaitan dengan pasar modal hal ini menjadi indikasi kuat betapa *law enforcement* bidang pasar modal di Indonesia masih lemah.

Lemahnya penegakan hukum di pasar modal secara signifikan akan sangat berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor; tingkat investasi pemegang saham minoritas; dan kinerja pasar bursa (kapitalisasi pasar, jumlah saham, nilai saham dan indeks harga saham gabungan).

Dengan lahirnya konsep negara kesejahteraan yang mana negara bertanggung jawab atas kesejahteraan masyarakatnya yang dianut hampir diseluruh dunia saat ini termasuk juga Indonesia, berdasarkan pembukaan alenia ke-3 Undang-Undang Dasar 1945 (selanjutnya disebut UUD 1945) yang berbunyi "...dan untuk memajukan kesejahteraan umum,..", yang kemudian tegaskan kembali pada Pasal 33 (ayat 2) UUD1945 yang berbunyi "Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara", sehingga dalam mengambil kebijakannya, pemerintah berpedoman dengan dasar konstitusi tersebut sebagai konsekuensi yuridis pemerintah terhadap masyarakatnya.

Sebagai wujud konkret dari pelaksanaan kesejataan rakyat sebagaimana yang diamanatkan oleh UUD 1945, pemerintah menguasai berbagai cabang-cabang penting bagi kemakmuran rakyat dengan membuat Badan Usaha, yang dikuasai oleh negara untuk kepentingan rakyat yang dikenal dengan Badan Usaha Milik Negara yang selanjutnya disebut BUMN.⁸

⁷ Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, PT. Citra Aditya Bakti Bandung, 1994

⁸ Munir Fuady, "Pengantar Hukum Bisnis" , PT.Citra Aditya Bakti, Bandung,2005.,hlm.45

Sebagai payung hukum terbentuknya BUMN tersebut pemerintah mengundangkan undang-undang mengenai BUMN, yang terakhir dengan diundangkannya Undang-Undang No.19 Tahun 2003 Tentang BUMN (selanjutnya UU BUMN). Sesuai dengan perintah Pasal 33 ayat (5) UUD NRI 1945 yang mengharuskan pelaksanaan perekonomian nasional (termasuk di dalamnya adalah privatisasi) maka pengaturan dan pelaksanaan privatisasi diatur dalam Bab VIII UU BUMN. Dengan adanya badan usaha yang dimiliki oleh negara maka diharapkan, negara dapat menguasai dengan maksimal segala sumber daya alam yang penting guna disalurkan dan dimanfaatkan dengan sepenuhnya bagi kesejahteraan masyarakat, sehingga pihak lain tidak dapat memonopoli cabang-cabang tersebut guna kepentingan dirinya sendiri atau kelompok tertentu dengan cara mempermainkan harga produksi sehingga membebankan masyarakat. Seiring dengan bertambahnya kebutuhan masyarakat dan persaingan yang ketat yang berasal dari dalam dan luar negeri.

Indonesia saat ini telah memiliki pengaturan mengenai UU BUMN dan Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (persero) (selanjutnya disebut PP 33) sebagai peraturan pelaksana UU BUMN. Adapun maksud dan tujuan dari privatisasi tersebut dapat dilihat dari Pasal 74 ayat 1 dan 2 UU BUMN yaitu:

(1) Privatisasi dilakukan dengan maksud untuk:

- 1) Memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero;
- 2) Meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan;
- 3) Menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat;
- 4) Menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif;
- 5) Menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global;
- 6) Menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Walaupun UU BUMN dapat memberi ruang untuk memprivatisasikan badan usaha tersebut, namun UU BUMN juga membatasi BUMN yang tidak dapat diprivatisasikan, sebagaimana yang diatur oleh Pasal 77 UU BUMN adalah:

- a) Persero yang bidang usahanya berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan hanya boleh dikelola oleh BUMN;
- b) Persero yang bergerak di sektor usaha yang berkaitan dengan pertahanan dan keamanan negara;
- c) Persero yang bergerak di sektor tertentu yang oleh pemerintah diberikan tugas khusus untuk melaksanakan kegiatan tertentu yang berkaitan dengan kepentingan masyarakat;
- d) Persero yang bergerak di bidang usaha sumber daya alam yang secara tegas berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan dilarang untuk diprivatisasi. Dengan adanya pembatasan privatisasi tersebut, bertujuan untuk mencegah terjadinya liberalisme yang mana negara tidak boleh campur tangan terhadap perekonomian rakyatnya, namun dengan adanya pembatasan tersebut UU BUMN ini mencoba untuk konsisten terhadap paham yang dianut oleh negara kita, sehingga pada dasarnya privatisasi ini harus memerhatikan asas transparansi, kemandirian, akuntabilitas pertanggungjawaban, dan kewajaran.

Dengan adanya asas tersebut maka diharapkan segala BUMN yang akan atau yang telah diprivatisasi haruslah berjalan dengan transparan dan tidak merugikan kepentingan rakyat ataupun karyawan akibat adanya privatisasi tersebut. Pelaksanaan privatisasi menurut UU BUMN dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu:¹⁰

- a. Penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal Penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal, antarlain, penjualan saham melalui penawaran umum (*initial*

¹⁰ Abulkadir Muhammad, Hukum Perusahaan Indonesia, Penerbit Citra AdityaBakti, Bandung, 2006., hlm.176

public offering/ go public), penerbitan obligasi konversi, dan ekuitas lain yang bersifat ekuitas. Termasuk dalam pengertian ini adalah penjualan saham kepada mitra strategis (*direct placement*) bagi BUMN yang telah terdaftar di bursa.

- b. Penjualan saham langsung kepada investor Penjualan saham langsung kepada investor adalah penjualan saham kepada mitra strategis (*direct placement*) atau kepada investor lain termasuk *financial investor*. Cara ini khusus berlakubagi penjualan saham BUMN yang belum terdaftar di bursa.
- c. Penjualan saham kepada manajemen dan/atau karyawan yang bersangkutan. Penjualan saham kepada manajemen (manajemen buy out/MBO) dan/atau karyawan (*employee buy out /EBO*) adalah penjualan sebagian saham atau seluruh saham suatu perusahaan langsung kepada manajemen dan/atau karyawan perusahaan yang berlangsung.

Pada pengaturan diatas, UU BUMN tidak tegas menyatakan BUMN mana saja yang tidak dapat di privatisasi, Pasal 77 UU BUMN, merujuk kepada peraturan lain, yang umumnya lebih rendah tingkatannya dari UU, sehingga hal ini menunjukan ketidak tegasan dan kesimpangsuran pengaturan, seharusnya untuk hal yang sepenting ini pengaturannya harus dibuat pada level undang-undang.

Hal yang paling mendesak dalam upaya membenahi BUMN terletak pada manajerialnya, dalam UU BUMN maupun dalam PP 33, tidak mengatur secara detail atau lengkap mengenai manajerial dari BUMN yang akan diprivatisasi. Pada UU BUMN dan PP 33, menitik beratkan lebih ke persoalan pengalihan modal dalam bentuk saham kepada pihak swasta, tetapi bagaimana pengelolaan pihak swasta terhadap BUMN tersebut tidak diatur, sehingga hal tersebut tidak ada aturan main yang jelas mengenai pengelolaan manajerial sebelum dan sesudah terjadi privatisasi. Dengan tidak adanya pengaturan yang dilengkap mengenai manajerial BUMN tersebut maka hal tersebut tidak akan membawa dampak positif

bagi BUMN, sekalipun modal yang diperoleh BUMN terhitung besar, atau bahkan penerimaan pemerintah atas BUMN tersebut meningkat.

Pengaturan mengenai privatisasi memungkinkan pihak asing untuk menguasai BUMN karena dalam UU BUMN memungkinkan penjualan seluruh aset ke pada swasta, namun tidak membatasi untuk pihak luar negeri, apalagi tatacara privatisasi baik secara *go public*, maupun *direct placement* membuka peluang bahwa BUMN dikuasai oleh pihak asing dan ini akan berpotensi pindahnya cabang-cabang penting kita dikuasai oleh orang asing atau pihak luar negeri (*capital fly*), dan ini merupakan suatu bentuk penjajahan ekonomi model baru, sehingga perlu adanya pengaturan secara ketat di level undang-undang. Dalam penerapan privatisasi, seringkali tidak mengindahkan prinsip-prinsip yang ada dalam UU BUMN seperti transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran.

Secara teknis pengaturan dan pelaksanaan Privatisasi BUMN selanjutnya diatur oleh PP No. 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero) jo. PP No. 59 Tahun 2009 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero). dalam Pasal-Pasalnya hanya mengatur mekanisme privatisasi mengenai sektor permodalan saja, tidak mengatur privatisasi manajemen bagi persero yang dikelola oleh swasta, dan hal ini bertentangan dengan hakikat dari privatisasi itu sesungguhnya. Saat ini privatisasi BUMN telah diatur dalam perundang-undangan yaitu UU No 19 tahun 2003 tentang BUMN dan diatur dalam Peraturan Pemerintah No 33 tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan. Dengan adanya peraturan perundang-undangan mengenai privatisasi dan tata cara privatisasi perseroan tersebut dasar hukum privatisasi mempunyai dasar hukum yang kuat. Dalam hal ini tentunya didalam implementasinya harus mendapatkan perhatian dan pengawasan dari Dewan Perwakilan Rakyat dan tentunya masyarakat Indonesia apakah privatisasi dilakukan sesuai dengan aspek filosofis, sosiologis dan yuridis.

Apabila dikaji maka sesungguhnya hakekat dan tujuan privatisasi secara filosofis, sosiologis dan yuridis tidak bertentangan dengan pasal 33 UUD 1945. Karena UU No 19 tahun 2003 mempunyai landasan dan tujuan yang sama dengan UUD 1945. BUMN adalah salah satu bagian dari pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional yang berlandaskan demokrasi ekonomi dan salah satu sarana (alat) untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat luas. Oleh karena itu dalam konsideran'' mengingat'' yang menjadi dasar hukum UU no 19 tahun 2003 adalah pasal 5 ayat 1 dan pasal 20, 23 ayat 4 dan pasal 33 UUD 1945.

Secara yuridis Pemerintah dalam upaya memberikan dasar hukum yang kuat dalam kaitannya dengan privatisasi yaitu dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden No. 24 tahun 2004 tentang Tim Konsultasi Privatisasi BUMN. Tim konsultasi Privatisasi Ketua adalah Menteri Negara Koordinator Bidang Perekonomian. Wakil : Menteri keuangan. Sekrtaris : Dirjen pembinaan BUMN, Departemen keuangan.

Tugas Tim adalah:

1. memberikan rekomendasi kepada menteri keuangan :
 - a. BUMN yang akan diprivatisasi
 - b. Perkiraan dana yang diperoleh
2. membahas dan memberikan jalan keluar permasalahan yang timbul dalam proses privatisasi BUMN.

Inggris sebagai pelopor dari privatisasi, dalam melakukan kebijakannya tidak hanya melakukan privatisasi semata-mata hanya darisektor permodalan saja, namun juga sektor manajerial, karena mengingat pada waktu itu manjerial yang dikelola oleh negara sangatlah buruk, baik dengan adanya birokrasi yang berkepanjangan, etos kerja mereka yangburuk, sehingga dengan adanya privatisasi ini manjerial tersebut, menjadikan BUMN negara Inggris

menjadi lebih baik dan Inggris tumbuh menjadi negara terkaya ke-2 di dunia,¹¹ bila dibandingkan dengan manajerialnya negara kita yang lebih buruk, seharusnya harus lebih diperhatikan, apalagi negara Inggris memiliki paham liberal, sedangkan Indonesia berpaham Pancasila yang lebih mengedepankan musyawarah mufakat guna menciptakan keadilan sosial.

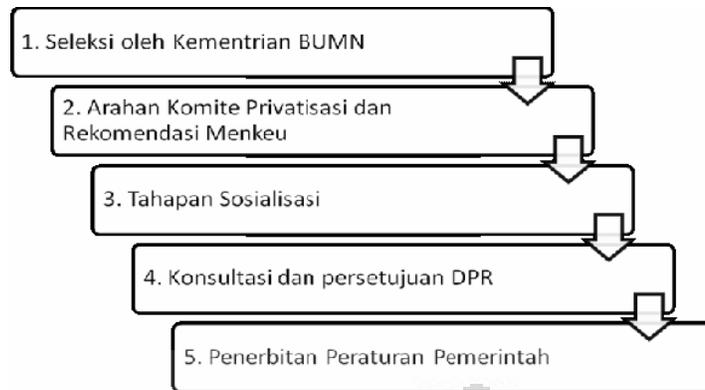
Selain dari permasalahan permodalan sebagaimana yang diutarakan diatas, definisi dari privatisasi sebagaimana yang dimaksud oleh UU BUMN memungkinkan penjualan seluruh sahamnya kepada pihak swasta sehingga pertanyaanya, bila dijual seluruh sahamnya, maka tidak lagi merupakan BUMN, akibat hukumnya bahwa negara tidak lagi menguasai cabang-cabang penting bagai negara sebagaimana yang menjadi pikirandasar dari timbulnya BUMN yang diatur dalam Pasal 33 (ayat 2) UUD1945 sehingga memungkinkan swasta melakukan penguasaan atas cabang penting yang bertujuan untuk menguntungkan diri sendiri atau kelompok atau setidaknya menciptakan mekanisme pasar dalam pengelolaan cabang tersebut yang identik pada paham liberalisme.

Dalam upaya menghindari mekanisme pasar yang identik pada paham liberalisme, UU BUMN dan peraturan pemerintahnya mencoba membuat suatu “pakem” atau aturan main agar pelaksanaan privatisasi ini harus sesuai dengan sistem perekonomian Pancasila yang dianut oleh Indonesia.

2. Mekanisme Kebijakan Privatisasi BUMN Di Indonesia

Gambar : Alur Privatisasi BUMN.12

¹¹ Ibid, hlm.104-105



Mekanisme pelaksanaan privatisasi sebagai keputusan politik bersama antara pemerintah dan DPR membuka ruang terjadinya intervensi kekuasaan dan politik transaksional yang melibatkan partai politik dan kelompok tertentu, selain itu proses ini akan memakan waktu yang sangat panjang terutama saat pembahasan di DPR karena paling tidak akan melibatkan 2 Komisi dalam pembahasannya. Apabila dibutuhkan minimal 2 kali pertemuan setiap komisi maka untuk 1 proposal privatisasi BUMN akan dibutuhkan minimal 4 kali pertemuan dengan DPR. Hal ini akan menghilangkan momentum dalam pelaksanaan privatisasi terutama yang melalui prosedur IPO.

Secara teori manfaat dari privatisasi BUMN ini adalah:¹³

- 1) BUMN akan menjadi lebih transparan, sehingga dapat mengurangi praktek KKN
- 2) Manajemen BUMN menjadi lebih independen, termasuk bebas dari intervensi birokrasi.
- 3) BUMN akan memperoleh akses pemasaran ke pasar global, selain pasar domestik.

¹³ Riant Nugroho, "Manajemen Privatisasi BUMN", Garmedia, Jakarta, 2009., hlm.104

- 4) BUMN akan memperoleh modal ekuitas baru berupa fresh money sehingga pengembangan usaha menjadi lebih cepat.
- 5) BUMN akan memperoleh transfer *of technology*, terutama teknologi proses produksi.
- 6) Terjadi transformasi *corporate culture* dari budaya birokratis yang lamban, menjadi budaya korporasi yang lincah.
- 7) Mengurangi defisit APBN, karena dana yang masuk sebagian untuk menambah kas APBN.
- 8) BUMN akan mengalami peningkatan kinerja operasional/ keuangan, karena pengelolaan perusahaan lebih efisien.

Privatisasi dapat mendatangkan manfaat bagi pemerintah dan masyarakat Indonesia apabila setelah privatisasi BUMN mampu bertahan hidup dan berkembang di masa depan, mampu menghasilkan keuntungan, dapat memberdayakan usaha kecil, menengah dan koperasi serta masyarakat yang ada disekitarnya. Peningkatan kinerja BUMN diharapkan bukan hanya terjadi pada jangka pendek, tetapi juga pada jangka panjang. Untuk itu, fokus perhatian bukan hanya difokuskan pada perspektif keuangan saja, tetapi harus lebih komprehensif dengan memperhatikan perspektif pelanggan, proses bisnis internal, pertumbuhan, dan pembelajaran. Dalam menjalankan tugasnya, manajemen BUMN dituntut untuk lebih transparan serta mampu menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance. 14

Oleh karenanya, BUMN harus meningkatkan kualitas produknya serta memperluas jaringan pasar, bukan hanya pada tingkat nasional tetapi juga di pasar global. Dengan privatisasi, terutama dengan metode strategic sale kepada investor dari luar negeri, diharapkan BUMN memiliki partner yang mempunyai akses yang lebih baik

14 Man. S. Sastrawidjaja, Eksistensi BUMN sebagai Perusahaan, Pembangunan Hukum Bisnis dalam Kerangka Sistem Hukum Nasional, Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran Bandung, hlm 35

di pasar global. Kebijakan privatisasi seperti ini diharapkan dapat mendorong BUMN untuk mengembangkan jangkauan pasarnya di pasar luar negeri.

Dengan adanya privatisasi diharapkan BUMN akan mampu beroperasi secara lebih profesional lagi. *Logikanya, dengan privatisasi di atas 50%, maka kendali dan pelaksanaan kebijakan BUMN akan bergeser dari pemerintah ke investor baru.* Sebagai pemegang saham terbesar, investor baru tentu akan berupaya untuk bekerja secara efisien, sehingga mampu menciptakan laba yang optimal, mampu menyerap tenaga kerja yang lebih banyak, serta mampu memberikan kontribusi yang lebih baik kepada pemerintah melalui pembayaran pajak dan pembagian dividen.

Bank Dunia dalam rekomendasinya kepada pemerintah Indonesia menyatakan, tujuan privatisasi adalah sebagai berikut¹⁵:

- a) Meningkatkan efisiensi dan investasi di bawah pengelolaan manajemen swasta;
- b) Meningkatkan pendapatan BUMN yang diprivatisasi sebagai perubahan peran pemerintah dari pemilik badan usaha menjadi regulator;
- c) Mendorong sektor swasta untuk lebih berkembang dan meluaskan usahanya pada pelayanan publik; dan
- d) Untuk mempromosikan pengembangan pasar modal nasional.

Paket departemen keuangan Inggris tentang privatisasi yang diterbitkan pada 1986, menyatakan bahwa program privatisasi memiliki dua tujuan utama: Untuk mempromosikan “kompetisi” dan peningkatan “efisiensi,” sinergi antar-perusahaan harus dilakukan. Spirit “kompetisi” merupakan cara terbaik untuk meyakinkan bahwa barang dan jasa yang diinginkan oleh konsumen dapat disediakan pada biaya ekonomi terendah; Program

¹⁵ Dewi Hanggraeni, *op.cit*, hal.28

privatisasi sering digunakan untuk mempromosikan kepemilikan saham secara lebih luas kepada para pekerja dan masyarakat.

Berdasarkan ulasannya terhadap pelaksanaan privatisasi yang dijalankan oleh pemerintahan Thatcher di Inggris, Safri Nugraha, dalam disertasi doktoralnya memaparkan tujuh tujuan privatisasi:¹⁶

- 1) Mengurangi pengaruh pemerintah dalam industri;
- 2) Meningkatkan efisiensi baik pada perusahaan-perusahaan swasta maupun pada sektor publik;
- 3) Mengurangi Public Sector Borrowing Requirement (PSBR);
- 4) Mengurangi masalah-masalah di sektor publik menyangkut tawar-menawar soal upah melalui pelemahan serikat pekerja;
- 5) Memperluas pembagian kepemilikan;
- 6) Mendorong pembagian kepemilikan pekerja;
- 7) Untuk memperoleh keuntungan politik.

Untuk mencapai tujuan privatisasi itu, metode privatisasi menjadi sangat penting untuk diperhatikan. Terkadang, metode yang satu cocok diterapkan di sebuah negara tapi, gagal diterapkan di negara lain. Motivasi pemerintah dan situasi politik suatu negara sangat menentukan pilihan metode privatisasi yang terbaik. Dengan memahami metode privatisasi, kita bisa menghindari perdebatan kosong tentang makna privatisasi. Selama ini yang kerap diartikan sebagai privatisasi adalah penjualan aset publik kepada pihak swasta yang bisa dilihat pada komposisi kepemilikan aset, misalnya. Jadi, jika belum ada transaksi maka tidak terjadi privatisasi.

¹⁶ Nugraha, Safri. 2002. Privatisasi Di Berbagai Negara: Pengantar Untuk Memahami Privatisasi. Jakarta: Lentera Hati. hal 10

Dari beberapa pengalaman pelaksanaan privatisasi, ada beberapa metode yang sering dipakai:¹⁷

- 1) Penjualan langsung seluruh perusahaan kepada publik (Direct Sale of Entire Company to Public). Dalam beberapa kasus, negara-negara memilih untuk mentransfer kepemilikan industri atau pergeseran perusahaan secara menyeluruh. Argentina, Inggris, Chili, dan Selandia Baru, adalah negara-negara yang menerapkan metode ini.
- 2) Penjualan sebagian perusahaan kepada publik (Partial Sale of Company to Public). Metode ini sering disebut sebagai metode penjualan yang bertahap (gradual), dan paling banyak diterapkan. Contohnya, dalam kasus British Petroleum, dimana pada 1977, pemerintah Inggris mengurangi kepemilikannya dari 66 persen menjadi 51 persen, menjadi 46 persen pada 1979, 31 persen pada 1983, kurang dari 2 persen pada 1987, dan menjadi nol persen pada 1995.
- 3) Menjual perusahaan milik negara kepada perusahaan lain atau konsorsium (Sale of State-Owned Company to Another Company or Consortium). Kerapkali pemerintah memilih untuk menjual perusahaan milik negara secara langsung kepada perusahaan – apakah kepada perusahaan asing atau perusahaan domestik. Sebagai contoh, pemerintah Bolivia memprivatisasi perusahaan listrik negara yang monopolistik dengan menjual langsung kepada perusahaan asing, terutama perusahaan Amerika Serikat.
- 4) Deregulasi (Deregulation). Bentuk lain dari privatisasi adalah deregulasi yakni, pengurangan aturan-aturan pemerintah yang bersifat membatasi aktivitas ekonomi pasar. Pencabutan subsidi-subsidi (Removal of Subsidies). Subsidi dianggap sebagai bagian dari intervensi negara dalam pasar yang mengakibatkan timbulnya distorsi pasar. Di samping itu, subsidi juga melanggar prinsip kompetisi karena memberikan

¹⁷ http://www.scribd.com/reka_andrev/d/78284985-PRIVATISASI-SEKTOR-PUBLIK

keistimewaan terhadap salah satu pelaku pasar. Penghapusan subsidi untuk operasi batubara di Eropa, sebagai contoh, mempercepat penyatuan industri penambangan batubara Eropa dan mendorong pergeseran besar-besaran dalam investasi dari penambang Eropa ke penambang Amerika, Australia, dan Amerika Latin.

- 5) Skema Voucher (Voucher Schemes). Aspek lain dari privatisasi adalah perhatian agar kepemilikan publik tercapai. Di banyak negara bekas komunis, skema voucher ini berhasil sebagai cara untuk mentransfer kepemilikan industri kepada masyarakat umum tanpa pertukaran tunai. Kesenjangan dalam hal pengembangan equity markets, bisa didorong dengan jalan skema voucher ini. Dengan memiliki voucher, seseorang bisa membeli atau menjual dengan voucher tersebut dengan cara mendorong terciptanya pasar modal.
- 6) Kontrak luar (Contracting Out atau sering disebut Outsourcing). Melalui metode ini, pemerintah mengompesiskan kontrak dengan sebuah organisasi swasta, baik profit maupun non-profit, untuk menyediakan sebuah pelayanan atau sebagian pelayanan.
- 7) Kontrak Manajemen (Management Contracts). Melalui metode ini, fasilitas operasi perusahaan dikontrakkan kepada sebuah perusahaan swasta. Fasilitas dimana manajemen dikontrakkan termasuk lapangan udara, lokasi dan pusat-pusat konvensi. Franchise. Di sini, sebuah perusahaan swasta diberi hak istimewa untuk menyediakan pelayanan dalam sebuah area geografi tertentu.
- 8) Korporatisasi (Corporatization). Dalam metode ini, organisasi pemerintah direorganisasi seluruh lini bisnisnya. Biasanya, korporatisasi ini dilakukan untuk membayar pajak, meningkatkan modal dalam pasar (tanpa dukungan pemerintah – eksplisit maupun implisit), dan beroperasi menurut prinsip-prinsip komersial. Perusahaan pemerintah difokuskan untuk memaksimalkan keuntungan dan

mendapatkan keuntungan dari investasinya. Mereka juga bebas dari fasilitas pemerintah, personal, maupun sistem anggaran.

Privatisasi dilakukan pada umumnya didasarkan kepada berbagai pertimbangan antara lain sebagai berikut : 18

- 1) Mengurangi beban keuangan pemerintah, sekaligus membantu sumber pendanaan pemerintah (divestasi).
- 2) Meningkatkan efisiensi pengelolaan perusahaan
- 3) Meningkatkan profesionalitas pengelolaan perusahaan
- 4) Mengurangi campur tangan birokrasi / pemerintah terhadap pengelolaan perusahaan.
- 5) Mendukung pengembangan pasar modal dalam negeri
- 6) Sebagai flag-carrier (pembawa bendera) dalam mengarungi pasar global.

Secara teori, privatisasi membantu terbentuknya pasar bebas, mengembangkannya 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 kualitas layanan yang buruk, akibat penghematan-penghematan yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendapatkan profit. Betapapun secara teoritik-akademis, para ekonom sudah bersusah payah menjelaskan manfaatnya, privatisasi telah sangat menimbulkan aroma tak sedap. Masalahnya privatisasi telah dianggap sebagai obral aset pada asing. Lebih jauh, banyak orang telah melihat privatisasi dari kaca mata politik dan kaca mata uang (komisi). Padahal tujuan utama

18 Riant Nugroho dan Randhi R. Whiratnolo, *Manajemen Privatisasi BUMN*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008

privatisasi adalah membuat usaha itu sendiri menjadi lebih sehat, karyawannya lebih sejahtera dan usahanya tidak menjadi beban negara.

Di seluruh dunia, privatisasi BUMN pada dasarnya didorong dua motivasi:

Keinginan menaikkan efisiensi karena buruknya kinerja sebagian BUMN. Dalam wacana teori ekonomi, hal ini secara normatif berasosiasi dengan beberapa teori klasik, seperti:

- a) X-efficiency, di mana BUMN memerlukan insentif di luar kompetisi;
- b) allocative efficiency (dengan pembahas pertama isu natural monopoly oleh John Stuart Mill, 1848), di mana pasar akan mendorong pencapaian efisiensi melalui persaingan; dan
- c) dynamic efficiency, di mana BUMN akan kian efisien jika manajemennya terdorong untuk melakukan inovasi.

Privatisasi BUMN bisa dimaksudkan untuk membantu anggaran pemerintah dari tekanan defisit. Saat Inggris memulai gelombang privatisasi BUMN di era PM Margaret Thatcher tahun 1979, mereka menggunakan hasil privatisasi BUMN top (British Airways, British Telecom, dan British Gas) untuk mengatasi krisis fiskal atau defisit anggaran (Ikenberry, 1990).

Alasan-Alasan Yang Mendukung Privatisasi adalah sebagai berikut :

- a) Peningkatan efisiensi, kinerja dan produktivitas perusahaan yang diprivatisasi BUMN sering dilihat sebagai sosok unit pekerja yang tidak efisien, boros, tidak profesional dengan kinerja yang tidak optimal, dan penilaian-penilaian negatif lainnya. Beberapa faktor yang sering dianggap sebagai penyebabnya adalah kurangnya atau bahkan tidak adanya persaingan di pasar produk sebagai akibat proteksi pemerintah atau hak monopoli yang dimiliki oleh BUMN. tidak adanya persaingan ini mengakibatkan

rendahnya efisiensi BUMN.¹⁹ Hal ini akan berbeda jika perusahaan itu diprivatisasi dan pada saat yang bersamaan didukung dengan peningkatan persaingan efektif di sektor yang bersangkutan, semisal meniadakan proteksi perusahaan yang diprivatisasi. Dengan adanya disiplin persaingan pasar akan memaksa perusahaan untuk lebih efisien. Pembebasan kendali dari pemerintah juga memungkinkan perusahaan tersebut lebih kompetitif untuk menghasilkan produk dan jasa bahkan dengan kualitas yang lebih baik dan sesuai dengan konsumen. Selanjutnya akan membuat penggunaan sumber daya lebih efisien dan meningkatkan output ekonomi secara keseluruhan.²⁰

- b) Mendorong perkembangan pasar modal, Privatisasi yang berarti menjual perusahaan negara kepada swasta dapat membantu terciptanya perluasan kepemilikan saham, sehingga diharapkan akan berimplikasi pada perbaikan distribusi pendapatan dan kesejahteraan masyarakat²¹. Privatisasi juga dapat mendorong perusahaan baru yang masuk ke pasar modal dan reksadana. Selain itu, privatisasi BUMN dan infrastruktur ekonomi dapat mengurangi defisit dan tekanan inflasi yang selanjutnya mendukung perkembangan pasar modal.²²
- c) Meningkatkan pendapatan baru bagi pemerintah. Secara umum, privatisasi dapat mendatangkan pemasukan bagi pemerintah yang berasal dari penjualan saham BUMN. Selain itu, privatisasi dapat mengurangi subsidi pemerintah yang ditujukan kepada BUMN yang bersangkutan. Juga dapat meningkatkan penerimaan pajak dari perusahaan yang beroperasi lebih produktif dengan laba yang lebih tinggi. Dengan

19 Rahmat S.Labib, *op.cit*, hal.44

20 *ibid*, hal.44

21 Ahmad Erani Yustika, *Pembangunan dan Krisis, Memetakan Perekonomian Indonesia*, hal.176

22 Rahmat S.Labib, *op.cit*, hal.46

demikian, privatisasi dapat menolong untuk menjaga keseimbangan anggaran pemerintah sekaligus mengatasi tekanan inflasi.

Perusahaan akan dihadapkan pada kewajiban pemenuhan persyaratan-persyaratan keterbukaan (*disclosure*) yang merupakan persyaratan utama dari suatu proses *go public*, atau adanya sasaran-sasaran perusahaan yang harus dicapai sebagai akibat masuknya pemegang saham baru. Budaya perusahaan yang berubah tersebut akan dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan yang selanjutnya akan dapat mempertinggi daya saing perusahaan dalam berkompetisi dengan pesaing-pesaing, baik nasional, regional, bahkan global sehingga pada akhirnya akan dapat memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap perekonomian nasional dalam bentuk barang dan jasa yang semakin berkualitas dan terjangkau harganya, serta penerimaan negara dalam bentuk pajak yang akan semakin besar pula. Dengan demikian maksud dan tujuan privatisasi pada dasarnya adalah untuk meningkatkan peran Persero dalam upaya meningkatkan kesejahteraan umum dengan memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero, serta untuk menunjang stabilitas perekonomian nasional.

Fungsi privatisasi sebenarnya dapat dibagi menjadi fungsi korporasi, fungsi kompetisi, fungsi regulasi dan fungsi budgeter. Fungsi korporasi merupakan fungsi utama dari privatisasi karena pelaksanaan dari fungsi ini akan membentuk BUMN yang ada menjadi menjadi korporasi-korporasi yang tangguh dalam persaingan bisnis diperekonomian global.

Terdapat beberapa hal penting yang dapat diterapkan dalam pelaksanaan privatisasi BUMN, sebagai berikut :

- Privatisasi seharusnya berasal dari usulan internal BUMN, karena antara lain adanya keterdesakan ekonomi, seperti pencabutan hak monopoli, pengurangan subsidi, masalah hutang dan pembiayaan pengembangan bisnis, menuntut manajemen agar

lebih kreatif dalam mencari sumberdaya keuangan atau untuk mempertahankan eksistensi perusahaan dimasa depan.

- Bila privatisasi diusulkan oleh pihak manajemen, maka manajemen akan lebih serius melaksanakan kebijakan privatisasi melalui beberapa terobosan. Terobosan yang dapat dilakukan antara lain, melakukan restrukturisasi organisasi, melakukan *initial public offering* (IPO), dan merancang strategi korporasi yang *visible, feasible, transferable* dan *measurable*.

Beberapa alasan yang diajukan oleh pihak yang mendukung program privatisasi sebagaimana telah dipaparkan di atas, dinilai tidak tepat oleh pihak-pihak yang kontra. Alasan bahwa privatisasi bertujuan untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan yang diprivatisasi dianggap tidak sesuai dengan fakta. Sebab jika itu yang menjadi motifnya, maka seharusnya yang diprivatisasi adalah perusahaan-perusahaan yang tidak efisien, produktivitasnya rendah dan kinerjanya payah. Sehingga dengan diprivatisasi, diharapkan perusahaan tersebut berubah menjadi lebih efisien, produktivitasnya meningkat, dan kinerjanya menjadi lebih bagus. Padahal, pada kenyatannya yang diprivatisasi adalah perusahaan yang sehat dan efisien. Jika ada perusahaan negara yang merugi dan tidak efisien, biasanya disehatkan terlebih dahulu sehingga menjadi sehat dan mencapai profit, dan setelah itu baru kemudian dijual.²³

Alasan untuk meningkatkan pendapatan negara juga tidak bisa diterima. Memang ketika terjadi penjualan aset-aset BUMN itu negara mendapatkan pemasukan. Namun sebagaimana layaknya penjualan, penerimaan pendapatan itu diiringi dengan kehilangan kepemilikan aset-aset tersebut. Ini berarti negara akan kehilangan salah satu sumber pendapatannya. Akan menjadi lebih berbahaya jika ternyata pembelinya dari perusahaan asing. Meskipun

23 Rahmat S.Labib, *op.cit*, hal.47

pabriknya masih berkedudukan di Indonesia, namun hak atas segala informasi dan bagian dari modal menjadi milik perusahaan asing.²⁴

Privatisasi BUMN di Indonesia dimulai sejak awal tahun 1990an tetapi bentuk privatisasi pada waktu itu baru dalam bentuk kebijakan perekonomian terhadap BUMN dan berupa penjualan saham perusahaan milik negara tersebut di pasar bursa. Kemudian gelombang besar privatisasi di Indonesia mulai terjadi setelah krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997. Pro kontra privatisasi pada waktu itu tidak saja karena dasar hukumnya tidak kuat yaitu hanya diatur oleh Kepres No 103 tahun 1998 tetapi juga karena pedoman pelaksanaan privatisasi belum ada dan ketidakterbukaan (transparansi) proses privatisasi tersebut.

Kebijakan privatisasi BUMN mutakhir di Indonesia dapat dilihat pada APBN tahun anggaran 2001 dimana Pemerintah menetapkan anggaran belanja sebesar Rp.340,3 triliun. Mengingat kebutuhan anggaran dalam rangka pemulihan ekonomi akibat krisis ekonomi sangat besar dan kemampuan penerimaan negara relatif terbatas (diperkirakan hanya sekitar Rp286,6 triliun) maka pemerintah menetapkan kebijakan anggaran defisit sebesar Rp54,3 triliun atau 3,7% dari *gross domestic product* (GDP).²⁵ Kebijakan ini dimaksudkan untuk mampu menciptakan stimulus pertumbuhan ekonomi (APBN Tahun 2001). Untuk menutup defisit anggaran dalam APBN 2001 tersebut, ada 3 (tiga) sumber penerimaan diluar perbankan dalam negeri yang diperoleh melalui program pembiayaan (*financing*), yaitu:²⁶

- (1) Privatisasi BUMN senilai Rp 6,5 triliun;
- (2) Penjualan aset program restrukturisasi perbankan, senilai Rp27 triliun, dan
- (3) Penjualan obligasi pemerintah (*net*) senilai Rp0,9 triliun.

24 Kwik Gian Gie, Analisis Ekonomi Politik di Indonesia, hal.138

25 <http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2001/05/07/EB/mbm.20010507.EB98957.id.html>

26 Koran Media Indonesia, 18/06/2001

Selain ketiga sumber *financing* di atas, Pemerintah juga mengupayakan untuk menutup defisit anggaran melalui pembiayaan luar negeri (*net*), senilai Rp19,9 triliun. 27

Gelombang besar privatisasi di Indonesia mulai terjadi setelah krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997. walaupun sebenarnya privatisasi BUMN dimulai sejak awal tahun 1990, tetapi bentuk privatisasi pada waktu itu baru dalam bentuk kebijakan perekonomian terhadap BUMN, dan berupa penjualan saham milik Negara tersebut di pasar bursa. Privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham Persero.

Dari rumusan maksud dan tujuan dari BUMN, sebagaimana yang diuraikan dalam Pasal 74 ayat 1 dan 2 tersebut di atas, dapat dilihat bahwa dengan adanya privatisasinya tujuan utamanya adalah meningkatkan kualitas dari BUMN itu sendiri dengan cara memberi ruang bagi masyarakat untuk memiliki, memperbaiki, meningkatkan kualitas BUMN tersebut. Dalam penjelasan Pasal tersebut disebutkan bahwa dengan dilakukannya privatisasi diharapkan akan terjadi perubahan atas budaya perusahaan sebagai akibat dari masuknya pemegang saham baru, baik melalui penawaran umum (*go public*) ataupun melalui penyertaan langsung (*direct placement*).

Namun demikian pada kenyataannya privatisasi BUMN tidaklah sesuai dengan hakekat dan tujuannya untuk negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Selama ini kebijakan privatisasi yang dilakukan oleh pemerintah Indonesia yang dimulai 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 pemerintah menjual 35 % saham PT Indosat. tahun 1995 pemerintah menjual saham 35 % saham PT Tambang Timah dan 23% saham PT

27 Menteri Keuangan Agus Martowardojo, dalam <http://www.imq21.com/news/read/47154/20120105/152818> & <http://www.antaranews.com>

Telkom, tahun 1996 saham BNI didevestasi 25 % dan tahun 1997 saham PT Aneka Tambang dijual sebanyak 35%. perusahaan sekarang dan masa mendatang.

Hubungan kebijakan privatisasi BUMN dengan pengembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat dari metode yang menjadi pilihan-pilihan kebijakan privatisasi BUMN. Menurut laporan Bank Dunia tahun 1999 terdapat beberapa pola strategi privatisasi BUMN berdasarkan posisi struktur pasar, efisiensi eksternalitas, target sosial dan metode yang paling efektif. Di samping kebijakan-kebijakan pemerintah yang mendorong perkembangan pasar modal Indonesia, terdapat alasan mengapa pasar modal menjadi alternatif bagi perusahaan-perusahaan guna mendapatkan dana dari kebijakan privatisasi BUMN, antara lain:

- (1) keterbatasan dana pemerintah sejak turunnya harga minyak, sehingga
- (2) mengubah pola investasi, yang menyebabkan investor swasta lebih berperan²⁸.

Kebijakan privatisasi pada masa Orde baru ini dilakukan untuk menutupi pembayaran hutang luar negeri (HLN) Indonesia yang jumlahnya terus bertambah. Tahun 1985 HLN pemerintah sudah mencapai US\$25,321 milyar. Pada tahun 1991 jumlah HLN bertambah dua kali lipat mencapai US\$59,598 milyar. Pemasukan dari hasil privatisasi BUMN tahun 1995-1997 yang digunakan pemerintah untuk membayar HLN US\$ 53,865 milyar sehingga dapat menurunkan HLN Pemerintah Indonesia.

Tahun 1998 pemerintah kembali menjual saham PT semen Gresik sebesar 14 % kepada Perusahaan Asing Cemex. Tahun 1999 pemerintah menjual 9,62 % saham PT Telkom, 51 % saham PT Pelindo II kepada investor Hongkong dan 49 % saham Pelindo III investor Australia. Tahun 2001 pemerintah kembali menjual 9,2 % saham kimia Farma, 19,8 5 saham Indofarma, 30 % saham Socufindo, 11,9 % saham telkom. Dan

²⁸ Mas Achmad Daniri, *Menuju Bursa Efek Berskala Internasional*, Jakarta, BEJ Publ, 1995, halaman: 8.

dilanjutkan terus antara tahun 2002-2006 menjual 14 saham BUMN melalui IPO dan strategic sales untuk menutup devisa APBN.

Privatisasi paling menghebohkan adalah ketika dilakukan pemerintah pada tahun 2002 yaitu pada saat pemerintah menjual saham Indosat sebesar 41,94 % kepada Singapura dengan harga obral US\$ 608,4 juta. Padahal tahun itu Indosat baru saja membeli 25 % saham satelindo dari De Te Asia senilai US\$ 350 juta. Dengan pembelian tersebut kepemilikan Indosat atas satelindo genap 100 % dengan nilai US\$ 1,3 milyar. Disamping memiliki Satelindo, Indosat juga mempunyai anak perusahaan IM3, Lintasarta dan MGTI. Pada tahun 2001 penerimaan negara dari pajak dan deviden Indosat mencapai 1,4 triliun. Jadi dari sisi financial saja pemerintah Indonesia telah dirugikan.

Secara makro ekonomi kebijakan dan strategi reformasi BUMN harus didukung oleh sektor keuangan yang kuat baik dalam negeri (domestik) maupun dukungan sektor keuangan luar negeri (internasional). Dari studi kepustakaan dapat diinterpretasikan bahwa keberhasilan dan kegagalan kebijakan privatisasi BUMN di beberapa Negara sangat tergantung kepada kesiapan dan dukungan sektor keuangan, baik domestik maupun internasional. Pemerintah yang dapat mendorong secara kondusif sektor dan institusi keuangan mempunyai peluang untuk melihat keberhasilan program privatisasi yang dicanangkan.

Dalam menghadapi situasi krisis ekonomi, penjualan asset BUMN telah menjadi strategi utama pemerintah Indonesia. Pada tahun 2001 proporsi hasil privatisasi terhadap PDB adalah 0,5 %. Sedangkan pada tahun 2002 angka tersebut menurun menjadi 0,2 % terhadap PDB. Dengan berkurangnya jumlah BUMN, hal ini berarti juga semakin berkurangnya beban administrasi pemerintah. Namun demikian, dari seluruh proyek privatisasi yang dilakukan pemerintah, beberapa kasus dinilai banyak pihak justru merugikan negara.

Sejak awal privatisasi indosat sudah tidak transparan. Singapura yang menawar Indosat melalui Singapore Technoloies Telemedia Pte Ltd (STT) ditetapkan sebagai pemenang. Tetapi ketika penandatanganan persetujuan pembelian saham Indosat, nama pembeli yang muncul Indonesia Communications Limited (ICL) yang berkedudukan di Mauritius sebuah negara surga pencucian uang. Ada dugaan bahwa komisi 7 persen diberikan pada salah satu parpol untuk pemenangan pemilu 2004.

Pada tahun 2008 Komite Privatisasi memutuskan menerima usulan kementerian BUMN untuk memprivatisasi 37 BUMN. BUMN yang diprivatisasi mencakup 34 BUMN yang baru memasuki program privatisasi tahun 2008 dan 3 BUMN yang privatisasinya tertunda di tahun 2007. BUMN ini akan diprivatisasi melalui penawaran saham perdana (IPO) di pasar modal dan penjualan langsung kepada investor strategis (strategic sales) yang ditunjuk oleh Pemerintah..

BUMN yang diprivatisasi antara lain : Kawasan industri medan, kawasan Industri makasar, kawasan Industri wijaya Kusuma, BNI persero, PT Adhi Karya, PT Asuransi Jasa Indonesia, BTN, Jakarta Loyd, Krakatau steel, Industri sandang, PT Inti, Rukindo, Bahtera adi Guna, PTP Nusantara III, PTP Nusantara IV, PTP nusantara VII, PT Sarana Karya, PT Semen Batu Raya, PT Waskita Raya, PT Sucofindo, PT Surveyor Indonesia, Kawasan Berikat Nusantara, PT Pembangunan Perumahan, kawasan industri Surabaya, PT Yodya Karya, PT Kimia farma, PT Kraft aceh, PT dirgantara Industri, PT Boma Vista, PT Barata, PT Inka, Dok Perkapalan Surabaya, Dok Perkapalan koja bahari, PT Biramaya Karya, PT industri kapal Indonesia, PT Indofarma, PT Rekayasa Industri.²⁹

Keputusan Pemerintah melakukan privatisasi sangat mengejutkan karena belum pernah terjadi dalam satu tahun dilakukan privatisasi dalam jumlah yang besar. Oleh karenanya perlu dilakukan pengawasan agar privatisasi dilakukan secara jujur, transparan

²⁹ Dewi Hanggraeni. *Apakah Privatisasi BUMN Solusi yang Tepat Dalam Meningkatkan Kinerja?*, Artikel dalam Manajemen Usahawan Indonesia No.6 Tahun 2009 Hal 31-33

dan sesuai dengan hakekat dan tujuan yang diatur didalam ketentuan undang-undang agar privatisasi yang selama ini digunakan sebagai alat untuk mencari dana pemilu salah satu partai tidak pernah terulang kembali karena disinyalir pemerintah menjual obral BUMN ada kaitan dengan pemilu 2009 dan menutup defisit APBN

Privatisasi melalui pasar modal akan menghasilkan dana yang bisa dipakai untuk menutup defisit APBN. Namun demikian, privatisasi tidak akan banyak merubah pola pengelolaan BUMN. Privatisasi BUMN melalui pasar modal akan mendatangkan investor dalam jumlah banyak dengan rasio penyertaan yang relatif kecil. Pemerintah masih menjadi pemegang saham mayoritas. Tidak ada pergeseran peran pemerintah dalam BUMN setelah privatisasi. Tidak ada transfer ilmu pengetahuan dan teknologi, tidak ada perubahan budaya kerja, serta tidak ada perluasan pasar di pasar global.

Privatisasi melalui pasar modal belum tentu dapat memacu pertumbuhan perekonomian. Hal ini terjadi bisa dilihat dari komposisi investor yang membeli saham BUMN di pasar modal. Apabila sebagian besar penyertaan modal dilakukan oleh investor dalam negeri, berarti tidak banyak penambahan uang beredar di masyarakat, sehingga sulit untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun sebaliknya, apabila sebagian besar investor berasal dari luar negeri, maka akan menyebabkan peningkatan uang beredar, yang pada akhirnya akan mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Undang-Undang Pasar Modal Indonesia mengharuskan perusahaan public melaksanakan keterbukaan informasi berkaitan dengan fakta material. Fakta material adalah fakta yang dapat mempengaruhi turun naiknya harga saham.

Besar manfaat yang akan diperoleh oleh Perum dan PT BUMN Persero melaksanakan keterbukaan informasi walaupun yang terakhir ini tidak “*go public*”. Selain hak masyarakat untuk mendapatkan informasi, kecuali yang berkenaan dengan rahasia

dagang (*trade secrets*), keterbukaan informasi bagi Perum dan PT. BUMN Persero akan membawa manfaat bagi perusahaan-perusahaan itu sendiri, seperti berikut ini :

- a. Perusahaan akan mendapat imej (*image*) yang positif dalam menjual produk atau jasanya.
- b. Direksi akan lebih berhati-hati menjalankan perusahaan, dalam arti berusaha melaksanakan “*good corporate governance*”, karena informasi yang negatif sifatnya harus juga disampaikan ke masyarakat.
- c. Perusahaan terhindar dari penyalahgunaan wewenang oleh direksinya yang bias melahirkan penggelapan, penipuan, penyuapan, “*mark-up*” dan bentuk-bentuk korupsi lainnya.

Setidak-tidaknya ada beberapa jenis informasi perusahaan yang disampaikan kepada publik, seperti berikut ini :

- a. Informasi mengenai kebijakan direksi dalam menjalankan perusahaan. Hal ini untuk menghindarkan “*mismanagement*”.
- b. Informasi mengenai ketenagakerjaan dalam perusahaan. Hal ini untuk memberikan imej (*image*) yang baik kepada masyarakat, bahwa perusahaan telah mengikuti peraturan perundang-undangan dibidang tenaga kerja.³⁰
- c. Keterbukaan dibidang keuangan dan perpajakan.
- d. Keterbukaan di bidang perlindungan lingkungan. Keterbukaan informasi di bidang lingkungan penting sebagai pelaksanaan Undang-Undang Perseroan Terbatas berkenaan dengan tanggung jawab sosial perusahaan.
- e. Keterbukaan perusahaan mengenai Direksi dan Komisaris terkait dengan data personal dan professional, termasuk hubungan keluarga diantara perusahaan, perkara hukum,

30 Cheryl L. Wade, *Racial Discrimination and the Relationship Between the Directorial Duty of Care and Corporate Disclosure*, 63 University of Pittsburgh Law Review, 2002, h. 390.

kepemilikan saham pada perusahaan lain dan potensi konflik kepentingan dalam transaksi perusahaan.³¹

Privatisasi dilakukan untuk memisahkan peranan dan fungsi antara regulator, *stakeholder* dan operatornya dalam hal ini BUMN. Privatisasi juga dilakukan agar tidak mudah diobok-obok. Dengan demikian, seolah-olah privatisasi hanya memenuhi tujuan jangka pendek (menutup defisit anggaran) dan bukan untuk maksimalisasi nilai dalam jangka panjang.

Jika pemerintah sudah mengambil langkah kebijakan melakukan privatisasi, secara teknis keterlibatan negara di bidang industri strategis juga sudah tidak ada lagi dan pemerintah hanya mengawasi melalui aturan main serta etika usaha yang dibuat. Secara kongkret pemerintah harus memisahkan fungsi-fungsi lembaga negara dan fungsi bidang usaha yang kadang-kadang memang masih tumpang tindih dan selanjutnya pengelolaannya diserahkan kepada swasta.

Fakta memang menunjukkan bahwa pengelolaan yang dilakukan oleh swasta hasilnya secara umum lebih efisien. Berdasarkan pengalaman negara lain menunjukkan bahwa negara lebih baik tidak langsung menjalankan operasi suatu industri, tetapi cukup sebagai regulator yang menciptakan iklim usaha yang kondusif dan menikmati hasil melalui penerimaan pajak.

Sebagai salah satu komponen utama dalam pembiayaan yang bersumber dari non perbankan dalam negeri, program privatisasi untuk tahun 2003 akan terus dilanjutkan melalui metode penjualan strategis (*strategic sale*) dan melalui pasar modal.

Tanggung jawab BUMN dan usaha pengelolaan manajemen yang baik di mulai dengan menciptakan pola hubungan yang harmonis dan saling menguntungkan antara BUMN dengan Pemerintah Daerah melalui kerja sama terutama di bidang ekonomi dalam rangka

31 Mitchell F. Crusto, "Endangered Green Reports : "Cumulative Materiality" in Corporate Environmental Disclosure After Sarbanes-Oxley", *42 Harvard Journal on Legislation* (Summer 2005), h. 487.

pembangunan daerah; dan meningkatkan kemampuan SDM Kementerian Negara BUMN sehingga mampu melaksanakan program restrukturisasi dan revitalisasi BUMN dalam rangka meningkatkan efisiensi dan daya saing BUMN.

Proram privatisasi ini diartikan sebagai suatu sarana tanggung jawab kepada masyarakat, jadi Praktik privatisasi BUMN yang belakangan marak dilakukan oleh pemerintah Indonesia dianggap sebagai jalan keluar yang paling baik untuk melaksanakan amanat demokrasi ekonomi untuk menyehatkan BUMN-BUMN di Indonesia dalam rangka peningkatan dan pemerataan kesejahteraan rakyat. Selain itu, BUMN tidak lain adalah pihak yang diberikan wewenang khusus untuk mengelola sumber daya vital yang meemgang hajat hidup orang banyak. Menurut Pasal 33 UUD 1945, sumber daya yang seperti demikian itu harus dikelola oleh negara.

Untuk mengoptimalkan keberadaan BUMN, kebijakan pengembangan dan pembinaan BUMN secara umum adalah melanjutkan secara bertahap sinergi kebijakan industrial dan pasar tempat BUMN tersebut beroperasi dengan kebijakan restrukturisasi dan internal perusahaan sesuai dengan potensi daya saing perusahaan. Kebijakan ini antara lain ditempuh melalui upaya-upaya penciptaan sinergi, transformasi bisnis dan *regrouping* agar lebih efisien dan berdaya saing, pemisahan fungsi komersial dan pelayanan masyarakat, serta pengoptimalan pelaksanaan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*).

Privatisasi dilaksanakan dengan menerapkan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) secara terencana dan berkelanjutan. Dalam menerapkan prinsip-prinsip GCG yang telah dirintis mulai tahun 2001, perusahaan telah beberapa kali memperoleh penghargaan dari pihak eksternal seperti dari kalangan Pemerintahan, otoritas Perbankan, Pasar Modal dan Keuangan. Pada tahun 2007 yang lalu

memperoleh skor 81,79 dari lembaga pemeringkat The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG).

Keberhasilan implementasi GCG di perusahaan BUMN diharapkan dapat terlihat dari peningkatan kualitas proses pengambilan keputusan korporasi berbasis GCG dimanifestasikan apabila telah dilaksanakan berdasarkan *good faith, diligent, care*, dan tidak ada konflik kepentingan.

Dalam hal ini sangat disadari bahwa keberhasilan implementasi GCG di BUMN sangat ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- a) Struktur Pengelolaan BUMN, yang diarahkan segera diubah dari pendekatan birokratis akan direduksi secara signifikan menjadi pengelolaan BUMN yang benar-benar menjalankan prinsip korporasi berbasis kinerja;
- b) Sistem Manajemen BUMN, terutama antara lain yang terkait dengan siklus perencanaan, penganggaran, pelaksanaan program, pemantauan, dan evaluasi dan audit kinerja yang tidak boleh lagi dilaksanakan secara *business-as-usual* dan birokratis tetapi harus mampu mengatasi *hurdle* atau *benchmark* yang menantang dari perusahaan sejenis baik domestik dan regional. Proses perencanaan dan penganggaran perusahaan harus benar-benar dibahas secara *rigorous* dengan target yang *stretched* antara Pemegang Saham dengan manajemen secara *cascading* hingga ke tingkatan terbawah.
- c) *Style of leadership* Direksi dan Dewan Komisaris/Pengawas yang tidak boleh bergaya kepemimpinan ABS, tidak bersifat *care*, atau bahkan otoriter yang tidak akan kondusif untuk implementasi GCG. Termasuk dalam hal ini adalah agilitas dan mentalitas juang yang tinggi merupakan tuntutan yang harus dipenuhi;

- d) *Skills* Direksi, Komisaris/Pengawas, Komite Audit, komite-komite GCG lainnya harus benar-benar menunjukkan kapasitas dan kompetensi yang memadai untuk melaksanakan tugas dan akuntabilitas amanat yang sangat berat.

Tujuan Penerapan GCG di BUMN adalah:³²

- 1) Memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung-jawab dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat baik secara nasional maupun internasional.
- 2) Mendorong pengelolaan perusahaan secara profesional, transparan dan efisien,serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian Komisaris, Direksi, dan Pemegang saham.
- 3) Mendorong agar Pemegang Saham, Komisaris,Direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap per-uu yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung-jawab sosial perusahaan terhadap stakeholders maupun kelestarian lingkungan
- 4) Meningkatkan kontribusi perusahaan dalam perekonomian nasional.
- 5) Meningkatkan iklim investasi nasional.
- 6) Mensukseskan program privatisasi.

GCG saat ini bukan lagi hanya merupakan sebuah sistem atau seperangkat aturan, namun sudah merupakan bagian dari strategi untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan

32 H.J. Wierman Pamuntjak, "Meningkatkan God Corporate Governance" Buletin Internal Audit 1997.

Jadi Privatisasi dan *go public*/ Penawaran Umum memiliki kesamaan dan tidak dapat dipisahkan, tetapi sebenarnya tidak demikian disebabkan disamping persamaan terdapat pula perbedaannya. Persamaannya adalah sebagian atau seluruh modalnya berasal dari masyarakat, dan perbedaannya adalah Privatisasi dapat menyebabkan hilangnya peran negara dalam perusahaan sedangkan *go public* peranannya masih dapat dipertahankan guna mencapai tujuan yakni mencari dana yang sudah tidak dapat disediakan oleh pemerintah sehingga membutuhkan potensi dana dari masyarakat.

Dengan demikian, Privatisasi dapat dikatakan sebagai suatu cara pengalihan penguasaan atas suatu Perusahaan Perseroan (Persero) yang dalam hal ini Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dari pemerintah kepada pihak nonpemerintah sebagai bentuk nasionalisasi aset atas perusahaan yang dimiliki oleh negara tersebut.

Privatisasi Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat. pengaturan Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia mempunyai kelemahan *direct placement* yang dapat membahayakan aset milik negara., dimana metode ini dilakukan dengan menjual perusahaan kepada pihak asing dan hal ini dikhawatirkan dapat berdampak buruk bagi kepemilikan aset negara dikarenakan apabila kepemilikan dan pengendalian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) beralih kepada pihak asing, tentu fungsi dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tidak berupa pelayanan publik melainkan mencari keuntungan. Hal ini dikatakan tidak sejalan dengan prinsip yang dikemukakan dalam Pasal 33 ayat (2) dan (3) Undang-Undang Dasar 1945 yang menghendaki adanya penguasaan oleh negara yang diperuntukkan bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat; sedangkan *Initial Public*

Offering (IPO) merupakan bentuk Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang paling ideal karena terdapat peran serta masyarakat luas di dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN), IPO lebih bisa memberikan dana segar untuk pembiayaan perusahaan, apabila mengingat beban hutang perusahaan yang semakin banyak, *Initial Public Offering* (IPO) tersebut dilaksanakan maka prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dapat dilaksanakan oleh perusahaan serta UU BUMN maupun dalam PP 33, tidak mengatur secara detail atau lengkap mengenai manajerial dari BUMN yang akan diprivatisasi. Pada UU BUMN dan PP 33, menitik beratkan lebih ke persoalan pengalihan modal dalam bentuk saham kepada pihak swasta, tetapi bagaimana pengelolaan pihak swasta terhadap BUMN tersebut tidak diatur, sehingga hal tersebut tidak ada aturan main yang jelas mengenai pengelolaan manajerial sebelum dan sesudah terjadi privatisasi.

Sehingga yang dipentingkan tidak hanya perusahaan melainkan juga masyarakat. Jadi dalam hal ini pemerintah selaku pemegang saham hanya menjalankan fungsinya sebagai regulator dan tidak terlibat terlalu mendalam untuk hal menjalankan perusahaan, artinya pemerintah bisa lebih fokus dalam menjalankan fungsinya sebagai regulator terutama dalam mewujudkan pasal 33 UUD 1945 yang berorientasi kepada ekonomi kerakyatan; dari rakyat, oleh rakyat dan untuk rakyat.

BAB IV

ANALISA HUKUM KEBIJAKAN PRIVATISASI BUMN MELALUI PENJUALAN SAHAM DI PASAR MODAL INDONESIA (TINJAUAN YURIDIS KASUS PT GARUDA INDONESIA TBK)

A. Deskripsi PT Garuda Indonesia Tbk

1. Sejarah PT. Garuda Indonesia Tbk

Perseroan ini didirikan dengan nama Garuda Indonesian Airways N.V. yang berkedudukan di Jakarta berdasarkan Akta Perseroan Terbatas No. 137 tanggal 31 Maret 1950, yang dibuat dihadapan Raden Kadiman, Notaris di Jakarta, telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia .¹ Pesawat pertama bernama Seulawah atau Gunung Emas, yang diambil dari nama gunung terkenal di Aceh. Dana untuk membeli pesawat ini didapatkan dari sumbangan rakyat Aceh yang dibeli dengan harga 120,000 dolar.

Maskapai ini mendapatkan konsesi monopoli penerbangan dari Pemerintah Republik Indonesia pada tahun 1950 dari Koninklijke Nederlandsch-Indische Luchtvaart Maatschappij (KNILM), yang merupakan perusahaan penerbangan nasional Hindia Belanda. Jadi Garuda adalah hasil joint venture antara Pemerintah Indonesia dengan maskapai Belanda Koninklijke Luchtvaart Maatschappij (KNILM). Pada awalnya, Pemerintah Indonesia memiliki 51% saham dan selama 10 tahun pertama, perusahaan ini dikelola oleh KNILM. Karena paksaan nasionalis, KNILM menjual sebagian dari sahamnya di tahun 1954 ke pemerintah Indonesia.² Saat itu, Garuda memiliki 27 pesawat

¹ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia (Sejarah PT Garuda Indonesia Tbk, hal : 91)

² www.wikipedia.com & <http://sejarahbangsaindonesia.blogdetik.com/2011/06/16/sejarah-garuda-indonesia/>

terbang, staf terdidik, bandara dan jadwal penerbangan, sebagai kelanjutan dari KNILM. Ini sangat berbeda dengan perusahaan-perusahaan pionir lainnya di Asia.

Pada tahun 1953, maskapai mengalami penambahan pesawat terbang menjadi 46 pesawat. Seiring dengan perkembangannya maka pada Tahun 1956 mereka membuat jalur penerbangan pertama ke Mekkah.

Perkembangan maskapai ini tidak berhenti disitu saja, Tahun 1965 Garuda mendapat dua pesawat baru yaitu pesawat jet Convair 990 dan pesawat turboprop Lockheed L-118 Electra. Pada tahun 1961 dibuka jalur menuju Bandara Internasional Kai Tak di Hong Kong dan tahun 1965 tibalah era jet, dengan DC-8 mereka membuat jalur penerbangan ke Bandara Schiphol di Haarlemmermeer, Belanda, Eropa. Tahun 1970-an Garuda mengambil Jet kecil DC-9 dan Fokker F28 saat itu Garuda memiliki 36 pesawat F28 dan merupakan operator pesawat terbesar di dunia untuk jenis pesawat tersebut. Pada saat itu, maskapai ini mulai membeli pesawat badan lebar seperti Boeing 747-200B dan McDonnell Douglas DC-10-30. Sementara pada 1980-an mengadopsi perangkat dari Airbus, seperti A300. Tahun 1990an, maskapai ini membeli Boeing 737, Boeing 747-400, Airbus A330-300, dan juga McDonnell Douglas MD-11.

Selanjutnya Tahun 1975 Garuda Indonesia Airways berubah status menjadi Perseroan (Persero) yang berbadan hukum menjadi PT Garuda Indonesia Tbk, dengan adanya Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia, tertanggal 4 Januari 1975 No. KEP-2/MK/IV/1/1975 tentang Penetapan Modal Perusahaan Perseroan (Persero) dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 68, tanggal

26 Agustus 1975, Tambahan No. 434 (“Akta Pendirian”).³ Dalam hal ini PT Garuda Indonesia Tbk harus bisa menyesuaikan terhadap bentuk hukum perusahaan negara.

Dalam perkembangannya PT Garuda Indonesia Tbk mengalami pasang surut. Tahun 1990-an, Garuda mengalami beberapa musibah, terutama pada tahun 1997, dimana sebuah A300 jatuh di Sibolangit, menewaskan seluruh penumpangnya. Maskapai ini pun mengalami periode ekonomi sulit, karena, pada tahun yang sama Indonesia terkena Krisis Finansial Asia, yang terjadi tahun 1997. Akhirnya tahun 2000-an maskapai ini telah dapat mengatasi masalah-masalah di atas dan dalam keadaan ekonomi yang bagus. , bukan hanya itu armada pesawat hingga akhir 2008 telah berkembang menjadi 54 pesawat, yang terdiri dari: 3 pesawat jenis B-747-400, 6 pesawat jenis A-330-300 dan 45 pesawat jenis B-737 (seri 300, 400, 500 & 800).

Memasuki tahun 2000an, maskapai ini membentuk anak perusahaan bernama Citilink, yang menyediakan penerbangan biaya murah dari Surabaya ke kota-kota lain di Indonesia. Namun, PT Garuda Indonesia Tbk masih saja bermasalah, selain menghadapi masalah keuangan (Pada awal hingga pertengahan 2000an, maskapai ini selalu mengalami kerugian), Beberapa peristiwa internasional (juga di Indonesia) juga memperburuk kinerja Garuda, seperti Serangan 11 September 2001, Bom Bali I dan Bom Bali II, wabah SARS, dan Bencana Tsunami Aceh 26 Desember 2004.

Selain itu, PT Garuda Indonesia Tbk juga menghadapi masalah keselamatan penerbangan, terutama setelah jatuhnya sebuah Boeing 737 di Yogyakarta ketika akan mendarat. Situasi ini diperburuk dengan sanksi Uni Eropa yang melarang semua pesawat

³ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia (Sejarah PT Garuda Indonesia Tbk Hal 98.

maskapai Indonesia menerbangi rute Eropa.⁴ Namun, setelah perbaikan besar-besaran, tahun 2010 maskapai ini diperbolehkan kembali terbang ke Eropa, setelah misi inspeksi oleh tim pimpinan Frederico Grandini. yaitu rute Jakarta - Amsterdam. Rute Eropa lain seperti Paris, London, dan Frankfurt juga dibuka kembali.

Mengenai Anggaran Dasar PT Garuda Indonesia Tbk yang dimuat dalam Akta Pendirian tersebut telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir diubah dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Para Pemegang Saham Luar Biasa No. 24 tanggal 16 Nopember 2010, yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi, S.H. Notaris di Jakarta, yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-54724.AH.01.02 tanggal 22 Nopember 2010, telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0084627.AH.01.09 Tahun 2010 dan No. AHU 0001962.AH.01.09 .Tahun dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Jakarta Pusat di bawah Tanda Daftar Perusahaan No. 09.051.62.37582 tanggal 25 Januari 2011.⁵

Setelah mengalami perbaikan , PT Garuda Indonesia Tbk semakin menampakkan hasil dengan memiliki 3 Strategic Business Unit (SBU) yang merupakan unit usaha strategis yang dikelola Perseroan., yaitu SBU Garuda Cargo yang mengelola bisnis kargo, SBU Garuda Sentra Medika (GSM) yang mengelola bisnis kesehatan, dan SBU Citilink yang mengelola bisnis di bidang angkutan udara niaga berjadwal yang berbiaya murah (LCC).

Sampai saat ini PT Garuda Indonesia Tbk (Persero) telah menjadi maskapai penerbangan terbesar di Indonesia ditambah lagi pada bulan Mei tahun lalu Garuda

⁴ www.wikipedia.com

⁵ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia (Sejarah PT Garuda Indonesia Tbk, hal : 94)

mendapatkan penghargaan sebagai "*World's Most Improved Airline*", maskapai yang berkembang paling pesat di dunia,⁶ World Airline Awards di Hamburg, Jerman. Dimana Garuda dinilai sukses melakukan program transformasi menjadi salah satu maskapai di Asia yang sukses dan menguntungkan. Penghargaan tersebut didasarkan pada survei dari 18 juta penumpang internasional. Survei ini mencakup kepuasan penumpang dari 35 aspek berbeda dari produk dan jasa, melibatkan 200 maskapai di seluruh dunia.

PT Garuda Indonesia Tbk yang berkantor pusat di Bandar Udara Internasional Soekarno-Hatta, sekarang telah menunjukkan perkembangan dimana yakni melayani lebih dari 50 rute destinasi domestik dan internasional. Sepanjang pengabdianya, PT Garuda Indonesia Tbk Indonesia telah mengarahkan diri sebagai penyedia jasa utama dan terlengkap untuk perjalanan udara serta pengiriman kargo. PT Garuda Indonesia Tbk mampu melayani lebih dari 10 juta pelanggan dalam 90.000 penerbangan dengan didukung oleh 5.548 orang pegawai.⁷

2. Kegiatan Usaha PT. Garuda Indonesia Tbk

Berdasarkan Ketentuan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan Perseroan adalah melakukan usaha dibidang jasa angkutan udara niaga, serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki Perseroan untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat untuk mendapatkan/mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai Perseroan dengan menerapkan prinsip-prinsip Perseroan Terbatas.

⁶ http://fokus.vivanews.com/print_detail/printing/190016-kekacauan-sistem-baru-garuda

⁷ Data kepegawaian PT Garuda Indonesia Tbk

Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut di atas, Perseroan melaksanakan kegiatan usaha utama sebagai berikut:⁸

- a) Angkutan udara niaga berjadwal untuk penumpang, barang dan pos dalam negeri dan luar negeri;
- b) Angkutan udara niaga tidak berjadwal untuk penumpang, barang dan pos dalam negeri dan luar negeri;
- c) Reparasi dan pemeliharaan pesawat udara, baik untuk keperluan sendiri maupun untuk pihak ketiga;
- d) Jasa penunjang operasional angkutan udara niaga, meliputi *catering* dan *ground handling* baik untuk keperluan sendiri maupun untuk pihak ketiga;
- e) Jasa pelayanan sistem informasi yang berkaitan dengan industri penerbangan, baik untuk keperluan sendiri maupun untuk pihak ketiga;
- f) Jasa pelayanan konsultasi yang berkaitan dengan industri penerbangan;
- g) Jasa layanan pendidikan dan pelatihan yang berkaitan dengan industri penerbangan, baik untuk keperluan sendiri maupun untuk pihak ketiga;
- h) Jasa layanan kesehatan personil penerbangan, baik untuk keperluan sendiri maupun untuk pihak ketiga.

Selain kegiatan usaha utama sebagaimana dimaksud di atas, Perseroan dapat melakukan kegiatan usaha pendukung dalam rangka optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki untuk:⁹

1. Pergudangan;
2. Perkantoran;
3. Fasilitas pariwisata; dan

⁸ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk (kegiatan usaha PT Garuda Indonesia Tbk, hal: 155)

⁹ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk (kegiatan usaha PT Garuda Indonesia, hal: 96)

4. Penyewaan dan pengusahaan sarana dan prasarana yang terkait dengan industri penerbangan.

Per 30 September 2010, Perseroan memiliki 1 kantor pusat dan 6 Area manajemen yang mengelola 49 kantor cabang:¹⁰

- a. Area *Western* Indonesia, yang mengelola 14 kantor cabang di Jakarta, Bandung, Banda Aceh, Medan, Batam, Padang, Pekanbaru, Palembang, Yogyakarta, Solo, Semarang, Pangkal Pinang, Tanjung Karang, Jambi;
- b. Area *Eastern* Indonesia yang mengelola 18 kantor cabang di Surabaya, Denpasar, Makassar, Manado, Balikpapan, Banjarmasin, Palangkaraya, Pontianak, Mataram, Jayapura, Biak, Timika, Malang, Kupang, Ternate, Kendari, Palu, Ambon;
- c. Area Asia yang mengelola 3 kantor cabang di Singapura, Kuala Lumpur dan Bangkok;
- d. Area Jepang, Korea, dan Cina, yang mengelola 8 kantor cabang di Tokyo, Osaka, Nagoya, Seoul, Canton, Hongkong, Beijing, Shanghai;
- e. Area Pasifik Barat Daya yang mengelola 3 kantor cabang di Sydney, Perth, Melbourne;
- f. Area Eropa dan Timur Tengah yang mengelola 3 kantor cabang di Jeddah, Riyadh, Amsterdam.

Perseroan menyediakan jasa penumpang udara dan kargo serta jasa penerbangan terkait termasuk *ground services*, jasa MRO, dan layanan catering *in-flight*. Pendapatan Perseroan dalam tiga tahun terakhir beserta persentasi kontribusi produk/jasa terhadap total pendapatan adalah sebagai berikut: ¹¹

¹⁰ Ibid.

¹¹ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk(Data pendapatan PT Garuda Indonesia Tbk, hal : 205)

Pendapatan Penerbangan	Untuk sembilan bulan yang berakhir 30 September					
Pendapatan Berjadwal:	2010	%	2009	%	2008	%
Penumpang	10.533,2	83,0%	9.423,2	79,5%	14.067,0	72,7%
Kargo	845,3	6,7%	593,9	5,0%	947,6	4,9%
Lainnya	70,4	0,6%	76,3	0,6%	105,6	0,6%
Total	11.448,9	90,3%	10.093,4	85,2%	15.120,2	78,1%
Pendapatan tidak Berjadwal	2010	%	2009	%	2008	%
Haji	-	-	396,0	3,3%	2.291,8	11,8%
Carter	102,3	0,8%	79,6	0,7%	174,8	0,9%
Total	102,3	0,8%	475,6	4,0%	2.466,6	12,7%
Total Pelayanan Penerbangan	11.551,2	91,1%	10.569,1	89,2%	17.586,9	90,9%
Total Pelayanan Penerbangan	11.551,2	91,1%	10.569,1	89,2%	17.586,9	90,9%
Lainnya	1.133,8	8,9%	1.280,2	10,8%	1.762,7	9,1%
Jumlah Pendapatan Usaha	12.685,1	100,0%	11.849,3	100,0%	19.349,7	100,0%

Pendapatan lainnya yang tidak termasuk dalam tabel di atas adalah terdiri dari pendapatan dari jasa penerbangan tambahan terkait yang disediakan oleh Perseroan, seperti

perawatan pesawat udara dan jasa perbengkelan, jasa agen perjalanan, jasa boga, jasa hotel, pelayanan kesehatan, pelatihan dan jasa lainnya.

Saat ini Perseroan terfokus melayani kota-kota utama di Asia, Australia, Timur Tengah dan Eropa, dimana kota-kota tersebut merupakan tujuan utama perjalanan luar negeri oleh warga negara Indonesia. Perseroan senantiasa berusaha untuk memperluas jaringan internasionalnya pada lima tahun ke depan dengan memperkenalkan pelayanan kepada lebih dari dua pertiga dari 20 pasar utama untuk perjalanan ke dan dari Indonesia, dan pada saat yang bersamaan Perseroan berencana untuk menambah frekuensi yang ada pada rute internasional. Perseroan sudah mulai untuk memperkenalkan layanan penumpang internasional ke India, Filipina dan Taiwan di tahun 2011 yang lalu.

Dalam perkembangannya Perseroan senantiasa berusaha untuk menyediakan armada pesawat yang efisien, dan modern untuk melayani rute jaringan penerbangan. Dalam proses pengadaan pengoperasian pesawat, Perseroan melihat kepada banyak faktor, yang meliputi prakiraan permintaan di industri penerbangan, kapasitas armada yang ada, kebutuhan pesawat terbang saat ini dan di masa depan, struktur permodalan, arus kas, biaya pembelian dan penyewaaan, tingkat suku bunga yang berlaku dan kondisi pasar lainnya yang dapat mempengaruhi beban pembiayaan. Selain pertimbangan untuk pengoperasian pesawat, dalam penghentian pengoperasian pesawat juga mempertimbangkan beberapa faktor, termasuk efisiensi operasi, keselamatan dan permintaan di pasar akan jenis pesawat tertentu. Perseroan juga menyeimbangkan antara beban konsumsi bahan bakar jet dan pemeliharaan akan pesawat udara yang sudah tua terhadap beban pembiayaan dan beban penyusutan yang mungkin timbul dari pembelian pesawat baru pengganti.

Pada tanggal 30 September 2010, Perseroan telah melakukan pembelian pesawat sebesar Rp24.460 miliar, jumlah tersebut termasuk estimasi kenaikan nilai kontrak untuk membeli tambahan 27 pesawat yang dikirim pada bulan Oktober 2010 sampai dengan 2016,

yang terdiri dari 11 pesawat Boeing 737-800, 10 pesawat Boeing 777, dan 6 pesawat Airbus A330-200. Umumnya Perseroan melakukan pembayaran melalui arus kas operasi Perseroan dan pembiayaan melalui hutang, yang kemudian akan dikonversi menjadi sewa operasi dengan transaksi penjualan dan penyewaan kembali (*sale and lease back*) dengan perusahaan *leasing* pesawat, yang memungkinkan Perseroan untuk mendapatkan pengembalian *Pre Delivery Payments (PDP)* yaitu pembayaran cicilan uang muka pembelian pesawat sebelum penyerahan pesawat.¹²

Armada Perseroan PT Garuda Indonesia Tbk ada yang dibeli dan disewa berdasarkan perjanjian sewa guna usaha (sewa pembiayaan dan sewa operasi). Pada tanggal 30 September 2010, Perseroan memiliki 20 pesawat dan mengoperasikan 6 pesawat di bawah perjanjian sewa pembiayaan dan 58 pesawat di bawah perjanjian sewa operasi. Semua pesawat tersebut telah terdaftar di Indonesia. Pada perjanjian pembelian pesawat, harga akuisisi bergantung kepada penyesuaian eskalasi, yang tergantung diantaranya, pada inflasi dan kenaikan indeks gaji seperti yang telah ditentukan berdasarkan formula yang telah disetujui sebelumnya pada perjanjian pembelian tersebut.

Strategi pertumbuhan Perseroan meliputi pengidentifikasian rute dengan meningkatkan jumlah rute, meningkatkan frekuensi penerbangan, dan menghilangkan rute yang tidak menguntungkan dalam melakukan kegiatan usaha.

Kegiatan dari persero bukan hanya sebatas pengadaan dan pemberhentian armada tapi juga mencakup kegiatan Perawatan pesawat, perbaikan dan *overhaul*, hal ini sangat penting untuk keselamatan dan kenyamanan penumpang, penggunaan yang efisien dan pemeliharaan pesawat serta optimalisasi pemanfaatan armada yang dimiliki Perseroan.

Pada tahun 2002, PT Garuda Indonesia Tbk mendirikan anak Perusahaan yang bergerak di bidang usaha perbaikan dan perawatan pesawat terbang yaitu Garuda

¹² Data Kegiatan usaha PT Garuda Indonesia Tbk

Maintenance Facility Aero Asia (GMF) Aeroasia, dalam rangka mengkonsolidasikan dan mengintegrasikan pengoperasian teknisi pemeliharaan pesawat Perseroan. Jasa pelayanan yang paling banyak diberikan oleh GMF Aeroasia untuk pesawat milik Perseroan adalah jasa pemeliharaan kerangka pesawat. Pemeliharaan mesin pesawat diberikan oleh GMF Aeroasia untuk pesawat Boeing 737-300/400/500 dengan program *Power by The Hour* (PBTH) dan oleh pihak ketiga termasuk Rolls Royce dengan Program Total Care pada Airbus A330 dan EGAT di bawah program *Maintenance Cost Per Hour* untuk pesawat pesawat Boeing 747-400.¹³

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, bisnis Perseroan dipengaruhi oleh jumlah penumpang yang terbang dan tarif yang dikenakan. Perseroan telah menerapkan sistem manajemen pendapatan untuk memaksimalkan pendapatan berdasarkan penerbangan, pasar dan di seluruh kegiatan operasional Perseroan. Manajemen pendapatan adalah serangkaian proses bisnis yang terintegrasi yang digunakan untuk menghitung harga yang optimal dan menentukan persediaan kursi untuk penumpang yang sensitif terhadap harga tiket untuk dapat memaksimalkan pendapatan yang dapat dihasilkan oleh penjualan tiket yang berdasarkan pada perkiraan perilaku permintaan untuk setiap pasar. Melalui sistem manajemen pendapatan yang selama ini digunakan oleh bisnis Full Service Carrier (FSC) Garuda Indonesia, Perseroan berusaha untuk memaksimalkan jumlah kursi terisi dan pendapatan di tiap kelas penerbangan.¹⁴

Seperti yang diterapkan oleh maskapai penerbangan lainnya, PT.Garuda Indonesia Tbk memiliki berbagai struktur harga untuk memenuhi permintaan yang bervariasi di setiap segmen pasar. Kabin pesawat yang dimiliki Perseroan dibagi menjadi dua kelas kabin yaitu kelas eksekutif dan ekonomi. Perseroan menentukan jumlah kursi yang ditawarkan di setiap

¹³ Ibid.

¹⁴ Ibid.

tarif melalui proses analisis yang kompetitif, sebagai salah satu proses yang paling penting dalam manajemen pendapatan, perkiraan dan optimalisasi. Umumnya, data pencatatan dan data tren musiman digunakan untuk memproyeksikan kebutuhan yang harus diantisipasi. Perseroan menggunakan perkiraan data di masa lalu, dikombinasikan dengan pemesanan yang ada saat ini, acara-acara mendatang, tekanan persaingan dan faktor lainnya, dalam menentukan struktur tarif untuk memaksimalkan pendapatan.

Perseroan menggunakan REMBRANDT, sebuah perangkat lunak sistem manajemen pendapatan yang digunakan oleh beberapa perusahaan penerbangan lainnya. Sistem tersebut menggunakan model prakiraan dan optimalisasi secara cepat yang dapat menganalisa pertimbangan ekonomis yang diperlukan untuk menentukan jumlah kursi yang akan ditawarkan pada setiap tarif, yang memungkinkan Perseroan untuk memaksimalkan pendapatan dari kapasitas yang ada. Perseroan telah menerapkan sistem tersebut pada semua rute domestik dan internasionalnya sejak tahun 2006.

Sejak April 2010, Direktorat Jenderal Perhubungan Udara, Kementerian Perhubungan Republik Indonesia (DJPU) telah meningkatkan batasan tarif penumpang kelas ekonomi untuk domestik dan tidak lagi mengizinkan Perseroan untuk menerapkan beban tambahan bahan bakar di atas tarif tetap domestik kelas ekonomi yang ditetapkan oleh DJPU.¹⁵ Tarif tetap kelas ekonomi tersebut saat ini hanya dapat disesuaikan apabila harga *fuel* atau kurs Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat melebihi batas tertentu yang ditetapkan oleh Direktorat Jenderal Perhubungan Udara untuk jangka waktu yang ditentukan. Sebagai akibat adanya keputusan baru, Perseroan telah menggeser fokus manajemen pendapatan khususnya untuk penerbangan domestik dengan memberlakukan tarif yang berbeda pada persediaan kelas kursi tertentu untuk berstrategi dalam hal pendapatan dalam rangka mengembangkan kegiatan usaha dari persero.

¹⁵ Ibid.

3. Kinerja Keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk

Kinerja PT Garuda Indonesia Tbk dari sisi pendapatan terus meningkat hingga mencapai puncaknya pada 2008 lalu. Pada 2005, PT Garuda Indonesia Tbk mencatat penjualan 12.6 trilyun. Angka itu meningkat menjadi 14.0 trilyun pada 2007, dan 19.3 trilyun pada 2008. Tetapi memasuki tahun 2009, pendapatannya mulai turun menjadi 17.9 trilyun, dan pada 2010 ini PT Garuda Indonesia Tbk telah mencatat penjualan 16.9 trilyun. Penurunan ini dikarenakan faktor persaingan usaha penerbangan yang semakin ketat, bisa dilihat banyaknya perusahaan penerbangan yang memotong harga jauh yang relatif lebih murah, sehingga GI kalah saing dengan penerbangan lain seperti Air Asia, Lion Air, Sriwijaya Air, Merpati, Batavia Air.¹⁶

PT Garuda Indonesia Tbk mengalami rugi konsolidasi sebesar Rp183,3 miliar pada kuartal 1-2011 dari perolehan laba sebesar Rp16,85 miliar di kuartal 1-2010. Kerugian pada kuartal 1-2011 ini dipicu rugi usaha sebesar Rp258,73 miliar dari periode serupa 2010 yang rugi Rp361,26 miliar. Sementara beban usaha perseroan pada kuartal 1-2011 naik menjadi Rp5,45 triliun dari Rp3,83 triliun pada kuartal 1-2010.¹⁷

Kerugian dari PT Garuda Indonesia ini bisa dilihat dari komposisi modalnya, yang mencatat defisit sangat besar yaitu 7.2 trilyun. Padahal aset Garuda Indonesia sendiri cuma 14.2 trilyun. Jadi maskapai milik pemerintah tidak bisa menghasilkan laba yang diinginkan, yang ada modal persero terus berkurang karena mengalami kerugian. Modal saham Garuda Indonesia tercatat 9.1 trilyun. Setelah ditambah surplus revaluasi 1.2 trilyun, sehingga diperoleh ekuitas bersih 3.1 trilyun. PT Garuda Indonesia Tbk telah mencatat total utang 11.1 trilyun, atau mencapai 77.8% dari total asetnya.¹⁸

¹⁶ Data pendapatan PT Garuda Indonesia Tbk

¹⁷ www.garuda-indonesia.com

¹⁸ *Ibid.*

Tabel dibawah ini menggambarkan posisi ekuitas Perseroan berdasarkan Laporan Keuangan Perseroan :¹⁹

Uraian	30 September		31 Desember	
	2010	2009	2008	
Modal ditempatkan & disetor penuh	9.120.498	9.120.498	8.152.629	
Tambahan modal disetor	8.402	8.402	8.402	
Dana setoran modal	-	-	-	
Surplus revaluasi	1.216.729	1.515.533	1.672.669	
Cadangan lindung nilai	35.841	-	(10.783)	
Selisih kurs karena penjabaran laporan				
Keuangan	9.724	8.929	4.656	
Defisit	(7.244.424)	(7.439.292)	(8.461.037)	
Jumlah Ekuitas (devisiensi modal)	3.146.771	3.214.071	1.366.535	

Dari tabel ekuitas diatas bisa dilihat dari tahun ke tahun ekuitas persero mengalami penurunan. Padahal pemerintah telah melakukan perubahan strategi untuk pengembangan serta pembiayaan persero dengan melakukan IPO yang diharapkan akan menambah modal serta memberikan keuntungan seperti BUMN yang telah lebih dahulu melakukan IPO, tapi strategi ini tidak seperti yang dibayangkan karena persero mengalami penurunan kinerja keuangan dan mengalami kerugian, dengan adanya penurunan kinerja keuangan yang dilami oleh PT Garuda Indonesia Tbk tersebut menimbulkan suatu polemik mengenai IPO yang dilakukan kepada perseroan, bisa dilihat disini bahwa pemerintah terlalu cepat mengambil keputusan untuk melakukan IPO terhadap GI. Jadi boleh dikatakan kalau Pemerintah kelewat pede untuk meng-IPO-kan PT Garuda IndonesiaTbk secepat ini.

Jika melihat prospek untuk jangka panjang memang strategi IPO yang dilakukan oleh pemerintah agak mulai menampakkan hasil di tahun 2011, dibuktikan dengan adanya publikasi laporan keuangan perseroan ke BEI, yang menyebutkan pendapatan usaha PT Garuda indonesia Tbk mulai mengalami kenaikan menjadi Rp5,19 triliun pada kuartal 1-2011 dari Rp3,83 triliun di periode serupa 2010. Kewajiban perseroan pada kuartal 1-2011 turun

¹⁹ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk(Data keuangan PT Garuda Indonesia Tbk, hal: 207)

menjadi Rp9,93 triliun dari Rp10,19 triliun pada kuartal 1-2010. sementara ekuitas perseroan tercatat sebesar Rp6,47 triliun pada kuartal 1-2011.²⁰

PT Garuda Indonesia Tbk hingga November 2011 telah membukukan pendapatan secara keseluruhan Rp22,97 triliun atau meningkat 41,87 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya senilai Rp16,19 triliun. Peningkatan pendapatan dan laba periode berjalan tersebut berhasil dicapai melalui pelaksanaan berbagai langkah efisiensi dan ekspansi operasional perseroan, perseroan juga berhasil membukukan laba periode berjalan sebesar Rp725 miliar atau naik 124,45 persen dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Selama periode Januari - November 2011 frekuensi penerbangan baik domestik maupun internasional mengalami peningkatan sebesar 25,51 persen menjadi 118 ribu kali penerbangan. Di samping itu, maskapai penerbangan pelat merah itu juga berhasil meningkatkan tingkat isian penumpang atau seat load factor menjadi 75,27 persen dari sebelumnya 71,34 persen.²¹

Kinerja keuangan PT Garuda Indonesia jika dilihat dari laporan keuangan terus membaik dikarenakan adanya peningkatan, pelayanan, dan kualitas perusahaan. Hal ini terlihat dari posisi utang setiap tahun berkurang dimana PT Garuda Indonesia Tbk mencatat, posisi utang pada September 2010 tinggal tersisa sebesar US\$477 juta atau hampir setengah dari posisi 2005 yang mencapai US\$866 juta.

Restrukturisasi keuangan berhasil mengurangi utang Garuda 38 persen. Jumlah pesawat bertambah dari 48 menjadi 84 dalam periode 2007-2010. Garuda membukukan laba bersih pada 2007, 2008, dan 2009. Yang dibutuhkan setelah restrukturisasi utang adalah tambahan dana segar untuk ekspansi. Garuda perlu melakukan ekspansi usaha sambil sekaligus meningkatkan efisiensi biaya agar dapat bersaing dengan maskapai asing yang sudah terbang langsung ke berbagai kota di Indonesia.

²⁰ www.garuda-indonesia.com

²¹ Data keuangan PT Garuda Indonesia Tbk

4. DATA PEMEGANG SAHAM

Peranan pemegang saham untuk memberikan modal sangat penting dalam menjalankan suatu perseroan. Sebelum Initial Public Offering (IPO), pemegang saham dikelompokkan menjadi 2 bagian yaitu ada pemegang saham dengan saham seri A Dwiwarna yaitu saham Negara Republik Indonesia dalam hal ini pemerintah, lalu saham biasa atas nama seri B yang pemegang sahamnya terdiri dari Negara Republik Indonesia, PT Bank Mandiri Tbk, PT Angkasa Pura II (persero), PT Angkasa Pura I (persero) dengan modal yang mencapai 9,1 triliun.

Setelah penawaran umum struktur pemegang saham berubah, dimana PT Mandiri Tbk tidak lagi menjadi pemegang saham sehingga pemegang saham digantikan oleh masyarakat yang membeli saham lewat IPO, sehingga pemegang saham setelah penawaran umum menjadi Negara Republik Indonesia, PT Angkasa Pura II (persero), PT Angkasa Pura I (persero), dan adanya masyarakat. Setelah IPO modal penuh persero menjadi 11,3 triliun, angka ini mengalami kenaikan sebelum adanya IPO.

Dibawah ini ada tabel yang merinci data pemegang saham sebelum dan setelah penawaran umum :²²

²² Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia (Sejarah PT Garuda Indonesia Tbk, hal : 102)

Perseroan telah mencatatkan sebesar 22.640.996.000 (dua puluh dua miliar enam ratus empat puluh juta sembilan ratus sembilan puluh enam ribu) lembar saham, yang terdiri dari 18.240.996.000 (delapan belas miliar dua ratus empat puluh juta sembilan ratus sembilan puluh enam ribu) lembar saham lama yang berasal dari pemegang saham Perseroan sebelum pelaksanaan Penawaran Umum dan sebesar 4.400.000.000 (empat miliar empat ratus juta) lembar saham yang merupakan Saham Baru Perseroan yang seluruhnya ditawarkan dalam Penawaran Umum tersebut.²³

Berdasarkan keputusan RUPSLB Perseroan tanggal 15 Nopember 2010 sebagaimana diubah dengan Keputusan Edaran Para Pemegang Saham Sebagai Pengganti dari RUPSLB tanggal 26 Januari 2011, para pemegang saham telah menyetujui program kepemilikan saham Perseroan oleh Manajemen dan Karyawan (*Management and Employee Stock Allocation/MESA*) melalui penjatahan saham untuk Para Pemesan Khusus yang terdiri dari saham penghargaan dan saham diskon, serta pemberian hak opsi kepada Manajemen dan Karyawan (*Management & Employee Stock Options Plan/MESOP*). Berdasarkan persetujuan para pemegang saham tersebut, Direksi Perseroan telah menetapkan jumlah saham untuk program MESA sebanyak-banyaknya 5% (lima persen) dari jumlah penerbitan Saham Baru dan opsi saham untuk program MESOP sebanyak-banyaknya 0,97% (nol koma sembilan puluh tujuh persen) dari jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh setelah Penawaran Umum.²⁴

Program Alokasi Saham Manajemen dan Karyawan (Management and Employee Stock Allocation/MESA)

Program MESA adalah program pemilikan saham dengan penjatahan pasti dari Saham Baru yang ditawarkan kepada Para Pemesan Khusus (Peserta Program MESA), terdiri dari Direksi, Dewan Komisaris (kecuali komisaris independen), dan pegawai tetap Perseroan

²³ Data kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk

²⁴ Ibid.

yang tercatat pada data Perseroan pada tanggal 30 Nopember 2010 sebagaimana ditetapkan dalam Surat Keputusan Direksi No. JKTDZ/SKEP-50006/11 tertanggal 26 Januari 2011 tentang Program Pemberian Saham Penghargaan, Saham Diskon dan Hak Opsi Pembelian Saham untuk Pegawai dan Manajemen PT Garuda Indonesia (Persero). Program ini diberlakukan untuk memberikan penghargaan dan sebagai bagian dari program total *reward* kepada pegawai atas kontribusinya kepada Perseroan dan untuk meningkatkan rasa memiliki (*sense of belonging*) pegawai terhadap Perseroan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (*shareholder value*). Hal ini bagus untuk perkembangan kinerja karyawan PT Garuda Indonesia Tbk untuk memberikan suatu motivasi kepada karyawan persero agar lebih giat lagi untuk melakukan ekspansi perusahaan.

Program MESA diimplementasikan sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No.IX.A.7 yang memperkenankan maksimum 10% (sepuluh persen) dari Saham Yang Ditawarkan kepada publik, dialokasikan sebagai jatah pasti kepada manajemen dan karyawan dan/atau pihak-pihak tertentu yang ditetapkan dalam Surat Keputusan yang diterbitkan oleh Perseroan. Berdasarkan keputusan RUPSLB Perseroan tanggal 15 Nopember 2010 sebagaimana diubah dengan Keputusan Edaran Para Pemegang Saham Sebagai Pengganti dari RUPSLB, telah disetujui saham yang dialokasikan untuk program MESA sebanyak-banyaknya 5% (lima persen) dari jumlah penerbitan Saham Baru atau sebanyak-banyaknya 220.000.000 (dua ratus dua puluh juta) saham. Kehadiran Peraturan Bapepam yang mengatur mengenai kepastian penjatahan 10% bagi karyawan merupakan suatu kepastian untuk memberikan peluang kepada karyawan agar bisa berpartisipasi dalam kepemilikan saham.

Pegawai yang tidak mendapat alokasi Program MESA adalah:²⁵

- 1) Pegawai dalam status cuti luar tanggungan
- 2) Pegawai dalam status pembinaan

²⁵ Prospektus penawaran saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk.

Alokasi saham untuk MESA terdiri dari:²⁶

- a. Saham Penghargaan, yaitu pemberian saham kepada pegawai sebagai Penghargaan, dalam jumlah sebanyakbanyaknya 1% dari total Saham Baru.
- b. Saham Diskon, yaitu pemberian potongan harga kepemilikan saham kepada pegawai dalam bentuk potongan harga dari harga saham Penawaran Umum dalam jumlah sebanyak-banyaknya 4% dari total Saham Baru.

Dalam hal jumlah saham yang dipesan dalam program MESA kurang dari 220.000.000 (dua ratus dua puluh juta) saham, maka sisa saham akan ditawarkan kembali kepada masyarakat.

Program Pemberian Opsi Pembelian Saham kepada Manajemen dan Karyawan (Management and Employee Stock Option Plan/MESOP)

Program MESOP adalah pemberian hak opsi pembelian saham kepada peserta program untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan dari portepel Perseroan, sebanyak-banyaknya sebesar 10% (sepuluh persen) dari modal ditempatkan dan disetor Perseroan dalam waktu 2 (dua) tahun, sesuai ketentuan Peraturan Bapepam-LK dan LK No.IX.D.4. tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Mekanisme pelaksanaan MESOP akan dilakukan sesuai dengan Peraturan BEI No.I-A yang akan dilaporkan kemudian. Penanggung jawab program MESOP adalah Direksi di bawah pengawasan Dewan Komisaris dan akan dilaporkan dalam RUPS. Berdasarkan keputusan RUPSLB Perseroan tanggal 15 Nopember 2010 sebagaimana diubah dengan Keputusan Edaran Para Pemegang Saham Sebagai Pengganti dari RUPSLB, telah disetujui opsi saham untuk program MESOP sebanyakbanyaknya 0,97% (nol koma sembilan puluh tujuh persen) dari jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh setelah Penawaran Umum.²⁷

²⁶ Ibid.

²⁷ Data pembagian saham MESOP (prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk.)

Dengan terjualnya seluruh Saham Yang Ditawarkan Perseroan dalam Penawaran Umum, maka susunan modal saham dan pemegang saham Perseroan sebelum Penawaran Umum dan sesudah Penawaran Umum ini (sudah termasuk saham yang dialokasikan kepada manajemen dan karyawan dalam program MESA) serta pelaksanaan MESOP, Bisa kita lihat dari tabel dibawah adanya pengalokasian saham untuk MESOP sebanyak 220.000.000 (dua ratus dua puluh juta) lembar saham dengan persentase 0,96 % setelah penawaran umum. secara proforma menjadi:²⁸

6. Data Emisi Saham

Perseroan dan Pemegang Saham telah melakukan Penawaran Umum Sebesar 6.335.738.000 (enam miliar tiga ratus tiga puluh lima juta tujuh ratus tiga puluh delapan ribu) atau sebesar 27,98% (dua puluh tujuh koma sembilan puluh delapan persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh Perseroan setelah Penawaran Umum, yang merupakan Saham Biasa Atas Nama Seri B, yang terdiri dari:²⁹

- a) Sebesar 4.400.000.000 (empat miliar empat ratus juta) lembar Saham Biasa Atas Nama Seri B yang merupakan Saham Baru yang dikeluarkan dari simpanan Perseroan

²⁸ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk (data saham PT Garuda Indonesia Tbk)

²⁹ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk

dengan nilai nominal Rp500 (lima ratus Rupiah) setiap lembar saham (“Saham Baru”); dan

- b) Sebesar 1.935.738.000 (satu miliar sembilan ratus tiga puluh lima juta tujuh ratus tiga puluh delapan ribu) lembar Saham Biasa Atas Nama Seri B milik Pemegang Saham yaitu PT Bank Mandiri Tbk dengan nilai nominal Rp500 (lima ratus Rupiah) setiap saham (“Saham Divestasi”).

Keseluruhan saham tersebut di atas ditawarkan kepada Masyarakat dengan Harga Penawaran Rp750 (tujuh ratus lima puluh Rupiah) setiap saham yang ditetapkan berlaku untuk seluruh Saham Yang Ditawarkan, yang harus dibayar penuh. Jumlah Penawaran Umum adalah sebesar Rp4.751.803.500.000 (empat triliun tujuh ratus lima puluh satu miliar delapan ratus tiga juta lima ratus ribu Rupiah) yang terdiri dari sebesar Rp3.300.000.000.000 (tiga triliun tiga ratus miliar Rupiah) dari penawaran Saham Baru dan sebesar Rp1.451.803.500.000 (satu triliun empat ratus lima puluh satu miliar delapan ratus tiga juta lima ratus ribu Rupiah) dari penawaran Saham Divestasi.³⁰

Jadi terlihat dari tabel pemegang saham bahwa pemerintah sebagai pemegang saham dominan yaitu sebesar 15.653.127.999 (lima belas miliar enam ratus lima puluh tiga juta seratus dua puluh tujuh sembilan ratus sembilan puluh sembilan) lembar saham tidak melakukan penjualan saham, tetapi yang melakukan penjualan saham yaitu PT Bank Mandiri Tbk yang menjual sahamnya sebesar 1.935.738.000 (satu miliar sembilan ratus tiga puluh lima juta tujuh ratus tiga puluh delapan ribu) lembar Saham kepada masyarakat. Dalam arti kata bahwa IPO yang diadakan untuk perusahaan memang diperlukan untuk menambah modal persero, yang sesuai dengan konsep dan tujuan IPO yaitu penambahan modal untuk pembiayaan kebutuhan PT Garuda Indonesia Tbk.³¹

³⁰ Kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk.

³¹ Ibid.

Jika dianalisa bahwa IPO terhadap Garuda memang timbul dari inisiatif perusahaan untuk menambah modal yang berguna menutupi defisit yang selama ini dialami perusahaan serta untuk pengembangan kegiatan usaha persero. Intinya pelaksanaan penawaran umum benar-benar diperuntukkan bagi divestasi perusahaan dalam hal ini PT Garuda Indonesia Tbk bukan karena adanya kepentingan pribadi pemerintah yang ingin mengumpulkan keuntungan dari pihak-pihak tertentu yang ingin memperkaya diri .

B. Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk

Pemerintah telah membentuk undang-undang mengenai BUMN, Undang-Undang No.19 Tahun 2003 Tentang BUMN. Sesuai dengan perintah Pasal 33 ayat (5) UUD NRI 1945 yang mengharuskan pelaksanaan perekonomian nasional (termasuk di dalamnya adalah privatisasi) pelaksanaan privatisasi diatur dalam Bab VIII UU BUMN. Dengan adanya badan usaha yang dimiliki oleh negara maka diharapkan, negara dapat menguasai dengan maksimal segala sumber daya alam yang penting guna disalurkan dan dimanfaatkan dengan sepenuhnya bagi kesejahteraan masyarakat, sehingga pihak lain tidak dapat memonopoli cabang-cabang tersebut guna kepentingan dirinya sendiri atau kelompok tertentu dengan cara mempermainkan harga produksi sehingga membebankan masyarakat. Seiring dengan bertambahnya kebutuhan masyarakat dan persaingan yang ketat yang berasal dari dalam dan luar negeri.

Selain UU BUMN Indonesia saat ini telah memiliki Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (persero) (selanjutnya disebut PP 33) sebagai peraturan pelaksana UU BUMN, dalam Pasal-Pasalnya hanya mengatur mekanisme privatisasi mengenai sektor permodalan saja, tidak mengatur privatisasi manajemen bagi persero yang dikelola oleh swasta, dan hal ini bertentangan dengan hakikat dari privatisasi itu sesungguhnya.

Dalam implementasinya privatisasi harus mendapatkan perhatian dan pengawasan dari Dewan Perwakilan Rakyat dan tentunya masyarakat Indonesia apakah privatisasi dilakukan sesuai dengan aspek filosofis, sosiologis dan yuridis.

Secara yuridis Pemerintah dalam upaya memberikan dasar hukum yang kuat dalam kaitannya dengan privatisasi yaitu dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden No. 24 tahun 2004 tentang Tim Konsultasi Privatisasi BUMN. Tim konsultasi Privatisasi Ketua adalah Menteri Negara Koordinator Bidang Perekonomian. Wakil : Menteri keuangan. Sekretaris : Dirjen pembinaan BUMN, Departemen keuangan.

Tugas Tim adalah:

- 1) memberikan rekomendasi kepada menteri keuangan :
 - a. BUMN yang akan diprivatisasi
 - b. Perkiraan dana yang diperoleh
- 2) membahas dan memberikan jalan keluar permasalahan yang timbul dalam proses privatisasi BUMN.

Pemerintah Indonesia mendirikan BUMN dengan dua tujuan utama, yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial. Dalam tujuan yang bersifat ekonomi, BUMN dimaksudkan untuk mengelola sektor-sektor bisnis strategis agar tidak dikuasai pihak-pihak tertentu. Bidang-bidang usaha yang menyangkut hajat hidup orang banyak, seperti perusahaan listrik, minyak dan gas bumi, sebagaimana diamanatkan dalam pasal 33 UUD NRI 1945, seyogyanya dikuasai oleh BUMN. Dengan adanya BUMN diharapkan dapat terjadi peningkatan kesejahteraan masyarakat, terutama masyarakat yang berada di sekitar lokasi BUMN. Tujuan BUMN yang bersifat sosial antara lain dapat dicapai melalui penciptaan lapangan kerja serta upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal. Penciptaan lapangan kerja dicapai melalui perekrutan tenaga kerja oleh BUMN. Upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal dapat dicapai dengan jalan mengikut-sertakan

masyarakat sebagai mitra kerja dalam mendukung kelancaran proses kegiatan usaha. Hal ini sejalan dengan kebijakan pemerintah untuk memberdayakan usaha kecil, menengah dan koperasi yang berada di sekitar lokasi BUMN.

Selain tujuan privatisasi secara umum, tujuan khusus Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk yaitu:

- a. memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero saham PT Garuda Indonesia, yaitu dengan adanya privatisasi, maka masyarakat dapat secara langsung bisa berpartisipasi dalam membangun perekonomian nasional
- b. meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, adanya dana dari hasil privatisasi memberikan suatu perubahan positif terhadap manajemen perusahaan yang transparan dan terhindar dari Korupsi, Kolusi dan Nepotisme
- c. menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat, tujuan utama dari privatisasi memang untuk memperbaiki struktur modal yang semakin berkurang dikarenakan hutang perusahaan yang semakin banyak, dengan adanya privatisasi maka persero dapat menutup devisa, serta membiayai kegiatan usaha persero dalam rangka ekspansi perusahaan
- d. menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif,
- e. menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global
- f. menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar

Privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham Persero. Dari rumusan maksud dan tujuan dari BUMN, sebagaimana yang diuraikan dalam Pasal 74 ayat 1 dan 2 tersebut diatas, jika dihubungkan dengan privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk, dapat dilihat bahwa dengan adanya privatisasinya tujuan utamanya adalah meningkatkan kualitas

dari PT Garuda Indonesia Tbk itu sendiri dengan cara memberi ruang bagi masyarakat untuk memiliki, memperbaiki, meningkatkan kualitas PT Garuda Indonesia Tbk.

Adapun manfaat Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk yaitu :

- 1). Pengelolaan akan menjadi lebih transparan, sehingga dapat mengurangi praktek Korupsi, Kolusi dan Nepotisme (KKN). dengan adanya keterbukaan informasi maka perkembangan perusahaan akan lebih mudah diamati serta dicermati oleh masyarakat, serta pemerintah akan lebih mudah mengawasi perusahaan.
- 2). Manajemen PT Garuda Indonesia Tbk menjadi lebih independen, termasuk bebas dari intervensi birokrasi. Dengan ini akan menciptakan sistem manajemen perusahaan yang baik, dan sehat, dengan kerjasama tim yang solit untuk mengembangkan potensi dari perusahaan tanpa adanya campur tangan birokrasi.
- 3). PT Garuda Indonesia Tbk akan memperoleh akses pemasaran ke pasar global, selain pasar domestik. Privatisasi membuka jalan untuk mengembangkan kegiatan usaha dari persero dengan memberikan pembiayaan terhadap perusahaan agar bisa bersaing ke pasar global
- 4). PT Garuda Indonesia Tbk akan memperoleh modal ekuitas baru berupa fresh money sehingga pengembangan usaha menjadi lebih cepat. Privatisasi bukan saja menjadi sebuah solusi untuk menutupi devisa keuangan yang dialami PT Garuda Indonesia Tbk, tapi juga memberikan modal untuk persero lebih optimis dalam mengembangkan usaha
- 5). PT Garuda Indonesia Tbk akan memperoleh transfer of technology, terutama teknologi proses produksi.

- 6). Terjadi transformasi corporate culture dari budaya birokratis yang lamban, menjadi budaya korporasi yang lincah.
- 7). Mengurangi defisit APBN, karena dana yang masuk sebagian untuk menambah kas APBN. pemerintah sendiri terdesak untuk melakukan privatisasi guna menutup defisit anggaran. Defisit anggaran selain ditutup melalui utang luar negeri juga ditutup melalui hasil privatisasi dan setoran BPPN.
- 8). PT Garuda Indonesia Tbk akan mengalami peningkatan kinerja operasional/ keuangan, karena pengelolaan perusahaan lebih efisien.

Jadi Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk harus memperhatikan aspek manfaat dan kepemilikan. Aspek manfaat berarti sejauh mana pengelolaan PT Garuda Indonesia Tbk tersebut memberikan keuntungan kepada pemerintah yang diujungnya juga dapat memberikan kesejahteraan kepada rakyat dan negara secara keseluruhan. Di sisi lain, aspek kepemilikan juga merupakan unsur penting yang menunjukkan sisi nasionalisme, dimana perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk tersebut adalah milik bangsa dan kalau dilakukan privatisasi maka nilai nasionalisme akan berkurang karena pihak swasta akan membawa kepentingan mereka ke dalam perusahaan.

Jadi apabila dianalisis seolah-olah privatisasi hanya memenuhi tujuan jangka pendek (menutup defisit anggaran) dan bukan untuk memaksimalkan nilai dalam jangka panjang. Jika pemerintah sudah mengambil langkah kebijakan melakukan privatisasi, secara teknis keterlibatan negara di bidang industri strategis juga sudah tidak ada lagi dan pemerintah hanya mengawasi melalui aturan main serta etika usaha yang dibuat. Secara kongkret pemerintah harus memisahkan fungsi-fungsi lembaga negara dan fungsi bidang usaha yang kadang-kadang memang masih tumpang tindih dan selanjutnya pengelolaannya diserahkan kepada swasta.

Alasan-Alasan Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk adalah sebagai berikut :

- a) Peningkatan efisiensi, kinerja dan produktivitas PT Garuda Indonesia Tbk sering dilihat sebagai sosok unit pekerja yang tidak efisien, boros, tidak profesional dengan kinerja yang tidak optimal, dan penilaian-penilaian negatif lainnya. Beberapa faktor yang sering dianggap sebagai penyebabnya adalah kurangnya atau bahkan tidak adanya persaingan di pasar produk sebagai akibat proteksi pemerintah atau hak monopoli yang dimiliki oleh BUMN. tidak adanya persaingan ini mengakibatkan rendahnya efisiensi BUMN. Hal ini akan berbeda jika perusahaan itu diprivatisasi dan pada saat yang bersamaan didukung dengan peningkatan persaingan efektif di sektor yang bersangkutan. Dengan adanya disiplin persaingan pasar akan memaksa perusahaan untuk lebih efisien. Pembebasan kendali dari pemerintah juga memungkinkan perusahaan tersebut lebih kompetitif untuk menghasilkan produk dan jasa bahkan dengan kualitas yang lebih baik dan sesuai dengan konsumen. Selanjutnya akan membuat penggunaan sumber daya lebih efisien dan meningkatkan output ekonomi secara keseluruhan.
- b) Mendorong perkembangan pasar modal, Privatisasi yang berarti menjual perusahaan negara kepada swasta dapat membantu terciptanya perluasan kepemilikan saham, sehingga diharapkan akan berimplikasi pada perbaikan distribusi pendapatan dan kesejahteraan masyarakat. Privatisasi juga dapat mendorong perusahaan baru yang masuk ke pasar modal dan reksadana. Selain itu, privatisasi BUMN dan infrastruktur ekonomi dapat mengurangi defisit dan tekanan inflasi yang selanjutnya mendukung perkembangan pasar modal.
- c) Meningkatkan pendapatan baru bagi pemerintah. Secara umum, privatisasi dapat mendatangkan pemasukan bagi pemerintah yang berasal dari penjualan saham

BUMN. Selain itu, privatisasi dapat mengurangi subsidi pemerintah yang ditujukan kepada BUMN yang bersangkutan. Juga dapat meningkatkan penerimaan pajak dari perusahaan yang beroperasi lebih produktif dengan laba yang lebih tinggi. Dengan demikian, privatisasi dapat menolong untuk menjaga keseimbangan anggaran pemerintah sekaligus mengatasi tekanan inflasi.

Keberadaan Privatisasi PT Garuda Indonesia Tbk diharapkan dapat melakukan perubahan karena negara butuh *outsider* untuk memutuskan lingkaran setan budaya kerja yang tidak sehat karena sarat unsur KKN dan kental dengan nuansa politis terutama dalam pemilihan pemimpin perusahaan di BUMN. Serta Privatisasi PT.Garuda Indonesia Tbk ini dilakukan untuk mampu melakukan perubahan atas budaya perusahaan sebagai akibat dari masuknya pemegang saham baru, baik melalui penawaran umum (*go public*) ataupun melalui penyertaan langsung (*direct placement*). Dimana Perusahaan akan dihadapkan pada kewajiban pemenuhan persyaratan-persyaratan keterbukaan (*disclosure*) yang merupakan persyaratan utama dari suatu proses *go public*, atau adanya sasaran-sasaran perusahaan yang harus dicapai sebagai akibat masuknya pemegang saham baru. Budaya perusahaan yang berubah tersebut akan dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan yang selanjutnya akan dapat mempertinggi daya saing PT. Garuda Indonesia Tbk dalam berkompetisi dengan pesaing-pesaing, baik nasional, regional, bahkan global sehingga pada akhirnya akan dapat memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap perekonomian nasional dalam bentuk pelayanan yang semakin berkualitas dan terjangkau harganya, serta penerimaan negara dalam bentuk pajak yang akan semakin besar pula.

Dengan demikian maksud dan tujuan serta alasan privatisasi PT. Garuda Indonesia Tbk pada dasarnya adalah untuk meningkatkan peran Persero dalam upaya meningkatkan pendanaan demi kemajuan persero itu sendiri,serta kesejahteraan umum

dengan memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero, untuk menunjang stabilitas perekonomian nasional. Selain itu melalui Privatisasi PT. Garuda Indonesia Tbk dituntut bisa meningkatkan efisiensi dan menerapkan nilai-nilai profesionalisme, termasuk di dalamnya penerapan GCG. Privatisasi tidak harus mengandalkan sumber daya manusia dari bangsa asing, bahwa dengan mengandalkan sumber daya manusia dari bangsa sendiri dapat meningkatkan rasa nasionalisme dan membuktikan bahwa kita mampu berjaya di tanah kita sendiri. Pemerintah harus bisa menunjukkan komitmennya supaya perusahaan tersebut bisa dikelola dengan baik dan benar untuk mencapai keuntungan, dan rakyat pun akhirnya dapat merasakan dampak positif dari kinerja BUMN kita sehingga rasa memiliki pun akan semakin meningkat, yang pada akhirnya cita-cita ekonomi kerakyatan pun akan semakin terwujud; dari rakyat, oleh rakyat dan untuk rakyat.

C. Penawaran Umum PT. Garuda Indonesia Tbk

Penawaran Umum merupakan kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Dari aspek hukum UU Pasar Modal (UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal) merupakan alat kontrol sosial agar kebijakan dan mekanisme yang berjalan di pasar modal dipatuhi oleh pelaku ekonomi. Oleh hukum kontrol sosial tersebut dijalankan dengan menggerakkan berbagai aktivitas yang melibatkan penggunaan kekuasaan negara sebagai suatu institusi yang diorganisir secara politik.

Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Kegiatan Di Bidang Pasar Modal mengenai persyaratan dan tata cara perizinan, persetujuan, dan pendaftaran untuk melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal dimana Permohonan untuk memperoleh izin

usaha Bursa Efek harus diajukan kepada Bapepam-LK. Peraturan Pemerintah digunakan untuk mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, diperlukan adanya persyaratan yang wajib dipenuhi oleh Pihak-Pihak yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal.

PT Garuda Indonesia Tbk merupakan salah satu BUMN yang masuk dalam daftar privatisasi melalui skema IPO. Privatisasi (istilah lain: denasionalisasi) yang merupakan proses pengalihan kepemilikan dari milik umum menjadi milik pribadi, jadi pemerintah ingin mengalihkan kepemilikan PT Garuda Indonesia Tbk dari perusahaan BUMN menjadi perusahaan yang sahamnya dapat dimiliki oleh masyarakat bebas.

Ada beberapa alasan mengapa pemerintah melakukan penawaran umum terhadap PT Garuda Indonesia Tbk yaitu:

- a) untuk menutupi defisit APBN PT Garuda Indonesia Tbk,
- b) tidak memiliki dana segar menyubsidi BUMN agar terus berkembang demi kepentingan masyarakat,
- c) banyak BUMN yang tidak dapat menghasilkan keuntungan maksimal untuk dikontribusikan bagi kemakmuran rakyat melalui APBN.
- d) maraknya praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) yang menyebabkan BUMN ineffisiensi.

Lahirnya Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang mulai berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996 dimaksudkan untuk mengakomodasikan keempat persyaratan pokok tersebut. Diharapkan, dengan berlakunya undang-undang tersebut pasar modal Indonesia dapat berkembang dalam iklim yang semakin kondusif.

Dengan demikian, dalam penawaran umum saham PT Garuda Indonesia jika dilihat dari sisi pemerintah sangat membantu dalam hal pendanaan sedangkan dari sisi

BUMN, selain dana juga “memaksa” BUMN untuk meningkatkan profesionalisme dan efisiensi demi kepentingan masyarakat. Di samping itu hal yang penting untuk dicari jawabannya adalah sejauh mana pemerintah memiliki “kesungguhan” untuk memperbaiki kinerja dengan melakukan efisiensi di sana-sini demi menutup defisit APBN pada tahun-tahun mendatang, serta perlahan-lahan mengurangi ketergantungan terhadap utang. Hal ini agar pemerintah dapat segera melepaskan diri dari tradisi turun-menurun yaitu “gali lubang tutup lubang”.

Ada empat tujuan PT.Garuda Indonesia Tbk melakukan penawaran umum :

1) Meningkatkan modal Perusahaan.

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke PT.Garuda Indonesia Tbk memperkuat kondisi permodalan yang akan meningkatkan kemampuan perusahaan, ;

2) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

Dengan menjual saham pada masyarakat memberi indikasi mengenai beberapa harga saham menurut penilaian masyarakat yang dapat memberi kesempatan bagi perusahaan untuk menunaikan seluruh atau sebagian sahamnya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian PT. Garuda Indonesia Tbk memperoleh keuntungan kenaikan harga yang dapat digunakan untuk mengadakan diversifikasi penanaman dananya.

3) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain.

Para pemegang saham perusahaan sebelum *go public* mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Dengan

pinjaman tersebut, dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. (*share swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang tunai, tetapi membayar dengan saham yang listed di bursa)

4) Nilai perusahaan.

Go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila PT.Garuda Indonesia Tbk diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai saham menjadi lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya.

PT Garuda Indonesia Tbk melakukan Penawaran Umum Sebesar 6.335.738.000 (enam miliar tiga ratus tiga puluh lima juta tujuh ratus tiga puluh delapan ribu) atau sebesar 27,98% (dua puluh tujuh koma sembilan puluh delapan persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh Perseroan setelah Penawaran Umum, yang merupakan Saham Biasa Atas Nama Seri B, yang terdiri dari:³²

- a. Sebesar 4.400.000.000 (empat miliar empat ratus juta) lembar Saham Biasa Atas Nama Seri B yang merupakan Saham Baru yang dikeluarkan dari simpanan Perseroan dengan nilai nominal Rp500 (lima ratus Rupiah) setiap lembar saham (“Saham Baru”); dan
- b. Sebesar 1.935.738.000 (satu miliar sembilan ratus tiga puluh lima juta tujuh ratus tiga puluh delapan ribu) lembar Saham Biasa Atas Nama Seri B milik Pemegang Saham Penjual yaitu PT Bank Mandiri Tbk dengan nilai nominal Rp500 (lima ratus Rupiah) setiap saham (“Saham Divestasi”).³³

³² Data kinerja keuangan PT Garuda Indonesia Tbk.

³³ Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk

Keseluruhan saham tersebut di atas ditawarkan kepada Masyarakat dengan Harga Penawaran Rp750 (tujuh ratus lima puluh Rupiah) setiap saham yang ditetapkan berlaku untuk seluruh Saham Yang Ditawarkan, yang harus dibayar penuh. Jumlah Penawaran Umum adalah sebesar Rp4.751.803.500.000 (empat triliun tujuh ratus lima puluh satu miliar delapan ratus tiga juta lima ratus ribu Rupiah) yang terdiri dari sebesar Rp3.300.000.000.000 (tiga triliun tiga ratus miliar Rupiah) dari penawaran Saham Baru dan sebesar Rp1.451.803.500.000 (satu triliun empat ratus lima puluh satu miliar delapan ratus tiga juta lima ratus ribu Rupiah) dari penawaran Saham Divestasi.³⁴

Selain itu Perseroan mengadakan program MESA dengan mengalokasikan saham sebanyak-banyaknya 5% (lima persen) dari jumlah penerbitan Saham Baru dan menerbitkan opsi saham untuk program MESOP sebanyak-banyaknya 0,97% (nol koma sembilan puluh tujuh persen) dari jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh setelah Penawaran Umum.³⁵

Tahapan proses Go Public dari PT Garuda Indonesia Tbk :

1. Tahap sebelum emisi

Hal ini dilakukan oleh internal perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk :³⁶

a) Tahap advisory, pada tahap ini manajemen perusahaan meminta persetujuan kepada pemegang saham yaitu (Negara Republik Indonesia, PT Bank Mandiri Tbk, PT Angkasa Pura II, PT Angkasa Pura I) dalam RUPS untuk melakukan go public;

b) Tahap selanjutnya adalah menentukan profesi penunjang dimana **Osman Bing Satrio dan Rekan** sebagai akuntan publik, **Assegaf**

³⁴ Ibid.

³⁶ Data pelaksanaan IPO PT Garuda Indonesia Tbk.

Hamzah & Partners penasehat hukum, **KJPP Toto Suharto dan Rekan** perusahaan penilai, **Kantor Notaris Fathiah Helmi, S.H.** sebagai notaris, **PT Datindo Entrycom** petugas registrasi dan printer. Tim yang terbentuk kemudian berkomunikasi dengan BAPEPAM-LK untuk persiapan pernyataan pendaftaran.

- c) Setelah profesi penunjang dibentuk PT Garuda Indonesia Tbk menyiapkan dokumen emisi untuk pendaftaran ke BAPEPAM-LK.
- d) PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, bertindak selaku penjamin emisi efek dan agen penjualan
- e) Tahap pengalihan kepemilikan aktiva (berupa tanah, bangunan, dan pesawat udara.)
- f) Setelah itu PT.Garuda Indonesia Tbk melakukan restrukturisasi perusahaan melalui pergantian manajemen, pengawasan, efisiensi biaya pegawai, jadwal penerbangan, biaya reservasi tiket untuk memperbaiki modal perusahaan.
- g) PT. Garuda Indonesia Tbk kemudian melakukan kontrak pendahuluan dengan bursa efek untuk pencatatan saham serta melakukan penandatanganan perjanjian-perjanjian dengan pihak-pihak terkait
- h) Hal yang tidak kalah pentingnya adalah Publik Expose dan Road Show PT Garuda Indonesia Tbk dimana Emiten bersama penjamin emisi (underwriter) menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK, jika BAPEPAM-LK menerima pendaftaran maka dalam jangka waktu 45 hari, Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif

2. Tahapan Saat Emisi

a) Tahapan emisi di Pasar Perdana,

Penawaran umum dilaksanakan dalam 3 hari kerja dan selesai selama 60 hari kerja sejak pernyataan efektif, Terhadap pemesan yang terkena penjatahan, maka akan ada proses pengembalian uang pesanan (refund) yang dilaksanakan maksimal 2 hari kerja setelah tanggal penjatahan.

Bukti kepemilikan efek harus tersedia kepada pembeli efek (masyarakat) dalam penawaran umum, diserahkan maksimal 2 hari kerja setelah tanggal penjatahan

b) Tahapan emisi di Pasar Sekunder

Emiten mencatatkan efek di Bursa, dilakukan maksimal 5 hari kerja setelah tanggal penjatahan. Setelah itu baru memperdagangkan efek di Bursa

3. Tahapan setelah emisi

PT Garuda Indonesia Tbk Menyerahkan laporan hasil Penawaran Umum ke BAPEPAM-LK

Dalam melaksanakan penawaran umum PT Garuda Indonesia mempunyai Kendala-kendala :

- a. Kurang matangnya perencanaan PT Garuda Indonesia Tbk, baik dalam menentukan harga saham per-lembar maupun timing untuk melakukan IPO. Faktor tersebut mempengaruhi keberhasilan IPO.
- b. Kurangnya sosialisasi/ Publik Expose dan Road Show PT Garuda Indonesia Tbk baik didalam negeri maupun diluar negeri.
- c. Dengan harga penawaran yang dianggap mahal oleh investor mengakibatkan tidak tertariknya investor terhadap saham PT Garuda Indonesia Tbk.sehingg

Sulitnya mencari investor, dalam hal ini masyarakat, untuk membeli saham perusahaan.

- d. Adanya gangguan sistem operasional penerbangan PT Garuda Indonesia Tbk sehingga IPO tidak terlaksana sesuai jadwal. Hal ini dipicu karena PT Garuda Indonesia Tbk, mengaplikasikan sistem baru operasional penerbangan yang terintegrasi, Integrated Operational Control System.

Pelaksanaan Penawaran umum PT Garuda Indonesia Tbk menghasilkan dana sebanyak Rp. 4,7 triliun, dana tersebut digunakan untuk:³⁷

1. 80% akan digunakan untuk pengembangan armada baru. Penambahan armada baru adalah pesawat B737-800 NG sebanyak 10 unit, B777 sebanyak 10 unit, A330-200 sebanyak 6 unit, serta pesawat tipe *narrow-body* untuk Citilink sebanyak 5 unit, serta pesawat tipe Sub-100 sebanyak 5 unit. Dana ini digunakan untuk pembayaran *Pre-Delivery Payment (PDP)* pesawat yang telah dibeli, *security deposit* pesawat yang disewa, *final payment* pembelian pesawat baru, maupun belanja modal lain yang diperlukan dalam rangka pengembangan armada, seperti *spare parts* dan komponen pesawat, serta persediaan *engine/mesin* pesawat. *Final payment* pembelian pesawat akan dilakukan dengan pembiayaan (*financing*), termasuk dengan cara *sale and (operating) lease back*. Pengembangan armada baru ini dilakukan untuk mengantisipasi kenaikan arus penumpang, kenaikan frekuensi penerbangan, peningkatan efisiensi bahan bakar dan menurunkan beban perawatan pesawat udara dikarenakan umur pesawat Perseroan. Selain itu, penggunaan dana digunakan untuk memenuhi kewajiban Perseroan sesuai perjanjian antara Perseroan dengan produsen pesawat udara termasuk Boeing dan Airbus, terutama pembayaran uang muka (*predelivery payment*)

³⁷ Data penggunaan dana IPO PT Garuda Indonesia Tbk.

2. 20% telah digunakan untuk membiayai belanja modal Perseroan, baik di Perseroan maupun Anak Perusahaan yang diperlukan untuk pengembangan usaha. Jenis belanja modal dilakukan adalah untuk pengembangan teknologi informasi, baik untuk peningkatan pelayanan maupun operasi penerbangan, untuk peningkatan kualitas dan kapabilitas perawatan pesawat, untuk pembelian suku cadang dan komponen, dan belanja-belanja modal lainnya yang diperlukan baik untuk pengembangan, peningkatan pelayanan, maupun untuk kelancaran operasional. Selain itu adanya Pendanaan yang diberikan kepada Anak Perusahaan adalah dalam bentuk pinjaman. Dana untuk investasi telah digunakan untuk Anak Perusahaan, yaitu GMF AeroAsia, Aerowisata, ASYST, Abacus, berupa investasi untuk *flight equipment* dan *maintenance-modification program*, untuk peningkatan kapabilitas GMF AeroAsia dalam merawat pesawat B737-800, dan investasi untuk IT (baik peningkatan pelayanan maupun operasi).

Untuk setiap penggunaan dana persero mempertanggungjawabkannya secara periodik kepada RUPS mengenai realisasi penggunaan dana dan Bapepam-LK sesuai dengan Peraturan No.X.K.4 Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No.Kep-27/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum. Dengan adanya keputusan tersebut maka persero dituntut untuk melakukan transparansi tentang rincian dana yang telah digunakan untuk keperluan usaha, sehingga dana yang keluar masuk itu jelas, dan dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan persero.

Manfaat PT.Garuda Indonesia Tbk melakukan penawaran umum (*go public*):

- a) Dapat memperoleh dana yang relative besar dan diterima sekaligus;
- b) Proses relative mudah; Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;

- c) Pernyataan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
- d) Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- e) Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
- f) Memberikan kesempatan bagi koprasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham;

pemerintah selaku pemegang saham dalam menjalankan IPO berkepentingan untuk mewujudkan pasal 33 UUD 1945 yang berorientasi kepada ekonomi kerakyatan; dari rakyat, oleh rakyat dan untuk rakyat, dengan cara melakukan IPO untuk menanggulangi masalah defisit yang dialami oleh perusahaan, jadi IPO dilakukan pemerintah untuk menyelamatkan pembiayaan perusahaan. IPO mengakibatkan beralihnya kepemilikan negara (yang diwakili oleh pemerintah) kepada sektor swasta, karena pemerintah telah menyadari bahwa beban dan lingkup tugas pemerintah sudah menjadi lebih besar sehingga akan lebih efektif dan efisien apabila tugas-tugas yang selama ini menjadi tanggung jawab pemerintah (melalui BUMN) dialihkan kepada pihak swasta. Jadi sebenarnya tidak ada yang menakutkan ataupun membahayakan (*nothing harm*), apalagi bila kita menyimak bahwa privatisasi ini telah pula dilaksanakan oleh berbagai negara di dunia, yang semuanya berakhir dengan baik.

Dalam hal ini pemerintah bertindak sebagai *fasilitator*, yaitu sebagai penentu besarnya saham yang akan dilepas, dan menentukan dengan sistem apa saham ini akan dijual, Sedangkan proses "*housekeeping*" dan sosialisasi dilakukan sendiri oleh BUMN. Yang dimaksud dengan proses *housekeeping* adalah proses pembenahan intern BUMN termasuk

restrukturisasi, *golden hand-shake* atau pensiun dini (dalam hal diperlukan), dan proses lain yang diperlukan agar BUMN tersebut menjadi lebih menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

Di samping yang diatas pemerintah melaksanakan IPO Untuk mewujudkan amanah Undang-undang No. 19 tahun 2003 mengenai Badan Usaha Milik Negara pasal 2 ayat (1) butir (a) tentang salah satu maksud dan tujuan pendirian BUMN yaitu “memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan Negara pada khususnya”³⁸ Untuk meningkatkan kontribusi BUMN dalam pertumbuhan ekonomi serta memantapkan orientasi pengembangan kepada BUMN yang memiliki potensi bisnis maupun pelayanan.

Selain itu IPO juga lebih memberikan manfaat bagi perseroan dalam hal pendanaan. IPO digunakan untuk pembiayaan perusahaan agar dapat membayar hutang persero serta menambah modal untuk ekspansi kegiatan usaha, dan juga dana tersebut digunakan untuk perbaikan kinerja karyawan, sehingga PT Garuda Indoneia Tbk dapat bangkit dari keterpurukan perekonomian.

Fakta memang menunjukkan bahwa pengelolaan yang dilakukan oleh swasta hasilnya secara umum lebih efisien baik dalam permodalan maupun dalam hal managerial. Berdasarkan pengalaman negara lain menunjukkan bahwa negara lebih baik tidak langsung menjalankan operasi suatu industri, tetapi pemerintah cukup sebagai regulator yang menciptakan iklim usaha yang kondusif dan menikmati hasil melalui penerimaan pajak.

Untuk menyelamatkan bisnis PT Garuda Indonesia Tbk membutuhkan dana segar agar mendapatkan modal. Privatisasi melalui metode IPO merupakan cara yang lebih efektif untuk mendapatkan modal yang dipergunakan dalam pembiayaan perusahaan tanpa harus kehilangan kendali dari pemerintah. Dalam pelaksanaan IPO PT Garuda Indonesia Tbk

³⁸ UU No.19 tahun 2003

memang tidak berjalan mulus seperti yang diperkirakan sebelumnya, dimana saham tersebut awalnya diprediksi akan lebih sukses dibanding dengan penjualan saham PT Krakatau Steel. Dalam pelaksanaan IPO PT Garuda Indonesia Tbk terlihat tidak banyaknya investor yang tertarik untuk membeli saham, akibatnya 3 penjamin emisi atau unerwriter harus menombok untuk membeli saham yang tidak laku tersebut atau menyerap saham yang tidak laku tersebut.

Jika dilihat untuk jangka pendek IPO tersebut menguntungkan PT Garuda Indonesia Tbk dimana perusahaan plat merah tersebut dapat menghasilkan dana sebesar Rp. 4,7 triliun, dan dana ini memang sangat membantu untuk proses pembayaran hutang PT Mandiri Tbk senilai Rp. 1,3 triliun, hal ini menunjukkan adanya perkembangan perusahaan dalam melakukan IPO. Tapi kalau dilihat dalam jangka panjang belum tentu tindakan ini bisa berhasil seperti penawaran umum sebelumnya mengingat bahwa adanya kerugian yang harus diderita oleh penjamin emisi dikarenakan investor tidak tertarik membeli saham PT Garuda Indonesia Tbk.³⁹

Dari sisi pasar modal penawaran umum saham perdana yang dilakukan oleh PT Garuda Indonesia Tbk timingnya belum tepat dikarenakan belum bublish, keputusan ini kelihatan tergesah-gesah tanpa harus adanya pemikiran yang matang dari pemerintah, sehingga sahamnya anjlok karena tidak banyaknya investor yang tertarik dengan saham perusahaan tersebut.

Hal yang janggal juga ditunjukkan oleh PT Garuda Indonesia Tbk yaitu dalam mengumumkan dana hasil penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia Tbk dimana pada waktu diumumkan dana yang terkumpul lewat IPO adalah Rp. 4,8.⁴⁰ Padahal jika dikalkulasikan dengan harga saham yang hanya Rp. 750 dikalikan 5.735 saham yang dilepaskan adalah RP. 4,3 triliun. Hal ini membuat pertanyaan yang besar terhadap PT

³⁹ www.majalah tempo.com

⁴⁰ *Ibid.*

Garuda Indonesia dalam hal keterbukaan Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan plat merah tersebut, karena ini sudah menyangkut konsep dari penawaran umum saham dimana tujuan dari IPO ini agar adanya transparansi dan keterbukaan terhadap persero sehingga masyarakat bisa tahu mengenai perkembangan perusahaan tersebut.

Jadi pemerintah harus berusaha lebih keras lagi mengingat PT Garuda Indoneia Tbk merupakan maskapai terbesar di Indonesia dan memiliki prospek yang bagus jika adanya perencanaan matang untuk mengembangkan usaha GI ini khususnya penawaran umum saham dilantai bursa. Meski bisnisnya ketat dan margin keuntungannya kecil, namun prospek jangka panjang di bisnis transportasi udara tetaplah bagus, karena sampai kapanpun orang-orang yang bepergian jarak jauh akan selalu membutuhkan jasa maskapai penerbangan, kecuali kalau dia punya pesawat pribadi. Bisnis jasa transportasi udara juga relatif aman dari krisis ekonomi. Buktinya ketika terjadi krisis global pada 2008 lalu, kinerja GI justru bisa mencapai puncaknya, dan hal ini juga bisa terulang lagi di ditahun-tahun mendatang.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Privatisasi Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN adalah penjualan saham Persero (Perusahaan Perseroan), baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas saham oleh masyarakat. pengaturan Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia mempunyai kelemahan mengenai dkelemahan ini disebabkan kebijakan Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berupa (direct placement) yang dapat membahayakan aset milik negara. Dimana perusahaan dapat dijual kepada pihak asing dan hal ini dikhawatirkan dapat berdampak buruk bagi kepemilikan aset negara dikarenakan apabila kepemilikan dan pengendalian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) beralih kepada pihak asing, tentu fungsi dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tidak berupa pelayanan publik melainkan mencari keuntungan. Hal ini dikatakan tidak sejalan dengan prinsip yang dikemukakan dalam Pasal 33 ayat (2) dan (3) Undang-Undang Dasar 1945 yang menghendaki adanya penguasaan oleh negara yang diperuntukkan bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat; sedangkan *Initial Public Offering* (IPO) yang ada dalam

pasar modal merupakan metode yang paling ideal karena terdapat peran serta masyarakat luas, IPO lebih bisa memberikan dana segar untuk pembiayaan perusahaan, apabila mengingat beban hutang perusahaan yang semakin banyak, *Initial Public Offering* (IPO) tersebut dilaksanakan maka prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dapat dilaksanakan oleh perusahaan disebabkan perusahaan harus berusaha meningkatkan kinerjanya keuangannya, Sehingga yang dipentingkan tidak hanya perusahaan melainkan juga masyarakat. Jadi dalam hal ini pemerintah selaku pemegang saham hanya menjalankan fungsinya sebagai regulator dan tidak terlibat terlalu mendalam untuk hal menjalankan perusahaan, artinya pemerintah bisa lebih fokus dalam menjalankan fungsinya sebagai regulator terutama dalam mewujudkan pasal 33 UUD 1945 yang berorientasi kepada ekonomi kerakyatan; dari rakyat, oleh rakyat dan untuk rakyat, serta UU BUMN maupun dalam PP 33, tidak mengatur secara detail atau lengkap mengenai manajerial dari BUMN yang akan diprivatisasi. Pada UU BUMN dan PP 33, menitik beratkan lebih ke persoalan pengalihan modal dalam bentuk saham kepada pihak swasta, tetapi bagaimana pengelolaan pihak swasta terhadap BUMN tersebut tidak diatur, sehingga hal tersebut tidak ada aturan main yang jelas mengenai pengelolaan manajerial sebelum dan sesudah terjadi privatisasi.

2. Pelaksanaan Kebijakan privatisasi PT. Garuda Indonesia Tbk dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang ada dalam peraturan

perundang-undangan.kebijakan IPO tersebut dilaksanakan untuk mendapatkan dana segar untuk membiayai perusahaan serta menutup defisit APBN Secara mekanisme ada tahap pra emisi, tahap emisi, dan setelah emisi yang dilakukan GI dalam proses go publicnya. Dalam pelaksanaan IPO dari PT Garuda Indonesia Tbk ditemukannya kendala-kendala yang menghambat suksesnya IPO diantaranya kurang lakunya saham PT Garuda Indonesia Tbk dikarenakan kurang minatnya investor terhadap saham GIAA tersebut bisa jadi dikarenakan saham GI tersebut kurang disosialisasikan. Ditambah lagi setelah penawaran umum penjamin emisi harus mengalami kerugian karena menyerap saham yang tidak laku tersebut. Selain itu dalam pengumuman hasil dana dari IPO tersebut juga tidak jelas karena hasil pengumuman dana IPO adalah Rp. 4,7 triliun padahal kalau dikalkulasikan dana menjadi Rp. 4,3 triliun.¹ Hal ini menambah buruk terhadap pencitraan GI sendiri karena menyangkut konsep penawaran umum keterbukaan informasi dan transparansi terhadap informasi dan hal ini berlaku juga terhadap pengumuman dana hasil IPO tersebut.

B. Saran

1. Pemerintah bersama-sama dengan Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia (DPR-RI) harus melakukan perubahan atas ketentuan Privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) khususnya padametode direct placement.Dalam hal ini, pihak

¹ Deputi Bidang Restrukturisasi Pandu Djajanto, di akses
<http://williamprawira.blogspot.com/2011/01/ipo-garuda-raup-rp-48-triliun.html>

pembuat Undang-undang harus dengan seksama memperhatikan adanya unsur dari Pasal 33 ayat (2) dan (3) Undang-Undang Dasar 1945 agar ketentuan mengenai *Strategic Sales* (Penjualan Strategis) tersebut tidak diatur. Dalam hal ini, apabila Badan Usaha Milik Negara (BUMN) hendak dijual dengan alasan agar mewujudkan ekspansi usaha yang lebih baik terwujud dengan *Initial Public Offering* (IPO), karena dengan metode IPO terdapat prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang juga mendorong perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik; serta Pemerintah dan DPR harus lebih fokus memperhatikan pengaturan terhadap peraturan kebijakan privatisasi terutama pada undang-undang BUMN itu sendiri dan PP No.59 Tahun 2009 yang hanya mengatur sektor permodalan saja dan tidak mengatur privatisasi manajemen oleh swasta.

2. Sebaiknya pemerintah harus melakukan penelitian atau pun pengkajian atas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang hendak diprivatisasi sehingga cara dan jumlah modal yang dilepas dapat ditentukan secara tepat. Hal ini dimaksudkan agar tidak mengulang kejadian yang dialami oleh PT.Garuda Indonesia Tbk (Persero) yang kebijakan Privatisasinya menjadi kontroversi baik di kalangan Badan Legislatif maupun di kalangan masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Penerbit Citra AdityaBakti, Bandung, 2006.
- Ahmad Erani Yustika, *Pembangunan dan Krisis, Memetakan Perekonomian Indonesia*
- Ahmad Yani dan Gunawan, 2002, *Anti Monopoli*, Jakarta : Radja Grafindo Persada
- Arie Siswanto, *Hukum Persaingan Usaha* , Bogor : Ghaila Indonesia
- Aswath Damodaran, 2001, *Corporate Finance : Theory and Practice*, International Edition, New York : Wiley
- Blinder, et.al, 1995, *Public Finance : Theories and Applications*, International Edition, New York : Prentice Hall
- Balpas M Hamud., *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006).
- Blinder, et.al, *Public Finance : Theories and Applications*, International Edition, New York, Prentice Hall, 1995.
- Cyrrill Noerhadi, *Pasar Uang dan Modal: Peran Pemodal Lokal*, Kongres ISEI, Jakarta, ISEI Pub, 1996
- Cheryl L. Wade, *Racial Discrimination and the Relationship Between the Directorial Duty of Care and Corporate Disclosure*, 63 University of Pittsburgh Law Review, 2002.
- Dewi Hanggraeni. *Apakah Privatisasi BUMN Solusi yang Tepat Dalam Meningkatkan Kinerja?*, Artikel dalam *Manajemen Usahawan Indonesia* No.6 Tahun 2009.
- Hamud M. Balpas, *Hukum Pasar ModalIndonesia* (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006).
- Hikmahanto Yuwono, *Sekilas Tentang Hukum Persaingan dan UU No.5 tahun 1999*” *Jurnal Magister Hukum UII*, vol1. No.1, Yogyakarta
- Ibrahim R., 1996. *Prospek BUMN dan Kepentingan Umum*, Bandung : PT. Citra Aditya

Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana Predana Media Group, 2006).

I. Nyoman Tjager dan Yudi Pramadi, 1997, *Pasar Modal Dalam Menghadapi Persaingan Internasional Pada Era Globalisasi*, Jakarta: IBI

Jakarta Stock Exchanges, *JSX News*, Edisi Juli 1997. Lihat pula BAPEPAM-LK, *Laporan Kegiatan Pasar Modal Indonesia Tahun 1997*, Jakarta, 1997

Kwik Gian Gie, *Analisis Ekonomi Politik di Indonesia*

Koetin E.A., 1993, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta : Sinar Harapan

Mas Achmad Daniri, *Menuju Bursa Efek Berskala Internasional*, Jakarta, BEJ Publ, 1995.

Man. S. Sastrawidjadja, *Eksistensi BUMN sebagai Perusahaan, Pembangunan Hukum Bisnis dalam Kerangka Sistem Hukum Nasional*, Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran Bandung,

Mitchell F. Crusto, "Endangered Green Reports : "Cumulative Materiality" in Corporate Environmental Disclosure After Sarbanes-Oxley", *42 Harvard Journal on Legislation* (Summer 2005)

M Hamud., *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006)

Mochtar Kusumaatmadja, 1986, *Pembinaan Hukum Dalam Rangka Pembangunan Nasional*, Bandung : PT. Bina Cipta,

Mohd. Nur, Noorul Ainur. 2003. *Privatization in Malaysia at the Crossroads: Politics and Efficiency. Proquest Information and Learning*

Merriam Webster, 2004, *Dictionary* dalam Arie Siswanto, *Hukum Persaingan Usaha* , Bogor : Ghaila Indonesia

Marzuki Usman, Singgih Riphah dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, cet. ke-1 (Jakarta: IBI, 1997).

M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *aspek hukum pasar modal indonesia*.jakarta kencana 2004.

Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, PT. Citra Aditya Bakti Bandung, 1994.

Mahmud, Hasan Zein. "Kondisi Pasar Modal Indonesia sebagai Alternatif untuk Meningkatkan Akses Sumber Dana bagi BUMN." *Strategi Pembiayaan & Regrouping BUMN*. Ed. Toto Pranoto, dkk. Jakarta. 1994.

M.C. Howard & J.E. King, "*The Political Economy of Marx*," (Second Edition), New York University Press, 1985.

Nugraha, Safri. 2002. *Privatisasi Di Berbagai Negara: Pengantar Untuk Memahami Privatisasi*. Jakarta: Lentera Hati.

Riant Nugroho dan Randhi R. Whiratnolo, *Manajemen Privatisasi BUMN*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008

Riant Nugroho, "Manajemen Privatisasi BUMN", Garmedia, Jakarta, 2009.

Rahmat S.Labib, *Privatisasi Dalam Pandangan Islam*, hal.21, dikutip dari M.Roy Sembel, *Strategi Privatisasi di Indonesia*,

Samuel Tobing, *Privatisasi Sebagai Upaya Mengatasi Permasalahan BUMN Insolven*, Makalah Untuk Kongres ISEI, Juli 2003, Malang.

Savas, E., 1987. *The Key to Better Governments*.

Sugiharto, et. all., *BUMN Indonesia: isu, kebijakan dan strategi*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2005, hlm.34

Setyanto P. Santosa, *Quo Vadis Privatisasi Bumn?*, www.pacific.net.id

Sri Redjeki Hartono, 2005, *Hukum Persaingan*, Semarang, UNDIP

Sambutan Menteri Keuangan RI, *Briefing CEO ke Tujuh*, Jakarta, Kamis, 8 Pebruari 2001.

Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP AMP YKPN, 1994.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004.

Situmorang, Paulus. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media. 2008.

Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan SAD

Satria Bakti. 2000

Tim Privatisasi BUMN Departemen Keuangan, 30 Januari 1996, *Privatisasi: Studi Banding BUMN Perancis*, Paper Seminar ISEI Cabang Jakarta, , Jakarta

Tobing, Samuel; *Privatisasi Sebagai Upaya Mengatasi Permasalahan BUMN Insolven*, Makalah Untuk Kongres ISEI, Juli 2003, Malang.

Tjitono Darmaji dan Hendy M Fakhruddin, *pasar modal Indonesiapendekatan Tanya jawab*, (Jakarta:penerbit Salemba Empat, 2001).

Environmental Disclosure After Sarbanes-Oxley”, *42 Harvard Journal on Legislation* (Summer 2005).

H.J. Wierman Pamuntjak “Meningkatkan Good Corporate Governance”, BuletinInternal Audit, 2007

Prospektus penawaran umum saham perdana PT Garuda Indonesia (Sejarah PT Garuda Indonesia Tbk).

Tjitono Darmaji dan Hendy M Fakhruddin, *pasar modal Indonesiapendekatan Tanya jawab*, (Jakarta:penerbit Salemba Empat, 2001)

Tjager, I Nyman. "Dampak Privatisasi BUMN". Merupakan artikel dalam *PPH Newsletter: Hukum dan Pengembangannya*. No. 70, September 2007

Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN (Badan Usaha Milik Negara)

UU 19 Tahun 2003 Tentang BUMN, Pasal 1 ayat (2)

Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat

Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No.Kep-27/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 angka 15 tentang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Kegiatan Di Bidang Pasar Modal

UU BUMN dan Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (persero)

Peraturan Pemerintah No. 59 Tahun 2009 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah

Keputusan Presiden No. 24 tahun 2004 tentang Tim Konsultasi Privatisasi BUMN

Internet

www.garuda-indonesia.com

<http://www.fokal.info/fokal1/utama/kumpulan-utama/262-untung-rugi-privatisasi-umn.html>

<http://legalakses.com/rapat-umum-pemegang-saham-rups/>

<http://ekonomisyariah.blog.gunadarma.ac.id/2010/10/24/etika-profesi-akuntan-publik/>

<http://www.bloomberg.com/news/2011-06-03/huaneng-renewables-said-to-raise-800-million-in-h-k-offer.html>

http://www.bumtrack.com/index.php/rubrik/show_rubrik_detail/53/427

Dirut BEI Ito warsito di <http://www.topsaham.com> rabu 21 des 2011

Ketua BAPEPAM-LK nurhaida di <http://www.suarapembaruan.com> rabu,9 november 2011

<http://www.fokal.info/fokal1/utama/kumpulan-utama/262-untung-rugi-privatisasi-umn.html>

<http://coenpontoh.wordpress.com/2005/page/4/>

[http://www.scribd.com/reka_andrev/d/78284985-PRIVATISASI-SEKTOR-](http://www.scribd.com/reka_andrev/d/78284985-PRIVATISASI-SEKTOR-PUBLIK)

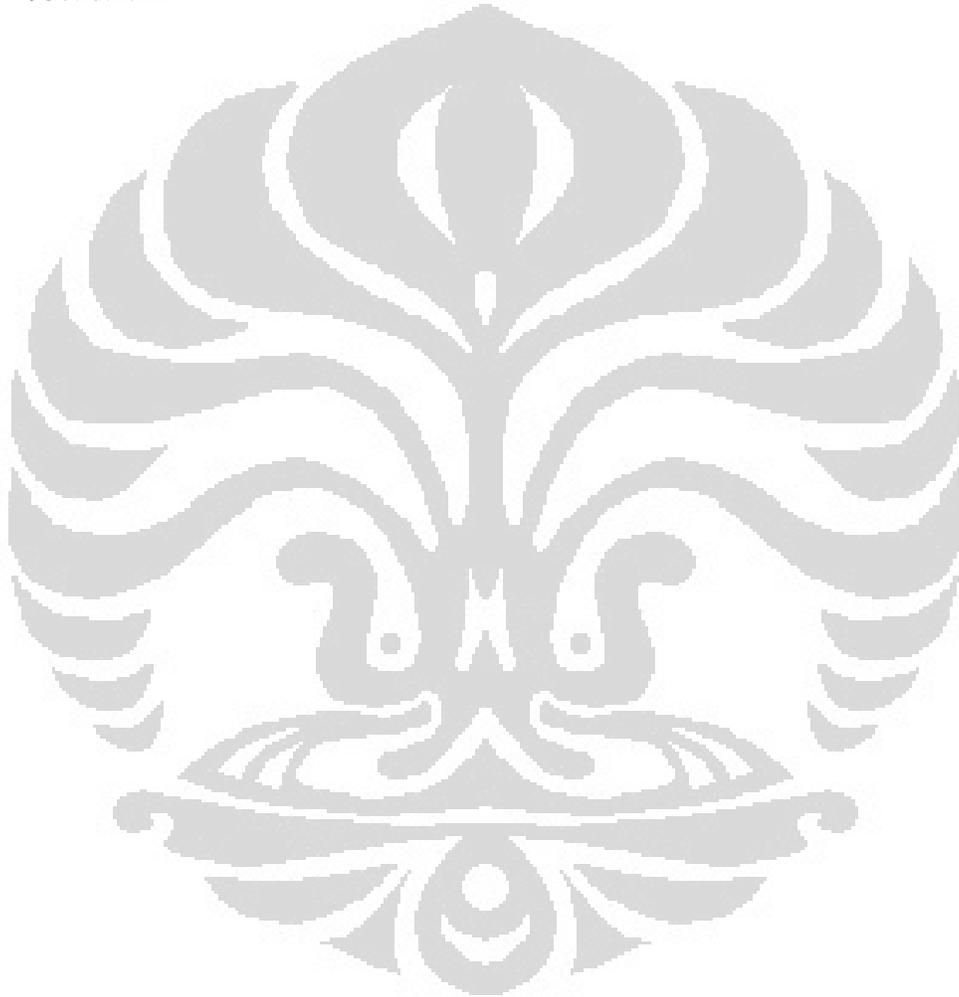
[PUBLIK](http://www.scribd.com/reka_andrev/d/78284985-PRIVATISASI-SEKTOR-PUBLIK)

Siahaan, Hinsa. "Metode Privatisasi dan 'Go International' BUMN." *Bisnis Indonesia*.

Djalil, Sofyan A. "BUMN dan Status Aset Negara". Merupakan artikel dalam *PPH Newsletter*. No. 70, September 2009. Hal. 2-3.

Koran Media Indonesia, 18/06/2001

<http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2001/05/07/EB/mbm.20010507.EB98957.id.html>



Uraian	30 September			31 Desember			
	2010	2009 ¹	2009	2008	2007	2006 ¹	2005 ¹
ASET							
Aset Lancar							
Kas dan setara kas	1.805.798	1.540.069	1.722.492	2.601.789	2.969.624	1.267.305	1.496.983
Investasi jangka pendek	-	11.000	11.000	14.600	11.622	48.306	11.000
Piutang usaha							
Pihak hubungan istimewa	19.607	16.795	16.800	14.442	20.647	26.632	18.833
Pihak ketiga-setelah dikurangi							
Penyisihan Piutang ragu-ragu	1.126.157	890.281	1.049.810	817.391	1.065.647	812.604	865.344,5
Penyertaan modal pemerintah yang akan diterima	-	-	-	-	-	500.000	-
Piutang lain-lain	14.422	5.933	15.798	66.138	11.742	4.759	11.082
Aset derivatif	41.918	31.624	-	-	-	-	-
Persediaan	598.840	615.419	618.118	516.172	396.979	362.644	504.993
Uang muka dan biaya dibayar dimuka	888.790	608.833	643.074	548.972	907.710	249.045	113.465
Pajak dibayar dimuka	198.502	83.568	135.438	46.941	41.221	36.039	25.260
Jumlah Aset Lancar	4.694.037	3.803.525	4.212.529	4.626.445	5.425.193	3.307.334	3.046.960
Aset Tidak Lancar							
Dana perawatan pesawat dan uang jaminan	1.773.541	1.685.404	1.641.838	1.191.230	780.465	1.194.838	1.147.956
Uang muka pembelian pesawat	1.028.612	2.113.290	1.791.136	1.901.609	393.767	63.353	63.353
Aset pajak tangguhan	81.649	51.208	53.906	60.146	67.905	111.290	50.725
Investasi saham	212.266	204.769	213.854	205.567	198.816	224.939	224.006
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	5.911.595	6.017.901	6.374.882	6.552.911	4.424.103	4.438.246	4.511.329
Investasi jangka panjang	-	-	-	-	-	-	-
Investasi jangka panjang lainnya	-	-	-	-	-	-	-
Properti investasi	178.585	174.738	170.997	176.905	11.944	-	-
Beban tangguhan	28.584	17.816	20.607	23.990	4.455	6.071	4.542
Aset lain-lain	313.813	330.776	322.674	565.029	646.266	637.621	448.622
Jumlah Aset Tidak Lancar	9.528.645	10.595.903	10.589.894	10.677.387	6.527.721	6.676.358	6.450.532
JUMLAH ASET	14.222.683	14.399.429	14.802.423	15.303.831	11.952.914	9.983.692	9.497.492
KEWAJIBAN DAN EKUITAS							
Kewajiban Lancar							
Hutang bank	207.315	104.745	218.635	10.000	3.000	-	-
Hutang usaha	816.624	1.796.833	1.266.937	2.069.528	1.825.779	1.594.859	1.199.206
Pihak hubungan istimewa	35.440	61.493	48.754	68.931	64.308	79.838	87.167
Pihak ketiga	781.184	1.735.340	1.218.183	2.000.597	1.761.471	1.515.021	1.112.039
Hutang lain-lain	281.268	222.841	261.995	232.917	163.179	141.020	166.448
Hutang pajak	61.033	57.738	75.815	80.056	89.766	120.935	173.736
Biaya masih harus dibayar	1.175.982	1.038.554	1.379.304	1.378.340	1.493.755	833.006	726.307
Pendapatan diterima dimuka	1.848.424	950.866	564.417	717.132	929.966	803.310	936.410

Uraian	30 September		31 Desember				
	2010	2009 ^{*)}	2009	2008	2007	2006 ^{*)}	2005 ^{*)}
Uang muka diterima	118.969	78.322	48.946	92.280	213.045	26.731	35.504
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	-	-	-	-	-	-	-
Pinjaman jangka panjang	255.600	1.292.849	1.285.737	1.436.332	1.489.637	1.442.817	1.157.421
Hutang sewa pembiayaan	711.616	687.478	850.526	786.389	487.404	-	-
Kewajiban estimasi biaya pengembalian dan pemeliharaan pesawat	379.894	358.449	395.367	282.180	157.035	-	-
Jumlah Kewajiban Lancar	5.856.729	6.588.677	6.347.678	7.085.154	6.852.566	4.962.680	4.395.031
Kewajiban Tidak Lancar							
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian jatuh tempo dalam satu tahun							
Pinjaman jangka panjang	1.584.500	332.114	1.015.869	35.214	33.883	38.835	446.170
Hutang sewa pembiayaan	1.863.338	2.793.382	2.366.768	3.747.805	3.900.235	4.574.921	5.329.629
Kewajiban estimasi biaya pengembalian dan pemeliharaan pesawat	202.622	332.872	255.331	450.119	242.778	305.796	401.122
Obligasi konversi	-	1.018.809	-	1.018.809	1.018.809	1.344.874	1.344.874
Kewajiban pajak tangguhan	106.522	229.354	261.422	391.243	37.673	3.570	71.807
Kewajiban imbalan pasca kerja	1.435.763	1.258.531	1.257.551	1.129.236	1.070.552	902.192	794.592
Kewajiban tidak lancar lain	16.323	71.552	76.780	30.269	25.933	97.480	163.773
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	5.209.070	6.036.614	5.233.722	6.802.696	6.329.863	7.267.669	8.551.968
JUMLAH KEWAJIBAN	11.065.799	12.625.290	11.581.400	13.887.851	13.182.429	12.230.349	12.946.999
HAK MINORITAS	10.114	6.012	6.953	49.446	37.204	(913)	(1.584)
EKUITAS							
Modal saham - Nilai nominal							
Rp1.000.000 per saham Modal dasar	9.120.498	8.152.629	9.120.498	8.152.629	7.152.629	6.826.564	6.826.564
Modal ditempatkan dan disetor	-	-	-	-	-	-	-
Tambahan modal disetor	8.402	8.402	8.402	8.402	1.008.402	8.402	8.402
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	-	-	-	-	-	3.997	3.997
Dana setoran modal	-	-	-	-	-	500.000	-
Surplus revaluasi	1.216.729	1.484.470	1.515.533	1.672.669	3.997	-	-
Kerugian belum direalisasi atas lindung nilai arus kas	35.841	3.582	-	(10.783)	664	(364)	(656)
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	9.724	6.795	8.929	4.656	3.675	4.478	4.724
Defisit	(7.244.424)	(7.887.752)	(7.439.292)	(8.461.037)	(9.436.086)	(9.588.821)	(10.290.955)
JUMLAH EKUITAS (DEFISIENSI MODAL)	3.146.771	1.768.126	3.214.071	1.366.535	(1.266.719)	(2.245.744)	(3.447.924)
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	14.222.683	14.399.429	14.802.423	15.303.831	11.952.914	9.983.692	9.497.492

Catatan:

*) Tidak diaudit/(penelaahan terbatas)

**) Setelah penyesuaian dampak kumulatif penyajian kembali laporan keuangan konsolidasian tahun 2008 dan 2007

Laporan Laba Rugi Konsolidasi

(dalam juta Rupiah)

Uraian	Untuk periode sembilan bulan yang berakhir 30 September		Untuk tahun yang berakhir 31 Desember				
	2010	2009 ^{*)}	2009	2008	2007	2006 ^{*)}	2005 ^{*)}
PENDAPATAN USAHA							
Penerbangan berjadwal	11.448.900	10.093.436	13.699.415	15.120.272	11.049.437	9.308.753	9.378.740
Penerbangan tidak berjadwal	102.344	475.631	2.491.248	2.466.618	1.605.943	1.571.092	1.714.137
Lainnya	1.133.830	1.280.258	1.669.710	1.762.786	1.387.050	1.690.250	1.535.998
JUMLAH PENDAPATAN USAHA	12.685.074	11.849.325	17.860.374	19.349.675	14.042.430	12.570.096	12.628.876

Uraian	Untuk periode sembilan bulan yang berakhir 30 September		Untuk tahun yang berakhir 31 Desember				
	2010	2009 ¹⁾	2009	2008	2007	2006 ¹⁾	2005 ¹⁾
BEBAN USAHA							
Operasional penerbangan	6.142.653	4.942.591	8.096.690	9.947.993	6.504.637	6.058.265	6.051.145
Tiket, penjualan dan promosi	1.252.806	1.202.847	1.636.436	1.562.716	1.286.229	1.236.566	1.445.800
Penyusutan dan amortisasi	1.206.086	1.225.738	1.609.914	1.295.912	1.045.167	934.719	891.089
Pelayanan penumpang	1.078.797	911.627	1.378.039	1.105.283	1.002.194	1.028.498	1.054.018
Bandara	986.366	949.764	1.420.693	1.308.784	1.107.141	1.078.007	1.179.541
Administrasi dan umum	984.735	890.074	1.246.875	1.250.337	880.033	912.921	913.329
Pemeliharaan dan perbaikan	876.934	723.421	1.075.848	1.107.565	1.089.893	900.899	1.160.026
Beban imbalan kerja	273.369	223.807	260.620	196.991	199.242	-	-
Operasional transportasi	75.701	68.353	95.169	110.142	104.884	-	-
Operasional jaringan	58.269	49.223	70.267	66.136	58.688	5.938	5.076
Operasional hotel	39.254	38.368	51.534	44.610	32.149	27.678	26.710
Beban usaha lainnya	-	-	-	-	-	135.630	113.721
JUMLAH BEBAN USAHA	12.974.971	11.225.815	16.942.085	17.996.468	13.310.258	12.319.120	12.840.456
LABA (RUGI) USAHA	(289.897)	623.510	918.289	1.353.207	732.172	250.975	(211.581)
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN							
Keuntungan <i>sale and lease back</i>	159.097	2.041	65.065	-	-	-	-
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing – bersih	130.864	434.852	462.550	(413.337)	(233.789)	512.585	(239.693)
Biaya pesangon pegawai	68.468	(203.098)	(203.098)	-	-	-	-
Penghasilan bunga	42.314	80.349	93.090	107.037	65.566	38.508	34.710
Beban bunga dan keuangan	(119.485)	(233.766)	(262.569)	(377.968)	(438.266)	(441.233)	343.618
Keuntungan penjualan aset	-	-	-	-	-	185.642	85.293
Beban penyisihan piutang lain-lain	-	(156.884)	(156.884)	-	-	-	-
Bagian laba bersih investasi jangka panjang	-	-	-	-	-	-	-
Pemulihan (penurunan) nilai aset	-	-	-	-	-	(7.756)	(33.077)
Laba penjualan investasi	-	-	-	-	-	-	45.455
Pemulihan (beban) keusangan persediaan	-	-	-	-	-	-	-
Lain-lain – bersih	(35.466)	(35.466)	(53.217)	350.340	184.390	79.976	50.894
BEBAN LAIN-LAIN – BERSIH	245.793	(115.427)	(55.063)	(333.928)	(422.098)	367.722	400.036
BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI	6.411	3.789	12.873	9.400	3.033	9.516	17.967
LABA (RUGI) SEBELUM BEBAN PAJAK	(37.692)	511.871	876.099	1.028.679	313.107	628.213	593.649
MANFAAT (BEBAN) PAJAK							
Pajak kini	(21.434)	(17.334)	(36.884)	(78.122)	(66.797)	(45.619)	(56.486)
Pajak tangguhan	70.608	78.990	60.239	33.636	(82.184)	128.802	128.380
Jumlah manfaat (beban) pajak	49.174	61.656	23.355	(44.486)	(148.981)	83.183	71.894
LABA(RUGI) DARI AKTIVITAS NORMAL	11.481	573.527	899.454	984.193	164.126	711.396	(521.756)
POS LUAR BIASA	184.068	-	123.502	-	-	-	-
LABA (RUGI) SEBELUM HAK MINORITAS	195.549	573.527	1.022.956	984.193	164.126	711.396	(521.756)
HAK MINORITAS	(682)	(3.372)	(4.340)	(9.144)	(11.391)	(784)	98
LABA (RUGI) BERSIH	194.867	570.155	1.018.616	975.049	152.735	710.612	(521.658)

Catatan:

¹⁾ Tidak diaudit (penelaahan terbatas)

²⁾ Setelah penyesuaian dampak kumulatif penyajian kembali laporan keuangan konsolidasian tahun 2008 dan 2007

Uraian	30 September			31 Desember			
	2010	2009 ^{a)}	2009	2008	2007	2006	2005
RASIO PERTUMBUHAN							
Pendapatan Usaha	7%	N/A ^{**})	-8%	38%	12%	0%	N/A ^{***})
Beban Usaha	16%	N/A ^{**})	-6%	35%	8%	-4%	N/A ^{***})
Laba (Rugi) Usaha	-146%	N/A ^{**})	-32%	85%	192%	-219%	N/A ^{***})
Laba (Rugi) Bersih	-66%	N/A ^{**})	4%	539%	-178%	-236%	N/A ^{***})
Jumlah Aset	-1%	N/A ^{**})	-3%	28%	20%	5%	N/A ^{***})
Jumlah Kewajiban	-12%	N/A ^{**})	-17%	5%	8%	-6%	N/A ^{***})
Jumlah Ekuitas	78%	N/A ^{**})	135%	-208%	-44%	-35%	N/A ^{***})
RASIO USAHA							
Laba (Rugi) Usaha / Pendapatan Usaha	-2,3%	5,3%	5,1%	7,0%	5,2%	2%	1,7%
Laba (Rugi) Bersih / Pendapatan Usaha	1,5%	4,8%	5,7%	5,0%	1,1%	5,7%	-4,1%
Laba (Rugi) Usaha / Jumlah Ekuitas	-9,2%	35,5%	28,6%	99,0%	-57,8%	-11,2%	6,1%
Laba (Rugi) Bersih / Jumlah Ekuitas	6,2%	32,2%	31,7%	71,4%	-12,1%	-31,6%	15,1%
Laba (Rugi) Bersih / Jumlah Aset	1,4%	3,9%	6,9%	6,4%	1,3%	-2,4%	-8,9%
RASIO KEUANGAN							
Aset Lancar / Kewajiban Lancar	0,80x	0,58x	0,66x	0,65x	0,79x	0,67x	0,69x
Jumlah Kewajiban / Jumlah Ekuitas	3,52x	7,14x	3,60x	10,16x	-10,40x	-54,46x	-3,76x
Jumlah Kewajiban / Jumlah Aset	0,78x	0,87x	0,78x	0,91x	1,10x	12,25x	13,63x

Cetak - Tutup Jendela

Judul: Surat Penempatan Riset
Dari: Aziz Az (aziz2841@yahoo.co.id)
Kepada: dida.dj@garuda-indonesia.com;
Cc: arkani@garuda-indonesia.com; euis.a@garuda-indonesia.com;
Tanggal: Jum, 06 Mei 2011 10:08:48

To : JKTIDHGA

Dengan hormat,

Mengacu pada surat permohonan dari Fakultas hukum Universitas Indonesia nomor : 433/H2.F5.MIH/PDP.04.02 Tesis/2011 tanggal 26 April 2011 perihal permohonan riset di PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk, maka dengan ini kami kirimkan Mahasiswa atas :

Nama : Wahyuni Sari
NIM : 1006737900
Jurusan : Program Magister (S-2) Pascasarjana
Periode : 09 Mei s.d 09 Juni 2011
Topik : Analisis Hukum Bisnis Terhadap Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham Di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan Yuridis Kasus Garuda Indonesia Tbk)

Mohon arahan dan bimbingannya bagi mahasiswa tersebut diatas sesuai dengan ketentuan dan aturan yang berlaku di unit Bapak/Ibu. Apabila terjadi perubahan waktu pelaksanaan, sepenuhnya kami serahkan kepada kebijakan di unit Bapak/Ibu.

Demikian disampaikan, atas bantuan dan kerjasama yang baik kami ucapkan terima kasih.

Hormat kami.

SM. GENERAL SUPPORT

DIDA DJUHARDY