

# Mencari Format Privatisasi BUMN Yang Tepat Bagi Indonesia<sup>1</sup>

Oleh Sunarsip\*

Mantan Menko Perekonomian Rizal Ramli pernah menulis artikel di *Kompas*, 9 Maret 2004 dengan judul “*Moratorium Privatisasi BUMN, Kasus Sektor Perbankan*”. Rizal Ramli menulis artikel tersebut untuk menyatakan ketidaksetujuannya atas rencana Pemerintah yang akan mendivestasikan sahamnya di BNI. Ketidaksetujuan Rizal Ramli ini didasari oleh situasi internal BNI yang tidak menguntungkan bila BNI dipaksakan dijual. Penjualan saham BNI pada saat terjerembap, akibat skandal *letter of credit* (L/C) fiktif Rp1,3 triliun, adalah merupakan tindakan yang tidak bertanggung jawab karena jelas akan menyebabkan harga jualnya jatuh.

Menarik menghubungkan rencana divestasi saham BNI waktu itu dengan kasus divestasi saham BNI belum lama ini ini. Meski situasinya berbeda, fakta berbicara bahwa saham BNI dilepas pada harga yang tidak optimal, yaitu Rp2.050 per saham. Padahal, harga ekspektasi setidaknya bisa mencapai Rp2.300 per saham dan harga tertinggi Juli mencapai Rp2.850 per saham.

Divestasi BNI yang telah dipersiapkan lama itu akhirnya mengalami *ending* yang antiklimaks. *Timing* yang diperkirakan tepat ternyata tidak tepat karena pasar finansial domestik dihantam krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS) sehingga menghasilkan *pricing* yang tidak optimal. Memang timbul pertanyaan di publik, kenapa ketika pasar finansial sedang *bearish*, saham BNI dipaksakan untuk dilepas? Kenapa misalnya, tidak menunggu 1-2 bulan ke depan sampai situasi pasar pulih agar *pricing*-nya optimal?

Penulis berpendapat, tidaklah tepat bagi kita untuk mencari kambing hitam dibalik kegagalan divestasi BNI ini. Belajar dari kasus BNI ini dan juga kasus privatisasi lainnya, sudah saatnya bagi kita memikirkan ulang tentang kebijakan privatisasi BUMN secara keseluruhan.

## Problem Privatisasi

Mengamati berbagai kasus privatisasi BUMN di Indonesia, penulis berkesimpulan bahwa privatisasi BUMN di Indonesia sepertinya sulit bisa memberikan hasil penjualan yang optimal bagi negara. Mungkin kesimpulan ini agak tendensius. Tetapi fakta berbicara, dalam banyak kasus penjualan saham BUMN *blue chip* dan aset kelolaan BPPN, hasilnya tidak optimal (*lihat Tabel 1*).

Pendapat Rizal Ramli tentang perlunya moratorium privatisasi BUMN, cukup relevan untuk dipikirkan dalam konteks kekinian. Moratorium privatisasi sementara waktu, khususnya bagi BUMN-BUMN *blue chip*, diperlukan untuk memberikan kesempatan dilakukannya evaluasi menyeluruh serta mempersiapkan infrastruktur yang memadai bagi pelaksanaan privatisasi BUMN yang baik.

**Tabel 1: Beberapa Kasus Privatisasi BUMN Yang Dinilai Tidak Menguntungkan**

No.	BUMN	Keterangan
1.	Semen Gresik (SG, 1998)	Privatisasi ( <i>private placement</i> ) atas SG pada tahun 1998 merugikan negara dalam dua hal. <i>Pertama</i> , transaksi ini menghasilkan kontrak jual beli ( <i>conditional sale and purchase agreement/CSPA</i> ) yang merugikan Pemerintah RI. Kedua, Pemerintah RI tidak memperoleh harga yang adil.  CSPA menyebutkan Cemex yang hanya memiliki 14% saham (lalu menjadi 25,53% setelah membeli saham milik publik) memiliki kekuasaan setara dengan Pemerintah RI yang mempunyai 51% saham. Cemex mendapat jatah wakil direktur utama dan wakil komisaris di jajaran manajemen, yang

<sup>1</sup> *Republika*, Kamis, 30 Agustus 2007. Rubrik “Pareto” hal. 16.

**Tabel 1: Beberapa Kasus Privatisasi BUMN Yang Dinilai Tidak Menguntungkan**

		<p>kekuasaannya sama dengan direktur utama dan komisaris utama. Setiap pengambilan keputusan direktur utama dan komisaris utama (yang orang Indonesia) harus mendapat persetujuan dari wakilnya.</p> <p>Transaksi jual beli saham SG ke Cemex juga merugikan karena Pemerintah RI tidak memperoleh harga adil (<i>fair value</i>) alias terlalu murah (<i>undervalued</i>). Harga SG yang terlalu murah ini dapat dikonfirmasi berdasar data perbandingan negara-negara tetangga (Vietnam, Filipina, China, dan Bangladesh) yang dilaporkan majalah <i>Asia Cement</i> (1998). Lorenzo H Zambrano, bos Cemex, dalam <i>Annual Report Cemex 1998</i>, mengakui bahwa "pembelian saham Semen Gresik itu amat menguntungkan Cemex". Kepada para pemegang saham, ia mengklaim keberhasilannya membeli saham SG dengan harga murah (<i>favorable price</i>).</p>
2.	BCA, dikelola BPPN (2002)	<p>Divestasi 51% saham BCA pada tahun 2002 dengan perolehan dana sekitar Rp5,345 triliun sangat merugikan. Ini mengingat, dana rekapitalisasi BCA mencapai Rp59,7 triliun. Setelah mendapatkan Rp5,345 triliun, Pemerintah RI masih menanggung biaya bunga obligasi rekap. Pada akhir 2002, BCA memiliki portofolio obligasi rekap Rp47,7 triliun. Bila menggunakan bunga SBI 8% sebagai patokan (konservatif), dengan rata-rata obligasi rekap BCA (2002-2006) sekitar Rp36,5 triliun, berarti BCA membukukan pendapatan bunga dari pembayaran obligasi rekap sebesar Rp2,9 triliun. Sementara, rata-rata laba bersih BCA dalam kurun waktu 5 tahun terakhir sekitar Rp3,2 triliun. Itu artinya, sekitar 90% dari laba bersih BCA berasal dari pembayaran bunga rekap Pemerintah RI.</p>
3.	Indosat (2002)	<p>Sebelum Mei 2002, Indosat bersama Deutsche Telekom (DT) memiliki Satelindo dengan struktur kepemilikan Indosat 75% dan 25%. Mei 2002, Indosat membeli 25% saham DT di Indosat dengan harga \$325 juta. Akibat transaksi ini, maka nilai (<i>value</i>) Satelindo 100%-nya adalah \$1,3 miliar.</p> <p>Setelah transaksi ini, berarti Indosat memiliki 100% saham Satelindo. Pada Oktober 2002, STT Telemedia (Singapura) membeli 41,94% saham pemerintah di PT. Indosat dengan harga \$624 juta. Dengan kata lain, 100% saham PT Indosat dihargai oleh STT senilai \$1,487 miliar. Karena harga 100% Satelindo sebesar \$1,3 miliar, maka itu artinya, harga 100% saham Indosat minus Satelindo hanya \$187 juta. Dengan kata lain, 41,94% saham pemerintah di Indosat yang dibeli STT hanya dihargai sebesar \$79 juta.</p> <p>Dengan harga \$79 juta tersebut, kini STT telah menguasai bisnis satelit dan hak operator <i>fixed-line</i>. Dengan harga \$79 juta tadi, STT juga menjadi penguasa mayoritas bisnis seluler di Indonesia.</p>
4.	PGN (2006)	<p>Penjualan saham PGN telah direncanakan sejak Agustus 2005. Saham PGN yang akan dijual sebanyak 5,8% (185 juta lembar saham). Ketika itu, harga saham PGN baru sekitar Rp5.500 per lembar. Namun, pelaksanaan privatisasi PGN baru dieksekusi pada Desember 2006 pada harga Rp11.350 atau premium Rp50 per lembar dibandingkan harga penutupan sebesar Rp11.300, namun lebih rendah dibandingkan harga pada Agustus 2006 yang mencapai Rp13.600.</p>
5.	BNI (2007)	<p>Pemerintah memutuskan melepas sebanyak 3,95 miliar saham BNI dengan harga Rp2.050 per saham. Harga itu lebih murah 28% atau Rp800 dari harga pasar tertingginya Rp2.850 pada penutupan 25 Juli 2007. Selain itu, harga penjualan saham BNI juga ditetapkan di batas terbawah dari kisaran harga awal, yakni Rp2.050-Rp2.700 per saham. Dengan selisih Rp800 per saham, negara berpotensi kehilangan Rp3,16 triliun.</p>

Penulis telah sejak lama kurang sreg dengan pelaksanaan privatisasi BUMN di Indonesia. Bukannya penulis tidak setuju dengan privatisasi, tetapi lebih disebabkan karena praktek privatisasi di Indonesia didesain dalam lingkungan *macro policy* dan infrastruktur yang tidak memadai. Sehingga, hasil privatisasi yang diperoleh pun tidak optimal, misalnya bila dibandingkan dengan praktek di Malaysia, China, dan negara-negara di Eropa seperti Inggris dan Jerman. Tidak hanya itu, privatisasi BUMN di Indonesia juga sering menimbulkan kontroversial.

Setidaknya, terdapat dua hal yang menjadi penyebab privatisasi BUMN kita tidak memperoleh hasil optimal dan menimbulkan kontroversi. *Pertama*, kebijakan privatisasi BUMN kita sangat tergantung kepada keputusan politik di DPR dan selalu dikaitkan dengan upaya pembiayaan defisit APBN. Persoalan yang muncul dari desain seperti ini adalah, seringkali terjadi ketidakselarasan *timing* antara keputusan politik di DPR dibuat dengan *timing* pelaksanaan privatisasi BUMN.

Kasus aktual yang dapat menggambarkan kondisi ini adalah ketika pemerintah mendivestasikan saham pemerintah di PGN akhir tahun 2006 lalu. Saham PGN akhirnya dijual pada harga Rp11.350 per lembar saham. Meski mengalami premium Rp50 per lembar saham dibandingkan harga penutupan sebesar Rp11.300, namun lebih rendah dibandingkan harga Agustus 2006 yang mencapai Rp13,600.

Setidaknya, terdapat dua faktor yang menyebabkan pemerintah tidak dapat mengambil momen yang tepat dalam divestasi saham PGN. *Pertama*, infrastruktur kelembagaan di pemerintah ternyata belum siap. Komite Privatisasi BUMN baru dibentuk pada Oktober 2006. Padahal, setiap pelaksanaan privatisasi BUMN harus mendapatkan persetujuan dari Komite Privatisasi BUMN. *Kedua*, seringkali dijumpai mekanisme kerja antar Komisi di DPR, khususnya Komisi VI dan Komisi XI tidak seirama dalam menentukan kebijakan soal BUMN.

Dengan situasi ini, jelas tidak mudah bagi pemerintah untuk dapat memanfaatkan momentum divestasi saham PGN pada saat harga tinggi. Terlebih lagi, tekanan defisit APBN 2006 yang harus dibiayai, memaksa pemerintah tidak bisa menunda lagi pelaksanaan divestasi saham PGN. Beruntung, harga yang diperoleh atas divestasi saham PGN saat itu bisa premium di atas harga penutupan pasar.

*Kedua*, implementasi pelaksanaan privatisasi BUMN belum dikembalikan dalam semangat demokrasi ekonomi (Pasal 33 UUD 1945). Sejumlah pihak mengklaim bahwa metode *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham melalui pasar modal adalah metode yang paling tepat bagi privatisasi BUMN. Alasan yang sering dikemukakan, IPO BUMN merupakan sarana yang efektif untuk meningkatkan implementasi *good corporate governance* (GCG).

Sejarah BUMN di Indonesia adalah merupakan hasil dari nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh para pendiri bangsa. Sedangkan kepemilikan saham pemerintah di BUMN merupakan representasi kepemilikan rakyat. Inilah esensi dari Pasal 33 UUD 1945. Oleh karenanya, setiap kebijakan yang diambil terhadap BUMN, semestinya dikembalikan pada semangat ini.

Pendapat bahwa IPO BUMN dapat meningkatkan kualitas GCG adalah benar adanya. Namun, bila dikembalikan dalam kerangka tujuan besar dari privatisasi BUMN dan semangat Pasal 33 UUD 1945, argumentasi tentang IPO BUMN tersebut sangatlah sempit. Sebab, IPO BUMN tidak menjamin bahwa saham pemerintah di BUMN yang dilepas ke pasar dapat kembali ke masyarakat. Fakta menunjukkan, dari 13 BUMN yang *go public*, ternyata terdapat kepemilikan asing atas saham-saham BUMN yang diperdagangkan di bursa. Bahkan, di beberapa BUMN yang masuk kategori *blue chip*, kepemilikan asing justru lebih dominan (*lihat Tabel 2*). Penulis berpendapat bahwa situasi ini tidak sesuai dengan semangat Pasal 33 UUD 1945.

## Solusi

Melihat berbagai problem yang dihadapi dalam pelaksanaan privatisasi BUMN di Indonesia di atas, memang harus segera dipikirkan solusi terbaik agar kasus privatisasi BUMN yang merugikan negara tidak terus berulang. Beberapa pikiran berikut mungkin dapat dijadikan bahan diskusi.

*Pertama*, terkait dengan problem *time lack* keputusan politik, memang harus ada sarana untuk mengatasinya. Ini mengingatkan, keputusan politik DPR tetap diperlukan. Sebab, DPR adalah perwakilan rakyat sementara rakyat adalah pemilik saham sesungguhnya dari BUMN. Di negara manapun, setiap

kebijakan pelepasan aset negara, harus mendapat persetujuan DPR. Di Jepang, misalnya, ketika harus memprivatisasikan BUMN Pos-nya, terpaksa harus dilakukan referendum karena DPR kala itu tidak setuju dengan privatisasi BUMN Pos Jepang.

Terkait dengan masalah ini, ada baiknya bila kita belajar dari pengalaman negara lain yang sukses melakukan privatisasi BUMN-nya. Di Jerman, misalnya, privatisasi BUMN dilakukan dengan dua langkah. Langkah pertama, setelah mendapatkan persetujuan dari parlemen, Pemerintah menjual saham BUMN-nya kepada *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), sebuah *holding company* yang 80 persen sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Jerman. Langkah kedua, oleh KfW, BUMN yang dibeli tersebut dikelola agar terjadi peningkatan *value added* dan dijual ke publik ketika harganya sudah tinggi. Dengan skema ini, pemerintah Jerman sangat diuntungkan. Sebab, sebagian besar *value added* yang dihasilkan dari proses privatisasi BUMN tersebut kembali ke pemerintah. (*Lebih detail tentang ini, silahkan dibaca artikel saya di Republika, Kamis, 9 Agustus 2007*).

*Kedua*, IPO BUMN perlu dikembalikan dalam semangat Pasal 33 UUD 1945. Langkah ini penting agar privatisasi BUMN tidak selalu kontroversial dan dianggap jual aset negara ke asing. Bagaimana caranya? Penulis berpendapat bahwa agar strategi IPO BUMN tidak hanya terpaku pada pola yang selama ini berlaku. IPO BUMN di China, misalnya, dilakukan dengan pola yang bervariasi. Demi tujuan pemerataan kepemilikan saham, Pemerintah China menetapkan sebanyak tiga jenis saham yang diperdagangkan di pasar modal.

*Pertama*, saham A (*A-shares*) yaitu saham yang diperuntukkan khusus bagi investor ritel dan institusi domestik dan diperdagangkan di pasar sekunder. *Kedua*, saham B (*B-shares*) yaitu saham yang diperdagangkan dalam mata uang asing (US\$ di *Shanghai Stock Exchange* dan Dollar Hongkong di *Shenzen Stock Exchange*) kepada investor domestik dan asing. *Ketiga*, saham H (*H-shares*) yaitu saham yang khusus diperuntukkan bagi investor asing melalui IPO di Hongkong Exchange.

Berdasarkan analisis di atas, sesungguhnya banyak cara yang dapat ditempuh agar privatisasi BUMN dapat mampu memenuhi berbagai macam tujuan. Baik itu tujuan untuk mendapatkan dana untuk ekspansi, APBN, peningkatan implementasi GCG, dan memberikan manfaat langsung kepada masyarakat. Langkah ini jelas membutuhkan keterlibatan banyak pihak, Pemerintah (Menteri Keuangan, BAPEPAM, Menteri BUMN, dan Menteri Teknis), DPR, dan masyarakat. Ini mengingatkan, persoalan ini jelas tidak bisa diwujudkan oleh satu institusi saja.\*\*\*

Tabel 2: Komposisi Kepemilikan Saham BUMN Terbuka Tahun 2006					
No.	BUMN	Komposisi Kepemilikan Saham			
		Pemerintah	Non Publik	Publik	
				Domestik	Asing
1.	Indosat	14,29%	40,81% <sup>1)</sup>	44,9% <sup>2)</sup>	
2.	Telkom	51,19%	-	3,27%	45,54%
3.	Adhi Karya	51,00%		29,20%	19,80%
4.	Timah	65,00%	-	25,41%	9,59%
5.	Bukit Asam Batubara	65,02%	-	24,15%	10,83%
6.	Bank BRI	56,97%	-	4,72%	38,31%
7.	Bank Mandiri	67,86%	-	7,74%	24,4%
8.	ANTAM	65,00%	-	4,6%	30,4%
9.	Semen Gresik	51,01%	24,90% <sup>3)</sup>	24,09% <sup>4)</sup>	
10.	PGN	55,26%	-	44,74% <sup>5)</sup>	
11.	Bank BNI	99,11%	-	0,88% <sup>5)</sup>	
12.	Indofarma	80,66%	-	19,34% <sup>5)</sup>	
13.	Kimia Farma	90%	-	10% <sup>5)</sup>	
Keterangan: 1) Dimiliki oleh <i>Indonesia Communications Limited (ICL)</i> 2) Sebesar 5,96% dipegang oleh JP Morgan Chase Bank US Resident (Norbox Inc) 3) Dimiliki oleh Blue Valley Holding Pte.Ltd yang berafiliasi dengan Rajawali Group 4) Sebesar 13,64% dimiliki oleh <i>investment bank</i> di luar negeri. 5) Tidak ada informasi kepemilikan saham oleh asing.					
Sumber: Laporan Tahun Perusahaan, dari www.jsx.co.id, diolah Penulis					

\* *Sunarsip, M.E., Ak.* adalah Kepala Ekonom The Indonesia Economic Intelligence dan Mantan Tenaga Ahli Menteri BUMN 2004 – 2005.