



## PRIVATISASI, GCG DAN KINERJA BUMN

TOTO PRANOTO\*

### Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara atau disingkat BUMN (State Owned Enterprises) merupakan pelaku bisnis yang dominan di banyak negara berkembang, termasuk di Indonesia. Meskipun rata-rata kinerja operasionalnya memprihatinkan, namun perannya dalam perekonomian masih sangat besar. Kebutuhan public akan listrik, bahan bakar, air bersih, telekomunikasi, bahan pangan, perbankan sebagian besar masih dikerjakan BUMN.

Kebijakan privatisasi mulai dikenal sejak tahun 1960-an sebagai upaya Negara melakukan penataan ulang perekonomiannya. Sebagai pionir diantaranya adalah apa yang dilakukan kanselir Konrad Adenaur di Jerman Barat tahun 1961 dengan privatisasi perusahaan Negara Volkswagen. Privatisasi mulai kembali mencuat pada era Thatcher memerintah Inggris pada akhir periode 1970 an dan melakukan penjualan BUMN secara besar-besaran termasuk British Telecom dan British Airways.

Dewasa ini kegiatan privatisasi BUMN (State Owned Enterprises) terus bergulir di seluruh dunia. Berdasarkan studi Kikeri dan Fatima Kolo (2005) ditemukan bahwa sepanjang periode 1990-2003 telah dilakukan 7.860 transaksi privatisasi BUMN di 120 negara berkembang yang menghasilkan nilai transaksi sebesar US\$410 milyar . Studi tersebut menunjukkan tren privatisasi yang meningkat dan makin melibatkan BUMN skala besar, terutama di pada sektor infrastuktur seperti telekomunikasi, energi & tenaga listrik, transportasi dan sector lain seperti perbankan dan sector manufaktur. Negara utama yang melakukan privatisasi dengan dominasi besar nilai transaksi adalah Brazil ,Mexico, Argentina dan China. Di kawasan Asia Timur, selain China, maka nilai privatisasi BUMN di Malaysia dan Indonesia termasuk memberikan kontribusi besar.

---

\* *Peneliti di LMFEUI*

Meskipun privatisasi berlangsung dengan gencar, penelitian Kikeri tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan negara masih tetap besar pada BUMN, terutama di Negara berkembang. Di China BUMN masih mendominasi, dimana aset sektor industri hampir 57% dikuasainya terutama pada sektor keuangan, pembangkit listrik dan telekomunikasi. Sementara di Mexico pada tahun 2003 masih tersisa 210 BUMN dengan penguasaan terutama pada bidang migas, kelistrikan, transportasi dan telekomunikasi.

Studi tersebut juga mengindikasikan bahwa privatisasi BUMN menunjukkan tingkat kepuasan pemegang saham baru atas return yang dihasilkan. Pooling survey terhadap masyarakat menunjukkan tingkat dukungan yang berbeda terhadap program privatisasi, dimana di Amerika Latin menunjukkan angka dukungan 75% pada 1995 dan turun menjadi 35% pada 2002. Sementara survey di Asia Timur menunjukkan hanya sepertiga dari sampel populasi yang mendukung privatisasi BUMN, dimana dukungan tinggi ada di Korea Selatan (60%) dan dukungan rendah ada di China (17%).

Secara akademik seperti yang disarikan oleh Tony Prasentono (2003), privatisasi memiliki perlindungan teori yang kuat. Beberapa argumen yang mendukung privatisasi BUMN didasarkan kepada akar teori kegagalan pemerintah dalam mengelola perekonomian (government failure), teori property rights, hubungan principal-agent, serta masalah insentif. Masalah pertama terkait kegagalan pemerintah dalam mengelola ekonomi terkait dengan diberikannya hak monopoli kepada BUMN sehingga sering menyebabkan BUMN menjadi tidak efisien. Sementara property rights yang diberikan kepada pihak swasta dapat menciptakan insentif bagi terciptanya efisiensi perusahaan. Masalah agency theory terkait hubungan principal-agent dimana ketidakjelasan pendefinisian tentang owner sering menjadi bahan politisasi yang merugikan BUMN. Secara umum pendapat ini sejalan dengan apa yang telah dikemukakan oleh Osborne dan Gaebler (1992) dalam *reinventing government* dimana pemerintah diminta fokus pada pekerjaannya dan tidak mengurus hal yang diluar core competence-nya.

Savas (1987) memberikan definisi privatisasi sebagai tindakan mengurangi 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 maupun sebagian. Asumsi dasar penyerahan pengelolaan pelayanan public kepada sektor swasta adalah peningkatan efisiensi sumber daya. Dalam prakteknya, privatisasi tidak dilaksanakan dengan suatu tujuan yang jelas dan koheren (Veljanovski 1987, Bishop & Kay 1988, Vickers & Wright 1988). 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.

### Privatisasi dan Kinerja BUMN

Berdasarkan banyak penelitian yang disarikan Megginson & Netters (2001) tentang studi kinerja privatisasi BUMN dapat disimpulkan bahwa BUMN pasca privatisasi umumnya mengalami perbaikan kinerja operasional. Konklusi studi tersebut terangkum seperti dalam table 1.1 dibawah ini.

Tabel 1.1 : Hubungan kebijakan Privatisasi dan Kinerja BUMN			
No	Hipotesa yang Diuji	Peneliti yang Menguji Hipotesis	Indikator yang Dipakai
1	Privatisasi mempunyai dampak positif bagi perusahaan untuk menggerakkan pertumbuhan revenue.	Meggison dkk (1994); La Porta dan Lopez De Silanes (1997); Grosfeld dan Nivet (1997); Frydman dkk (1997); Commander dkk (1996)	Penjualan (real sales)
2	Privatisasi meningkatkan profitabilitas	Meggison dkk (1994); La Porta dan Lopez De Silanes (1997); Frydman dkk (1997); Earle dan estrin (1997); Dewenter dan Malatesta (1998).	Profit Margin (return on sales) Dan Cost per Unit
3	Privatisasi menghasilkan perbaikan pada efisiensi operasional.	Meggison dkk (1994); La Porta dan Lopez De Silanes (1997); Frydman dkk (1997); Earle dan estrin (1997); Dewenter dan Malatesta (1998); Anderson dkk (1997)	Sales per Employee
4	Privatisasi tidak akan mengurangi jumlah karyawan	Meggison dkk (1994); La Porta dan Lopez De Silanes (1997); Frydman dkk (1997); Earle dan estrin (1997); Commander (1996).	Number of Employee
5	Privatisasi berpengaruh positif terhadap tingkat upah pekerja	La Porta dan Lopez De Silanes (1997); Commander (1996).	Unit Labour Cost

Sumber : Megginson, 2002

Sesuai dengan definisi keuangan, nilai jual perusahaan adalah *discounted value* dari ekspektasi akan *cash flow* yang bakal diterima, yaitu dividen, harga lebih tinggi akan terjadi bila ada ekspektasi dividen yang lebih tinggi. Besar kecilnya ekspektasi dividen tergantung dari ekspektasi kinerja perusahaan di masa-masa mendatang yang ditunjukkan oleh neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas perusahaan yang sehat. Peningkatan value perusahaan dapat terjadi apabila perusahaan mampu meningkatkan efisiensi, baik efisiensi internal maupun eksternal.

Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Megginson (2000) terhadap kinerja BUMN pasca privatisasi yang menunjukkan adanya perbaikan efisisensi, maka penelitian terbatas terhadap BUMN di Indonesia yang sudah diprivatisasi dan listed di pasar modal menunjukkan harga saham yang meningkat. Artinya value dari perusahaan menunjukkan peningkatan dimata investor. Hal ini ditunjukkan table 1.2 dibawah ini.

Tabel 1.2 : Perkembangan Harga Saham Beberapa BUMN yang Diprivatisasi

No.	Nama BUMN	Harga Saham Perdana	Harga Saham Per 19/1/2004	Selisih
1	PT PGN, Tbk.	1500	1.980	480
2	PT Bank BRI, Tbk	875	2.750	1875
3	PT Bank Mandiri, Tbk	575	1.880	1305
4	PT Telkom, Tbk	2050	4.950	2900
5	PT Kimia Farma, Tbk	200	200	-
6	PT Batubara Bukit Asam, Tbk	675	1.590	915
7	PT Adhi Karya, Tbk	150	870	720

Sumber : Masterplan Revitalisasi BUMN 2005-2009

Di Indonesia bukan suatu hal yang mengada-ada bila faktor inefisiensi dinilai merupakan salah satu faktor di belakang kinerja BUMN yang buruk. . Kinerja BUMN Indonesia pada periode tahun 1999-2004 memberikan angka yang cukup memprihatinkan , seperti yang ditunjukkan tabel 1.3 dibawah ini

**Tabel 1.3 : Kinerja Finansial BUMN**

<i>Secara umum, kinerja BUMN yang ada belum optimal walaupun upaya-upaya restrukturisasi terus dilakukan</i>		2001 (Audit)	2002 (Audit)	2003 (Audit)	2004 (Audit)
	Jumlah BUMN*	150	158	157	158
	Total Aset	810,419	935,587	1,163,644	1,177,755
	Total Kewajiban	678.783	662.539	761.507	695.831
	Total Ekuitas	131.636	273.048	402.137	481.924
	Total Pendapatan	215.467	238.048	464.205	495.214
	Total Laba BUMN yg memp. Laba	18.448 102	25.665 100	25.611 103	29.428 127
	Total Kerugian BUMN yg merugi	(2.222) 48*	(9.589) 58	(6.081) 54	(4.492) 31**
	ROA Rata-rata (%)	2,28	2,74	2,20	2,49
	ROE	14,00	9,40	6,40	6,10

Sumber : Revitalisasi Masterplan BUMN 2005-2009; angka dalam milyar Rp

Pada tahun 2001 menunjukan nilai adalah total pendapatan Rp.199,6 triliun dibandingkan total aset Rp 843,2 triliun. Pada tahun tersebut, dari 145 BUMN memang masih menghasilkan keuntungan Rp.28,8 triliun. Namun kurang-lebih 80% keuntungan merupakan kontribusi dari 11 BUMN saja, sehingga praktis 134 BUMN yang lain belum menghasilkan kinerja optimal. Angka rata-rata return on asset berkisar diantara 2,2%-2,7% mengindikasikan betapa rendahnya produktivitas pengelolaan aset. Hal ini bisa disebabkan karena kesalahan dalam pemilihan /pembelian aset maupun kurangnya dana dalam rangka investasi aset produktif. Hingga tahun 2004, secara keseluruhan kinerja BUMN tetap kurang baik, karena kinerja keuntungan rata-rata sangat rendah dan banyak yang merugi.

Program privatisasi yang telah dijalankan di Indonesia menunjukkan beberapa hasil positif dan negatif. Dari segi positif terjadi beberapa kemajuan dilihat dari kinerja BUMN yang telah go public dan dicerminkan dari harga saham mereka. Privatisasi melalui penjualan saham di Bursa Efek Indonesia telah meningkatkan nilai kapitalisasi pasar. Sampai akhir Oktober 2007, BUMN memberi kontribusi nilai kapitalisasi pasar modal sebesar Rp 634,30 triliun atau sebesar 34 persen. Kontribusi yang cukup signifikan ini hanya diberikan oleh 15 perusahaan BUMN yang listed di pasar modal.

Menurut Moejono (2007), efek negatif dari privatisasi terutama karena pasar modal Indonesia belum memiliki basis investor domestik yang kuat sehingga tidak terjadi redistribusi kepemilikan secara signifikan kepada publik. Disamping itu privatisasi BUMN terkadang dilakukan pada industri strategis bagi ketahanan nasional seperti kasus privatisasi Indosat yang memicu kontroversi. Hal lainnya adalah tidak adanya kebijakan untuk melarang BUMN yang bergerak melayani PSO tinggi (artinya mendapat subsidi tinggi) seperti BioFarma untuk diprivatisasi.

## **PRIVATISASI DAN GCG**

Penelitian lanjutan dari Megginson, D'Souza dan Nash (2005) juga menunjukkan bahwa privatisasi BUMN telah mampu membangun praktek GCG lebih baik yang pada akhirnya mampu memicu perbaikan kinerja. Kecenderungan utama yang terjadi setelah privatisasi adalah perubahan kepemilikan (ownership), dimana semakin besar saham pemerintah dilepaskan maka manajemen BUMN lebih leluasa dan akan lebih fokus kepada tujuan profit maximization. Apabila privatisasi dilakukan dengan cara listing di pasar modal, maka kewajiban transparansi dan disklosur harus dilakukan, sehingga GCG semakin kuat dilaksanakan.

Menurut penelitian Simon Wong (2006) sebagian besar BUMN di negara berkembang memiliki kelemahan governance. Kelemahan tersebut antara lain masalah agency problem yang menyebabkan intervensi pemerintah dalam pengelolaan BUMN cukup tinggi. Disamping itu hak manajemen BUMN untuk mengelola perusahaan dengan bebas sering dikecemburui karena kebanyakan

pimpinan BUMN dipilih berdasarkan kedekatan politik sehingga tidak bisa tampil mandiri. Disamping itu terdapat masalah terkait dengan minimnya alat (tools) untuk memberikan insentif dan mendisiplinkan manajemen BUMN. Kelemahan dari sisi governance ini membuat kinerja BUMN menjadi tidak kompetitif.

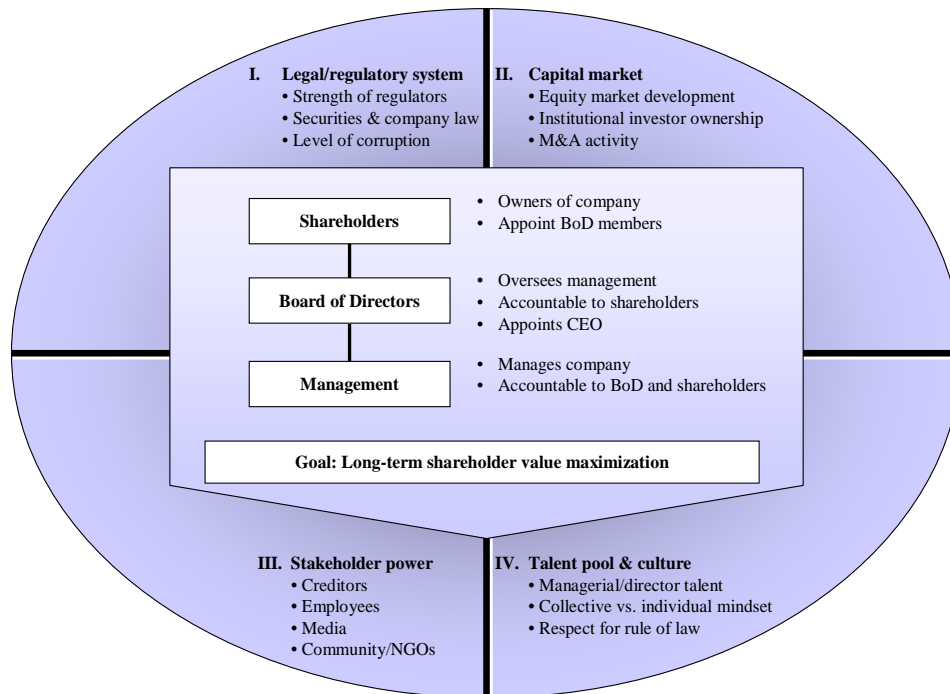
Salah satu penyebab bangkrutnya kebanyakan perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah perusahaan-perusahaan tersebut dimiliki dan dikontrol oleh kepemilikan keluarga atau konglomerasi yang kurang melindungi hak-hak investor lain. Hasil Riset tahun 1997 menunjukkan bahwa 10 besar keluarga di Indonesia memiliki lebih dari setengah kapitalisasi pasar tahun 1997. Sedangkan World Bank mensinyalir bahwa keluarga tersebut menguasai 67,3 % perusahaan terbuka. Kepemilikan saham yang terbesar ini menjadi masalah karena menurut pengamatan La Porta dkk. negara yang tidak peduli dengan perlindungan investor adalah perusahaan yang kebanyakan menerapkan 'family control'.

Faktor GCG lain adalah praktek 'two-board' yaitu dewan komisaris dan dewan direksi. Implementasi sistem ini dianggap tidak efektif (Kurniawan dan Indriantoro:2000). Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kurang jelasnya *job description* dari dua dewan tersebut. Khususnya di Indonesia, kepemilikan yang terbatas pada keluarga menjadikan tugas dan peranan kepemilikan dan manajemen menjadi tumpang tindih. Hasilnya, direksi cenderung memprioritaskan kepentingan pemilik daripada kepentingan perusahaan.

Menurut Simon Wong (2005) konsep corporate governance dewasa ini paling tidak dipengaruhi oleh 4 faktor utama, yaitu: legal regulatory system, capital market, stakeholder power, serta talent pool & culture. Keempat faktor ini akan mempengaruhi keputusan yang dibuat pemegang saham dan manajemen dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan yaitu maximization of shareholder value. Hal ini terlihat dalam Gambar 1.1. tentang corporate governance landscape.

Gambar 1.1

## The Corporate Governance Landscape



Sumber : Simon Wong, 2005

Dalam prakteknya sering kali tantangan yang dihadapi pengelola BUMN dalam melaksanakan good governance terhambat oleh tiga faktor utama. Pertama adalah terlalu banyaknya kepentingan dari pemerintah, terkadang bertolak belakang, sehingga menyulitkan manajemen BUMN dalam menentukan objektif perusahaan. Kedua, manajemen diberikan kewenangan terbatas atau terlalu kuat aroma politik dalam penempatan direksi, sehingga menyulitkan pengambilan keputusan yang objektif. Ke tiga, manajemen diberikan sistem insentif yang kurang menarik sehingga kinerjanya terbatas.

Penelitian Lopez de Silanez (1997) mengindikasikan bahwa perubahan dalam jajaran manajemen tingkat atas sebagai pengelola BUMN pasca privatisasi menunjukkan hasil positif dalam hal



perbaikan kinerja. Secara tidak langsung hal ini menunjukkan bahwa *new share values* (budaya organisasi baru) yang dibawa kedalam organisasi mampu meningkatkan kinerja. Hal ini sejalan dengan teori yang dikembangkan Peter dan Waterman (1987) dalam bukunya *In search of Excellent* bahwa salah satu aspek penting keberhasilan perusahaan adalah adanya budaya perusahaan yang kuat.

Sebagai komparasi bagaimana privatisasi BUMN mampu menumbuhkan praktek GCG dan memperkenalkan budaya baru yang lebih progresif dapat disampaikan pengalaman negara jiran Malaysia. Studi tentang privatisasi di Malaysia oleh Jomo K.S dan Tan Woo Syn (2003) menunjukkan bahwa privatisasi memberikan hasil positif dan negatif terkait dengan pola ekonomi yang dikembangkan pemerintah. Kebijakan NEP yang dikembangkan sejak 1970 telah membuat bumiputra semakin memiliki akses dan ownership ekonomi namun disisi lain juga menimbulkan praktek KKN, yang kemudian menumbuhkan ekonomi semu (*Ersatz capitalism*). Dominasi UMNO selama puluhan tahun ,mirip dengan dominasi Golkar pada era orde baru, telah menimbulkan "patron Ali-Baba " dan menguntungkan kelompok tertentu. Namun kemudian pemerintah Malaysia membuat keputusan cukup strategis dalam mempersiapkan BUMN memasuki persaingan global. Salah satunya adalah dengan membentuk superholding Khazanah Bhd sebagai holding company yang membawahi seluruh BUMN yang bersifat profit oriented. Sebagian besar kelompok bisnis yang bergabung dalam Khazanah telah go publik. Per Desember 2006 total nilai pasar (*market capitalization*) Khazanah adalah 54% dari Kuala Lumpur Composite Index . Peraturan di KLSE sangat ketat dalam hal kepatuhan (*compliance*) terhadap prinsip GCG dan hal tersebut mampu memicu kinerja BUMN yang bergabung dalam Khazanah berprestasi baik. Di jajaran top eksekutif dimungkinkan untuk merekrut manajer profesional dari eksekutif mancanegara yang memungkinkan tumbuhnya budaya baru. Hasilnya saat ini Khazanah telah mampu memtransformasikan dirinya sebagai global player dengan melakukan investasi di banyak negara, termasuk di Indonesia dengan akuisisi perusahaan seperti Lippo Bank dan perusahaan telekomunikasi PT Excelcomindo