

## SEGI HUKUM BISNIS DALAM KEBIJAKAN PRIVATISASI BUMN MELALUI PENJUALAN SAHAM DI PASAR MODAL INDONESIA

Oleh  
*Pandu Patriadi*<sup>1</sup>

### *Abstraksi*

Tap MPR No. IV/MPR/1999 tentang GBHN Tahun 1999 - 2004 yang menyatakan bahwa bagi BUMN yang usahanya tidak berkaitan dengan kepentingan umum didorong untuk melakukan privatisasi melalui pasar modal. Prosedur kebijakan privatisasi BUMN kemudian diperkuat dan diatur dalam UU No. 25 Tahun 2000 Tentang PROPENAS Tahun 2000 - 2004, yang salah satu kegiatan pokoknya adalah kewajiban pemerintah untuk meningkatkan pemanfaatan kepemilikan BUMN melalui proses privatisasi. Untuk menjaga momentum kebijakan privatisasi BUMN pada bulan Juni 2003 pemerintah bersama dengan parlemen (DPR) telah mengesahkan UU No. 19/2003 Tentang BUMN yang menjadi dasar hukum dalam pengelolaan dan pengawasan BUMN.

Dasar analisis dalam penelitian ini adalah struktur dasar hukum bisnis kebijakan privatisasi BUMN yang terdiri dari 1 UUD, 2 TAP MPR, 16 UU dan 8 Peraturan dibawah UU. Out-put penelitian ini adalah simulasi matriks *strengtsh-weakneses-opportunies-threats* (SWOT) yang dapat digunakan dalam kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia. Pendekatan hukum normatif digunakan dalam penelitian ini untuk mengupas proses hukum yang berkembang disekitar penjualan saham BUMN.

Temuan dalam penelitian ini adalah Indonesia sudah memiliki dasar hukum bisnis dan peraturan-peraturan yang "*relative*" lengkap akan tetapi implementasi kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal belum sesuai dengan target yang ditentukan, kondisi disebabkan oleh: (1) belum adanya komitmen yang tinggi dikalangan pimpinan negara (pemerintahan, parlemen, kehakiman) untuk mengembangkan usaha BUMN; (2) belum tuntasnya sosialisasi mengenai aspek hukum kebijakan privatisasi BUMN, baik untuk manajemen BUMN, kalangan investor maupun masyarakat luas; (3) lemahnya *law enforcement* di Indonesia yang mengakibatkan tingkat kepercayaan investor dalam dan luar negeri terhadap kebijakan privatisasi di Indonesia masih rendah.

### **I. Pendahuluan**

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 sistim

---

<sup>1</sup> Peneliti Bidang Keuangan dan Korporasi Depkeu RI, mendapatkan Magister Hukum Bisnis sedang mengikuti Program Doktor Manajemen Bisnis (DMB) Bidang Keuangan Universitas Pajajaran Bandung.

politik ekonomi selalu dikaitkan dengan sistem masyarakat yang demokratis<sup>2</sup>.

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)<sup>3</sup>.

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<sup>4</sup>.

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, bahwa<sup>5</sup>: "...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. Menyehatkan 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 teratur<sup>6</sup>. Lahirnya UU No. 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 melindungi masyarakat pemodal atau investor<sup>7</sup>. Berinvestasi di pasar modal pada hakikatnya sama dengan investasi-investasi lainnya yakni

---

<sup>2</sup> Ibrahim R., *Prospek BUMN dan Kepentingan Umum*, Bandung, PT. Citra Aditya, 1996, hal 10 - 12.

<sup>3</sup> Baca penjelasan UU No. 9/1996 beserta keterangannya.

<sup>4</sup> Tim Privatisasi BUMN Departemen Keuangan, *Privatisasi: Studi Banding BUMN Perancis*, Paper Seminar ISEI Cabang Jakarta, 30 Januari 1996, Jakarta.

<sup>5</sup> Penjelasan TAP MPR No. IV/MPR/1999 beserta keterangannya.

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

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

memberikan nilai tambah pada modal yang diinvestasikan<sup>8</sup>. Nilai tambah tersebut dapat berupa *capital gain*, *dividen*, bunga atau keikutsertaan dalam perusahaan melalui hak suara dalam RUPS<sup>9</sup>. 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 maximization* (kesejahteraan untuk pemegang saham, konsumen, karyawan dan pemerintah). Akan tetapi proses sosialisasi UU BUMN itu sendiri belum dirasakan oleh masyarakat sehingga dipertanyakan komitmen pimpinan pemerintahan terhadap implementasi UU BUMN tersebut mengingat paska sosialisasi maka pada bulan Juni 2004 secara efektif UU BUMN harus diterapkan secara operasional di Indonesia.

### **1.1 Permasalahan Penelitian**

Salah satu titik rawan dari program privatisasi BUMN adalah kemungkinan terjadinya monopoli pembelian aset BUMN. Hal ini mungkin saja terjadi karena struktur kepemilikan modal di Indonesia masih sentralistik, hanya dikuasai oleh segelintir orang dan institusi, akibatnya tidak dapat dihindari praktek para pemburu rente (*rent seeker*). Kesuksesan dalam privatisasi BUMN harus dapat didukung oleh perencanaan yang matang terutama terhadap aspek hukum bisnis seperti : *social engineering concept*, *legal framework*, *good corporate governance*, *law enforcement*, dan meminimalisasi implikasi politik terhadap keputusan manajemen BUMN.

Kompleksitas mengenai penentuan kebijakan privatisasi BUMN yang tepat memang telah menjadi diskusi yang menarik mengingat banyaknya metode privatisasi yang bisa direkomendasikan, diantaranya adalah dengan pendekatan pada proses evolusi dan revolusi manajemen<sup>10</sup>, dari kondisi dan posisi usaha maupun dari kondisi struktur pasar BUMN itu sendiri. Pilihan akan metode kebijakan privatisasi yang tepat untuk setiap BUMN yang berbeda kondisi dan *business nature* tentunya akan mempunyai konsekuensi dasar hukum sebagai *rule of conduct* dan *social engineering* bagi kebijakan tersebut. Selain itu perubahan eksternal yang cepat harus segera diantisipasi oleh dasar hukum tersebut seperti diterapkannya UU Antimonopoli, Otonomi dan Keuangan Daerah dan diterapkan kawasan perdagangan bebas AFTA

---

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

<sup>9</sup> Lihat Sjahrir, *op.cit*, hlm: 106.

<sup>10</sup> Waren Keageen, *International Business*, International Edition, Singapore, Mc Graw Hill, 1999.

pada tahun 2003.

Melihat latar belakang permasalahan tersebut ada beberapa pertanyaan mengapa aspek hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN menjadi penting adalah berupa pertanyaan-pertanyaan masalah yang antara lain: (i) apakah aspek-aspek hukum bisnis yang ada sudah tepat untuk berbagai metode privatisasi yang akan diterapkan?; (ii) kelemahan aspek hukum bisnis mana yang menyebabkan program privatisasi tidak tercapai secara optimal?; (iii) apakah institusi pasar modal belum dapat mendukung tercapainya keberhasilan program privatisasi BUMN. Pertanyaan akademik juga akan berkembang disekitar dasar hukum kebijakan privatisasi BUMN yang ada yaitu TAP MPR No. IV/ MPR/1999 tentang GBHN dimana BUMN yang usahanya tidak berkaitan dengan kepentingan umum didorong untuk melakukan privatisasi melalui pasar modal. Apa yang menjadi dasar teori dan latar belakang hukum bisnis sehingga kebijakan privatisasi harus melalui penjualan saham di pasar modal <sup>11</sup>.

Tema sentral (*the main problem*) dalam penelitian ini adalah berupa pertanyaan: apakah segi hukum bisnis yang ada sudah dapat menjadi pegangan dalam melakukan kebijakan privatisasi BUMN melalui pasar modal Indonesia?. Dari tema sentral tersebut dapat dijadikan alasan akademis mengapa penelitian tentang segi hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN ini menjadi penting dilakukan. Tahapan penelitian ini secara umum ingin melihat dukungan segi hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN dan secara khusus ingin melihat hubungan antara segi hukum bisnis yang ada di pasar modal dengan kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham.

## **1.2 Identifikasi Permasalahan Penelitian**

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

1. Bagaimana dukungan segi hukum bisnis terhadap kebijakan privatisasi BUMN?
2. Bagaimana hubungan segi hukum bisnis di pasar modal dengan kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham?

## **1.3 Maksud dan 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:

---

<sup>11</sup> Felix Jebarus, *Strategi Pemberdayaan BUMN*, Usahawan No.20 Tahun XXIX, Pebruari 2000, Jakarta.

1. Melakukan identifikasi dan analisis mengenai dukungan segi hukum bisnis terhadap kebijakan privatisasi BUMN,
2. Melakukan identifikasi dan analisis mengenai hubungan segi hukum bisnis di pasar modal dengan kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham

#### **1.4 Output Penelitian**

Dari hasil penelitian diharapkan dapat dipetakan aspek internal (*strength-weakness*) dan aspek eksternal (*opportunity-threat*) dasar hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia.

#### **1.5 Lingkup dan Pembatasan Penelitian**

Karena luasnya permasalahan hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia maka perlu ada lingkup dan pembatasan penelitian. Menurut Abdulkadir Muhamad (2000) lingkup (*scope*) segi hukum bisnis adalah pendekatan hukum (*legal approach*) sehingga diakui dan berlaku dalam hukum bisnis. Adapun hukum bisnis yang dimaksud adalah yang berkaitan dengan UU dan peraturan-peraturan bisnis yang mendasari kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia. Dasar hukum bisnis adalah sumber utama hukum bisnis, yang terdiri dari UUD, Tap. MPR, dan UU sedang peraturan-peraturan hukum bisnis adalah peraturan-peraturan hukum dibawah UU, seperti : PP, Kepres, Inpres, Kepmen.

#### **1.6 Kegunaan Penelitian**

Secara teoritis, penelitian dengan metode deskriptif aspek hukum kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia diharapkan dapat menjadi input yang berguna bagi kalangan akademisi yang mencermati kebijakan privatisasi BUMN. Karena studi aspek hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN merupakan studi yang sangat populer dan diminati banyak disiplin ilmu (*multi entry*) diharapkan dari hasil penelitian dapat memberikan sumbangan konstruktif bagi pengembangan BUMN di Indonesia.

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para pengambil keputusan dan kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia, baik di jajaran pemerintah maupun parlemen (DPR), sehingga mempunyai landasan *conceptual framework* dan *operational framework* dalam meningkatkan kualitas kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia. Selain itu bagi para pengambil keputusan dan kebijakan, baik di pemerintahan maupun parlemen (DPR) diharapkan dapat memberikan *value* bagi kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia pada masa-masa mendatang.

## **II. Konsep dan Kerangka Pemikiran Penelitian**

### **2.1 Konsep dan Dasar Pemikiran**

Pilihan akan kebijakan privatisasi BUMN dilakukan karena perkembangan dan

perubahan yang cepat terhadap lingkungan bisnis perusahaan (*business environments*). Isu yang berkaitan dengan kebijakan privatisasi BUMN juga berkembang dengan pesat dari masalah ekonomi (seperti keterkaitan BUMN dengan APBN dan pajak), masalah keuangan (strategi keuangan yang harus diambil dalam kebijakan privatisasi sesuai dengan tujuan privatisasi tersebut), masalah *property right* dan hukum bisnis, dan masalah politik. Masalah terakhir ini sering menjadi penentu utama terhadap kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia. Dengan melihat perkembangan Pasar Modal yang tumbuh pesat dibandingkan dengan lembaga-lembaga pembiayaan lainnya, Tap MPR Nomor 2/MPR/1993 Tentang GBHN secara khusus memberikan arahan agar pasar modal terus dikembangkan melalui kerangka hukum yang kokoh dan penegakan etika bisnis yang dapat melindungi pemodal (*investor*).

Sebagai operasionalisasi pemikiran pasal 33 UUD 1945 adalah TAP MPR Nomor IV/MPR/1999 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara Tahun 1999 - 2004 yang menyatakan<sup>12</sup>, bahwa bagi BUMN yang usahanya tidak berkaitan dengan kepentingan umum didorong untuk privatisasi melalui pasar modal. Konsekuensi dari TAP MPR Nomor IV/MPR/1999 ini adalah bahwa pemerintah sebagai *regulator* harus melaksanakan amanah rakyat dengan kebijakan privatisasi BUMN secara efektif dan efisien sehingga dapat dipertanggung jawabkan secara profesional kepada masyarakat. Tanpa mengabaikan faktor-faktor pendukung lainnya, sistem perdagangan yang cepat dengan biaya yang relatif murah merupakan daya tarik bagi pemodal<sup>13</sup>. Sementara itu, titik sentral kegiatan perdagangan berada pada Bursa Efek. Oleh karena itu, tuntutan untuk menciptakan sistem perdagangan yang cepat dan murah merupakan kewajiban Bursa Efek. Hal ini sejalan dengan kehendak Pasal 7 Ayat (1) dan (2) UU no: 8 tahun 1995 yang menghendaki agar "...Bursa Efek dapat menyelenggarakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien".

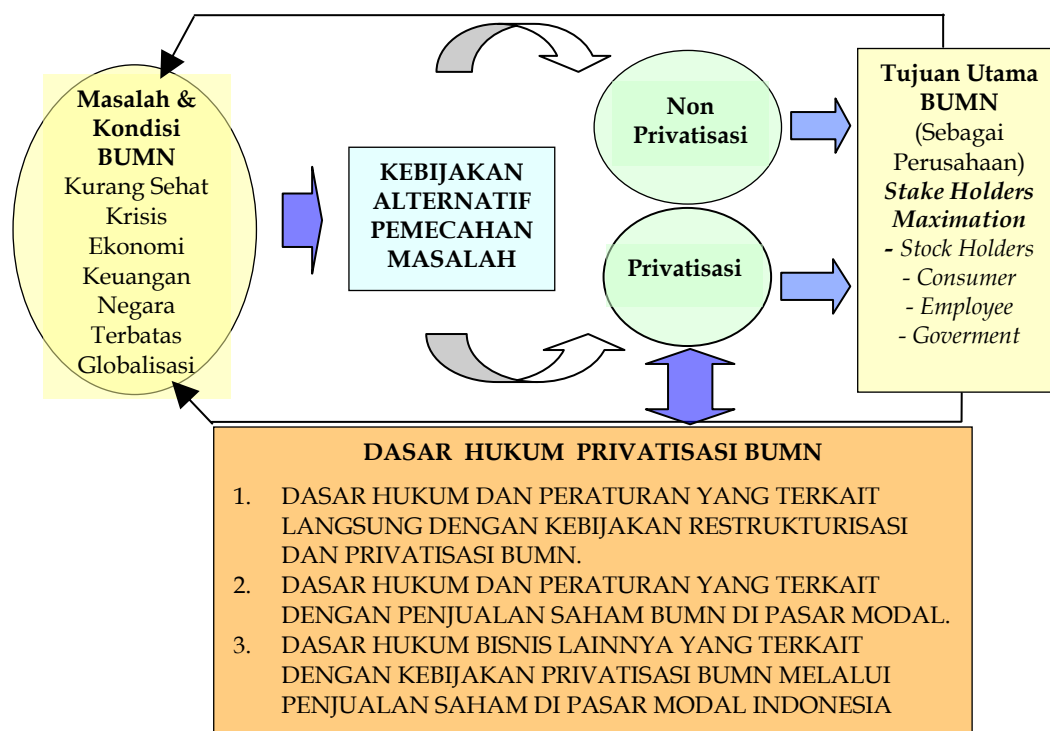
Penyusunan kerangka pemikiran penelitian dilatarbelakangi oleh posisi dan hubungan variabel-variabel yang akan diteliti, seperti: masalah dan kondisi BUMN; kebijakan privatisasi BUMN; metode kebijakan privatisasi, tujuan utama BUMN sebagai perseroan/perusahaan dan dasar hukum bisnis yang menunjang kebijakan privatisasi (lihat bagan 1).

---

<sup>12</sup> Penjelasan TAP MPR No IV/MPR/1999 beserta keterangannya.

<sup>13</sup> Mas Achmad Daniri dan Syahrir Ika, *Kiat Bursa Bursa Efek Jakarta Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, Jakarta, IBI - JKM, 1997, halaman: 7.

Bagan - 1  
Kerangka Pemikiran Penelitian



## 2.2 Dasar Hukum Bisnis Kebijakan Privatisasi di Indonesia

Dasar hukum bisnis yang kuat dan didukung oleh peraturan-peraturan operasional menjadi syarat mutlak keberhasilan suatu kebijakan negara. Kebijakan privatisasi BUMN harus didukung oleh dasar hukum dan peraturan-peraturan mengingat kebijakan ini merupakan terobosan cepat (*short cut policy*) dalam mengurangi dan melepaskan politisasi BUMN yang sering menghambat kinerja manajemen BUMN. Kebijakan ini diharapkan dapat memberikan implikasi yang signifikan terhadap perubahan *structure - conduct - performance* BUMN di Indonesia yang semula bersifat birokratis menjadi bersifat kewirausahaan (*entrepreneurship*) dan sadar biaya (*cost conscious*). Metode privatisasi yang paling populer adalah penawaran umum atau *initial public offering* (IPO) kepada masyarakat melalui pasar modal baik domestik maupun internasional. Kelebihan dari mekanisme IPO adalah memungkinkan terwujudnya usaha transparansi dan pengawasan masyarakat (*public security*) karena pasar modal dimanapun akan mensyaratkan setiap perusahaan *go public*. Dengan memakai salah satu metode privatisasi BUMN yaitu *initial public offering* (IPO) maka BUMN harus menjual sahamnya di pasar perdana (*primary market*).

Sekarangnya terdapat 17 (tujuh belas) dasar hukum bisnis dan peraturan-peraturan yang berkaitan langsung dengan kebijakan restrukturisasi dan privatisasi BUMN yang terdiri dari 11 (sebelas) dasar hukum dan 6 (enam) peraturan perundangan, adapun urutannya sbb: (1) UUD 1945 Pasal 33; (2) TAP MPR No. IV/MPR/1999 (Bab IV Arah Kebijakan Poin B Ekonomi No. 28); (3) TAP MPR No. X/MPR/2001 Tentang Laporan Putusan MPR oleh Lembaga Tinggi Negara pada

Sidang Tahunan MPR Tahun 2001; (4) UU No. 25 Tahun 2000 Tentang Propenas Tahun 2000 – 2004; (5) UU No. 19 Tahun 2001 Tentang Repeta; (6) UU No. 17 Tahun 2001 Tentang Keuangan Negara; (7) UU No. 19 Tahun 2003 Tentang BUMN; (8) UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas; (9) UU No. 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan; (10) UU No. 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia; (11) UU No. 4 Tahun 1998 Tentang Kepailitan; (12) PP No. 27/1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan PT; (13) PP No. 64/2001 tentang Pengalihan Tugas Menkeu pada BUMN kepada Meneg. BUMN; (14) Keppres No. 122 Tahun 2001, yang diubah dengan Keppres No. 7 Tahun 2002 Tentang Tim Kebijakan Privatisasi; (15) Keppres No.61/1998 tentang Lembaga Pembiayaan (16) Kepmen BUMN No. 35/MBUMN/2001 tanggal 27 Nopember 2001 Tentang Prosedur Privatisasi BUMN; (17) Kepmen BUMN No. 117/MBUMN/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada BUMN.

Bila metode kebijakan privatisasi BUMN adalah IPO maka diluar 17 (tujuh belas) undang-undang dan peraturan yang terkait langsung dalam kebijakan privatisasi BUMN terdapat tambahan 6 (enam) UU dan peraturan perundang-undangan yang terkait langsung dengan program privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia. Dasar hukum bisnis dan peraturan-peraturan ini juga berlaku sama (*equal*) bagi perusahaan-perusahaan yang akan melakukan *go public*, yaitu: (1) UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal; (2) Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer); (3) Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP); (4) UU No. 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Tidak sehat; (5) Peraturan Pemerintah No. 46/1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal; (6) Peraturan Pemerintah No.46/1995 Tentang Tatacara Pemeriksaan di Pasar Modal.

Dibawah ini penjelasan beberapa dasar hukum bisnis berupa UU yang berkaitan langsung dengan kebijakan privatisasi BUMN, yaitu :

### **2.2.1 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT)**

Bidang ekonomi yang pesat perkembangannya menuntut adanya perubahan-perubahan ke arah lebih baik dalam berbagai sektor. Perseroan Terbatas (PT) merupakan salah satu bentuk perusahaan di Indonesia yang cukup memegang peranan penting bagi pembangunan nasional. PT muncul sebagai suatu perusahaan yang paling banyak mengendalikan kegiatan perekonomian baik itu industri kecil ataupun industri raksasa. Hal ini dikarenakan bentuk badan hukumnya yang cukup mudah dan menguntungkan. PT merupakan badan hukum yang didirikan atas dasar perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam UU ini serta peraturan pelaksanaannya.

Para pemegang saham ini tidak semuanya bertanggung jawab bila dalam operasionalnya terjadi kerugian. Mereka menanam modal dengan hanya membeli saham dan mengambil keuntungan tanpa ikut dalam operasionalnya perusahaan. Hal

iniilah yang membuat perusahaan besar banyak yang berbentuk PT Terbuka atau BUMN Tbk.

BUMN (Persero) merupakan badan hukum yang sudah pasti strukturnya harus diatur oleh UU yang berlaku. Pada awalnya pengaturan hukum PT terdapat dalam pasal 36 sampai dengan pasal 56 KUHD yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia golongan Eropa di Indonesia, sedangkan latar belakang dikeluarkannya Ordonansi Perseroan Indonesia atas saham adalah untuk memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia golongan Bumiputera/Indonesia Asli akan hukum PT.

Pada tahun 1995, Lembaga pembentukan UU mengeluarkan UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Melalui UU PT 1995 ini, secara resmi semua hukum PT warisan pemerintah kolonial Belanda tidak berlaku lagi. Ketentuan-ketentuan pasal 36 sampai dengan pasal 56 KUHD berikut segala perubahannya dicabut karena telah dirasakan tidak mencerminkan aspirasi dan kebutuhan penyelenggaraan kegiatan operasional dengan struktural PT juga karena tidak sesuai dengan perkembangan ekonomi dan dunia usaha yang semakin maju pesat baik nasional maupun internasional. Diharapkan dengan dikeluarkannya UU PT 1995 tercipta unifikasi/kesatuan hukum guna memenuhi kebutuhan baru yang dapat lebih memacu pembangunan nasional serta terjamin kepastian dan penegakan hukum. BUMN sebagai persero dalam menjalankan kegiatan usahanya tunduk pada UU No. 1 tahun 1995 tentang PT.

### **2.2.2 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1998 Tentang Kepailitan**

Krisis moneter yang terjadi pada pertengahan tahun 1997 di Indonesia telah mengakibatkan kesulitan terhadap perkembangan perekonomian nasional terutama terhadap kelangsungan hidup dunia usaha. Turunnya nilai tukar rupiah yang sangat drastis terhadap nilai tukar dolar Amerika lebih memperparah situasi perekonomian kita. Dampak negatif dari situasi ini yang menimpa pada perkembangan hidup perusahaan-perusahaan sangat dirasakan berat terutama yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada para krediturnya.

Terdorong oleh situasi moneter yang tidak menguntungkan dan banyaknya perusahaan yang ambruk sebagai akibatnya dan perlu penyelesaian utang piutang antara kreditur dan debitur secara adil, cepat dan efektif telah memacu perhatian pemerintah untuk melihat kembali pada ketentuan kepailitan yang dulu dikenal sebagai *Faillissement Verordening* (S. 1950 No. 217 jo S. 1906 No. 348) dan kemudian menyempurnakannya dengan PERPU No. 1 Th 1998 Tentang Perubahan Atas Undang-undang Tentang Kepailitan Ketentuan PERPU No. 1 Th 1998 tersebut mulai diberlakukan 120 hari sejak diundangkan (22 April 1998). PERPU ini kemudian diundangkan menjadi UU No 4 Th 1998 ).

Berkaitan dengan kebijakan privatisasi BUMN sebenarnya wacana dan sosialisasi UU Kepailitan menjadi sangat penting mengingat dalam proses privatisasi

sering terjadi proses merger, akuisisi, konsolidasi dan bahkan kepailitan dalam anak perusahaan atau BUMN sendiri. Di negara-negara lain sebenarnya mekanisme hukum kepailitan merupakan mekanisme yang wajar manakala sebuah perusahaan dinyatakan tidak mampu melaksanakan kewajibannya baik secara finansial maupun non-finansial.

### 2.2.3 Undang-undang Republik Indonesia No. 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan (Revisi UU No. 7 Tahun 1992)

Sektor Perbankan yang memiliki posisi strategis sebagai lembaga intermediasi dan penunjang sistem keuangan merupakan faktor yang sangat menentukan dalam proses kebijakan privatisasi. Diperlukan penyempurnaan terhadap sistem perbankan nasional yang bukan hanya mencakup upaya penyehatan bank secara individual melainkan juga penyehatan sistem perbankan secara menyeluruh. Upaya penyehatan perbankan nasional menjadi tanggung jawab bersama antara pemerintah, bank-bank itu sendiri dan masyarakat pengguna jasa bank. Adanya tanggung jawab bersama tersebut dapat membantu memelihara tingkat kesehatan perbankan nasional sehingga dapat berperan secara maksimal dalam perekonomian nasional termasuk juga program privatisasi BUMN.

Tabel 1  
Struktur Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN

Dasar Hukum dan Peraturan-peraturan Bisnis		
Terkait Langsung		Hukum Bisnis Lainnya
Restrukturisasi & Privatisasi BUMN	Penjualan Saham Di Pasar Modal (IPO/RI)*	
1. UUD 1945 Pasal 33. 2. Tap MPR No.IV/MPR/1999 tentang GBHN 1999-2004 (Bab IV, Poin B No.28). 3. Tap MPR No.X/MPR/2001 tentang Lapus MPR Oleh LTN Pada Sidang Tahunan 2001 4. UU No.25/2000 tentang Propenas 2000-2004 5. UU No.19 /2001 tentang Repeta 6. UU No.17/2001 tentang Keuangan Negara 7. UU No.19 tahun 2003 tentang BUMN 8. UU No.1/1995 tentang Perseroan Terbatas 9. UU No.10/1998 tentang Perbankan 10. UU No.23 / 1999 tentang Bank Indonesia 11. UU No.4/1998 tentang Kepailitan 12. PP No.27/1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan PT 13. PP No.64/ 2001 tentang Pengalihan Tugas MenKeu pada BUMN kepada Meneg. BUMN 14. Keppres No.7/2002 tentang Tim Privatisasi 15. Keppres No.61/1998 tentang Lembaga Pembiayaan. 16. Kepmen BUMN No.35/MBUMN/2001 tanggal 27 Nopember 2001 tentang Prosedur Privatisasi 17. Kepmen BUMN No.117/MBUMN/20032 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada BUMN	1. UU No.8/1995 tentang Pasar Modal 2. Kitab UU Hukum Perdata 3. (KUHAPer) 4. Kitab UU Hukum Pidana 5. (KUHP) 6. UU No.5/1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Tidak Sehat 7. PP No.46 / 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Pasar Modal 8. PP No.46/1995 tentang Tatacara Pemeriksaan di Pasar Modal	1. UU No. /2003 tentang Pencucian Uang 2. UU No.8/1999 tentang Perlindungan Konsumen 3. UU No.22/1999 tentang Otonomi Daerah 4. UU No.25 / 1999 tentang Perimbangan Keuangan Pusat dan Daerah

Catatan: \*) Diluar 17 Dasar Hukum dan Peraturan perundang-undangan

IPO = *Initial Public Offering*; RI = *Right Issues*

Sumber: Diolah dari berbagai Dasar Hukum dan Peraturan Privatisasi BUMN, 2004

Agar pembinaan dan pengawasan bank dapat terlaksana secara efektif, kewenangan dan tanggung jawab mengenai perizinan bank, yang semula berada pada Menteri Keuangan, menjadi berada pada Gubernur Bank Indonesia. Dengan demikian, Bank Indonesia memiliki kewenangan dan tanggung jawab untuk menilai dan memutuskan kelayakan pendirian suatu bank dan atau pembukaan kantor bank. BUMN sektor perbankan tunduk pada UU ini dalam menjalankan usahanya, berkaitan dengan kebijakan privatisasi BUMN UU No. 10/1998 menjadi aspek hukum penting terutama bila yang akan diprivatisasi adalah BUMN sektor perbankan dan keuangan.

**Tabel 2**  
**Hubungan Dasar Ekonomi Kebijakan Privatisasi BUMN dan Dasar Hukum Bisnis Yang Mendukung**

No	Struktur Pasar	Efisiensi Eksternal	Target Sosial	Metode Privatisasi	UU dan Peraturan Yang Mendukung
1	Kompetitif	Tinggi	Rendah	Memperketat persaingan dengan Melepas <i>barrier to entry</i>	UU Tentang Repeta; UU Keuangan Negara; UU Lembaga Privatisasi; UU BUMN dan Privatisasi; UU GCG; UU PT; UU Pasar Modal; UU Perseroan Terbatas (PT); UU Lembaga Keuangan; UU Anti Monopoli; UU Kepailitan
2	Kompetitif	Tinggi	Tinggi	<i>Non-divestiture options:</i> a. <i>Management transfer</i> b. <i>Marketizations</i>	
3	Kompetitif	Rendah	Rendah	Penjualan saham total	
4	Kompetitif	Rendah	Tinggi	<i>Non-divestiture options:</i> a. <i>Capital dilution</i> b. <i>Sub contract</i> c. <i>Joint venture</i> d. <i>Marketizations</i>	
5	Monopolistik	Tinggi	Rendah	Memperketat persaingan dengan melepas <i>barrier to entry</i> dan menghadapi persaingan internasional	UU Tentang Repeta; UU Keuangan Negara; UU BUMN dan Privatisasi; UU PT; UU Pasar Modal; UU Perseroan Terbatas (PT); UU Lembaga Keuangan;
6	Monopolistik	Rendah	Rendah	Penjualan saham total	
7	Monopolistik	Rendah	Tinggi	Menciptakan kompetisi dan membentuk <i>holding</i> dan unit usaha	
8	Monopolistik	Tinggi	Tinggi	Regulasi dengan kebijakan <i>nondivestiture</i>	

Sumber: Laporan Bank Dunia, 2000, diolah.

#### **2.2.4 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia**

Sampai dengan tahun 1997 perencanaan dan penetapan kebijakan moneter dilakukan oleh Dewan Moneter sementara status dan peranan Bank Indonesia adalah membantu Pernerintah dalam pelaksanaan kebijakan moneter yang disusun dan ditetapkan oleh Dewan Moneter berdasarkan Undang-undang No.13 Tahun 1968 sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan sekarang. Status dan peranan Bank Indonesia berdasarkan undang-undang tuntutan perkembangan dan dinamika perekonomian nasional dan internasional dewasa ini dan dimasa yang akan datang. Oleh sebab itu

diperlukan penggantian undang-undang tersebut dengan yang baru yang memberikan status, tujuan, dan tugas yang lebih tepat kepada Bank Indonesia selaku otoritas moneter.

Dalam undang-undang yang baru, Bank Indonesia mempunyai satu tujuan yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah dan nilai tukar yang wajar merupakan sebagian persyaratan bagi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada gilirannya akan meningkatkan kesejahteraan rakyat, Reorientasi sasaran Bank Indonesia tersebut merupakan bagian dari kebijakan pemulihan dan reformasi perekonomian untuk keluar dari krisis ekonomi yang tengah melanda Indonesia. Hal itu sekaligus meletakkan landasan yang kukuh pelaksanaan dan pengembangan perekonomian Indonesia di tengah-tengah perekonomian dunia yang semakin kompetitif dan integritas.

Berkaitan dengan kebijakan privatisasi BUMN sektor perbankan Kementerian Negara BUMN sebagai otoritas kebijakan privatisasi harus berkoordinasi dengan Bank Indonesia selaku otoritas moneter sesuai dengan amanat UU No. 23 Tahun 1999.

### **2.2.5 Undang-undang Republik Indonesia No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN)**

Walaupun dirasakan sangat terlambat, Presiden RI telah menandatangani UU No. 19 Tahun 2003 Tentang BUMN sebagai tindak lanjut pengesahan UU BUMN oleh DPR RI pada tanggal 20 Mei 2003. Dengan demikian mulai tanggal 19 Juni 2003 UU tersebut telah dapat digunakan sebagai dasar hukum dalam pengelolaan dan pengawasan BUMN.

Dengan berlakunya UU BUMN ini terdapat tiga UU yang otomatis tidak berlaku lagi, yaitu: (1) *Indische Bedrijvenwet (Staatblad tahun 1927 No. 419)*; (2) UU No. 19 Prp Tahun 1960 Tentang PN (Lembaran Negara RI Tahun 1960 No. 59); (3) UU No. 9 Tahun 1969 Tentang Penetapan Perpu No. 1 Tahun 1969 Tentang Bentuk Usaha Negara).

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. Dengan disyahnkannya UU No. 19 Tentang BUMN ini berarti secara hukum sejak Juni 2004 semua pasal hukum UU ini berlaku efektif sehingga tidak ada lagi keraguan untuk melaksanakan kebijakan pengembangan BUMN termasuk diantaranya penegakan hukum (*law enforcement*) yang diamanahkan dalam UU ini.

## **2.3 Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN di Negara Lain**

Selama periode 1990-2000 program privatisasi telah banyak dilakukan diseluruh dunia terutama negara-negara di Eropa bagian tengah dan timur (eks Uni Soviet), yang merupakan imbas dari diterapkannya program *glasnost* dan *perestroika*

oleh Presiden Gorbachev waktu itu, negara-negara tersebut seperti Albania, Armenia, Bulgaria, Czech Republik, Georgia, Kazakhtan, Kyrgyz Republik, Lithuania, Poland, Romania, Russia, Slovak Republik, Ukraina, Uzbekistan. Sebagai ilustrasi adalah negara Russia dengan jumlah BUMN yang diprivatisasi mencapai 15.052 buah, regulasi dilakukan berdasarkan Undang-undang Privatisasi bagi BUMN dan BUMD dari Federasi tahun 1991 dan diamandemen tahun 1992, adapun rata-rata kepemilikan saham pemerintah dikurangi hingga 25%. Adapun Indonesia dengan pertimbangan kesamaan negara sedang berkembang serta faktor-faktor dan kondisi ekonomi, memakai kebijakan privatisasi BUMN model Mexico dapat menjadi salah satu acuan, menurut Hinsa Siahaan (1999) pengalaman kebijakan privatisasi Mexico dengan menswastakan BUMN seperti Telmex (Telepon Mexico) dan Bank-bank milik pemerintah ternyata hasilnya dapat digunakan untuk mengurangi hutang luar negeri Mexico yang tadinya sebesar 62,4% GDP turun menjadi 38,3% pada tahun 1995. Hal yang sama tentunya dapat dilakukan oleh Indonesia sehingga utang-utang internasionalnya dapat dilunasi tepat waktu (I.K. Mardjana, 1992)

Sebagai studi banding dapat diambil dari pengalaman Inggris pada tahun 1980-an, yang melakukan privatisasi terhadap *British Telecom* dan *British Gas*<sup>14</sup>. Berdasarkan nilai nominal, eksperimen Inggris dalam privatisasi cukup berhasil, lebih dari 18 perusahaan besar dan 75% dari jutaan rumah terjual. Selain itu, tingkat kepemilikan saham berlipat sedikitnya dua kali, pendapatan meningkat sekitar 20 juta poundsterling dan ribuan kontrak terjadi antara pemerintah pusat dan daerah. Dampak yang terjadi serikat dagang masih tetap ada, para kapitalis kecil mulai bermunculan dan eksekutif puncak dari pelayanan jasa publik bersedia melakukan perubahan dengan kompensasi tertentu. Perubahan luar biasa telah terjadi dalam mekanisme dan nilai yang dianut. Pada awal program privatisasi di Inggris, pihak oposisi terus melancarkan kritik terhadap pemerintahan konservatif. Aspek yang dikritik adalah motivasi dan janji pemerintah, debat ini telah dilakukan secara luas, seperti perdebatan ekonomi tentang peranan sektor publik dan pasar ditahun 1920 dan 1930-an (Indra Bastian, 2001). Sedangkan kritik terhadap metode privatisasi sendiri tidak begitu populer, seperti penilaian aktiva perusahaan yang terlalu rendah, dan kritik ini muncul karena khawatir akan kegagalan penjualan.

Kritik mengenai program privatisasi BUMN di Inggris dapat dikelompokkan menjadi 5, yaitu: (a) kegagalan pemerintah dalam mewujudkan kompetisi di industri, karena konversi monopoli publik ke monopoli swasta; (b) tak memadainya kerangka peraturan industri yang monopoli atau oligopoli, terutama pemenuhan tanggung jawab sosial perusahaan yang diprivatisasi; (c) kegagalan pemerintah dalam melindungi kepentingan nasional dari intervensi luar negeri; (d) penjualan "harta keluarga"- argumentasi bahwa pendapatan penjualan aktiva publik seharusnya tidak dialokasikan sebagai pendapatan yang dikonsolidasikan, tetapi sebagai generasi masa depan dan pelayanan masyarakat masa mendatang; (e) standar jasa setelah penjualan atau kontrak (Pandu Patriadi, 1999).

---

<sup>14</sup> Indra Bastian, *Model Pengelolaan Privatisasi*, BPFE, Juli 2001, Yogyakarta

**Tabel - 3**  
**Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara**  
**Eks Komunis Eropa Timur dan USSR**

Negara	Metode Kebijakan Privatisasi	Dasar Hukum	Institusi Pelaksana
<b>Albania</b>	Lelang kupon, penjualan secara kas bagi Perusahaan kecil	UU Sanksi dan Proteksi bagi Kepemilikan Swasta, Kebebasan berinisiatip dan Privatisasi th.1991	Perwakilan Nasional Untuk Privatisasi Menteri Keuangan (1991-96) Menteri Privatisasi (1996- )
<b>Armenia</b>	Restitusi bagi proram yg <i>overlap</i> dengan program kupon, membuat sistem <i>bottleneck</i> agar transaksi terlayani baik.	UU Privatisasi dan Denasionalisasi Perusahaan Negara dan Penyelesaian Pelaksanaan Obyek th.1992	Badan Privatisasi Komisi Privatisasi (1994-96) Menteri Privatisasi (1996- )
<b>Bulgaria</b>	EMBO, 10 perusahaan melalui tender internasional diikuti yang lain	UU Transformasi dan Privatisasi BUMN dan BUMD th.1992 (diamandemen 1994)	Kantor Privatisasi Bulgaria Pusat Privatisasi Massal Cabang Kementerian dan Pemda
<b>Czech Republik</b>	Penjualan langsung, tender, lelang, MBO dan privatisasi spontan	UU Syarat dan Transfer Kepemilikan Negara kepada Orang Lain th.1991	Menteri Administrasi dan Privatisasi Kepemilikan Negara (1990-96) Menteri Keuangan (1996- ) Pendanaan Kepemilikan Nasional.
<b>Georgia</b>	Lelang secara kas dan peserta dapat melakukan investasi untuk sisa saham	UU Privatisasi BUMN Republik Georgia th.1991 (diamandemen 1994)	Menteri Manajemen Kepemilikan negara
<b>Kazakhtan</b>	Spontan privatisasi sebelum tahap pembagian kupon, lelang kas untuk perusahaan kecil dan kasuitis bagi perusahaan besar, ESOP	UU Privatisasi dan Destatezation th.1991	Komite Negara untuk Kepemilikan Komite Teritorial Pendanaan Privatisasi Negara Komite Negara untuk Privatisasi (1995 - )
<b>Kyrgyz Republik</b>	Beberapa saham ditransfer ke pekerja dan sebagian dijual dengan tender	UU Denasionalisasi dan Privatisasi Kepermilikan Negara th.1994	Pendanaan Kepemilikan Pemerintah.
<b>Lithuania</b>	Setelah privatisasi dengan kupon, dilakukan privatisasi dg kas (tender internasional), MBO, lelang via pasar modal dan JV privatisasi	UU Privatisasi BUMN th.1991 dan UU BUMN dan BUMD th.1995	Komite Privatisasi Pusat dan Daerah Menteri Ekonomi
<b>Moldova</b>	Lelang saham secara kas, penjualan asset, tender internasional.	UU Privatisasi th.1991	Menteri Administrasi privatisasi dan Kepemilikan Negara. Cabang Kementerian dan Pemda.

Lanjutan Tabel - 3  
 Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara  
 Eks Komunis Eropa Timur dan USSR

Negara	Metode Kebijakan Privatisasi	Dasar Hukum	Institusi Pelaksana
Polandia	Sejalan dengan privatisasi massal dilakukan likuidasi dengan EMBO dan privatisasi modal (tender internasional dan IPO)	UU Privatisasi BUMN th.1990 dan UU Pendanaan Investasi Nasional dan Privatisasi th.1993	Menteri Privatisasi (1990-95) Menteri perdagangan (1995- )
Romania	Lelang terbuka, tender terbuka dan terbatas, IPO, EMBO, likuidasi dan <i>debt equity swaps</i>	UU Privatisasi Perusahaan komersial Th.1991 dan UU Percepatan Privatisasi Th.1995	Perwakilan Nasional bagi Privatisasi BUMN
Russia	Tender investasi, lelang kas, kompetisi secara komersil, pembelian saham dg bantuan modal bank	UU Privatisasi BUMN dan BUMD dari Federasi Russia th.1991 (diamandemen th.1992)	Komite Federal bagi Manajemen Kepemilikan Negara Pendanaan Kepemilikan Federal Russia
Republik Slovak	Penjualan langsung, tender terbuka, restitusi dan <i>transfer asset</i> kepada pemda.	UU Persyaratan dan Transfer Kepemilikan Negara ke Pemilik Baru th.1991	Pendanaan Kepemilikan Nasional Menteri privatisasi Pusat Privatisasi Massal pada Kementerian Keuangan Federal.
Ukrania	EMBO, disewakan pada pekerja, IPO, privatisasi spontan, tender bagi investor local dan asing.	UU Privatisasi Aset Negara th.1992	Pendanaan Kepemilikan Negara
Uzbekistan	Lelang, penjualan langsung, <i>joint venture</i> , penjualan saham lewat pasar modal.	Program Pemerintah bagi Percepatan Denasionalisasi dan Privatisasi th.1994	Pendanaan Kepemilikan Negara Pusat Koordinasi Pasar Efek

Sumber : Wright, Vincent, and Luisa Perrotti, 2000, *Privatization And Public Policy*, Vol .I, diolah.

Tabel 4  
 Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara  
 Eropa Barat, Amerika Selatan dan Asia Tenggara

Negara	Metode Kebijakan Privatisasi	Dasar Hukum	Institusi Pelaksana
Perancis	Melakukan kebijakan dengan metode IPO maupun non IPO, Menteri Keuangan adalah departemen administratif yang bertanggung jawab dalam implementasi program privatisasi	UU No. 86 - 793 (2 Juli 1986) UU No. 86 - 912 (6 Agustus 1986) Amandemen UU No. 93 - 923 (19 Juli 1993)	Menteri Perekonomian selaku koordinator, Komisi Privatisasi, merupakan eksekutor pelaksana kebijakan privatisasi, terdiri dari 7 anggota dan ditunjuk untuk 5 tahun masa kerja, Menteri Keuangan

**Lanjutan Tabel - 4**  
**Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara**  
**Eropa Barat, Amerika Selatan dan Asia Tenggara**

Negara	Metode Kebijakan Privatisasi	Dasar Hukum	Institusi Pelaksana
Jerman	Metode kebijakan privatisasi adalah dengan IPO melalui pasar modal dan non IPO melalui lelang pada THA, dimana secara operasional dan administratif bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan	UU bertanggal 17 Juli 1990 bagi komunitas privatisasi dan reorganisasi aset ( <i>treuhandgesetz</i> ) UU bertanggal 9 Agustus 1994 sebagai pembatasan aktifitas THA	Pemerintah membentuk badan privatisasi dan restrukturisasi atau <i>the treuhandanstalt</i> (THA) pada tahun 1990 - 1994 dan secara hukum merupakan satu-satunya pemegang saham BUMN di Jerman Timur
Argentina	Untuk IPO dilakukan dengan mekanisme pasar modal Instusi. Metode non IPO dilakukan dengan publikasi luas ke masyarakat. Dalam operasionalisasinya Institusi Privatisasi memiliki kesekretariatan untuk mengawasi implementasi pelaksanaan privatisasi dan Komisi Privatisasi melaksanakan peralihan BUMN ke sektor swasta	Peraturan Pemerintah pada 15 September 1989	Unit Khusus dalam Kementerian Ekonomi, Berbagai Kesekretariatan dalam Kementerian Ekonomi (energi, transportasi dan pekerjaan umum) dan pertahanan Berbagai Komisi Privatisasi yang mempersiapkan setiap BUMN untuk diprivatisasi, yang merupakan Unit Khusus yang bertanggungjawab
Peru	BUMN privatisasi baik yang melalui IPO maupun non IPO dikoordinasikan oleh COPRI, dimana COPRI menyusun daftar BUMN yg akan diprivatisasi, dan merancang anggota CEPRI yg akan bertanggung jawab melaksanakan pelaksanaan privatisasi BUMN dan mengawasi kerja tiap CERPRIs.	Dekrit - UU no.674 tertanggal 25 September 1991	<i>Private Investment Promotion Commission</i> (COPRI), Berbagai Komite Khusus (CEPRIs) yang mempersiapkan BUMN yang akan diprivatisasi. Tiap CEPRI mempersiapkan untuk masing-masing BUMN dan bertanggung jawab pada perencanaan untuk promosi investasi swasta. Jika disetujui COPRI maka CEPRI bertanggung jawab dalam implementasinya.

**Lanjutan Tabel - 4**  
**Dasar Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN di Beberapa Negara**  
**Eropa Barat, Amerika Selatan dan Asia Tenggara**

Negara	Metode Kebijakan Privatisasi	Dasar Hukum	Institusi Pelaksana
<b>Malaysia</b>	BUMN privatisasi baik melalui IPO di pasar modal maupun non IPO dikoordinasikan oleh Komite Privatisasi dan dibantu oleh Sekretariat Privatisasi Komite Teknik menyiapkan informasi bagi pelaksanaan privatisasi dan mengajukan rekomendasinya pada Komite Privatisasi.	Keputusan Pemerintah	Sekretariat Privatisasi, Sekretariat Privatisasi merupakan penghubung antara berbagai komite teknik dg komite privatisasi ; tugasnya melakukan studi kelayakan pelaksanaan privatisasi dan memberi advis pada komite privatisasi, Komite Antarkementerian Privatisasi, Komite Teknik ditiap sektor,
<b>Pilipina</b>	Melakukan kebijakan IPO dan IPO terhadap BUMN privatisasi dan dikkordinasikan oleh Komite Privatisasi	Pengumuman Presiden No.50 pada 8 Desember 1986 dengan amandemen Kantor Privatisasi diresmikan dengan UU no. 127 pada Juli 1987.	Komite Privatisasi, Kantor Privatisasi, Perwalian Aset Privatisasi/ <i>Asset Privatization Trust</i> , Sekretariat Privatisasi merupakan penghubung antara berbagai komite teknik dg komite privatisasi ;tugasnya melakukan studi kelayakan pelaksanaan privatisasi

Sumber: Wright, Vincent, and Luisa Perrotti, 2000, *Privatization And PublicPolicy*, Vol .I, diolah.

Proses privatisasi di berbagai Negara telah terbukti menghasilkan peningkatan prestasi, dalam kaitan distribusi kesejahteraan dari kaya ke miskin, dan juga pertanggungjawaban. Oleh karena itu, penerapan model Inggris harus melalui berbagai modifikasi. Fakta dan motivasi privatisasi harus diperjelas seperti dalam model Inggris. Dukungan ideologi dari pemerintah ke program privatisasi seharusnya dijabarkan kesegala aspek perencanaan pembangunan, sehingga program ini jelas terkait dengan tujuan pembangunan nasional. Untuk menambah gambaran tentang pelaksanaan program privatisasi di negara lain, sebenarnya pengalaman negara-negara Eropa Timur dan negara-negara sedang berkembang (NSB) dapat dijadikan *benchmarking* dan *landmark* program privatisasi BUMN di Indonesia. Pemerintah Indonesia dapat memaksimalkan faktor-faktor keberhasilan dan *advantages* dari dasar hukum dan peraturan-peraturan yang menunjang kebijakan privatisasi BUMN di negara-negara lain sedangkan faktor-faktor kegagalan berkaitan dengan hukum dapat diminimalkan.

Untuk negara-negara Eropa daratan biasanya Perancis dan Jerman menjadi *landmark* bagi keberhasilan kebijakan privatisasi BUMN di Negara industri maju.

Sedangkan di Asia Tenggara, kebijakan privatisasi BUMN di Malaysia dan Pilipina dapat dijadikan rujukan mengingat karakteristik yang hampir sama dengan Indonesia.

Produk hukum dan penegakan hukum (*law enforcement*) dapat dijadikan tolok ukur *political will* yang dilaksanakan oleh pemerintahan negara-negara yang melaksanakan program privatisasi BUMN, hal ini disebabkan keberhasilan kebijakan privatisasi dapat meningkatkan efisiensi dan pertumbuhan ekonomi (Megginson, 1998).

### **III. Implementasi Kebijakan Privatisasi BUMN di Indonesia**

#### **3.1 Implementasi Ekonomi dan Bisnis**

Sebagai unit bisnis BUMN harus merebut serta memanfaatkan peluang bisnis di era perdagangan bebas. BUMN selain akan memberikan kontribusi lebih baik dalam perekonomian Indonesia, juga dapat memanfaatkan peluang yang diciptakan oleh terjadinya globalisasi ekonomi, dan menjadi pelaku pasar yang berskala dunia. Untuk mencapai sasaran tersebut, dalam rangka pemberdayaan BUMN perlu adanya kesamaan visi dan misi. Visi yang dimaksud adalah membangun perusahaan Indonesia yang berdaya saing dan berdaya cipta tinggi, dengan kata lain adalah terciptanya *value creation* BUMN. Saat ini bisnis BUMN sifatnya masih terfragmentasi dan dikungkungi oleh budaya birokratis yang kurang responsive terhadap perubahan eksternal. Dalam kenyataannya BUMN masih lebih banyak berorientasi pada produksi dan kurang berorientasi pasar, sehingga BUMN belum dapat memanfaatkan secara maksimum nilai pemasaran. Sebagian besar BUMN kita masih berorientasi pada industri primer yang mengandalkan pada sumber daya alam dan tenaga kerja murah sebagai keunggulan komparatif, padahal nilai tambah lebih besar terletak pada industri tersier serta kemampuan untuk menguasai pemasaran dan industri. Oleh karenanya BUMN harus direformasi menjadi perusahaan yang berorientasi pada *value creation* dengan *core competence* yang mempunyai nilai tambah tinggi.

Misi BUMN menyangkut aspek mikro dan makro, pada aspek mikro, misi BUMN adalah penciptaan nilai melalui langkah-langkah restrukturisasi dan privatisasi, sehingga pada suatu kurun waktu tertentu nilai BUMN jauh melebihi dari nilai yang ada pada saat ini. Dalam kondisi ini, maka tingkat kesehatan BUMN akan menjadi lebih baik sehingga dengan mampu berperan dalam aspek makro. Pengertian aspek makro BUMN disini adalah dalam memberikan kontribusi yang besar terhadap APBN berupa nilai privatisasi, deviden dan pajak. Manfaat kelanjutan dari terciptanya BUMN yang sehat adalah membaiknya kinerja ekonomi Indonesia yang itu semua merupakan tujuan kebijakan privatisasi BUMN.

Dengan mengacu pada PP No.12 tahun 1998 dan dalam upaya untuk mewujudkan visi BUMN, maka strategi dan kebijakan dasar pengelolaan BUMN mencakup 3 hal, yaitu: (1) pembinaan sistem manajemen BUMN yang mengedepankan unsur-unsur keterbukaan, kemandirian, kewajaran dan akuntabilitas (*good corporate governance*); (2) upaya restrukturisasi dan privatisasi perlu terus dilanjutkan untuk mendorong efisiensi dan penciptaan nilai BUMN; (3) pembinaan SDM BUMN yang

jujur, profesional, mampu bersaing secara global dan memiliki orientasi pengabdian dan pelayanan umum (*public service*). Dengan 3 strategi dasar tersebut diharapkan praktek pengelolaan BUMN akan lebih transparan, profesional, mandiri, efisien dan bebas dari praktek KKN. Dengan privatisasi, BUMN sebagai perusahaan akan dikelola secara transparan melalui akuntabilitas publik, yang karenanya mendorong perusahaan untuk mengadopsi kultur baru yang bercirikan transparansi, akuntabilitas dan profesionalisme.<sup>15</sup>

Kebijakan privatisasi BUMN mutakhir di Indonesia dapat dilihat pada APBN tahun anggaran 2001 dimana Pemerintah menetapkan anggaran belanja sebesar Rp340,3 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). 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: (1) privatisasi BUMN senilai Rp6,5 triliun; (2) penjualan aset program restrukturisasi perbankan, senilai Rp27 triliun, dan (3) penjualan obligasi pemerintah (*net*) senilai Rp0,9 triliun. Selain ketiga sumber *financing* di atas, Pemerintah juga mengupayakan untuk menutup defisit anggaran melalui pembiayaan luar negeri (*net*), senilai Rp19,9 triliun<sup>16</sup>.

Khusus untuk kebijakan privatisasi BUMN, pada awalnya kebijakan ini dinilai memiliki probabilitas yang relatif tinggi dibandingkan dengan kedua sumber pembiayaan yang lain, padahal kebijakan ini tidak dikenal dalam teori *public finance*<sup>17</sup>. Secara teoritis privatisasi dilakukan untuk memberikan kesempatan kepada publik untuk memiliki aset perusahaan sehingga ada kontrol yang lebih besar dari masyarakat (*public*) yang efektif bagi terciptanya efisiensi dan pencapaian *good corporate governance*.<sup>18</sup> Penjualan aset negara seharusnya tidak dimaksudkan untuk menutup defisit APBN atau dipaksa untuk menutup pengeluaran rutin pemerintah. Kebijakan ini akan berakibat fatal bagi pengembangan usaha BUMN itu sendiri. Oleh karena itu, pelaksanaan privatisasi dengan tujuan menutup defisit APBN akan mengalami kendala sehingga ada keraguan pada kebijakan ini, apakah akan efektif mencapai target yang diharapkan dalam APBN.

Sebagai salah satu komponen utama dalam pembiayaan yang bersumber dari nonperbankan dalam negeri, program privatisasi untuk tahun 2003 akan terus dilanjutkan melalui metode penjualan strategis (*strategic sale*) dan melalui pasar modal. Beberapa BUMN yang akan diprivatisasi dalam tahun 2003 di samping merupakan

---

<sup>15</sup> Sambutan Menteri Keuangan RI, *Briefing CEO ke Tujuh*, Jakarta, Kamis, 8 Pebruari 2001.

<sup>16</sup> UU RI Nomor 19 Tahun 2001 Tentang APBN Tahun 2002 beserta penjelasannya.

<sup>17</sup> Blinder, et.al, *Public Finance : Theories and Applications*, International Edition, New York, Prentice Hall, 1995.

<sup>18</sup> Aswath Damodaran, *Corporate Finance : Theory and Practice*, International Edition, New York, Wiley, 2001

kelanjutan dari program privatisasi tahun 2002 yang belum selesai, juga merupakan program baru, antara lain meliputi privatisasi PT Bank Rakyat Indonesia, PT. Angkasa Pura I (Bandara Ngurah Rai), PT Adhi Karya, dan PT Pembangunan Perumahan. Dari proses privatisasi tersebut direncanakan dapat diperoleh dana tunai sebesar Rp8,0 triliun. (Nota Keuangan dan APBN, 2003).

Hingga tahun 1999, baru ada 6 BUMN yang *go public*, dengan melepas kurang dari 25% sahamnya. Keenam BUMN tersebut adalah PT. Semen Gresik, Indosat, Telkom, Timah, BNI 1946 dan Aneka Tambang. Dari jumlah tersebut 4 (empat) BUMN melakukan *initial public offering* (IPO) di luar negeri (*go international*). Seharusnya dengan dikeluarkannya SK Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992, terdapat 23 BUMN bisa melakukan *go public*, akan tetapi sampai akhir tahun 1999 hanya 6 BUMN (26,08%). Hingga akhir Agustus 2001 program privatisasi BUMN belum menghasilkan satu rupiahpun untuk disetor bagi pembiayaan defisit APBN 2001 sebesar Rp6,5 triliun. Dalam tahun anggaran 2001, Pemerintah telah memprivatisasi 2 (dua) BUMN akan tetapi hasilnya hanya Rp250 miliar sehingga jauh dari target yang diharapkan. Jumlah BUMN yang akan diprivatisasi pada tahun anggaran 2001 dan 2001 adalah 16 BUMN. Dari strategi *market test* nampak kesan bahwa Pemerintah masih ragu-ragu dalam melaksanakan kebijakan privatisasi BUMN. Dari pengalaman pemerintah orde baru sampai dengan pemerintahan terakhir memang terlihat bahwa pemerintah tidak mempunyai *political will* yang kuat dan sungguh-sungguh untuk membenahi BUMN .

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 berperan<sup>19</sup>. Kenyataan di atas memacu perkembangan pasar modal Indonesia, baik dari segi kualitas maupun kuantitas. Tercatat pada bulan Juni 1997, sebanyak 277 (dua ratus tujuh puluh tujuh) perusahaan telah melakukan pencatatan di Bursa Efek Jakarta 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 1997<sup>20</sup>. Peran strategis pasar modal ini akan semakin meningkat dalam era perdagangan bebas, mengingat kemajuan teknologi, terutama teknologi informasi, telah menciptakan dunia tanpa

---

<sup>18</sup> Mas Achmad Daniri, *Menuju Bursa Efek Berskala Internasional*, Jakarta, BEJ Publ, 1995, halaman: 8.

<sup>20</sup> Jakarta Stock Exchanges, *JSX News*, Edisi Juli 1997, halaman : 12. Lihat pula BAPEPAM, *Laporan Kegiatan Pasar Modal Indonesia Tahun 1997*, Jakarta, 1997, halaman :6-7.

batas yang bercirikan, antara lain<sup>21</sup>: (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 berpotensi menjadi kawasan yang menarik bagi pemodal asing khususnya dari Eropa dan Amerika <sup>22</sup>.

## **3.2 Aspek Hukum Bisnis dan Implementasinya Pada Kebijakan Privatisasi BUMN di Indonesia**

### **3.2.1 Implementasi Kebijakan Privatisasi BUMN dan UU Pasar Modal**

Dengan melihat perkembangan Pasar Modal yang tumbuh pesat dibandingkan dengan lembaga-lembaga pembiayaan lainnya, Tap MPR Nomor 2/MPR/1993 Tentang GBHN secara khusus memberikan arahan agar pasar modal terus dikembangkan melalui kerangka hukum yang kokoh dan penegakan etika bisnis yang dapat melindungi pemodal, sehingga pada gilirannya Pasar Modal dapat menjadi wahana mobilisasi dana masyarakat dalam dan luar negeri guna membiayai kebutuhan jangka panjang dan wahana bagi pemodal untuk melakukan investasi serta sarana pemerataan melalui penyebaran kepemilikan saham kepada masyarakat. Dengan demikian, baik secara makro maupun mikro pasar modal Indonesia memiliki peranan strategis dalam pertumbuhan ekonomi nasional <sup>23</sup>.

Dalam perjalanan waktu, pasar modal Indonesia menghadapi tantangan yang tidak kecil, sebagai konsekuensi menjadi bagian dari pasar internasional pasar modal Indonesia dituntut untuk memiliki kualitas internasional, sebagaimana direkomendasikan oleh negara-negara G-30 <sup>24</sup> dan *Internasional Federation of Stock Exchanges* (Federasi Bursa-Bursa sedunia)<sup>25</sup>. Selain tuntutan di atas, setidaknya-tidaknya pasar modal yang memenuhi standar harus memiliki beberapa persyaratan pokok, yakni<sup>26</sup>: (1) memiliki landasan hukum yang kokoh; (2) adanya lembaga yang memiliki otoritas; (3) sistem perdagangan yang mampu menciptakan pasar yang likuid, aman, teratur dan efisien; (4) memberikan kepastian hukum dan perlindungan hukum bagi para pemodal. Lahirnya Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal

---

<sup>21</sup> Cyrill Noerhadi, *Pasar Uang dan Modal: Peran Pemodal Lokal*, Kongres ISEI, Jakarta, ISEI Pub, 1996, hlm: 4.

<sup>22</sup> I. Sakayoga C.H., *Peranan Perusahaan Efek di Pasar Modal: Suatu Tinjauan Dari Aspek Hukum*, Yogyakarta, FH-UGM, 1999.

<sup>23</sup> Mas Achmad Daniri, *Manfaat Sistem Perdagangan Efek Tanpa Penyerahan Fisik*, Jakarta, 1995, hlm: 12. Lihat pula Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum dan Polensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988, hlm : 79. Lihat pula Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, 1990, hlm : 45.

<sup>24</sup> G-30 adalah Badan Internasional yang terdiri dari Bank, Broker dan Bursa Internasional yang bertugas memikirkan praktek terbaik dalam miring dan penyelesaian.

<sup>25</sup> Jakarta Stock Exchanges, op. Cit, hlm : 4.

<sup>26</sup> I.G.P. Ary Suta, *Sistem Transaksi dan Peralihan Saham Serta Konsekwensinya*, Seminar Nasional, Semarang, 1996, hlm : 4.

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. Secara hukum perdata dan hukum bisnis penerapan UU Pasar Modal dapat dijadikan *guidance* bagi kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal.

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 meminimalkan *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 bisnis 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<sup>27</sup>. Untuk melihat posisi hukum masing-masing pihak yang terkait (*parties*) dalam kebijakan privatisasi BUMN di pasar modal dapat diilustrasikan pada Tabel 5 mengenai lembaga keuangan di Indonesia.

**Tabel 5**  
**Kelembagaan Sektor Keuangan (Pasar Uang dan Pasar Modal)**

<i>Market</i>	<i>Money</i>		<i>Capital</i>
<i>Products Types</i>	<i>Equities</i>		<i>Debts</i>
<i>Product Levels</i>	<i>Underlying Assets</i>		<i>Derivatives Instruments</i>
<i>Institutions</i>	<i>Banking</i>	<i>Non-Banking</i>	<i>Capital Market</i>

<sup>27</sup> Kartini Mulyadi, Aspek Hukum Dalam Mendewasakan Pasar Modal Indonesia, ISEI, Jakarta, April 1999.

**Lanjutan Tabel 5**  
**Kelembagaan Sektor Keuangan (Pasar Uang dan Pasar Modal)**

<i>Regulators</i>	<i>BI</i>	<i>Dirjen LK Depkeu RI</i>	<i>Bapepam</i>
<i>Real Operators</i>	<i>Supplies :</i> <i>Lenders , Creditors</i> <i>Intermediaries:</i> <i>Banking institutions</i> <i>Demands :</i> <i>Borrowers, Debtors</i>	<i>Supplies :</i> <i>Investors, Lenders</i> <i>Intermediaries :</i> <i>NonBanking Institutions</i> <i>Demands :</i> <i>Borrowers</i>	<i>Supplies :</i> <i>Agents , Investors</i> <i>Intermediaries :</i> <i>Securities companies</i> <i>Demands: Agents, Company going public</i>
<i>Support Operators</i>	<i>Institusi dan Profesi : Notaris, Law Firm, Public Accountant, Financial Consultan, Stock Exchange, Depository, Cliring, Custody, Financial Research Services</i>		
<i>Controllers</i>	<i>Public, Parliament, BPK, Bapepem, Securities Associaton (broker,trader, underwrite,fund manager).</i>		

Sumber: Megginson William, 1998, diolah.

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 interpretasikan 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, sebaliknya bila sektor dan institusi keuangan di negara tersebut tidak dikembangkan oleh kebijakan pemerintahnya maka dapat dipastikan bahwa program privatisasi BUMN menjadi tidak berhasil.

Dilihat dari aspek hukum bisnis, Bapepam sebagai institusi pemerintah dan otoritas pasar modal telah diberi kewenangan yang besar (UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal) dalam membina, mengatur dan mengawasi kegiatan bursa, hal ini mengingat pasar modal merupakan sumber pembiayaan bagi perusahaan atau BUMN privatisasi maupun sarana investasi bagi para investor. Fungsi pengawasan dapat dilakukan baik secara preventif dengan membuat peraturan, pedoman pembimbingan dan pengarahan, sedangkan pengawasan secara represif dengan melakukan pemeriksaan, penyidikan dan pengenaan sanksi jika terdapat indikasi dan bukti yang kuat atas pelanggaran ketentuan UU Pasar Modal. Dari aspek hukum bisnis UU 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. Berkaitan dengan kebijakan privatisasi BUMN diharapkan UU Pasar Modal dapat menjadi *guidance* bagi institusi pemerintah, sektor dan institusi keuangan, pelaku ekonomi di pasar modal dan institusi dan profesi penunjang lainnya dalam mendorong keberhasilan program privatisasi melalui penjualan saham BUMN di pasar modal Indonesia.

### 3.2.2 Lemahnya Law Enforcement di Pasar Modal Indonesia

Pada dasarnya secara kuantitatif maupun kualitatif Indonesia tidak kekurangan produk hukum, tetapi masih sangat lemah dalam penegakkan hukumnya (*law enforcement*). Ketentuan-ketentuan mengenai *corporate governance* pada dasarnya secara langsung sudah termaktub dalam UU Perbankan, UU Perseroan Terbatas, UU Pasar Modal, UU BUMN maupun produk hukum lainnya, tetapi sisi lain secara *fair* harus diakui bahwa selama ini masing-masing otoritas belum mampu melaksanakan penegakan hukum (*law enforcement*) secara optimal. Selain itu struktur pemilikan korporasi yang terkonsentrasi dan mempunyai hubungan historis yang erat dengan kepentingan pejabat pemerintah belum dapat dikikis sepenuhnya, sehingga menghambat diberlakukannya sistem legal yang *fair, equal treatment* dan berkembangnya lingkungan serta etika bisnis (*business envinronments*) yang sehat.

Pengalaman pelaksanaan *governance* yang buruk, krisis ekonomi yang berkelanjutan, serta kesadaran akan semakin kompetitifnya perdagangan dunia telah menyadarkan pemerintah untuk segera menata kembali ekonominya. Tinjauan persyaratan yuridis bagi perusahaan untuk *go public*, bersumber dari perundang-undangan dari berbagai bidang, yaitu: (1) Undang-undang. Perseroan Terbatas No.1 Tahun 1995 (UU PT) beserta peraturan pelaksanaannya; (2) Perundang-undangan di bidang Pasar Modal; dan (3) Perundang-undang di bidang lainnya. Data dan informasi mengenai penegakan hukum (*law enforcement*) yang terjadi di pasar modal Indonesia akan berpengaruh kepada tingkat investasi yang diharapkan, hal ini tentunya akan menjadi beban berat bagi target dan perolehan dana segar dari BUMN yang melakukan penjualan saham di pasar modal Indonesia.

Menurut Munir Fuady (2003:4) 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 gengarnya 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). Adapun penegakan hukum pada kasus *insider trading* penjualan saham-saham BUMN di pasar modal Indonesia seperti digambarkan pada tabel 6, tabel 7 dan bagan 2.

**Tabel 6**  
**Beberapa Kasus Posisi Hukum di Pasar Modal Indonesia**

Tahun	Kasus	Kasus Posisi Hukum	Keterangan
1992	Penjualan saham yang belum tercatat di BEJ	Yayasan Dana Pensiun (YDP) memiliki saham yang belum dicatat, saham tsb. dijual dan diserahkan lewat anggota bursa PT. TM dan PT. DS	YDP diberikan peringatan Bapepam karena melakukan Penjual-an saham yang belum tercatat di BEJ

Lanjutan Tabel 6  
Beberapa Kasus Posisi Hukum di Pasar Modal Indonesia

Tahun	Kasus	Kasus Posisi Hukum	Keterangan
1993	Penjualan saham yang telah tercatat tapi belum waktunya diperdagangkan	PT. JC sebagai company listing, telah memperdagangkan 100 lot saham milik karyawan dan yayasan yang sebesarnya belum waktunya diperjual belikan.	BEJ memberikan peringatan kepada PT.BT sesuai peraturan dan mewajibkan menggan-ti saham yang telah dijual tersebut.
1994	Pemalsuan Saham	Saham yang tidak berlaku karena hilang dirubah nomor SSKnya dijual melalui anggota bursa yaitu PT. JB dan PT.SS	PT. JB dan PT.SS diwajibkan mengganti saham palsu tersebut dengan saham asli karena dianggap telah terjadi bad delivery. PT. BAP diskors dan harus bertanggung jawab secara finansial.
1995	Pembayaran Saham Dengan Cek Kosong	PT. WU menjual saham <i>blue chips</i> dengan harga miring yang sebelumnya dibeli dari pihak lain, akan tetapi dilakukan dengan cek kosong.	BM pemilik PT.WU dan pemilik cek kosong ditangkap dan ditahan, tetapi kemudian kabur.

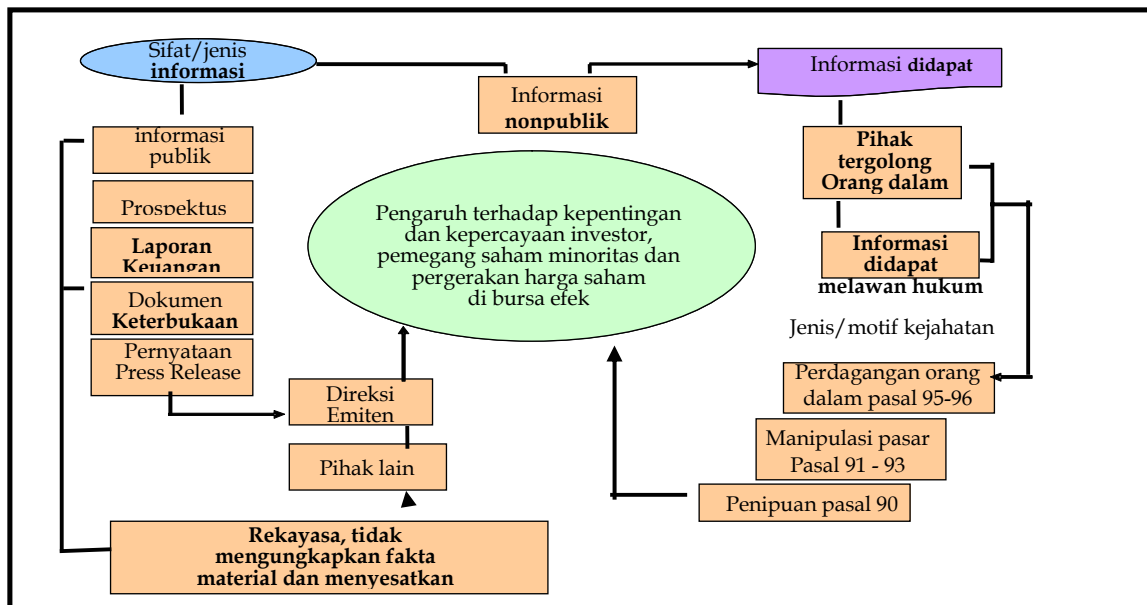
Sumber: Munir Fuady, 2003, diolah.

Contoh kasus *law enforcement* pada insider trading penjualan saham BUMN di pasar modal Indonesia terjadi pada penjualan saham PT. Indosat, Tbk pada tahun 2002. Divestasi saham pemerintah PT. Indosat Tbk dengan cara *private placement* guna mendapatkan dana 1,4 T atau 11,32% (117 juta lembar saham) kepada investor. Transaksi ini melibatkan institusi seperti Bappepam, PT. Danareksa (DR) dan *Credit Suisse First Boston* (CSFB) sebagai penasehat keuangan pemerintah, *Merill Lynch* (ML), PT. Nusantara Capital (NC), Mandiri *Securities* (MS), ABN Amro (AA). Transaksi tersebut yang terjadi tanggal 16 Mei 2002, ternyata hanya terjual 8,1% (83,5 juta lembar saham) dengan harga Rp. 12.000/ saham. Kegagalan transaksi ini menimbulkan tuduhan kepada beberapa institusi seperti ML, NC, MS, CSFB maupun DR yang diduga telah melakukan transaksi melalui orang dalam atau *insider trading*.

ML secara jelas telah melakukan tindakan ini, karena selain sebagai penasehat keuangan dalam *right issue* Indosat, juga bertindak dengan memberikan rekomendasi pembelian saham Indosat secara bersamaan penjualan saham tersebut pada tanggal 16 Mei 2002 (pasal 95 dan 96 UU PM No.8/1995). Manajemen Indosat telah mengeluarkan pernyataan bahwa Indosat akan melakukan *right issue* melalui MS sebelum korporasi *private placement* tanggal 16 Mei 2002, sehingga mengaburkan informasi dan mempengaruhi harga per unit saham. PT. DR sebagai penasehat keuangan pemerintah telah mengguyur pasar dengan menjual saham selama 4 hari sejak 13 hingga 16 Mei 2002, sebanyak 138 juta lembar, dicurigai sebagai *insider trading* (mempengaruhi pasar). Guyuran penjualan saham Indosat PT. DR serta aksi jual saham oleh NC (yang memperoleh informasi dari CSFB) disamping pengumuman dari manajemen Indosat untuk *right issue* sebelum *private placement* sangat melemahkan volume dan harga jual saham menjadi hanya sekitar Rp12.000 per unit saham dan volumenya hanya mencapai 8,1% atau sebesar Rp1 Triliun. Kelemahan UU Pasar Modal no.8 tahun 1995

pada kasus *insider trading* PT. Indosat Tbk adalah belum diatur bila ada *secondary tippe* (*insider* masih dalam kategori *traditional insider-fiduciary duty & tippe*); belum menerapkan teori penyalahgunaan (*missappropriation theory*), seseorang tidak harus mempunyai hubungan dari suatu *fiduciary duty*, tapi mengikuti kewajiban umum keterbukaan pasar modal.

Bagan - 2  
Posisi Hukum Dugaan *Insider Trading* PT.Indosat ,Tbk



Sumber : Bismar Nasution, 2001, diolah

Tabel 7  
Pelaku *Insider Trading* Menurut UU No. 8 Tahun 1995  
tentang Pasar Modal

No	INSIDER		OUTSIDER	
1	1	Komisaris, Direktur, pegawai	A	Tipe 1
	2	Pemegang saham	1	Pihak lain dipengaruhi (tidak dihukum)
	3	Pihak karena kedudukannya	2	Pihak lain diberi informasi (tidak dihukum)
2	4	Pihak karena profesinya	B	Tipe 2
	5	Pihak karena hubungan usahanya	1	Pihak lain memperoleh info dari insider secara melawan hukum (dihukum, Psl. 97a)
	6	Pihak tsb. telah berhenti dlm 6 bulan (Penjelasan ps. 95)	2	Pihak lain memperoleh info (dengan pembatasan) dari insider tidak secara melawan hukum (dihukum, Psl. 97b)

**Lanjutan Tabel 7**  
**Pelaku Insider Trading Menurut UU No. 8 Tahun 1995**  
**tentang Pasar Modal**

No	INSIDER		OUTSIDER	
3		MELAKUKAN	C	Tipe 3
	1	Pembelian/penjualan efek di Perusahaan Publik (dihukum, Psl. 95a)	1	Pihak lain memperoleh info dari Tipee 1 dan 2 (tidak dihukum karena tidak diatur)
	2	Pembelian/penjualan efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Perusahaan Publik (dihukum, Psl. 95b)		
	3	Mempengaruhi pihak lain (dihukum, Psl. 96a)		
4	Memberikan informasi kepada pihak lain yang patut diduga akan melaksanakan trading		D	Perusahaan efek yang memiliki info, kecuali atas perintah nasabah dan tidak memberi rekomendasi (dihukum, Pasal 98)

Sumber : Munir Fuady, 2000, hal.174 -175

## IV. Metodologi Penelitian

### 4.1 Spesifikasi Penelitian

Penelitian yang dilakukan dengan pendekatan yang bersifat deskriptif analisis yaitu mengacu kepada peraturan perundangan yang berlaku. Bentuk penelitian merupakan deskriptif analisis untuk memberikan gambaran secara lengkap dan sistematis mengenai kelemahan segi hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan di pasar modal Indonesia.

Dari sudut tujuan penelitian hukum, penelitian ini merupakan penelitian terhadap segi hukum bisnis dalam kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia, baik melihat dari sisi dasar hukum bisnis yang terkait langsung maupun tidak langsung dengan kebijakan privatisasi BUMN.

Penelitian hukum normatif dapat disebut dengan hukum kepustakaan (*legal research instruction*), dimana bahan pustaka merupakan data dasar dan digolongkan sebagai data sekunder. Ruang lingkup data sekunder adalah sangat luas, bahkan surat-surat, dokumen perusahaan dan dokumen pemerintah dapat dimasukkan dalam lingkungannya.

Menurut Soerjono Soekanto (2001), data sekunder hukum bisnis memiliki 3 (tiga) ciri utama, yaitu : (i) umumnya ada dalam keadaan siap (*ready mode*); (ii) bentuk maupun isi data sekunder telah dibentuk dan diisi oleh peneliti-peneliti sebelumnya; (iii) data sekunder dapat diperoleh tanpa terikat atau dibatasi oleh waktu dan tempat.

### 4.2 Metode Pendekatan

Mengingat permasalahan yang diteliti berkisar pada hubungan peraturan

perundang-undangan yang satu dengan yang lainnya, dan dilengkapi dengan teori-teori hukum, serta paktek penggabungan BUMN. Metode observasi akan dilakukan terhadap proses kebijakan privatisasi BUMN dan kaitannya dengan kejadian hukum yang terkait. Pada penelitian ini diamati studi struktur hukum, proses hukum yang berkembang dan catatan-catatan kasus hukum yang terjadi pada proses *initial public offering* (IPO) BUMN di pasar modal, untuk itu dilakukan *delphi method* yaitu wawancara dengan para pihak yang terkait dengan proses BUMN *go public*, yang bertujuan menangkan opini dan memperkuat materi penelitian.

Metode sejarah (*histories*) dan perbandingan yaitu melakukan studi banding yang komparatif untuk masing-masing kebijakan privatisasi BUMN di negara-negara lain sebagai *benchmarking* dan *landmark* akan dilakukan dalam penelitian ini.

*Advantages, disadvantages* serta *weakness* dan *threats* dari masing-masing peraturan dan perundang-undangan akan dianalisis untuk menjadi masukan dalam penelitian ini, untuk itu identifikasi dan analisis *Matriks Strength-Weakness-Opportunity-Threat* (SWOT) digunakan sebagai salah satu pendekatan yang komprehensif. Untuk kasus privatisasi BUMN dimana *business nature* dari masing-masing BUMN adalah berbeda maka akan dilakukan analisis yang mendalam (*depth analysis*) untuk mendapatkan *findings* mengenai kelemahan dasar hukum privatisasi BUMN di Indonesia. Dalam melakukan *mapping* permasalahan kebijakan privatisasi BUMN matriks SWOT dapat digunakan untuk mengidentifikasi dan menganalisis kebijakan privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia.

### **4.3 Tahap Penelitian dan Pengumpulan Data**

#### **A. Tahap Penelitian**

Penelitian dilakukan melalui dua tahap sebagai berikut :

1. Penelitian pustaka, yaitu dengan mengumpulkan dan mempelajari bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tertier yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti,
2. Penelitian yang bersifat lapangan dilakukan melalui diskusi dengan para ahli (*expertiser*), untuk mendapatkan data dan isu muktahir (*current issues*) sebagai pendukung bagi analisis hasil penelitian.

#### **B. Teknik Pengumpulan Data.**

1. Untuk data sekunder dilakukan dengan studi kepustakaan.
2. Untuk data pendukung lainnya dilakukan dengan berdiskusi untuk mencari *second opinion*.

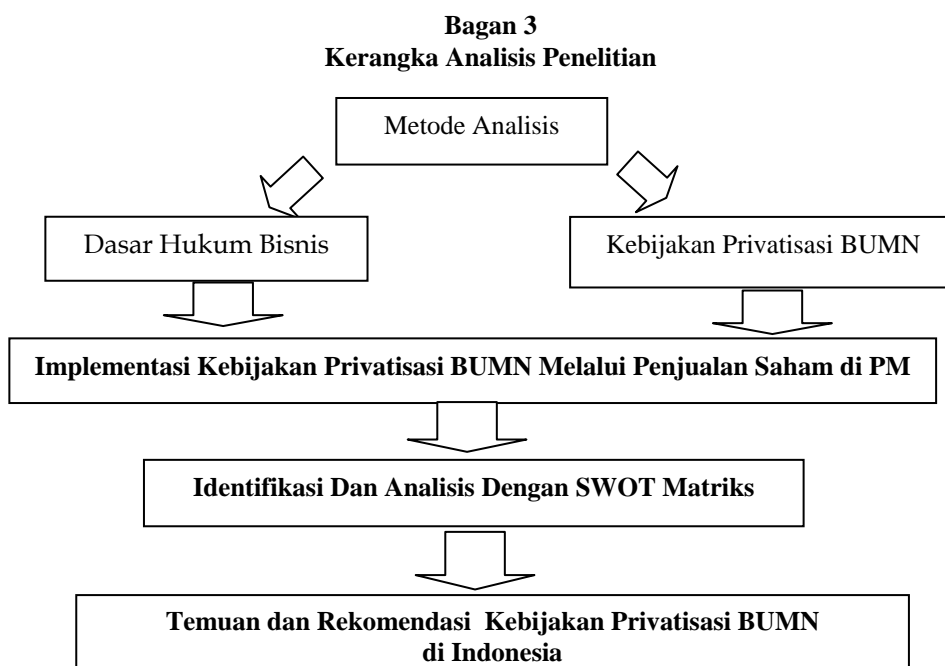
### **4.4 Analisis Data**

Untuk menganalisis data dilakukan secara kualitatif berdasarkan tinjauan pustaka yang disusun untuk memperoleh kesimpulan yang bersifat umum dari pembahasan yang telah dilakukan. Data yang telah diperoleh (data sekunder dan

tersier) kemudian diolah dan dianalisis dengan menggunakan konsep, kaidah hukum positif dan aplikasi hukum yang ada berkaitan dengan kerangka pemikiran penelitian. Untuk analisis tertentu seperti analisis dampak dasar hukum terhadap kinerja manajemen BUMN baik sebelum maupun sesudah IPO akan didukung dengan analisis kuantitatif.

Analisis data kualitatif yang komprehensif menggunakan identifikasi dan analisis *SWOT Matrix* dalam pelaksanaan kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia.

#### 4.5 Kerangka Analisis



### V. Analisis Segi Hukum Kebijakan Privatisasi BUMN

#### 5.1 Analisis Dukungan Segi Hukum Bisnis Terhadap Kebijakan Privatisasi BUMN di Indonesia

Pada dasarnya pendekatan identifikasi dan analisis SWOT banyak digunakan pada studi *strategic management* akan tetapi untuk studi hukum bisnis terminologinya dapat juga digunakan agar analisis bisa fokus dan diimplementasikan. Untuk analisis *strenghts* dan *weaknesses (internal factors)* dapat merupakan pendekatan yang komprehensif, dimana dapat dilihat faktor-faktor kekuatan hukum terhadap kebijakan privatisasi di Indonesia yang memberikan *insentive* dan *reward* terhadap pengembangan investasi di pasar modal Indonesia. Analisis *opportunities* dan *threats* dapat digunakan analisis matriks SWOT yang dikembangkan oleh Michael Porter, yaitu secara analisis holistik dan komprehensif yang dilakukan untuk melihat faktor-faktor yang mendukung (+) dan menghambat (-) kebijakan privatisasi di Indonesia. Untuk analisis hukum dapat difokuskan untuk mendukung harapan investor

(domestik atau asing, individual atau institusi) apakah hukum pasar modal Indonesia dapat memberikan *advantages* yang lebih baik dibandingkan pasar modal di negara-negara lain.

### 5.1.1 Identifikasi Segi “Internal” Hukum Bisnis

**Tabel 8**  
**Identifikasi “Internal” Segi Hukum Bisnis Kebijakan Privatisasi BUMN**

“Internal” Segi Hukum Bisnis	
<i>Strenghts</i> = Kekuatan = (+)	<i>Weaknesses</i> = Kelemahan = (-)
<p>Ditetapkannya 11 dasar hukum dan 6 peraturan perundang-undangan yang mendukung kebijakan privatisasi BUMN, yaitu: (1) UUD 1945 Pasal 33; (2) TAP MPR No. IV/ MPR/ 1999 (Bab IV Arah Kebijakan Poin B Ekonomi No. 28); (3) TAP MPR No. X/ MPR/ 2001 Tentang Laporan Putusan MPR oleh Lembaga Tinggi Negara pada Sidang Tahunan MPR Tahun 2001; (4) UU No. 25 Tahun 2000 Tentang Propenas Tahun 2000 – 2004; (5) UU No. 19 Tahun 2001 Tentang Repeta; (6) UU No. 17 Tahun 2001 Tentang Keuangan Negara; (7) UU No. 19 Tahun 2003 Tentang BUMN; (8) UU No.1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas; (9) UU No. 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan; (10) UU No. 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia; (11) UU No. 4 Tahun 1998 Tentang Kepailitan; (12) PP No.27/1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan PT; (13) PP No.64/2001 tentang Pengalihan Tugas Menegu pada BUMN kepada Meneg. BUMN; (14) Keppres No. 122 Tahun 2001, yang diubah dengan Keppres No. 7 Tahun 2002 Tentang Tim Kebijakan Privatisasi; (15) Keppres No.61/1998 tentang Lembaga Pembiayaan (16) Kepmen. BUMN No. 35/M.BUMN/2001 tanggal 27 Nopember 2001 Tentang Prosedur Privatisasi BUMN; (17) Kepmen BUMN No.117/MBUMN/2002 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada BUMN; Reorientasi peran Pemerintah di BUMN menuju pada fungsi regulator dan fasilitator usaha BUMN</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Lemahnya komitmen para pimpinan negara (pemerintahan, parlemen dan kehakiman) dalam mendukung kebijakan privatisasi BUMN,</li> <li>2. Lemahnya SDM lembaga-lembaga yang terkait dengan kebijakan privatisasi BUMN dan pengembangan BUMN, seperti: Departemen Keuangan, Kementrian Negara BUMN, Bapepam,</li> <li>3. Walaupun secara “relatif” sudah memiliki dasar hukum dan peraturan yang cukup lengkap tetapi dalam implementasinya, program privatisasi BUMN tidak sesuai dengan target yang ditentukan, seperti: kurangnya sosialisai dasar hukum dan peraturan yang mendukung kebijakan privatisasi,</li> <li>4. Persepsi masih lemahnya <i>law enforcement</i> di pasar Keuangan (uang dan modal) Indonesia</li> </ol>

**5.1.2 Identifikasi “Eksternal” Segi Hukum Bisnis**

**Tabel - 9**  
**Identifikasi “Eksternal” Segi Hukum Bisnis Kebijakan Privatisasi BUMN**

<b>“Eksternal” Segi Hukum Bisnis</b>	
<i>Opportunities = Peluang = (+)</i>	<i>Threats = Ancaman = (-)</i>
<p>1. Aspek-aspek non hukum yang berkembang lebih cepat, sebenarnya secara positif dapat mendukung segi hukum, seperti:</p> <p>a. Sosial dan politik: di era pasca jatuhnya orde baru mengakibatkan keinginan masyarakat untuk menegakkan demokrasi dan governance dalam pengelolaan pemerintahan di Indonesia. Dari segi hukum kondisi ini menjadi sinergi yang positif bagi program privatisasi BUMN di Indonesia.</p> <p>b. Ekonomi dan bisnis: perkembangan penduduk yang diikuti kenaikan pertumbuhan ekonomi (PDB) yang pesat menyebabkan makin luas dan makin beragam kebutuhan masyarakat terhadap produk barang dan jasa yang berkualitas, hal tersebut menyebabkan tuntutan masyarakat agar BUMN dikelola secara efisien dan profesional sehingga dapat meningkatkan nilai <i>stakeholders</i>.</p> <p>2. Gejala global dimana terjadi unifikasi UU dan peraturan-peraturan bisnis dimana perbedaan mazab dan sistim hiukum bisnis semakin mengecil, hal ini sangat menguntungkan bagi kebijakan privatisasi BUMN dimana sangat menarik minat investasi internasional.</p> <p>3. Indonesia merupakan negara yang strategis dan mitra utama kelompok negara maju sehingga setiap kebijakan yang berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi akan diminati oleh mitra ekonomi dan bisnis.</p> <p>4. Berkembangnya pasar keuangan internasional (pasar uang dan pasar modal)</p>	<p>1. Dalam periode 10 tahun terakhir, kebijakan untuk menarik investasi internasional merupakan agenda ekonomi yang penting setiap negara di dunia. Negara-negara di kawasan Asia Timur dan Selatan bersaing dalam kebijakan privatisasi untuk menarik investasi internasional, untuk mendukung kebijakan privatisasi tampaknya dukungan kebijakan sektor ekonomi lainnya juga dikembangkan secara komprehensif.</p> <p>2. Infra struktur sektor keuangan negara-negara di kawasan Asia Timur dan Tenggara telah berkembang seara pesat sehingga mendukung keberhasilan program privatisasi BUMN di negara-negara tersebut</p> <p>3. Perkembangan sistem politik dan pemerintahan yang semakin demokratis dan governance di negara-negara kawasan Asia Timur dan Tenggara mengakibatkan komitmen para pemimpin Negara-negara tersebut untuk menegakkan law enforcement mengakibatkan kepastian hukum dan keamanan investasi menjadi lebih terjamin.</p> <p>4. Kecenderungan terhadap unifikasi sistem hukum bisnis internasional mengakibatkan sisi negatif terhadap negara-negara yang terlambat untuk menyesuaikan diri dan meratifikasi perjanjian hukum internasional. Secara rasional maka investasi internasional akan mengalir pada negara-negara yang mempunyai political will dan komitmen yang tinggi dalam penerapan hukum bisnis internasional.</p>

### 5.1.3. Analisis Segi Hukum Bisnis Dengan Matriks SWOT

**Tabel - 10**  
**Analisis Segi Hukum Bisnis Dalam Kebijakan Privatisasi BUMN**

No	Lingkup	Tinjauan	Analisis SWOT	
			Antar Komponen	Internal Vs Eksternal
1	S - W		Lemahnya komitmen eksekutif dalam mendukung pelaksanaan kebijakan privatisasi dan kurangnya sosialisasi serta <i>law enforcement</i> , dapat mereduksi pelaksanaan dan eksistensi perundangan yang telah dibuat.	1. Keberhasilan program privatisasi BUMN memerlukan proses sosialisasi dan <i>law enforcement</i> . 2. Unifikasi dasar hukum bisnis internasional yang melandasi kebijakan privatisasi harus segera diantisipasi untuk meningkatkan kinerja program privatisasi.
2	S - O	1. Aspek hukum dilihat dari sisi kelengkapan UU dan peraturan perundangan yang ada.  2. Adanya unifikasi sistem hukum bisnis internasional	1. Bergulirnya isu reformasi dan demokrasi memperbesar partisipasi publik dalam ikut mengawasi pelaksanaan penegakan hukum. 2. Bagi isu globalisasi menjadikan kebutuhan suatu BUMN yang lebih kompetitif, efisien dan berorientasi pasar sebagai suatu kebutuhan. 3. Indonesia merupakan potensi pasar dan tempat berinvestasi yang cukup menguntungkan dimasa depan.	3. Metode pivasitasi baik melalui pasar modal (IPO/ RI) dan non pasar modal memerlukan dukungan lembaga keuangan (bank, non bank dan pasar modal) yang kuat
3	S - T	3. Target dan realisasi privatisasi BUMN pada APBN 2003 dan APBN 2004	1. Agenda privatisasi dan implementasi GCG di kawasan Asean dan dunia merupakan dukungan yang komprehensif bagi kebijakan privatisasi 2. Berkembang pesatnya infrastruktur sektor keuangan di kawasan Asean yang mendukung pelaksanaan privatisasi di Negara-negara tersebut 3. Implementasi sistem hukum internasional merupakan keharusan bagi setiap Negara didunia.	

4	W - O	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Lemahnya <i>political will</i> para elite dan SDM institusi terkait di bawahnya dalam rangka pengembangan BUMN</li> <li>2. Kurangnya sosialisasi terhadap Sistem perun dangan yang dibuat dalam mendukung kebijakan privatisasi BUMN</li> <li>3. Persepsi masyarakat mengenai <i>law enforcement</i> yang masih rendah di Indonesia</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dukungan dan perkembangan sektor swasta bagi pertumbuhan ekonomi nasional secara tidak langsung bagi masuknya investor asing dan domestik.</li> <li>2. Kebutuhan dunia usaha akan pelaksanaan konsep transparansi dan akuntabilitas perusahaannya berdampak pada BUMN.</li> <li>3. Sektor swasta lebih cepat mengadaptasikan implementasi sistem hukum bisnis internasional.</li> </ol>	<p>Faktor-faktor yang menyebabkan kegagalan privatisasi adalah tidak bertemunya kepentingan masing-masing pihak yang terlibat langsung dalam kegiatan BUMN (elit politik dan pemerintah, organ dan manajemen BUMN). Dalam kondisi seperti ini diperlukan <i>political will</i> dan komitmen yang tinggi dari pihak-pihak yang terlibat langsung tersebut. Masih lemahnya <i>law enforcement</i> di pasar keuangan (uang dan modal) Indonesia dapat menjadi <i>disincentive</i> bagi investor</p>
5	W - T		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Negara dikawasan Asean dan lainnya berkembang lebih cepat dalam hal infrastruktur sektor keuangan, deregulasi system perijinan, insentip investasi.</li> <li>2. Implementasi unifikasi system hokum bisnis internasional dan GCG lebih dulu dilakukan dalam rangka kepastian hukum.</li> </ol>	
6	O - T	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Berkembangnya sistem demokrasi dan kebutuhan akan implementasi GCG pada korporasi</li> <li>2. Pertumbuhan ekonomi dan bisnis kawasan yang cukup pesat.</li> <li>3. Berkembangnya pasar keuangan internasional</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keterlambatan dalam mengantisipasi kebutuhan lingkungan bisnis yang lebih <i>governance</i> akan membuat investor hengkang dan ini akan berimplikasi bagi program privatisasi.</li> <li>2. Sosialisasi dan implementasi system hukum bisnis internasional harus dilakukan dengan <i>political will</i> yang serius dan konsisten.</li> <li>3. <i>Law enforcement</i> di pasar keuangan harus menjadi agenda utama</li> </ol>	<p>Kebijakan pengembangan BUMN yang didukung oleh implementasi GCG dan <i>law enforcement</i> adalah sinergi positif untuk keberhasilan program privatisasi yang didukung pasar keuangan (uang dan modal) Indonesia.</p>

### 5.1. Analisis Hubungan Segi Hukum Bisnis di Pasar Modal Dengan Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham

Secara tradisional perencanaan pengembangan pasar modal harus mengidentifikasi peluang (*opportunities*) dan ancaman (*threats*) yang berasal dari variabel eksternal, dan keunggulan (*strengths*) serta kelemahan (*weaknesses*) yang bersumber dari *variabel internal* dilihat dari sisi Bapepam selaku *regulator* sekaligus *controller* sesuai yang diatur dalam UU Nomor 8 Tahun 1995. Pada tabel dijelaskan bahwa pada tahap identifikasi maka harus dilakukan check list terhadap faktor-faktor atau variabel-variabel yang bersifat internal maupun eksternal dari pasar modal Indonesia ditinjau dari sisi Bapepam sebagai otoritas pasar modal Indonesia dan UU Nomor 8 Tahun 1995 sebagai dasar yuridis (*rule of the game*) para pelaku ekonomi (*economic agents*) di pasar modal Indonesia. Uraian dari masing-masing faktor internal seperti faktor-faktor kekuatan (*strenghts*) dan kelemahan (*weaknesses*) dari pasar modal Indonesia dapat dirinci berdasarkan tingkat determinasi. Dasar analisis adalah struktur hukum kebijakan privatisasi BUMN (tabel-1) dan sudut pandang analisis (*view side*) adalah dari sisi kebijakan privatisasi BUMN.

#### 5.2.1 Identifikasi "Internal" Segi Hukum Bisnis

Tabel 11  
Identifikasi "Internal" Segi Hukum Bisnis Kebijakan Privatisasi BUMN

<b>"Internal" Segi Hukum Bisnis</b>	
<i>Strenghts</i> = Kekuatan = (+)	<i>Weaknesses</i> = Kelemahan = (-)
a. UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal b. Kitab UU Hukum Acara Perdata (KUHAPer); c. Kitab UU Hukum Acara Pidana (KUHAP); UU No.5/1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Tidak Sehat; d. PP No.46/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Pasar Modal; e. PP No. 46/1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal.	1. Adanya interaksi yuridis dari berbagai kepentingan dalam sebuah transaksi; 2. Antisipasi bagi substansi produk perundangan yang ada dalam praktek <i>scriptless trading</i> di psar modal. 3. Masih adanya kasus <i>insider trading</i> akibat ketidakterbukaan arus dan sistem informasi; 4. Belum dipahaminya pentingnya kesadaran hak-hak investor; 5. Sosialisasi tentang alternatif investasi melalui pasar modal.

### 5.2.2 Identifikasi “Eksternal” Segi Hukum Bisnis

Tabel 12  
Identifikasi “Eksternal” Segi Hukum Bisnis Kebijakan Privatisasi BUMN

“Eksternal” Segi Hukum Bisnis	
<i>Opportunities</i> = Peluang = (+)	<i>Threats</i> = Ancaman = (-)
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Privatisasi melalui IPO harus diintensifkan, karena metode IPO saat ini paling memungkinkan untuk mempercepat program privatisasi BUMN Indonesia, disbanding metode lain seperti <i>trade sales</i>, <i>strategic partner</i>, <i>MBO</i> dsb. Untuk itu keputusan perangkat hukum yang mumpuni diperlukan untuk mendukung pelaksanaan IPO dan transaksi di pasar modal;</li> <li>2. Kebutuhan restrukturisasi dan privatisasi BUMN di pasar modal sudah sangat mendesak yaitu agar dapat memperbaiki kondisi keuangan negara dan berimplikasi bagi perekonomian secara nasional.</li> <li>3. Dengan bergairahnya pasar modal akan menarik minat lebih banyak investor asing dan domestic serta mempunyai <i>multifier efek</i> bagi sektor lainnya.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Masih adanya konflik kepentingan terhadap BUMN oleh para elite politik dan pemerintah akan mengganggu proses privatisasi BUMN yang alami;</li> <li>2. Masih tingginya <i>level country risk</i> Indonesia, adanya otonomi daerah serta masih tingginya biaya serta masih panjangnya birokrasi/perijinan ikut menghambat daya tarik investor;</li> <li>3. Belum diterapkannya implementasi amanah perundang-undang tentang privatisasi dan pasar modal yang dapat dijadikan payung hukum bagi investor. Sebagai contoh adalah dalam UU No. 19 Tahun 2003 Tentang BUMN mengamanahkan bahwa pejabat tinggi yang terlibat dalam penyusunan kebijakan dilarang menjadi komisaris BUMN karena akan menimbulkan <i>conflict of interest</i> dan <i>moral hazard</i></li> </ol>

### 5.2.3 Analisis Segi Hukum Bisnis Dengan Matriks SWOT

Identifikasi dan analisis matriks SWOT dapat digunakan untuk masukan pengambilan keputusan seperti bagi *policy maker* dalam hal ini Bapepam, *business maker*, investor yang secara langsung maupun tidak langsung terlibat dalam pasar modal Indonesia.

Tabel 13  
Analisis Segi Hukum Bisnis Dalam Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham di Pasar Modal Indonesia

No	Lingkup	Tinjauan	Analisis SWOT	
			Antar Komponen	Internal Vs Eksternal
1	S-W	<p>1. Aspek hukum dilihat dari sisi kelengkapan UU dan peraturan perundangan tentang pasar modal;</p> <p>2. Implementasi dan <i>law enforcement</i> bagi pelaksanaan kebijakan privatisasi di pasar modal</p> <p>3. Target dan nilai realisasi privatisasi BUMN pada APBN 2003 dan 2004</p>	<p>1. Sistem perdagangan yang canggih secara <i>scriptless</i> dapat didaya upayakan oleh hukum khususnya hukum dipasar modal, sehingga dapat membawa manfaat yang maksimal bagi bidang hkum, produk hukum dan pranata hukum itu sendiri.</p> <p>2. Timbulnya benturan kepentingan (<i>conflict of interest</i>) pada transaksi di pasar modal terutama pada akuisisi internal suatu perusahaan.</p> <p>3. Aspek hukum bisnis diperlukan bagi penciptaan praktek pasar yang adil dan tertib, persyaratan modal minimum, larangan terhadap penipuan, <i>insider trading</i>, keharusan <i>full</i> dan <i>fair disclosure</i>, pengaturan <i>broker-dealer</i>, pengaturan <i>scalping</i>, <i>high pressure sales tactic</i>, <i>short sales</i> dan lain sebagainya.</p>	<p>Unifikasi dasar hukum bisnis dan pasar keuangan internasional harus segera diantisipasi dengan cepat oleh Indonesia</p> <p>Pada tahun 2003 dan 2004 telah ditentukan target privatisasi BUMN pada APBN. Untuk efektifitas keberhasilan program privatisasi diperlukan bagaimana strategi mengoptimalkan kekuatan investor (domestik dan internasional) di pasar modal Indonesia</p> <p>Dengan adanya payung hukum BUMN berupa UU No 19 Tentang BUMN diharapkan dapat diimplementasikan secara konsisten dan <i>law enforcement</i> seperti yang diamanahkan dalam UU harus ditegakaan</p>
2	S-O	menjadi dasar keberhasilan program privatisasi BUMN	Adanya UU BUMN merupakan stimulus bagi percepatan restrukturisasi dan privatisasi BUMN.	
3	S-T	melalui IPO dan <i>right issue</i>	Review terhadap perundangan pada kebijakan privatisasi perlu dilakukan untuk merevisi produk hukum yang tidak sesuai dengan konsep " <i>good corporate governance</i> ."	

Lanjutan Tabel 13  
Analisis Segi Hukum Bisnis Dalam Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham di Pasar Modal Indonesia

No	Lingkup	Tinjauan	Analisis SWOT	
			Antar Komponen	Internal Vs Eksternal
4	W-O	1. Sosialisasi tentang alternatif investasi melalui pasar modal; 2. Interaksi yuridis akibat dari berbagai kepentingan dalam sebuah transaksi;	1. Rendahnya suku bunga deposito, menjadikan pilihan investasi di pasar modal menjadi lebih menarik; 2. Majunya system dan teknologi informasi mempermudah pertukaran informasi	<i>Political will</i> , komitmen dan sosialisasi program privatisasi menjadi faktor keberhasilan kebijakan privatisasi melalui penjualan saham di pasar modal
5	W-T		Reformasi dan terbukanya ruang demokrasi berimplikasi pengawasan public pada kebijakan privatisasi sehingga dapat mereduksi benturan kepentingan besar .	Indonesia. Dalam UU perlu ditegakan persoalan <i>disclosure</i> (keterbukaan informasi)
6	O-T	Tuntutan kan tata kelola yang baik (GCG) dalam kebijakan privatisasi BUMN menjadi tuntutan para pihak ( <i>parties</i> ) yang terlibat dalam pro-gram privatisasi BUMN	Dengan berkembangnya pasar modal makin menguji produk perundangan yang dibuat sehingga menjadi suatu pranata hukum yang solid dan mapan.	Pelaku pasar modal dengan karakteristik yang <i>rational</i> dan <i>well educated people</i> harus didukung dengan instrumen hukum bisnis yang kuat

## VI. Simpulan dan Rekomendasi

### 6.1. Simpulan

#### 6.1.1. Kaitan Dukungan Segi Hukum Bisnis Terhadap Kebijakan Privatisasi BUMN di Indonesia

1. Salah satu penyebab kegagalan privatisasi adalah kesalahpahaman banyak pihak tentang tujuan privatisasi, sebgaiian besar beranggapan bahwa privatisasi semata-mata ditujukan untuk menutupi defisit anggaran. Padahal sebenarnya diarahkan untuk mengembalikan dan mengoptimalkan fungsi pemerintah sebagai fasilitator dan regulator. Fungsi ini menjadi terganggu karena adanya konflik kepentingan (*moral hazard*) dari sisi pemerintah sebagai mayoritas sekaligus regulator yang seringkali memberikan proteksi berlebihan pada BUMN.
2. Tujuan pemerintah dalam rangka privatisasi BUMN adalah suatu langkah yang tepat dan tidak selulu dalam rangka menutup defisit anggaran. Tujuan lain yang lebih luas adalah : adanya *transparency*, *accountability*, kemandirian/ bebas intervensi dan *efficiency* sebagai suatu perusahaan yang profesional. Implikasi

lain dari BUMN yang telah *go public* adalah lebih berorientasi pada pasar, kompetitif dan dapat mengurangi ketergantungan terhadap pemerintah. Dalam kondisi ini kontribusi lembaga keuangan (*financial institutions*) sangat diharapkan untuk mendukung pelaksanaan dasar hukum dan peraturan kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia.

3. Salah satu titik rawan dari program kebijakan privatisasi BUMN baik melalui penjualan saham di pasar modal (IPO) dan nonIPO harus dicermati adalah kemungkinan terjadinya monopoli pembelian aset BUMN. Hal ini mungkin saja terjadi karena struktur kepemilikan modal di Indonesia masih sangat sentralistik dan hanya dikuasai oleh segelintir manusia dan institusi. Akibat dari kondisi ini menunjukkan kondisi dimana tidak dapat dihindarinya praktek para pemburu rente (*rent seeker*). Kesuksesan dalam privatisasi BUMN harus dapat didukung oleh perencanaan yang matang terutama terhadap aspek-aspek seperti *legal framework*, *good corporate governance*, penerapan prinsip-prinsip manajemen, minimalisasi implikasi politik terhadap keputusan manajemen dan yang paling penting adalah penegakan hukum (*law enforcement*) di Indonesia.

#### **6.1.2. Kaitan Segi Hukum Bisnis di Pasar Modal Dengan Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham**

1. Hingga kini perkembangan pasar modal masih mempunyai sektor yuridis yang lemah, cukup banyak lubang-lubang besar yang dapat dimanfaatkan untuk tujuan yang destruktif oleh siapa saja dari para pelaku pasar modal tersebut. Tindakan tersebut dapat berupa rekayasa, *lips service*, *insider trading*, pengelabuan, kongkalikong dan sebagainya yang sebagian besar tidak dapat terdeteksi secara jelas.
2. Pasar modal Indonesia merupakan perdagangan dengan produk teknologi bisnis yang baru atau setidaknya produk dari suatu sistem baru dan modern sehingga kita sepatutnya menempatkan fenomena keterkaitan hukum dan teknologi tersebut terhadap eksistensi *scriptless trading* dibidang pasar modal ini. Dengan demikian hukum akan berperan untuk menghilangkan, mencegah atau meminimalkan penyalahgunaan tersebut, sehingga *trading efek* yang benar, cepat dan efisien dapat terselenggara untuk mendukung kebijakan privatisasi melalui penjualan saham BUMN.
3. Peraturan di pasar modal kita masih tergolong *simple* untuk suatu pasar yang *complicated*, tetapi pengaturan yang *simple* tersebutpun belum sepenuhnya ditegakkan (*law enforcement* lemah), indikasi ini terlihat dari sedikitnya kasus yang sampai pengadilan, baik perdata, pidana maupun tata usaha negara. Dari sisi hukum lemahnya *law enforcement* dapat menjadi *disincentive* bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia.
4. Timbulnya ketidakadilan (*unfairness*) di pasar modal, seperti adanya transaksi dimana pelakunya menghadapi benturan kepentingan tertentu (*conflict of*

*interest*). Salah satu bentuk transaksi yang berbenturan kepentingan adalah akuisisi internal, yaitu akuisisi diantara perusahaan-perusahaan dalam grup perusahaan yang sama. Pada prinsipnya hukum tidak melarang dilakukannya transaksi yang menimbulkan benturan kepentingan tersebut, akan tetapi pengaturan tersebut dimaksudkan agar ketidakadilan dapat diredam. Program privatisasi BUMN harus dapat meminimalisir efek negatif dari permasalahan benturan kepentingan ini.

## 6.2. Temuan

### 6.2.1. Kaitan Dukungan Segi Hukum Bisnis Terhadap Kebijakan Privatisasi BUMN di Indonesia

1. Dalam era perdagangan bebas dan era globalisasi dengan diratifikasinya kesepakatan AFTA 2003, APEC 2014 dan WTO 2020 memberikan kepada BUMN sebagai perusahaan perseroan (persero) untuk memanfaatkan peluang dan tantangan untuk mengembangkan usahanya sehingga dapat mempunyai daya saing yang tinggi dan mandiri. Daya saing tersebut dapat dibuktikan dengan produktifitas, mandiri dan dibuktikan dengan tidak adanya campur tangan pemerintah. Dengan diberikannya peluang tersebut diharapkan BUMN selaku perseroan akan sangat berperan dalam perekonomian nasional sebagai penyedia barang dan jasa baik bagi pemenuhan kebutuhan untuk konsumsi maupun untuk keperluan proses produksi. Berbagai upaya untuk meningkatkan kinerja persero telah dilakukan oleh pemerintah selama ini dan upaya yang demikian terus dilakukan sehingga memungkinkan persero mampu berperan sebagai badan usaha yang sehat dan efisien serta mampu meningkatkan sumbangan bagi pembangunan ekonomi Indonesia dan meningkatkan sumbangan bagi negara baik dalam bentuk dividen, yang menjadi bagian dari negara sebagai pemegang saham maupun dalam bentuk penerimaan pajak bagi negara.
2. Dari pengalaman-pengalam kebijakan privatisasi BUMN di negara-negara lain, baik di negara maju (Inggris, Perancis), negara bekas komunis di Eropa Timur (Rusia, Polandia, Lithuania, Alabania, Kazakhtan, dsb.) memperlihatkan bahwa kesiapan aspek legal (UU BUMN, UU Privatisasi dan peraturan-peraturan pendukung) sangat diperhatikan sebelum kebijakan privatisasi di *launching* ke publik dan pasar.
3. Aspek-aspek pendukung lainnya seperti kelembagaan keuangan (*financial institutions*) dan sumber daya manusia yang menangani kebijakan privatisasi tersebut betul-betul disiapkan sejak dini dan selalu di-*develop* mengikuti kemajuan dunia bisnis internasional. Faktor makro yang paling penting adalah komitmen yang tinggi dari kepala pemerintahan masing-masing negara tersebut (Presiden maupun Perdana Menteri) untuk menangani kebijakan privatisasi BUMN, hal tersebut tentunya dapat mendorong investasi baik yang berasal dari investor individual maupun institusional. Sebagai contoh konkrit

adalah kegigihan Perdana Menteri Margareth Teacher (1980-an) untuk menjelaskan konsep privatisasi BUMN Inggris didepan parlemen, masyarakat dan investor internasional secara konsisten dan terus menerus. Dari informasi ini terlihat bahwa *political will* dan komitmen para pemimpin (*leaders*) baik di pemerintahan maupun parlemen sangat penting dalam keberhasilan program privatisasi BUMN.

### **6.2.2. Kaitan Segi Hukum Bisnis di Pasar Modal Dengan Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham**

1. Seiring dengan berjalannya upaya aplikasi *good corporate governance* di BUMN Indonesia, hingga saat ini telah dicapai kemajuan, diantaranya :
  - a. Diterbitkannya Surat Edaran Bapepam No.SE-03/PM/2000 tentang Komite Audit pada tanggal 5 Mei 2000 yang berisi rekomendasi kepada Emiten / Perusahaan Publik untuk membentuk Komite Audit sebagai salah satu upaya untuk meningkatkan Akuntabilitas Komisaris Independen.
  - b. Diterbitkannya Peraturan Pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ) No I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000 dimana di dalam peraturan tersebut terdapat ketentuan yang mengatur kewajiban bagi perusahaan yang tercatat di BEJ untuk memiliki Komisaris Independen.
2. Dari studi pustaka dasar hukum kebijakan privatisasi di berbagai negara menunjukkan bahwa sektor keuangan (pasar uang dan modal) berperan sangat besar dalam keberhasilan program privatisasi BUMN, tentunya sektor keuangan yang dapat dipercaya oleh para pelakunya dan investornya.
3. Dalam hal peraturan, pada tahun 2000 Bapepam selaku Otoritas Pasar Modal telah mengeluarkan sebanyak 17 peraturan, dimana 12 peraturan merupakan penyempurnaan dari peraturan lama sedangkan 5 peraturan merupakan peraturan baru. Dari segi penegakkan peraturan (*law enforcement*) di Pasar Modal, pada tahun 2000 Bapepam telah mengenakan sanksi kepada 230 pihak, dimana sebagian besar adalah Emiten (149 Emiten). Pelanggaran terbesar berturut-turut adalah kasus-kasus yang berkaitan dengan keterbukaan informasi, benturan kepentingan, perdagangan saham, *insider trading* dan manipulasi pasar.
4. Indikasi banyaknya kasus-kasus legal yang tidak dapat segera dipecahkan oleh otoritas hukum Indonesia terhadap pelaku ekonomi di pasar modal Indonesia (seperti dugaan kasus kasus *insider trading* PT. Indosat dan PT. Satelindo anak perusahaan PT. Telkom di bulan Juli 2002) menyebabkan investor baik domestik maupun internasional tidak mempunyai *trust* yang baik terhadap pasar modal Indonesia. Kejadian hukum tersebut menjadi disinsentif bagi kebijakan privatisasi BUMN selanjutnya maupun perkembangan pasar modal di Indonesia dan dapat menjadi alasan bagi investor dan pelaku pasar modal

untuk melakukan relokasi usaha, *capital flows* dan bahkan *capital flight* ke luar negeri.

### 6.3. Rekomendasi

#### 6.3.1. Kaitan Dukungan Segi Hukum Bisnis Terhadap Kebijakan Privatisasi BUMN

Keberadaan BUMN menjadi sedemikian penting dan diharapkan akan menjadi salah satu motor penggerak program pemulihan perekonomian nasional dari krisis ekonomi yang masih berkepanjangan, untuk itu rekomendasi yang dilakukan adalah :

1. Program privatisasi yang sedang diintensifkan pemerintah perlu disosialisasikan dalam pelaksanaannya karena banyak polarisasi persepsi yang sulit dipertemukan. Disatu sisi, pihak pro privatisasi menyatakan, kalau sebuah
2. Usaha lebih produktif dan efisien dikelola swasta mengapa harus dikelola BUMN. Disisi lain, kelompok masyarakat kontra privatisasi mencemaskan hilanya sektor usaha yang seharusnya dikuasai Negara, sehingga masyarakat harus membayar lebih mahal terhadap produk/jasa yang dijual BUMN tersebut.
3. Karena privatisasi BUMN merupakan hal yang sensitif dan mempunyai dampak sosial, politik, hukum dan ekonomi terhadap *stakeholders* BUMN. Tidak dapat dipungkiri bahwa banyak pihak-pihak yang berposisi menolak (*againts*) terhadap kebijakan privatisasi BUMN di Indonesia, hal tersebut dikarenakan belum lengkapnya dasar hukum yang kuat terhadap operasionalisasi kebijakan privatisasi BUMN. Dasar hukum yang ada, seperti TAP MPR No. IV/ MPR/ 1999 (Bab IV Pon B No. 28), UU No. 25/ 2000 Tentang Propenas Tahun 2000 - 2004, UU No. 19 Tentang Reperta ternyata belum cukup untuk dijadikan dasar hukum untuk melakukan kebijakan privatisasi BUMN yang sangat sensitif. Dengan melakukan *benchmarking* dengan negara-negara lain maka UU Privatisasi dan UU BUMN merupakan dasar hukum yang harus segera direalisasikan sebagai *legal guidance* untuk seluruh pihak yang terlibat pada privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia.
4. Faktor lain yang turut mempengaruhi kegagalan privatisasi adalah tidak bertemunya kepentingan masing-masing pihak antara elit politik dan manajemen BUMN. Politisi biasa menggunakan BUMN sebagai media ampuh untuk memberikan *reward* bagi loyalis. Sebaliknya, pihak manajemen BUMN disinyalir memberikan jasa karena memperoleh posisi di BUMN yang bersangkutan, sehingga dengan sukarela menyumbangkan sebagian pendapatan BUMN. Untuk mengeliminasi kondisi ini diperlukan *law enforcement* dan *political will* dari para elit politik dan pemerintah.
5. Dalam melakukan upaya restrukturisasi dan privatisasi BUMN, sudah seharusnya didukung oleh semua pihak , dan dalam rangka pelaksanaan *good governance* dan *good corporate governance* , maka diharapkan semua pihak (elit

politik) menahan diri untuk tidak melibatkan diri dalam manajemen BUMN, sehingga manajemen akan lebih profesional dan diserahkan pada mekanisme pasar yang ada. Dan pemerintah serta elit politik seharusnya lebih banyak memposisikan diri sebagai fasilitator dan regulator. Berkenaan dengan prinsip-prinsip privatisasi, berkaitan dengan UU Nomor 19/2003 tentang BUMN pasal 75, privatisasi dilakukan dengan memperhatikan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan kewajaran.

### **6.3.2. Kaitan Segi Hukum Bisnis di Pasar Modal Dengan Kebijakan Privatisasi BUMN Melalui Penjualan Saham**

Keberhasilan dan kegagalan kebijakan privatisasi dinegara-negara lain dapat dijadikan *benchmark* dan *landmark* untuk mengevaluasi kebijakan privatisasi melalui penjualan saham di pasar modal Indonesia, adapun rekomendasi kepada pemerintah dan otoritas pasar modal adalah :

1. Pemerintah harus berperan untuk memberdayakan (*empowerment*) potensi-potensi yang ada di masyarakat untuk mensukseskan program privatisasi BUMN melalui penjualan saham di pasar modal.
2. Target dan realisasi kebijakan privatisasi BUMN 2003 dan 2004 harus diamankan secara rasional dengan dukungan *political will*, komitmen dan sosialisasi program privatisasi BUMN secara komprehensif.
3. Unifikasi dasar hukum dari pasar keuangan internasional harus didukung oleh ratifikasi UU dan peraturan di pasar modal di Indonesia
4. Karakteristik pelaku pasar modal yang rasional dan *well educated people* harus diantisipasi dengan komitmen implementasi GCG dan *law enforcement* di pasar modal Indonesia.
5. Berkaitan dengan Undang-undang No. 8/1995 tentang Pasar Modal yang harus diperhatikan aspek *disclosure* (keterbukaan informasi) dari BUMN, hal ini sangat penting bagi BUMN sebagai emiten dan investor. Bapepam sebagai otoritas pasar modal diharapkan dapat menegakan aspek *disclosure* di pasar modal Indonesia.

## **VII. Daftar Pustaka**

- Aswath, Damodaran, 2001, *Corporate Finance: Theory and Practice*, International Edition, Willey, New York.
- Diah, Marwah, 1999, *Kebijakan Privatisasi BUMN: Analisis Korporatisasi dan Privatisasi*, Disertasi Doktor Universitas Indonesia, Jakarta.
- Djalil, Sofjan, Desember 1994, *Penyempurnaan Kelembagaan Sebagai Salah Satu Upaya Peningkatan Efisiensi BUMN*, Jurnal Keuangan dan Moneter, Vol. 2 No. 1, BAKM.

- Fuady, Munir, 2003, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*, Buku Kedua, Citra Aditya Abadi, Bandung
- Fuady, Munir, 2000, *Pasar Modal Modern : Tinjauan Hukum*, Buku Kesatu, Citra Aditya Abadi, Bandung
- Ika, Syahrir, Pandu Patriadi dan Y. Pramadi, 2000, *LQ 45 : Profile, Benefit and Analysis*, YB-BAKM ,MoF, Jakarta.
- Kusumaatmadja, Mochtar, 1986, *Pembinaan Hukum Dalam Rangka Pembangunan Nasional*, Bina Cipta, Bandung.
- Kusumaatmadja, Mochtar, 2000, *Konsep-konsep Hukum Dalam Pembangunan* , Kumpulan Karya Tulis, Alumni, Bandung.
- Kusumaatmadja, Mochtar dan Arief Sidharta, 2000, *Pengantar Ilmu Hukum : Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Berlakunya Ilmu Hukum*, Buku I, Alumni , Bandung.
- Manan, Bagir, April 1998, *Pembangunan dan Pembinaan Hukum Ekonomi Nasional Dalam Globalisasi*, Makalah pada Seminar tentang Pendekatan Ekonomi dan Hukum Nasional Dalam Rangka Globalisasi, Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Mardjana, I.K., 1992, *Autonomy and Political Control in Indonesian Public Enterprises: A Principle Agent Approach*, PhD Dissertation in Management, Monash University, Melbourne, 1993.
- Muhamad, Abdulkadir dan Rilda Muniarti, 2000, *Segi Hukum Lembaga Keuangan dan Pmbiayaan*, Citra Aditya Abadi, Bandung.
- Nasution, Bismar, 2001, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, FH Universitas Indonesia, Jakarta
- Nusantara, Hakim.G, Abdul. dan Benny K. Harman, 1999, *Analisa dan Perbandingan Undang-undang Antimonopoli*, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Patriadi, Pandu, 1999, *Evolusi dan Revolusi BUMN*, Kontan, 30 Juli 1999, Jakarta, 1999.
- Patriadi, Pandu, 1999, *Kebijakan Makroekonomi Privatisasi BUMN di Indonesia*, Bahan Seminar Nasional pada SUSPIN dan SUSGAB BUMN VIII, Lemhanas, Jakarta.
- Syahputra, Iman T dan Amin Widjaja Tunggal, 2002, *Membangun Corporate Governance*, Harvarindo, Jakarta.

#### **Undang - Undang dan Peraturan lainnya :**

Pembukaan UUD 1945 Kalimat Terakhir Alinea ke Empat, beserta Penjelasan.

Pasal 33 UUD 1945, beserta penjelasannya.

TAP MPR No. IV/ MPR/ 1999 (Bab IV Arah Kebijakan Poin B Ekonomi No.28).

TAP MPR No. X/MPR/1999 Tentang Laporan Putusan MPR oleh Lembaga Tinggi Negara pada Sidang Tahunan MPR Tahun 2001.

GBHN Tahun 1999 - 2004 (Bab IV Arah Kebijakan Poin B Ekonomi No.28).

UU No. 25 Tahun 2000 Tentang Propenas Tahun 2000 - 2004.

UU No. 19 Tahun 2001 Tentang Repeta .

UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, beserta penjelasannya.

UU No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), beserta penjelasannya.

UU No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas (PT), beserta penjelasannya.

UU No. 10 Tahun 1998 Tentang Perubahan Atas UU No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan, beserta penjelasannya.

UU No. 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

PP Nomor 20 Tahun 1994 Tentang Pemilikan Saham Dalam Perusahaan yang Didirikan Dalam Rangka PMA, beserta penjelasannya.

Keppres No. 122 Tahun 2001, yang diubah dengan Keppres No. 7 Tahun 2002 Tentang Kebijakan Privatisasi.

Kepmen. BUMN No. 35/ M.BUMN/ 2001 tanggal 27 Nopember 2001 tentang Prosedur Privatisasi BUMN.