

PRIVATISASI DAN KONTRAK PEMERINTAH DAERAH BELANJA PADA (Privatization and Contracting Out In Local Government)

Tyus Windi Ayuni¹⁾, Rahmad Aroma Hasibuan²⁾, Zulia Hanum³⁾

¹Magister Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Medan, Indonesia
email: Tyuswindiayuni@gmail.com

²Magister Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Medan, Indonesia
email: rahmadaroma7@gmail.com

³Magister Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Medan, Indonesia
email: zuliahanum@umsu.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to make a financial contribution to the state and business entities, accelerate the application of the principles of Good Corporate Governance, open access to international markets and transfer technology and transfer best practices to business entities. The data collection technique used in this research is qualitative. The analysis technique used in this research is descriptive statistical analysis. The results of the study show that privatization is the sale of shares of regionally owned companies that aim to improve performance and added value to the company, increase the benefits that can be provided to the community, and increase community participation in managing the company. It is clear how much the biggest contribution of BUMD actually comes from taxes, then dividends and then followed by privatization. Thus, if we expect a greater contribution from BUMD to the national economy, then the logical step that must be taken is to allow BUMD to be able to pay taxes and dividends in even greater amounts.

Keywords : Privatization, BUMD (Badan Usaha Milik Daerah). Impact of Privatization

Abstrak

Privatisasi adalah penjualan saham perusahaan perseroan daerah yang bertujuan meningkatkan kinerja dan nilai tambah pada perusahaan, meningkatkan manfaat yang dapat diberikan kepada masyarakat, serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam mengelola perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah memberikan kontribusi finansial kepada negara dan badan usaha, mempercepat penerapan prinsip-prinsip Good Corporate Governance, membuka akses ke pasar Internasional dan alih teknologi serta transfer best practice kepada badan usaha. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa privatisasi adalah penjualan saham perusahaan perseroan daerah yang bertujuan meningkatkan kinerja dan nilai tambah pada perusahaan, meningkatkan manfaat yang dapat diberikan kepada masyarakat, serta meningkatkan peran serta masyarakat dalam mengelola perusahaan. Secara jelas betapa sumbangan terbesar BUMD sesungguhnya adalah berasal dari pajak, lalu deviden baru kemudian diikuti oleh privatisasi. Dengan demikian apabila kita mengharapkan kontribusi yang lebih besar dari BUMD bagi perekonomian nasional, maka langkah logis yang harus dilakukan adalah menyehatkan BUMD agar dapat membayar pajak dan deviden dalam jumlah yang lebih besar lagi.

Kata Kunci : Privatisasi, BUMD (Badan Usaha Milik Daerah), Dampak Privatisasi

PENDAHULUAN

Dengan terbitnya Undang- Undang Nomor 23 Tahun 2014 tentang Pemerintahan Daerah, yang sebagian diantaranya mengatur mengenai Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), serta Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2017 tentang Badan Usaha Milik Daerah, Perusahaan Daerah atau BUMD telah memasuki era baru di bawah pengaturan baru. Berbicara mengenai perusahaan-perusahaan Negara baik Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau BUMD, mengingatkan mengenai peristiwa yang terjadi di Tahun 2002 yakni penjualan PT. Indosat pada *Temasek Holding Company* melalui anak perusahaannya yaitu *Singapore Technologies Telemadia* (STT). Sebanyak 41,94% bagian dari total saham PT. Indosat yang cukup meramaikan kengah pemberitaan dimasanya, sebenarnya penjualan sebagian saham BUMN atau dikenal sebagai privatisasi telah dilakukan beberapa kali, sebagai contoh PT. Telkom (yang 35% sahamnya dimiliki oleh SingTel yang juga merupakan anak perusahaan dari Temasek), Antam, Jasa Marga atau Jakarta International Container Terminal (JICT) oleh Hutchison Port Holdings (HPH), merupakan sebagian dari BUMN yang telah di privatisasi.

Dalam rangka melaksanakan tugas untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat tersebut negara membentuk perusahaan negara yang lebih dikenal dengan nama Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang seluruh atau sebagian besar modalnya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, BUMN merupakan salah satu pelaku ekonomi dalam sistem perekonomian nasional. Dapat dikatakan bahwa filosofi dibentuk BUMN adalah karena berdasarkan pada bunyi ketentuan UUD 1945 Pasal 33 khususnya ayat (2) dan (3) yang mengandung bakdus bahwa :

- a) Cabang –cabang produksi penting bagi Negara yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh Negara
- b) Kemudian bumi, air dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh Negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Privatisasi didefinisikan berdasarkan regulasi BUMD pada Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2014 dan Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2017

Regulasi perusahaan daerah pada Undang-undang Nomor 5 Tahun 1962 tidak mengatur secara khusus mengenai privatisasi. Ketentuan mengenai priatisasi ditemukan regulasi pada Undang-undang Nomor 23 Tahun 2014 bab BUMD dan Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2017. Pada peraturan dimaksud, Privatisasi didefenisikan sebagai penjualan saham perusahaan perseroan Daerah dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan, memperbesar manfaat bagi daerah dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat.

Privatisasi dimaksudkan untuk memperluas kepemilikan masyarakat, meningkatkan efisiensi dan produktivitas, memperkuat struktur dan kinerja keuangan, menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif, menciptakan badan usaha yang berdaya saing dan berorientasi global atau menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro dan kapasitas pasar. Sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham pada BUMD yang berbentuk perusahaan perseroan daerah.

Tujuan dan Manfaat

Berdasarkan uraian diatas, privatisasi merupakan salah satu kebijakan public yang diambil pemerintah Bersama manajemen BUMN untuk menjual atau mengalihkan kendali perusahaan kepada pihak swasta. Dalam perspektif kebijakan public, maksud dilakukannya privatisasi (Ernst, 1994 dalam Nugroho 2008) adalah untuk :

- a) Kebijakan fiscal (fiscal management), pemerintah mengalami kesulitan dalam merencanakan anggaran belanja dan pendapatan masing-masing BUMD yang selama ini dibiayai pemerintah. Arus transaksi antar BUMD yang dipengaruhi pemerintah dipandang terlalu rumit dan tidak efisien.
- b) Demokratisasi kepemilikan (creating a share-owning democracy), untuk membangun perekonomian yang demokratis pemerintah dapat melibatkan pihak swasta untuk secara aktif turut serta dalam proses pembangunan.
- c) Mengurangi dominasi kelompok pengusaha (reducing trade union power), privatisasi yang dilakukan pemerintah diharapkan dapat mengurangi domonasi pasar yang selama ini dikuasai pengusaha atau beberapa lembaga yang ditunjuk pemerintah.
- d) Menghapuskan, sosialisme dan kolektivisme (defeating socialism aand collectivism). Privatisasi yang dilkakukan pemerintah merupakan salah satu kebijakan public yang ditujukan untuk mengurangi dominasi pemerintah terhadap publik.

Manfaat Privatisasi

Manfaat pelaksanaan kebijakan privatisasi selain untuk memperbaiki perekonomian nasional juga bertujuan untuk meningkatkan kinerja BUMD. Dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Membantu pemerintah untuk memperoleh dana pembangunan. Dengan melakukan privatisasi perusahaan diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih besar kepada negara, baik dalam bentuk pajak, deviden maupun kontribusi langsung terhadap APBN.
- 2) Pengganti kewajiban setoran tambahan modal pemerintah, dimana BUMD merupakan salah satu asset yang dimiliki pemerintah sekaligus agen dalam menjalankan pembangunan nasional. Kontribusi BUMD pasca privatisasi menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Ketika dilakukan Initial Public Offering (IPO) dan pemerintah juga menjual sebagian saham seri B maka terjadilah divestasi. Dana hasil penjualan saham Seri B digunakan sepenuhnya oleh pemerintah untuk mendanai

kebutuhan-kebutuhan pemerintah (misalnya : pembayaran angsuran pinjaman luar negeri dan menutup kekurangan APBN).

- 3) Mendorong pasar modal dalam negeri. Privatisasi melalui penerbitan saham (IPO) diharapkan dapat mendorong pasar modal dalam negeri. Contoh : Penertiban saham PT. Telekomunikasi Indonesia.Tbk. memiliki kontribusi yang cukup signifikan terhadap pasar modal dengan tingkat kapitasiasi pasar kurang lebih 18%, kapitalisasi sebesar itu merupakan nilai terbesar yang pernah diberikan satu emitmen di BEI.

Kebijakan dan Pelaksanaan Privatisasi di Indonesia

Di Indonesia, pemerintah dapat melakukan privatisasi setelah DPR RI memberikan persetujuan atas RAPBN yang didalamnya terdapat target penerimaan negara dari hasil privatisasi. Rencana privatisasi dituangkan dalam program tahunan privatisasi yang pelaksanaannya dikonsultasikan kepada DPR RI. Privatisasi dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggung jawaban, kewajaran dan prinsip harga terbaik dengan memperhatikan kondisi pasar (domestik dan internasional).

Privatisasi dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu :

- 1) Penjualan saham berdasarkan ketentuan pasar modal, antara lain penjualan saham melalui penawaran umum (Initial Public Offering/IPO) atau Strategic Sales (SS), penertiban obligasi konversi dan efek mitra strategis (direct placement) bagi persero yang telah terdaftar di bursa.
- 2) Penjualan saham secara langsung kepada investor (mitra strategis atau investor lain termasuk investor finansial). Cara ini khusus bagi persero yang belum terdaftar di bursa.
- 3) Penjualan saham kepada manajemen dan karyawan persero yang bersangkutan (Management Buy Out/EBO).

Dampak Privatisasi BUMD terhadap Perekonomian Makro di Indonesia

Pemerintah mulai tahun 2002 cenderung melakukan obral BUMD yang saat itu bernilai buku Rp. 850 triliun atau US\$ 89,5 milyar yang bukan hanya merugikan namun juga sangat memalukan dan memilukan (Basri, 2009). Berikut ini adalah beberapa ilustrasi privatisasi BUMD :

1. Penjualan PT. Semen Gresik (SG) Tahun 1998 yang sangat merugikan karena dua alasan yaitu karena kontrak jual belinya bersyarat dan harga jualnya terlalu murah.
2. Divestasi Indosat tahun 2002. Sebelum Mei 2002 Indosat Bersama Desutsche Telekom (DT) memiliki Satelindo dengan pembagian saham 75% Indosat dan 25% (Desutech Telekom).

Beberapa contoh kasus privatisasi di atas terutama karena desakan untuk menutup defisit APBD, DPR yang seharusnya mengontrol segala sesuatunya dalam praktiknya bukan membantu menjernihkan situasi namun malah sebaliknya. Yang pasti privatisasi pada masa itu merupakan privatisasi terburuk dan paling merugikan. Reaksi pemerintah dengan kejadian seperti diatas, pada awalnya cukup bijaksana yaitu menghentikan privatisasi sebagai cara untuk menambal defisit APBD sehingga pada tahun 2005 tidak ada privatisasi BUMD. Namun pada tahun-tahun berikutnya privatisasi dilakukan lagi. Meskipun tidak separah pada masa sebelumnya.

Berdasarkan uraian diatas, ternyata hasil privatisasi sebenarnya tidak sepadan dengan apa yang dikorbankan. Apalagi dengan privatisasi BUMD, yang dijual kepada pihak asing, maka yang lepas dari control negara bukan hanya sejumlah asset, tetapi juga kebanggaan nasional yang bahkan digantikan dengan rasa kekhawatiran akan makin menguatnya dominasi asing di perekonomian tanah air kita tercinta ini.

Hipotesis

H1= Privatisasi signifikan mempengaruhi peningkatan profitabilitas pada BUMN (*netprofit margin, return on equity, return on asset*) di Indonesia.

H2= Privatisasi signifikan mempengaruhi peningkatan efisiensi operasional pada (*total assets turnover*) dan (Biaya Operasional Pendapatan Operasional) di Indonesia.

H3= Privatisasi signifikan mempengaruhi peningkatan investasi (*total investment*) pada BUMN Indonesia.

H4= Privatisasi signifikan mempengaruhi peningkatan output pada BUMN non-bank (*total sales*) dan Bank BUMN (*loan growth*) di Indonesia.

H5= Privatisasi signifikan mempengaruhi peningkatan solvabilitas (*debt to equity*) pada BUMN non-bank dan Bank BUMN di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiyono (2012), Penelitian deskriptif kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel lain.

Penelitian ini dibatasi hanya mencakup variabel profitabilitas, peningkatan efisiensi operasional, peningkatan investasi, peningkatan output dan peningkatan solvabilitas pada BUMN di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan data runtun waktu (*time series*).

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan. Penelitian kepustakaan diperoleh dari membaca buku, jurnal dan artikel yang berhubungan dengan variabel penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian Analisis Deskriptif Kuantitatif, yaitu suatu analisis yang mengumpulkan, menyusun, mengolah, dan menganalisis data angka, agar dapat memberikan gambaran mengenai suatu keadaan tertentu sehingga dapat ditarik kesimpulan.

Operasionalisasi Variabel

1. Privatisasi

Privatisasi adalah penjualan sebagian saham BUMN atau aset kepada sektor swasta. Privatisasi dalam penelitian ini merupakan variabel dummy, penulis menggunakan nilai 0 untuk masa sebelum privatisasi dan nilai 1 untuk masa setelah privatisasi. Tahun ke-0 tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

2. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu:

a. Net Profit Margin(NPM)

Indikator NPM sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Net Income Available to Common Stock}}{\text{Sales}}$$

b. Net Interest Margin (NIM)

$$NIM = \frac{\text{Pendapatan Bunga} - \text{Biaya Bunga}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Return on Assets (ROA)

Indikator ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income Available to Common Stock}}{\text{Total Assets}}$$

d. Return on Equity (ROE)

Indikator ROE sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income Available to Common Stock}}{\text{Total Common Equity}}$$

3. Efisiensi Operasional

Merupakan rasio efisiensi adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengatur aktivitya menjadi penjualan atau kas. Total Assets Turnover(TATO) pada BUMN non-bank dan Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) pada BUMN berbentuk perbankan digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi operasional.

4. Output

Output adalah barang jadi dan jasa sebagai hasil dari kegiatan produksi dan operasi, yaitu melalui kegiatan yang mentransformasikan masukan (input) dengan menciptakan nilai.

Penelitian ini menggunakan log of sales pada perusahaan non-bank dan menggunakan loan growth pada perusahaan perbankan sebagai alat ukur pertumbuhan output sebelum dan setelah privatisasi.

$$\text{Output} = \text{Total Sales}$$

5. Investasi

Investasi adalah bentuk pengeluaran penanaman modal untuk membeli barang modal dan perlengkapan perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan produksi perusahaan atau dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari kenaikan nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi dan memperoleh hasil yang teratur selama jangka waktu investasi, biasanya dalam jangka waktu lama. Penelitian ini menggunakan Total investment sebagai alat ukur investasi. Indikator investment sebagai berikut:

$$\text{Investasi} = \text{Total investasi}$$

6. Solvabilitas

Solvabilitas/leverage adalah kemampuan jangka panjang perusahaan untuk melunasi atau memenuhi kewajiban-kewajiban yang digunakan sebagai sumber pembiayaannya yang telah jatuh tempo. Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Indikator DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Rangkuman Model Regresi Variabel BUMN

Variabel	Dimensi Variabel	Model Regresi Variabel	F- Statistik
Profitabilitas	ROA	$Y_1 = 0,4601 - 4,0058D$	0,0521
	ROE	$Y_2 = 0,9375 - 13,4117D$	0,0037
	NPM	$Y_3 = 0,1455 + 0,0176D$	0,7495
Efisiensi Operasional	TATO	$Y_4 = -0,9617 + 0,8913D$	0,5806
Investasi	Total Investment	$Y_5 = -0,0724 + 0,07129D$	0,0004
Oputput	Total Sales	$Y_6 = 0,0701 + 0,4010D$	0,0042
Solvabilitas	DER	$Y_7 = -0,0718 - 0,6899D$	0,0056

a. Privatisasi Mempengaruhi Profitabilitas (ROA, ROE dan NPM)

Sebelum privatisasi, ROA sebesar 0,4601%. Sementaraitu, ketika BUMN melakukan privatisasi, maka ROA akan menurun sebesar 4,0058 %, dan dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruhnya negatif tidak signifikan ($\alpha=0,0521$).

Ketika BUMN belum melakukan privatisasi, maka ROE adalah sebesar 0,9375% Sementara itu, ketika BUMN melakukan privatisasi, maka ROE akan menurun sebesar 13,4117 %, dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruh negatif ini signifikan ($\alpha=0,0037$). Ketika BUMN belum melakukan privatisasi, maka NPM yang terjadi adalah sebesar

0,1455. Sementara itu, ketika BUMN melakukan privatisasi, maka NPM akan meningkat sebesar 0,0176 %, dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruh positif ini tidak signifikan ($\alpha=0,7495$).

b. Privatisasi Mempengaruhi Efisiensi Operasional (TATO)

Ketika BUMN belum melakukan privatisasi, maka TATO yang terjadi adalah sebesar -0,9617%. Sementara itu, ketika BUMN melakukan privatisasi, maka TATO akan meningkat sebesar 0,8913 %, dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruh positif ini tidak signifikan ($\alpha=0,5806$).

c. Privatisasi Mempengaruhi Investasi (Total Investment)

Ketika BUMN belum melakukan privatisasi, maka total investment yang terjadi adalah sebesar -0,0724. Sementara itu, ketika BUMN non-bank melakukan privatisasi, maka total investment akan meningkat sebesar 0,8129 %, dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruh positif ini signifikan ($\alpha=0,0004$).

d. Privatisasi Mempengaruhi Output (Total Sales)

Ketika BUMN belum melakukan privatisasi, maka total sales yang terjadi adalah sebesar 0,0701. Sementara itu, ketika BUMN melakukan privatisasi, maka total sales akan meningkat sebesar 0,4010 %, dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruh positif ini signifikan ($\alpha=0,0042$).

e. Privatisasi Mempengaruhi Solvabilitas (DER)

Ketika BUMN belum melakukan privatisasi, maka DER yang terjadi adalah sebesar -0,0718. Sementara itu, ketika BUMN melakukan privatisasi, maka DER akan menurun sebesar 0,6899 %, dengan tingkat kepercayaan 95% pengaruh negatif signifikan ($\alpha=0,0056$).

SIMPULAN

Secara umum, privatisasi menurunkan signifikan kinerja ROE namun tidak signifikan kinerja ROA BUMN. Konsisten dengan Bozo, Machicado, dan Capra (2003) bahwa privatisasi tidak signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang berasal dari penjualan dan penggunaan aktiva perusahaan tidak signifikan meningkat namun signifikan bila dilihat dari kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui efektifitas perusahaan menggunakan kontribusi pemilik dan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik. Hal ini disebabkan karena dibutuhkan lebih banyak variabel kontrol makroekonomi dan faktor eksternal lainnya yang dapat mempengaruhi profitabilitas. Konsisten dengan hasil penelitian Pastor, Taylor, dan Veronesi (2006) dan Clementi (2002) privatisasi mempunyai hubungan negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Penurunan profitabilitas yang lebih besar terjadi pada perusahaan yang memiliki ketidakpastian yang tinggi dan perputaran yang lebih rendah. Tidak ditemukan hubungan yang signifikan privatisasi dengan efisiensi operasional. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Hanousek dan Svejnar (2004), dan tidak konsisten dengan Huang dan Yao (2006). Bahwa efisiensi perusahaan menurun setelah melakukan privatisasi. Efisiensi operasional yang menurun ini diperkirakan karena pada awal periode setelah

privatisasi, perusahaan mengalokasikan lebih banyak biaya untuk pembaharuan sistem operasi dibandingkan biaya untuk menghasilkan pendapatan operasional. Selain itu perusahaan mungkin masih memakai sistem operasi yang sama seperti periode sebelum privatisasi, sehingga tidak terdapat hubungan yang signifikan antara privatisasi dengan efisiensi operasional. Investasi pada perusahaan meningkat setelah privatisasi (Bozo, Machicado, dan Capra, 2003;

Galiani, Gertler, Schargrodsky, dan Sturzenegger, 2003). Peningkatan investasi disebabkan karena setelah perusahaan melakukan privatisasi, perusahaan berusaha untuk meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan menjual aset tetap yang tidak efisien dan memperbaharui sistem produksi agar menjadi lebih menguntungkan dan menghilangkan tahapan yang tidak menguntungkan. Lalu kemudian, perusahaan membeli aset tetap yang dapat meningkatkan

efisiensi perusahaan sehingga investasi perusahaan dalam bentuk aset tetap meningkat. Privatisasi menyebabkan penurunan signifikan output konsisten dengan Bozo, Machicado, dan Capra (2003) dan tidak konsisten dengan Chong et.al(2003) dan Tran (2008). Hal ini disebabkan karena setelah perusahaan melakukan privatisasi, sebagian sumber pendanaan perusahaan beralih dari hutang bank ke saham, sehingga pada awal privatisasi hutang perusahaan menurun. Untuk menarik minat para calon investor, ada kemungkinan pemerintah mengasumsikan hutang yang lebih rendah dari keadaan sebenarnya sebelum perusahaan melakukan privatisasi. Hal ini dilakukan agar jumlah saham yang dilepas kepada pihak swasta habis terjual dan target jumlah pengumpulan dana terpenuhi.

REFERENSI

Basri, Faisal (2009); *Lanskap Ekonomi Indonesia*. Jakarta : Kencana

Bastian, Indra (2002) : *Privatisasi di Indonesia*, Jakarta : Salemba Empa

Nugroho, Riant (2008) : *Manajemen privatisasi BUMN*. Jakarta : PT. Gramedia

Bos, Deiter (1991) : A Theory of the Organization of Public Enterprises, *Journal of Economics, Supplement*, 5, 1985, pp 17 – 40.

Kay, J.A. dan D.J. Thompson (1986) : Privatization : A Policy in Search of A Rational, *The Economic Journal*, Vol 96, March 1986, pp 18 – 32.

Moore, Stephen (1987) : Contracting Out : A Painless Alternative to Budget Cutter's Knife, in Steve H, Hanke (Ed), *Prospect of Privatization*, New York, The Academy of Political Science.

Savas, E.S. (1997): *Privatization: The Key to Better Government*, New Jersey: Chatam House Publisher, Inc.

Stiglitz, Joseph E.(1988) : *Economics of The Public Sector*, New York : W.W. Northon.