



KEDUDUKAN NEGARA SEBAGAI PEMEGANG SAHAM DWIWARNA DALAM PRIVATISASI PERUSAHAAN ANGGOTA *HOLDING* BUMN

Huta Disyon, Elisatris Gultom, Ema Rahmawati
Fakultas Hukum, Universitas Padjadjaran, Bandung, Indonesia
Alamat Korespondensi: huta.disyon@gmail.com

Submitted: 15-07-2023; Accepted: 29-08-2023
DOI: <http://dx.doi.org/10.30641/dejure.2023.V23.299-312>

ABSTRAK

Mengacu PP 72/2016, pembentukan *holding* BUMN dilakukan dengan mekanisme *inbreng* saham Negara pada BUMN untuk dijadikan penyertaan modal pada BUMN lainnya, sehingga mengakibatkan terjadinya perubahan status kepemilikan saham perusahaan anggota *holding*, dari sebelumnya dimiliki langsung oleh Negara, menjadi dimiliki oleh perusahaan induk *holding*. Potensi permasalahan timbul sehubungan dengan ambiguitas kedudukan Negara di dalam pengelolaan *holding* BUMN, termasuk dalam hal penjualan saham pada perusahaan anggota *holding* BUMN. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mewujudkan kepastian, kemanfaatan dan/atau keadilan hukum bagi Negara dalam pelaksanaan privatisasi anak perusahaan *holding* BUMN di masa mendatang. Metodologi penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini berupa pendekatan yuridis normatif dengan metode penelitian hukum normatif yang bersifat kualitatif dan mempergunakan data sekunder dari perpustakaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya konsepsi Hak Menguasai Negara melalui kepemilikan Negara atas saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN, maka penjualan saham perusahaan tidak serta merta mengakibatkan berkurangnya pengendalian dan kepemilikan Negara atas perusahaan anggota *holding* BUMN. Oleh karena itu, kiranya penjualan saham seri B pada perusahaan anggota *holding* BUMN dapat dilakukan dengan mengacu pada ketentuan korporasi, sesuai dengan kewenangan masing-masing pihak. Adapun, penjualan saham Dwiwarna harus dilakukan oleh Negara sendiri selaku pemilik, sehingga mekanisme penjualannya mengikuti ketentuan privatisasi Perusahaan Negara. Penulis memberikan saran agar Negara membuat suatu pengaturan baru mengenai tata cara pelaksanaan hak istimewa pemegang saham Dwiwarna, sehingga pelaksanaan kewenangan mutlak dan hak istimewa pemegang saham Dwiwarna dimaksud dapat berjalan dengan tertib serta memiliki dasar hukum yang memadai.

Kata kunci: Hak Menguasai Negara; *Holding* BUMN; Saham Dwiwarna

1. PENDAHULUAN

Pasal 33 ayat (2) dan ayat (3) UUD 1945, mengamanatkan bahwa segala sesuatu yang berkaitan dengan bumi, air dan kekayaan alam yang ada di Indonesia wajib dikelola dan dimanfaatkan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.¹ Amanat kepenguasaan Negara tersebut, salah satunya dalam bentuk badan usaha yang kepemilikan modalnya dimiliki secara langsung oleh Negara, yaitu Badan Usaha Milik Negara (“BUMN”). Pengaturan mengenai pengelolaan badan usaha dimaksud ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Peran BUMN berbeda dengan perusahaan swasta pada umumnya, ditandai dengan adanya kewajiban layanan kepada masyarakat, selain tujuan komersial BUMN untuk memperoleh keuntungan.²

Dalam perkembangannya, Pemerintah melalui Kementerian BUMN selaku kuasa pemegang saham BUMN, telah membentuk struktur baru dalam pengelolaan BUMN di Indonesia, yaitu *holding* BUMN,

1 Nurul Listiyani and M. Yasir Said, “Political Law on the Environment: The Authority of the Government and Local Government to File Litigation in Law Number 32 Year 2009 on Environmental Protection and Management,” *Resources* 7, no. 4 (November 23, 2018): 9 of 13, <https://doi.org/10.3390/resources7040077>.
2 Putu Samawati, “Demonopolization SOEs Policy as An Efforts To Restructured Roles and Institutions in Facing Global Competition,” *Bappenas Working Papers* 2, no. 1 (March 25, 2019): 120, <https://doi.org/10.47266/bwp.v2i1.34>.

berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 (“PP 72/2016”). PP 72/2016 yang dibentuk sebagai turunan dari UU BUMN bertujuan untuk menyempurnakan pengaturan yang ada pada PP 44/2005. Rangkaian peraturan perundang-undangan tersebut menjadi landasan pelaksanaan kegiatan pemerintahan, termasuk pembangunan ekonomi melalui BUMN.³

Holding dibentuk dengan mekanisme *inbreng* sejumlah besar saham Negara pada suatu BUMN kepada BUMN lain. Setelah pembentukan *holding*, terjadi perubahan struktur pemegang saham pada perusahaan anggota *holding*. Perusahaan yang menerima pengalihan saham menjadi perusahaan induk, dan tetap berstatus sebagai BUMN. Perusahaan yang dialihkan sahamnya berubah menjadi perusahaan anggota *holding* sekaligus menjadi anak perusahaan, dengan kepemilikan saham oleh Negara menjadi sangat sedikit, berupa satu lembar saham Dwiwarna. Sampai dengan tahun 2022, telah terbentuk 15 *holding* BUMN, dengan 44 perusahaan BUMN berubah status menjadi anak perusahaan *holding*.⁴ Perusahaan induk menguasai secara langsung sebagian besar (*super-majority*) saham perusahaan anggota *holding*, sehingga memungkinkan penciptaan nilai pasar perusahaan secara lebih optimal.⁵ Struktur perusahaan *holding* dengan pendekatan sektoral yang dimaksudkan untuk menciptakan sinergi perusahaan, justru mungkin dapat mengakibatkan kemunduran, karena perusahaan yang kuat mungkin akan dipaksa untuk menanggung beban perusahaan lain yang lemah atau merugi.⁶

Perubahan status perusahaan akibat pembentukan struktur SOHC ini berpotensi menimbulkan kontroversi, terutama mengingat ketidakpastian peran negara dalam pengelolaan holding BUMN. Padahal, aspek kepastian hukum sebagai salah satu hak konstitusional dalam berusaha, sebagaimana tercantum dalam Pasal 28D ayat (1) UUD 1945, diperlukan untuk menciptakan ketertiban antar norma yang berlaku dalam masyarakat.⁷ Ambiguitas ini diawali dengan adanya pengaturan bahwa anak perusahaan *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN tunduk sepenuhnya pada UUPT, namun di sisi lain perusahaan tersebut masih tetap mempertahankan statusnya sebagai perusahaan milik negara karena Negara masih memiliki saham pada perusahaan tersebut walaupun hanya sejumlah satu lembar saham, sehingga seyogianya juga tetap harus tunduk pada ketentuan pengelolaan keuangan negara dan BUMN, selain juga harus tunduk pada ketentuan korporasi berdasarkan Undang-Undang Perusahaan Terbatas, dan undang-undang sektoral. Ambiguitas ini dapat menimbulkan kerancuan karena belum adanya pengaturan lebih teknis mengenai pengelolaan badan usaha pasca terbentuknya *holding*. Termasuk dalam hal, misalnya Kementerian BUMN dan/atau induk *holding*, selaku pihak yang diberikan mandat oleh Negara untuk melakukan pengurusan perusahaan, merasa perlu untuk melakukan penjualan saham perusahaan anggota *holding*, misalnya karena ada keterbatasan permodalan untuk ekspansi usaha dengan melakukan *fund raising* melalui *initial public offering* (“IPO”), atau bahkan melakukan penjualan anak perusahaan.

Perkembangan terbaru, Kementerian BUMN berencana melakukan IPO beberapa anak usaha holding BUMN, baik yang berasal dari perusahaan eks BUMN maupun non-BUMN, antara lain PT Pertamina Hulu Energy, Palm Co, PT Pupuk Kalimantan Timur, dan PT Inalum. Pertanyaannya, bagaimana posisi negara, dan bagaimana mekanisme penjualan saham (privatisasi) perusahaan anggota holding BUMN yang berasal dari eks BUMN, misalnya penjualan saham PT Inalum?

Potensi permasalahan muncul dari ambiguitas posisi Negara di holding BUMN dalam hal penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN. Yang kemudian menarik untuk dikaji adalah posisi Negara dalam privatisasi perusahaan anggota *holding* BUMN, terutama karena privatisasi

3 Ida Hanifah and Andryan Andryan, “The Rights to Review Policy Rules in the Perspective of Rule of Law,” *Jurnal Penelitian Hukum De Jure* 21, no. 3 (September 28, 2021): 321, <https://doi.org/10.30641/dejure.2021.V21.321-330>.

4 Huta Disyon and Elisatris Gultom, “Critical Review of the Implementation of the Making of SOE as a Holding from Anti-Monopoly and Unfair Business Competition Perspective,” *Jurnal Penelitian Hukum De Jure* 22, no. 2 (June 30, 2022): 197, <https://doi.org/10.30641/dejure.2022.V22.191-204>.

5 Joshua Bagus Christian Widjoseno, Siti Mahmudah, and Aisyah Ayu Musyafah, “Kajian Yuridis Terhadap Pembentukan Holding Company pada PT Pertamina,” *Diponegoro Law Journal* 11, no. 3 (2022), <https://doi.org/10.14710/dlj.2022.32182>.

6 Kyunghoon Kim, “Matchmaking: Establishment of State-Owned Holding Companies in Indonesia,” *Asia & the Pacific Policy Studies* 5, no. 2 (May 2018): 324, <https://doi.org/10.1002/app5.238>.

7 Miftahul Huda, “Hak Atas Memperoleh Kepastian Hukum dalam Perspektif Persaingan Usaha Melalui Telaah Bukti Tidak Langsung,” *Jurnal HAM* 11, no. 2 (August 28, 2020): 258, <https://doi.org/10.30641/ham.2020.11.255-267>.

menyangkut Hak Menguasai Negara berdasarkan Pasal 33 UUD 1945. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kepastian, kemanfaatan, dan keadilan bagi Negara dalam melaksanakan privatisasi perusahaan anggota *holding* BUMN di masa yang akan datang.

Penelitian terdahulu mengenai Hak Menguasai Negara dalam pembentukan *holding* BUMN misalnya pernah dilakukan oleh Giso Christianto dan Nabila Aulia Rahma. Kedua penelitian tersebut memiliki fokus yang hampir sama namun objeknya berbeda. Penelitian Christianto tentang makna hak penguasaan negara terhadap sumber daya mineral dan batubara.⁸ Sebaliknya, penelitian Rahma adalah mengenai konsepsi Hak Menguasai Negara dalam pendirian *holding* BUMN.⁹ Kesimpulan pokok mengenai konsepsi Hak Menguasai Negara adalah bahwa penguasaan negara dapat dilakukan melalui pelaksanaan kebijakan, pengurusan, pengaturan, dan pengawasan oleh Negara. Kebaruan dalam penelitian ini adalah penulis memfokuskan penelitiannya pada posisi negara dalam penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN, dengan menggunakan pendekatan hukum Hak Menguasai Negara. Sepanjang pengetahuan penulis, belum ada penelitian lain mengenai topik ini baik secara nasional maupun internasional, sehingga penelitian ini merupakan gagasan penulis.

Pada bagian berikutnya, penulis terlebih dahulu akan memberikan gambaran umum dan ulasan mengenai konsepsi Hak Menguasai Negara mengenai pengelolaan *holding* BUMN dan hak-hak istimewa yang dimiliki Negara sebagai pemegang saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN. Selanjutnya, berdasarkan tinjauan umum yang dimaksud, penulis akan melakukan analisis mengenai kedudukan Hak Menguasai Negara (“HMN”) dalam pembentukan *holding* BUMN dan dalam penjualan saham pada perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN..

2. METODOLOGI

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode yuridis normatif karena penelitian ini menitikberatkan pada data sekunder, dalam hal ini norma-norma yang terkandung dalam suatu peraturan perundang-undangan,¹⁰ khususnya tentang pengelolaan perusahaan anggota *holding* BUMN. Kajian dilakukan dengan mengevaluasi ketentuan peraturan perundang-undangan dan membandingkannya dengan kenyataan mengenai kedudukan HMN dalam praktik pengelolaan BUMN dan/atau perusahaan anggota *holding* BUMN, khususnya dalam penjualan saham (privatisasi), untuk mengidentifikasi adanya kesenjangan (*gaps*).

Untuk memperoleh data-data yang diperlukan dalam penulisan penelitian ini dilakukan melalui penelitian kepustakaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi kepustakaan, yaitu mencari sebanyak-banyaknya data yang komprehensif dari data sekunder yang bersumber dari sumber hukum primer dan sekunder yang menjadi topik relevan, dilanjutkan dengan analisis kualitatif.¹¹ Ketiganya merupakan data sekunder yang akan menjadi data utama dalam penelitian ini, didukung dengan data primer sebagai pendukung data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: UUD 1945, UU Keuangan Negara, UU BUMN, dan putusan pengadilan, baik putusan *judicial reviews* di level Mahkamah Agung maupun Mahkamah Konstitusi.

Bahan hukum sekunder yaitu bahan pustaka berkaitan erat dengan hukum dan dapat membantu dalam menganalisis dan memahami bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder yang digunakan berupa tulisan para ahli hukum berupa buku, makalah, artikel, dan dokumen yang relevan dengan judul tersebut. Buku, jurnal, dan temuan penelitian hukum yang berkaitan dengan pokok permasalahan digunakan sebagai bahan hukum sekunder dalam penelitian ini. Bahan hukum tersier meliputi kamus hukum, media massa elektronik, dan sumber bacaan lain yang diperlukan.

8 Giso Christianto, “Ratio Legis Asas Hak Menguasai Negara Terhadap Sumber Daya Mineral Dan Batubara” (Magister Thesis, Tarakan, Universitas Borneo Tarakan, 2022), <https://repository.ubt.ac.id/repository/UBT14-06-2022-084606.pdf>.

9 Nabila Aulia Rahma, “Analisis Konsep Hak Menguasai Negara Dalam Pembentukan Holding Badan Usaha Milik Negara (BUMN)” (S1 Thesis, Malang, Universitas Brawijaya, 2021), <http://repository.ub.ac.id/186765>.

10 Andri Gunawan Wibisana, “Menulis di Jurnal Hukum: Gagasan, Struktur dan Gaya,” *Jurnal Hukum & Pembangunan* 49, no. 2 (July 5, 2019): 482, <https://doi.org/10.21143/jhp.vol49.no2.2014>.

11 Kornelius Benuf and Muhamad Azhar, “Metodologi Penelitian Hukum sebagai Instrumen Mengurai Permasalahan Hukum Kontemporer,” *Gema Keadilan* 7, no. 1 (April 1, 2020): 26, <https://doi.org/10.14710/gk.2020.7504>.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini penulis terlebih dahulu memberikan gambaran umum dan ulasan mengenai konsepsi Hak Menguasai Negara dalam pengelolaan BUMN berbentuk *holding* dan hak-hak istimewa yang dimiliki Negara sebagai pemegang saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN. Selanjutnya berdasarkan tinjauan umum yang dimaksud, penulis akan melakukan analisis mengenai kedudukan Hak Menguasai Negara dalam pembentukan *holding* BUMN dan dalam pelaksanaan penjualan saham pada perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN.

3.1 Konsepsi Hak Menguasai Negara

Dalam tiga perkara uji materi terhadap Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2002 tentang Ketenagalistrikan, yaitu: perkara Nomor 001/PUU-I/2003, Nomor 021/PUU-I/2003, dan Nomor 022/PUU-I/2003, Mahkamah Konstitusi telah memberikan penegasan mengenai tafsir atas frasa “dikuasai oleh Negara” dalam Pasal 33 UUD 1945, bahwa HMN harus dimaknai secara luas, sebagaimana konsepsi kedaulatan rakyat Indonesia, yaitu kepemilikan publik dan kolektivitas rakyat Indonesia, yang memberikan mandat kepada Negara untuk mengadakan kebijakan dan tindakan pengurusan, pengaturan, pengelolaan dan pengawasan kekayaan negara (SDA) dimaksud yang ditujukan untuk kemakmuran rakyat.¹²

Sejalan dengan itu, secara konsisten Mahkamah Konstitusi menegaskan kembali konsep HMN dalam Pasal 33 UUD 1945 dimaksud dalam beberapa putusan *judicial review* terhadap undang-undang terkait pengelolaan SDA, a.l. UU Nomor 27 Tahun 2007, UU Nomor 22 Tahun 2001, dan UU Nomor 7 Tahun 2004. Lebih jauh, dalam putusan Nomor: 03/PUU-VIII/2010 mengenai uji materi UU Nomor 27 Tahun 2007, Mahkamah Konstitusi memberikan tafsir mengenai tolak ukur pencapaian pengelolaan dan pemanfaatan SDA untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat, yaitu: manfaat SDA bagi rakyat, pemerataan manfaat SDA bagi masyarakat, partisipasi masyarakat dalam menentukan manfaat SDA, dan penghormatan terhadap hak masyarakat adat dalam pemanfaatan SDA. Putusan ini memberikan penekanan terhadap perlindungan hak-hak masyarakat adat/setempat.¹³

Secara filosofis, Pasal 33 ayat (3) UUD 1945 menggunakan redaksional “dikuasai” dikaitkan dengan fungsi negara, untuk memberikan kemakmuran pada rakyat. Pengertian dikuasai dalam pengertian hukum dapat diartikan lembaga yang menguasai tidak berhak secara hukum untuk memindahtangankan barang tersebut, kecuali untuk pemanfaatannya.

Jimly Asshiddiqie, berpendapat bahwa dalam konteks hukum publik dan sekaligus perdata, pengertian “dikuasai oleh Negara” dalam Pasal 33 ayat (3) UUD 1945 mencakup juga makna kepemilikan perdata (*private ownership*).¹⁴ Lebih lanjut, Refly Harun berpendapat bahwa konsepsi HMN tidak dapat dimaknai hanya sebatas kepemilikan perdata.¹⁵ Bagir Manan, berpendapat bahwa Pasal 33 UUD 1945, secara imperatif, adalah dasar pembangunan hukum ekonomi di Indonesia, dan merupakan pedoman konstitusional yang tidak hanya menentukan struktur ekonomi dan kewenangan negara untuk mengatur kegiatan ekonomi, tetapi juga mencerminkan cita-cita dan keyakinan yang terus diperjuangkan oleh para pemimpin.¹⁶

12 Jefri Porkonanta Tarigan, “Inkonstitusionalitas Sistem Unbundling dalam Usaha Penyediaan Listrik,” *Jurnal Konstitusi* 15, no. 1 (March 29, 2018): 189, <https://doi.org/10.31078/jk1519>.

13 Giri Ahmad Taufik, “The Interpretation of Article 33 of the Indonesian Constitution and Its Impact on Independent Regulatory Agencies,” *Australian Journal of Asian Law* 20, no. 2 (March 1, 2020): 314, <https://search.informit.org/doi/10.3316/agispt.20211005054448>.

14 Tri Hayati, “Hak Penguasaan Negara Terhadap Sumber Daya Alam dan Implikasinya Terhadap Bentuk Pengusahaan Pertambangan,” *Jurnal Hukum & Pembangunan* 49, no. 3 (November 5, 2019): 779, <https://doi.org/10.21143/jhp.vol49.no3.2199>.

15 Anna Triningsih and Zaka Firma Aditya, “Pembaharuan Penguasaan Hak Atas Tanah Dalam Perspektif Konstitusi,” *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional* 8, no. 3 (December 11, 2019): 337, <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v8i3.355>.

16 Aditya Nurahmani, M Robi Rismansyah, and Puspita Nur Suciati, “Reorientasi Perekonomian Nasional Berdasarkan Pancasila Melalui Perubahan Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 Dengan Model Directive Principles Of State Policies,” *Majalah Hukum Nasional*, 139-165, 48, no. 2 (December 3, 2018): 155, <https://doi.org/10.33331/mhn.v48i2.106>.

Dengan memperhatikan pendapat para ahli tersebut, penulis menyimpulkan bahwa hak menguasai negara adalah hak negara dan rakyat Indonesia untuk menguasai seluruh kekayaan alam Indonesia, yang secara bersama-sama diwakilkan oleh pemerintah dalam pemanfaatan, pengelolaan, dan eksploitasinya, termasuk pengawasannya. Oleh karena itu, pemanfaatan seluruh sumber daya alam Indonesia, baik yang dilakukan oleh negara maupun oleh pihak ketiga yang berwenang mengelolanya, harus mampu mencapai kesejahteraan yang sebesar-besarnya bagi rakyat Indonesia.

3.2 Pengelolaan BUMN dalam Konstruksi Perusahaan *Holding*

Pasal 1 UU BUMN mendefinisikan BUMN sebagai perusahaan yang mayoritas modalnya berasal dari penyertaan langsung Negara hasil pemisahan kekayaan negara. BUMN yang bentuk badan usahanya Perseroan Terbatas, dengan kepemilikan saham oleh negara paling sedikit 51% disebut sebagai Persero. Persero yang 100% sahamnya dimiliki pemerintah disebut sebagai Perusahaan Perseroan (“Persero”), sedangkan Persero yang telah melakukan penawaran umum di pasar modal disebut sebagai Perusahaan Perseroan Terbuka. Pendefinisian dalam UU BUMN ini menekankan pada pentingnya penguasaan saham secara mayoritas untuk dapat mewujudkan pengendalian terhadap suatu entitas, atau dikenal sebagai pengendalian *de jure*.¹⁷

UU BUMN tetap memberikan pengakuan atas keberadaan perusahaan yang sahamnya dimiliki Negara secara minoritas (kurang dari 51%), contohnya pada perusahaan anggota holding BUMN yang sahamnya hanya dimiliki Negara sebanyak satu lembar saham Dwiwarna, yaitu dengan merujuk rumusan Penjelasan Pasal 14 ayat (1) UU BUMN.

UU BUMN mengatur restrukturisasi dan privatisasi, dimana restrukturisasi dimaksudkan untuk menyetatkan BUMN agar dapat beroperasi secara efisien, transparan, dan profesional. Sedangkan privatisasi BUMN dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham Persero..

Faisal Basri berpendapat bahwa penataan BUMN tidak bisa hanya menggunakan satu cara/metode/instrumen. Jika BUMN yang mengelola usaha dengan manfaat sosial tinggi merugi karena tidak efisien, maka harus dilakukan revitalisasi dengan cara restrukturisasi atau korporatisasi. Jika BUMN yang menghasilkan eksternalitas tinggi sudah efisien, sebaiknya terus dipertahankan agar lebih sehat. Tanpa banyak pertimbangan, pemerintah harus segera melikuidasi BUMN yang manfaat sosialnya rendah dan tidak efisien. Sedangkan apabila suatu BUMN mempunyai eksternalitas yang rendah namun efisiensinya tinggi, maka BUMN tersebut perlu dipertimbangkan untuk melakukan privatisasi. Kerangka konseptual penataan BUMN dimaksud dapat diuraikan secara singkat sebagai berikut.¹⁸

Gambar 1. Kerangka Konseptual Penataan BUMN

EFISIENSI EXTERNALITA	RENDAH	TINGGI
TINGGI	<ul style="list-style-type: none"> Restrukturisasi Korporatisasi Aliansi strategis/ partnerships 	<ul style="list-style-type: none"> Tidak ada masalah. Jangan diganggu; jangan digabung dengan yang masih sakit atau yang bisnisnya merupakan substitusi, atau yang model bisnisnya sangat berbeda
RENDAH	<ul style="list-style-type: none"> Likuidasi Jual (cut loss) 	<ul style="list-style-type: none"> Privatisasi IPO jadi prioritas utama

Sumber: Faisal Basri, <https://faisalbasri.com/2017/02/15/konsep-holding-bumn-berbahaya-dan-menyesatkan/>.

Mekanisme pembentukan *holding* BUMN dengan cara mengalihkan saham Negara adalah dengan mengurangi Penyertaan Modal Negara (“PMN”) pada salah satu BUMN yang akan menjadi anggota *holding*,

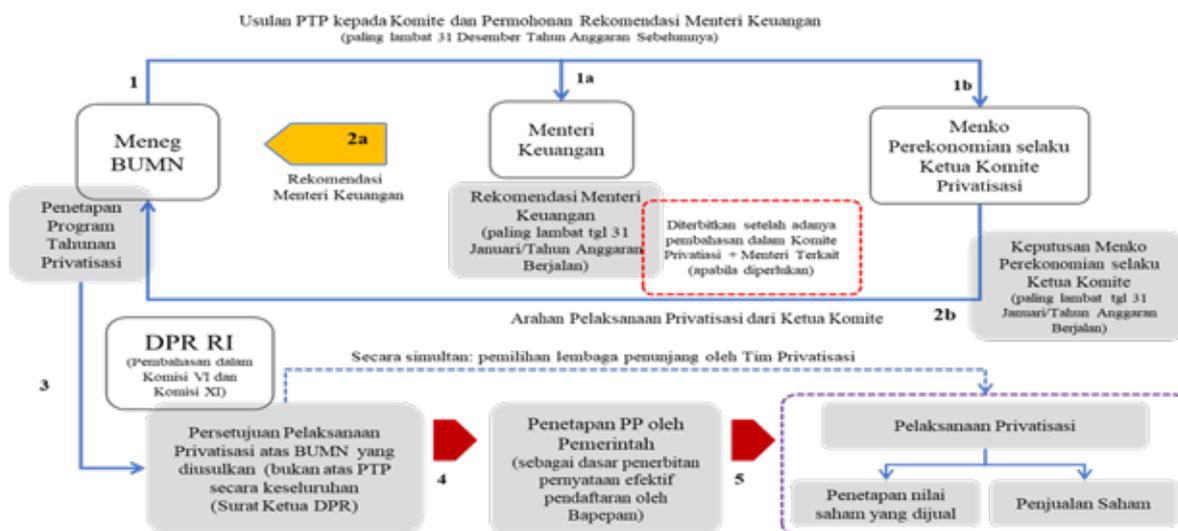
17 Kurnia Togar P Tanjung, “Penguasaan dan Posisi Tawar dalam Perjanjian Kemitraan: Sebuah Diskursus tentang Penyalahgunaan Posisi Tawar dalam Perjanjian Kemitraan antara UMKM dan Usaha Besar,” *Jurnal Persaingan Usaha* 2, no. 2 (December 31, 2022): 96, <https://doi.org/10.55869/kppu.v2i2.56>.

18 Faisal Basri, “Konsep Holding BUMN Berbahaya Dan Menyesatkan,” faisalbasri.com, February 15, 2017, <https://faisalbasri.com/2017/02/15/konsep-holding-bumn-berbahaya-dan-menyesatkan/>.

kemudian dijadikan penambahan modal pada perusahaan induk tersebut. Mekanisme pengalihan (*inbrens*) ini, sebagaimana PP 72/2016, pada dasarnya hanyalah pengalihan investasi pemerintah pada perusahaan negara karena tidak ada perubahan nilai absolut kepemilikan negara dan tidak ada kehilangan atau pelepasan aset BUMN atau kekayaan negara.

Mengacu ketentuan Pasal 78 UU BUMN, privatisasi BUMN dilakukan dengan cara penjualan saham, yaitu: *IPO*, *Strategic Sales*, atau *Employee And Mangement Buy Out*. *Strategic Sales* dapat dilakukan terhadap BUMN yang sangat memerlukan bantuan dan keahlian (*know-how* dan *expertise*) dari mitra strategis (Saragih, 2014, p. 90). Privatisasi BUMN dilakukan dengan mengacu pada ketentuan PP 33/2005. Pada tahap perencanaan, privatisasi diawali dengan proses internal di Kementerian BUMN. Usulan privatisasi BUMN kemudian disampaikan oleh Menteri BUMN kepada Menteri Keuangan dan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian selaku Komite Privatisasi untuk meminta rekomendasi dan arahan yang ditetapkan sebagai Program Privatisasi Tahunan. Selanjutnya, Pemerintah meminta persetujuan privatisasi DPR dengan berkonsultasi dengan Komisi VI dan IX. Berdasarkan persetujuan DPR, privatisasi dilakukan dengan menerbitkan Peraturan Pemerintah tentang Pengurangan Penyertaan Modal Negara.

Gambar 2. Alur Proses Privatisasi BUMN



Sumber: Penulis, diolah dari PP 33/2005.

Emanuel S. Savas, profesor bidang administrasi publik dari Columbia University, berpendapat bahwa privatisasi tidak hanya didorong oleh tujuan efisiensi birokrasi pemerintah, namun ada beberapa faktor pendorong lain, yaitu:

- 1) faktor pragmatis, bahwa privatisasi dapat mengarahkan pelayanan publik yang lebih hemat biaya.
- 2) faktor ideologi, bahwa pemerintah terlalu dominan dan terlalu mencampuri kehidupan masyarakat sehingga berbahaya bagi demokrasi.
- 3) faktor komersial, bahwa sektor swasta harus mengelola anggaran pemerintah yang besar.
- 4) faktor populis, bahwa masyarakat harus diberdayakan untuk mendefinisikan dan menentukan kebutuhan umum dengan menggunakan rasa kebersamaan.¹⁹

Salah satu faktor pendorong privatisasi BUMN adalah tekanan dari lembaga keuangan internasional, seperti *International Monetary Fund* (“IMF”) dan *World Bank*.²⁰ Faktor ekonomi, yang salah satunya menjadi tuntutan utama IMF ketika melakukan negosiasi pinjaman dengan negara berkembang, menjadi pendorong

19 Joseph Okeyo Obosi, “Public-Private Partnership and Public Policy in Africa,” in *Routledge Handbook of Public Policy in Africa*, by Gedion Onyango, 1st ed. (London: Routledge, 2021), 217, <https://doi.org/10.4324/9781003143840-22>.

20 Sarah Babb and Alexander Kentikelenis, “International Financial Institutions as Agents of Neoliberalism,” in *The SAGE Handbook of Neoliberalism*, by Damien Cahill et al. (1 Oliver’s Yard, 55 City Road London EC1Y 1SP: SAGE Publications Ltd, 2018), 16, <https://doi.org/10.4135/9781526416001.n3>.

utama privatisasi di Indonesia.²¹

3.3 Hak Istimewa Pemegang Saham Dwiwarna pada Perusahaan Anggota *Holding* BUMN

Memperhatikan pertimbangan Mahkamah Agung dalam perkara Nomor 21 P/HUM/2017, keberadaan saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN, yaitu saham dengan hak istimewa (*golden share*),²² sebagaimana dimaksud pada Pasal 2A ayat (2) PP 72/2016, merupakan faktor penentu utama mengenai kontrol negara secara langsung dalam struktur *holding* BUMN. Secara tegas, hak istimewa negara selaku pemilik saham Dwiwarna harus diatur dalam Anggaran Dasar masing-masing perusahaan anggota *holding* BUMN. Mengacu ketentuan Penjelasan Pasal 2A ayat (2) PP 72/2016, hak istimewa pemegang saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN, antara lain adalah hak untuk memberikan persetujuan di Dalam RUPS, atas empat materi, yaitu: pengangkatan pengurus perusahaan (dhi *Board of Commissioner* dan *Board of Directors*), perubahan anggaran dasar, perubahan struktur kepemilikan saham, dan mengenai aksi korporasi berupa *merger and acquisition* oleh perusahaan lain.

Penulis memetakan empat hak istimewa pemegang saham Dwiwarna dimaksud pada Anggaran Dasar beberapa perusahaan anggota *holding* BUMN, antara lain ANTM, PTBA, TINS, PT Inalum, KAEF, PT PAL Indonesia, dan PGAS, dengan hasil bahwa setiap perusahaan telah mengatur mengenai keempat hak istimewa pemegang saham Dwiwarna di dalam Anggaran Dasarnya. Campur tangan Negara, secara mutlak hanya terkait dengan dua aspek yang bersifat sangat strategis bagi kelangsungan hidup perusahaan, yaitu: terkait dengan permodalan perusahaan, dan terkait dengan eksistensi perusahaan (sehubungan dengan *merger and acquisition*). Sedangkan pelaksanaan hak istimewa lainnya, yaitu pengangkatan pengurus perusahaan dan perubahan anggaran dasar, dapat dikuasakan kepada pemegang saham utama, yaitu pemegang saham Seri B terbanyak. Terkhusus pada PT Inalum, pelaksanaan kedua hak istimewa tersebut harus dikonsultasikan dan mendapatkan persetujuan pemegang saham Dwiwarna terlebih dahulu. Hasil pemetaan disajikan pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Empat Hak Istimewa Pemegang Saham Dwiwarna pada Anggaran Dasar Beberapa Perusahaan Anggota *Holding* BUMN

Perusahaan Anggota <i> Holding </i> BUMN	Persetujuan Pengangkatan Anggota Direksi dan Komisaris	Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar	Persetujuan Perubahan Struktur Kepemilikan Saham	Persetujuan Penggabungan, Peleburan, Pemisahan, dan Pembubaran, Pengambilalihan Oleh Perusahaan Lain
ANTM (Akta Notaris Jose Dima Satria No: 14 tgl 4 Mei 2021)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.1. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.2. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.3. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.4. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e
PTBA (Akta Notaris Jose Dima Satria No: 79 tgl 15 Juni 2022)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.1. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.2. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.3. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.4. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e

21 Isis Ikhwansyah, Man S. Sastrawidjaja, and Rahmi Yuniarti, *Hukum Perusahaan : Analisis Privatisasi BUMN Dalam Hukum Persaingan Usaha Tidak Sehat*, ed. Nurul Falah Atif, Cetakan Kesatu (Bandung: Refika Aditama, 2019), 29–30.

22 Peacecilia Nonny Suhantri, Jemmy Sondakh, and Friend H. Anis, “Pengaturan Pertanggungjawaban Holding Badan Usaha Milik Negara Sektor Asuransi dan Penjaminan pada Sistem Hukum Nasional di Indonesia,” *Journal on Education* 5, no. 2 (January 25, 2023): 4309, <https://doi.org/10.31004/joe.v5i2.1145>.

TINS (Akta Notaris Fathiah Helmi No: 11 tgl 12 Juli 2018) PT Inalum (Akta Notaris Jose Dima Satria No: 138 tgl 21 Maret 2023) KAEF (Akta Notaris M. Nova Faisal No: 08 tgl 20 Mei 2022) PT PAL Indonesia (Akta Notaris Aulia Taufani No: 09 tgl 2 Maret 2022) PGAS (Akta Notaris Nanette Cahyanie H.A.W. No: 28 tgl 11 Mei 2021)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.1. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.3. ▪ Ps.5 ayat 5 ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.1. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf d ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.3. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.1 ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.2. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1. ▪ Ps.5 ayat 5 ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.2. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf d ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.2 ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.3. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.2. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.3 ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.4. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.4. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.4. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf d ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.4. ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e ▪ Ps.5 ayat 4 butir c.1.4 ▪ Ps.5 ayat 4 huruf e
--	--	--	---	--

Sumber: Penulis, diolah dari Anggaran Dasar ANTM, PTBA, TINS, PT Inalum, KAEF, PT PAL Indonesia, dan PGAS

Berbagai keistimewaan dimaksud, pada akhirnya tetap menjadikan Negara pembuat keputusan utama atas kebijakan perusahaan,²³ atau dengan kata lain Negara tetap berstatus sebagai pemegang saham pengendali dan bahkan sebagai *beneficial owner*²⁴ pada perusahaan anggota *holding*. Hal ini dapat ditemukan pula dalam berbagai dokumen perusahaan lainnya, misalnya dalam Berita Acara RUPS Tahunan tahun 2022 PT Timah Tbk.,²⁵ dalam Laporan Tahunan Tahun 2022 ANTM, dan dalam Laporan Keuangan Konsolidasian (Audited) Tahun 2022 PT Inalum.²⁶

Sebelumnya, dalam Laporan Tahunan Tahun 2021, PT Inalum selaku induk *holding* memiliki pengendalian *unilateral*²⁷ atas ANTM, TINS dan PTBA selaku perusahaan anggota *holding* BUMN tambang.²⁸ Di sisi lain, meskipun PT Inalum berkedudukan sebagai pemegang saham mayoritas (51,24%) pada PT Freeport Indonesia, PT Inalum tidak memiliki kekuasaan *unilateral* untuk mengendalikan kegiatan operasi dan keuangan PT Freeport Indonesia.³⁰ Kondisi ini disebabkan oleh ketidakmampuan PT Inalum dalam mengendalikan aktivitas operasional dan keuangan PT Freeport Indonesia karena merupakan keahlian Freeport-McMoran Inc., selaku investor awal di tambang tembaga Freeport. Mohammad Hatta telah mengidentifikasi kurangnya kontrol negara dibandingkan dengan perusahaan multinasional. Hatta menegaskan, penguasaan asing atas sumber daya alam Indonesia harus dibatasi agar negara bisa merebutnya kembali. Dalam kasus Freeport, negara harus segera menguasai keunggulan teknologi yang dimiliki FreeportMcMoran Inc. melalui PT Inalum untuk merebut kendali penuh atas operasional dan kepemilikan PT Freeport Indonesia. Penguasaan terhadap

23 Enggi Syefira Salsabila, "Analisis Yuridis Kewenangan BUMN Untuk Melakukan Monopoli dan atau Pemusatan Kegiatan Dalam Perspektif Kepastian Hukum dan Kesejahteraan," *Audito Comparative Law Journal (ACLJ)* 1, no. 1 (December 28, 2020): 45, <https://doi.org/10.22219/audito.v1i1.12784>.

24 Article 1 point 2 Presidential Regulation Nomor 13 Tahun 2018.

25 "Notarial Deed Rini Yulianti Number 33 concerning Minutes of the 2022 Annual General Meeting of Shareholders of PT Timah Tbk.," Mei 2022, 32–33.

26 PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero), *Laporan Keuangan Konsolidasian Tahun 2022* (Kuala Tanjung: PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero), 2023), Lampiran 5/3.

27 *Unilateral* is "done by only one of the groups, organizations, or countries involved in an activity or process". Cambridge University Press & Assessment, "Cambridge Dictionary," 2023, <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/unilateral>.

28 PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero), "Laporan Tahunan Tahun 2021," March 18, 2022, 285, https://www.inalum.id/storage/app/media/annual-report/annual_report_2021.pdf. 30 PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero), 287.

PT Freeport Indonesia berarti negara mempunyai kendali penuh atas kekayaan pertambangan Freeport, yang meliputi emas, tembaga, perak, dan diduga uranium, yang bernilai sekitar. US\$ 23 miliar (ekuivalen Rp 350 triliun).

3.4 Implementasi Hak Menguasai Negara dalam Pembentukan Holding BUMN

Yang merupakan hal paling mendasar sehubungan dengan perubahan dalam pengelolaan BUMN melalui struktur *holding* BUMN adalah perubahan rezim hukum yang dianut oleh perusahaan anggota *holding* BUMN, karena adanya perubahan status perusahaan anggota *holding* dari sebelumnya BUMN menjadi non-BUMN. BUMN sebagai suatu korporasi berbentuk Perseroan Terbatas yang menyandang status milik negara, harus tunduk pada ketentuan UU BUMN, selain juga harus tunduk pada ketentuan UUPT, UU Pasar Modal, serta harus juga tunduk pada rezim hukum keuangan negara sehubungan dengan keberadaan KND (yaitu PMN berupa saham BUMN yang dimiliki secara langsung oleh Negara) yang merupakan bagian dari keuangan negara.

Secara substansi, pembentukan *holding* BUMN tidak dimaksudkan untuk menghilangkan hak kepemilikan dan kontrol Negara dalam perusahaan negara, namun hanya sebatas mentransformasikan bentuk kepemilikan Negara dalam pengelolaan BUMN, dari sebelumnya berbentuk penyertaan langsung pada BUMN, menjadi berbentuk penyertaan tidak langsung pada perusahaan anggota *holding* BUMN. Pembentukan *holding* BUMN dimaksudkan untuk mengubah kedudukan suatu perusahaan dalam suatu *group* saja, namun tidak untuk mendirikan BUMN atau perusahaan baru.²⁹

Negara tetap memiliki hak kontrol pada perusahaan anggota *holding* BUMN melalui kepemilikan secara langsung oleh Negara atas saham Seri A Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN dan melalui kepemilikan secara tidak langsung Negara melalui kepemilikan saham seri B perusahaan anggota *holding* BUMN secara mayoritas oleh induk *holding* yang berstatus BUMN. Kepemilikan Negara atas saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN memberikan Negara hak-hak istimewa yang tidak dimiliki oleh Pemegang Saham lainnya, termasuk tidak dimiliki oleh pemegang saham mayoritas yang merupakan pemegang saham utama, atau dengan kata lain Negara, selaku pemegang saham Dwiwarna sesungguhnya merupakan pemegang saham pengendali (*beneficial owner*) pada perusahaan anggota *holding* yang berasal dari eks BUMN. Campur tangan Negara secara mutlak pada perusahaan anggota *holding* BUMN hanya terkait dengan dua aspek yang bersifat sangat strategis bagi kelangsungan hidup perusahaan, yaitu: 1) terkait dengan permodalan perusahaan; dan 2) terkait dengan eksistensi perusahaan.

Kepemilikan Negara atas saham Dwiwarna pada perusahaan anggota *holding* BUMN, walaupun hanya berjumlah satu lembar, mampu mempertahankan status perusahaan anggota *holding* BUMN tetap sebagai Perusahaan Negara; atau dengan kata lain tidak otomatis mengubah status perusahaan tersebut menjadi perusahaan swasta biasa.. Hal ini sejalan dengan pertimbangan Mahkamah Agung dalam perkara *judicial review* peraturan pemerintah mengenai pembentukan holding pertambangan.³⁰

Mochtar Kusumaatmadja berpandangan bahwa hukum bukan hanya sarana berupa aturan dan asas yang menjadi pedoman hidup masyarakat, tetapi juga harus termasuk pranata dan proses.³¹ Pembaharuan pengelolaan BUMN yang dilakukan oleh Pemerintah harus mampu mewujudkan pembaharuan terhadap kaidah, lembaga maupun proses dalam pengelolaan kekayaan negara melalui *holding* BUMN.

Dari aspek kaidah hukum, PP 72/2016 yang merupakan peraturan baru, dimaksudkan untuk memberikan penjelasan dan penegasan lebih lanjut mengenai mekanisme pembentukan *holding* BUMN. Selain itu, secara teknis, pembaharuan dalam pengelolaan BUMN melalui struktur perusahaan *holding* direspon Kementerian BUMN dengan menetapkan peraturan Menteri BUMN (*Omnibus Law* BUMN), yang sekaligus menggantikan 45 regulasi terkait pengelolaan BUMN.

Dari aspek kelembagaan, penerbitan PP 72/2016 yang menjadi dasar pembentukan struktur *holding*

29 Amelia Maulanasari, "Peralihan Hak Atas Saham Dalam Pembentukan Holding Badan Usaha Milik Negara," *Indonesian Notary* 3, no. 1 (March 31, 2021): 496, <https://scholarhub.ui.ac.id/notary/vol3/iss1/6>.

30 Decision of Supreme Court Number: 7 P/HUM/2018, Pusat Studi Hukum Energi dan Pertambangan, Lembaga Konsultasi dan Bantuan Hukum Universitas Sahid Jakarta, Dr. Ahmad Redi, S.H., M.H., Ir. Agus Pambagio, MEA., CPN., Ir. Marwan Batubara, M.Sc., Dr. Ir. Lukman Malanuang, M.Si. 82 (2018).

31 M. Zulfa Aulia, "Hukum Pembangunan dari Mochtar Kusuma-atmadja: Mengarahkan Pembangunan atau Mengabdikan pada Pembangunan?," *Undang: Jurnal Hukum* 1, no. 2 (March 11, 2019): 372, <https://doi.org/10.22437/ujh.1.2.363392>.

BUMN, menciptakan suatu kelembagaan baru di dalam rezim pengelolaan KND saat ini, yaitu adanya status BUMN induk, anak perusahaan BUMN yang berasal dari eks BUMN, dan perusahaan terafiliasi BUMN. Selain itu, pembaharuan dalam pengelolaan KND melalui struktur *holding* BUMN juga mendorong terjadinya reorganisasi pada Kementerian BUMN, yaitu dua jabatan Wakil Menteri.

Dari aspek proses, pembaharuan yang paling mendasar dalam pengelolaan kekayaan negara melalui *holding* BUMN adalah perubahan dalam pengurusan perusahaan, yang sejalan dengan perubahan kepemilikan saham perusahaan, dari dimiliki langsung oleh Negara menjadi dimiliki langsung oleh BUMN selaku perusahaan induk *holding*. Dalam operasionalisasi perusahaan sehari-hari, diharapkan struktur *holding* memberikan fleksibilitas lebih kepada manajemen perusahaan anggota *holding*, dibandingkan saat masih berstatus BUMN, karena keputusan-keputusan bisnis yang strategis dapat diputuskan secara lebih cepat di internal perusahaan, misalnya kewenangan RUPS yang sebelumnya dipegang oleh Menteri BUMN, kemudian dapat dikuasakan kepada induk perusahaan *holding* selaku pemegang saham seri B terbanyak.

3.5 Implementasi HMN dalam Privatisasi Perusahaan Anggota *Holding* BUMN yang Berasal dari Eks BUMN

Dalam konstruksi perusahaan *holding* BUMN, dengan konsepsi HMN, privatisasi dengan cara penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN tidak secara serta merta mengakibatkan berkurangnya pengendalian dan kepemilikan Negara atas perusahaan anggota *holding* BUMN, sepanjang penjualan saham dimaksud tidak dilakukan terhadap saham Dwiwarna. Sepanjang Negara masih memiliki saham Dwiwarna yang memiliki hak-hak istimewa, maka hak penguasaan Negara tidak direduksi walaupun Negara sudah tidak lagi secara langsung menjadi pemegang saham mayoritas pada suatu perusahaan Negara, termasuk dalam hal terjadi penjualan saham perusahaan. Kepemilikan mayoritas tetap diperlukan agar negara tetap dapat mempertahankan aset negara yang strategis bagi kepentingan nasional.³²

Mengingat larangan privatisasi atau penjualan terhadap saham perusahaan anggota *holding* BUMN tidak ditemukan dalam ketentuan peraturan perundang-undangan yang ada, maka pada prinsipnya penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN memungkinkan untuk dilakukan, baik terhadap saham anak perusahaan BUMN yang berasal dari eks BUMN maupun yang tidak, dan baik terhadap saham Dwiwarna, saham Seri B ataupun saham dengan klasifikasi lain.

Perwujudan HMN dalam perusahaan *holding* BUMN juga termaktub dalam Penjelasan Pasal 2A ayat (6) PP 72/2016, bahwa “BUMN induk tetap memiliki lebih dari 50% saham pada perusahaan anak eks BUMN”. Ketentuan ini secara tidak langsung memberikan pembatasan terhadap jumlah saham yang dapat dilakukan penjualan, yaitu paling banyak hingga kepemilikan perusahaan induk *holding* BUMN paling sedikit 51% dari seluruh saham perusahaan.

Dalam konteks penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari eks BUMN, guna mewujudkan cita hukum (kepastian hukum, keadilan, dan kemanfaatan),³³ dalam restrukturisasi BUMN melalui pembentukan struktur *holding* BUMN, yaitu agar BUMN dapat beroperasi secara efisien.³⁴ Dalam konteks untuk mencapai tujuan pembangunan ekonomi, yaitu kesejahteraan rakyat yang sebesar-besarnya, serta dengan mempertimbangkan dan memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. bahwa peraturan perundang-undangan yang ada tidak memberikan pengaturan mengenai tata cara atau ketentuan pelaksanaan penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN;
2. bahwa satu-satunya pengaturan mengenai tata cara atau ketentuan pelaksanaan penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN hanya terdapat pada Anggaran Dasar masing-masing perusahaan;
3. bahwa Anggaran Dasar dalam suatu korporasi memiliki kekuatan mengikat dalam operasional

32 Josefhin Mareta, “Prinsip Konstitusi Ekonomi dalam Privatisasi Badan Usaha Milik Negara,” *Jurnal Konstitusi* 15, no. 1 (March 29, 2018): 132, <https://doi.org/10.31078/jk1516>.

33 Delfina Gusman, “Kajian Ontologi Problematika Pembentukan Undang-Undang di Indonesia Dikaitkan Dengan Kebutuhan Hukum Masyarakat,” *UNES Journal of Swara Justisia* 6, no. 4 (January 3, 2023): 377, <https://doi.org/10.31933/ujsj.v6i4.289>.

34 Bobby Wilda Estanto, “Urgensi Holding BUMN Dalam Peningkatan Sektor Pelayanan Angkutan Darat dan Udara,” *Masalah-Masalah Hukum* 47, no. 2 (2018): 93, <https://doi.org/10.14710/mmh.47.2.2018.89-97>.

perusahaan, sebagaimana juga ketentuan UUPT dan ketentuan peraturan perundang-undangan lainnya (*vide*. Pasal 4 UUPT);

4. bahwa Peraturan Pemerintah mengenai pembentukan masing-masing *holding* BUMN, sebagai suatu norma hukum positif, telah mengatur bahwa status perusahaan anggota *holding* BUMN eks BUMN berubah menjadi perseroan terbatas yang tunduk sepenuhnya pada UUPT (misalnya pada Pasal 4 PP Nomor 47 Tahun 2017 mengenai pembentukan *holding* BUMN sektor pertambangan, atau Pasal 4 PP Nomor 6 Tahun 2018 mengenai pembentukan *holding* BUMN sektor energi); dan
5. memperhatikan bahwa ketertiban dan keteraturan dalam usaha pembangunan dan pembaharuan memang diinginkan atau bahkan mutlak perlu;³⁵

maka penulis berpendapat seyogianya ketentuan PP 72/2017 dan peraturan perundang-undangan lainnya sebagai norma hukum dalam pembentukan dan operasionalisasi *holding* BUMN yang *legitimate* harus dihormati serta dilaksanakan dengan patuh dan tertib.³⁶ Sehingga demikian, idealnya pengelolaan perusahaan anggota *holding* BUMN yang berasal dari BUMN oleh organ perusahaan, termasuk dalam hal penjualan saham perusahaan, tunduk pada ketentuan korporasi sebagaimana diatur dalam UUPT dan Anggaran Dasar, sesuai dengan kewenangan masing-masing.

Dalam hal penjualan dilakukan terhadap saham Dwiwarna, dengan menerapkan prinsip kehati-hatian, mengingat bahwa penjualan saham Dwiwarna mengakibatkan hapusnya HMN, maka pada prinsipnya pelaksanaan penjualan saham Dwiwarna harus dilakukan oleh Negara sendiri sebagai pemilik saham yang sesungguhnya (*ultimate shareholder*), bukan oleh Menteri BUMN apalagi oleh induk perusahaan *holding* BUMN yang merupakan kuasa pemegang saham berdasarkan mandat dalam PP 41/2003. Selama ini, mekanisme pelaksanaan transaksi penjualan saham yang demikian diatur dalam PP 33/2005 sebagaimana telah diubah dengan PP 59/2009, termasuk mengenai kriteria perusahaan yang dapat diprivatisasi, mengenai kewajiban mendapat persetujuan DPR, dan mengenai penyetoran hasil privatisasi.

Mengingat bahwa kepemilikan saham Dwiwarna hanya satu lembar, dengan nilai hanya sebesar nilai nominal saham,³⁷ maka dalam rangka optimalisasi penerimaan Negara dari hasil privatisasi, sebelum penjualan dilaksanakan perlu dilakukan reklasifikasi saham seri B menjadi saham seri C atau saham dengan klasifikasi saham yang dapat ditarik kembali, yang ditindaklanjuti dengan pengembalian seluruh saham Seri C kepada Negara. Setelah pengembalian terlaksana, perusahaan kembali berubah status menjadi BUMN lagi. Selanjutnya, penjualan saham dilaksanakan dengan mengikuti ketentuan privatisasi BUMN, yaitu PP 33/2005. Reklasifikasi dan penarikan kembali saham perlu dilakukan dengan pertimbangan bahwa pemerintah telah memutuskan untuk melepaskan kepemilikan dan penguasaan atas perusahaan negara bersangkutan, sehingga keberadaan perusahaan dimaksud dalam struktur *holding* BUMN menjadi tidak relevan lagi. Dengan kata lain, penjualan saham Dwiwarna dapat dipersamakan dengan penjualan perusahaan negara. Secara korporasi, mekanisme reklasifikasi dan penarikan kembali saham dimungkinkan untuk dilakukan, dengan didasarkan pada keputusan RUPS. Mekanisme seperti ini sebelumnya pernah dilakukan dalam praktik pembentukan *holding* BUMN pertambangan berdasarkan PP 45/2022 dan PP 46/2022.

Walaupun pelaksanaan penjualan saham seri B dilaksanakan sesuai ketentuan korporasi, namun Negara tetap berperan sentral dalam melaksanakan pemenuhan HMN yang dimilikinya, melalui kedudukannya sebagai pemegang saham mayoritas pada perusahaan induk *holding* yang berhak untuk memberikan persetujuan sebagai pemegang saham Seri B dalam pelaksanaan RUPS perusahaan anggota *holding*. Peran ini disamping peran secara langsung sebagai Pemegang Saham Dwiwarna, yang memiliki hak istimewa terkait perubahan

35 Fira Saputri Yanuari, Daffa Prangsi Rakisa Wijaya Kusuma, and Jefri Ewardiman, "Konstruksi Teori Hukum Pembangunan Dalam Formulasi Energi Mix Policy di Indonesia," *Jurnal Rechtsvinding* 11, no. 3 (December 2022): 362, <http://dx.doi.org/10.33331/rechtsvinding.v11i3.993>.

36 Ach Faisol Triwijaya, Yaris Adhial Fajrin, and Arif Prasetyo Wibowo, "Quo Vadis: Pancasila Sebagai Jiwa Hukum Indonesia," *Jurnal Pendidikan PKN (Pancasila dan Kewarganegaraan)* 1, no. 2 (November 2, 2020): 119, <https://doi.org/10.26418/jppkn.v1i2.41083>.

37 For example, the nominal value of PT Inalum's Dwiwarna share is IDR 415,000 per share; the nominal value of TINS's Dwiwarna share is IDR 50 per share; the nominal value of PGAS's Dwiwarna share is IDR 500 per share; and the nominal value of ANTM, PTBA, KAEF, and INAF's Dwiwarna shares is IDR 100 per share.

struktur kepemilikan modal dalam pelaksanaan RUPS perusahaan anggota *holding*.

4. KESIMPULAN

Dalam pembentukan *holding* BUMN, dengan adanya konsepsi Hak Menguasai Negara, maka hak kepemilikan Negara tidak terpengaruh selama tetap memiliki saham Dwiwarna yang mempunyai hak-hak istimewa terhadap perusahaan anggota *holding* BUMN. Penjualan saham perusahaan anggota *holding* BUMN dapat dilakukan sesuai dengan ketentuan perusahaan dan kewenangan masing-masing pihak. Penjualan saham Dwiwarna seharusnya dilakukan oleh Negara selaku pemilik (*ultimate shareholders*) sehingga mekanisme penjualannya mengikuti ketentuan privatisasi BUMN, yakni PP 33/2005. Untuk mengoptimalkan penerimaan negara dari hasil privatisasi, pemerintah melalui RUPS perlu melakukan reklasifikasi terlebih dahulu saham seri B menjadi saham dengan klasifikasi saham yang dapat ditarik kembali, kemudian ditindaklanjuti dengan penarikan kembali saham tersebut. Penulis memberikan saran agar Negara membuat peraturan baru mengenai mekanisme pelaksanaan hak istimewa pemegang saham Dwiwarna agar pelaksanaan kewenangan mutlak dan hak istimewa pemegang saham Dwiwarna dalam operasional *holding* BUMN dapat berjalan secara tertib dan teratur (*order*) dengan dasar hukum yang memadai.

REFERENSI

- Aulia, M. Zulfa. "Hukum Pembangunan dari Mochtar Kusuma-atmadja: Mengarahkan Pembangunan atau Mengabdikan pada Pembangunan?" *Undang: Jurnal Hukum* 1, no. 2 (March 11, 2019): 363–92. <https://doi.org/10.22437/ujh.1.2.363-392>.
- Babb, Sarah, and Alexander Kentikelenis. "International Financial Institutions as Agents of Neoliberalism." In *The SAGE Handbook of Neoliberalism*, by Damien Cahill, Melinda Cooper, Martijn Konings, and David Primrose, 16–27. 1 Oliver's Yard, 55 City Road London EC1Y 1SP: SAGE Publications Ltd, 2018. <https://doi.org/10.4135/9781526416001.n3>.
- Basri, Faisal. "Konsep Holding BUMN Berbahaya Dan Menyesatkan." faisalbasri.com, February 15, 2017. <https://faisalbasri.com/2017/02/15/konsep-holding-bumn-berbahaya-dan-menyestakan/>.
- Benuf, Kornelius, and Muhamad Azhar. "Metodologi Penelitian Hukum sebagai Instrumen Mengurai Permasalahan Hukum Kontemporer." *Gema Keadilan* 7, no. 1 (April 1, 2020): 20–33. <https://doi.org/10.14710/gk.2020.7504>.
- Cambridge University Press & Assessment. "Cambridge Dictionary," 2023. <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/unilateral>.
- Christianto, Giso. "Ratio Legis Asas Hak Menguasai Negara Terhadap Sumber Daya Mineral Dan Batubara." Magister Thesis, Universitas Borneo Tarakan, 2022. <https://repository.ubt.ac.id/repository/UBT14-062022-084606.pdf>.
- Decision of Supreme Court Number: 7 P/HUM/2018, Pusat Studi Hukum Energi dan Pertambangan, Lembaga Konsultasi dan Bantuan Hukum Universitas Sahid Jakarta, Dr. Ahmad Redi, S.H., M.H., Ir. Agus Pambagio, MEA., CPN., Ir. Marwan Batubara, M.Sc., Dr. Ir. Lukman Malanuang, M.Si. (2018).
- Disyon, Huta, and Elisatris Gultom. "Critical Review of the Implementation of the Making of SOE as a Holding from Anti-Monopoly and Unfair Business Competition Perspective." *Jurnal Penelitian Hukum De Jure* 22, no. 2 (June 30, 2022): 191. <https://doi.org/10.30641/dejure.2022.V22.191-204>.
- Estanto, Bobby Wilda. "Urgensi Holding BUMN Dalam Peningkatan Sektor Pelayanan Angkutan Darat dan Udara." *Masalah-Masalah Hukum* 47, no. 2 (2018): 89–97. <https://doi.org/10.14710/mmh.47.2.2018.8997>.
- Gusman, Delfina. "Kajian Ontologi Problematika Pembentukan Undang-Undang di Indonesia Dikaitkan Dengan Kebutuhan Hukum Masyarakat." *UNES Journal of Swara Justisia* 6, no. 4 (January 3, 2023): 368. <https://doi.org/10.31933/ujsj.v6i4.289>.

- Hanifah, Ida, and Andryan Andryan. "The Rights to Review Policy Rules in the Perspective of Rule of Law." *Jurnal Penelitian Hukum De Jure* 21, no. 3 (September 28, 2021): 321. <https://doi.org/10.30641/dejure.2021.V21.321-330>.
- Hayati, Tri. "Hak Penguasaan Negara Terhadap Sumber Daya Alam dan Implikasinya Terhadap Bentuk Pengusahaan Pertambangan." *Jurnal Hukum & Pembangunan* 49, no. 3 (November 5, 2019): 768–87. <https://doi.org/10.21143/jhp.vol49.no3.2199>.
- Hidayat, Arif, and Zaenal Arifin. "Politik Hukum Legislasi Sebagai Socio-Equilibrium di Indonesia." *Jurnal Ius Constituendum* 4, no. 2 (October 15, 2019): 133. <https://doi.org/10.26623/jic.v4i2.1654>.
- Huda, Miftahul. "Hak Atas Memperoleh Kepastian Hukum dalam Perspektif Persaingan Usaha Melalui Telaah Bukti Tidak Langsung." *Jurnal HAM* 11, no. 2 (August 28, 2020): 255. <https://doi.org/10.30641/ham.2020.11.255-267>.
- Ikhwanisyah, Isis, Man S. Sastrawidjaja, and Rahmi Yuniarti. *Hukum Perusahaan : Analisis Privatisasi BUMN Dalam Hukum Persaingan Usaha Tidak Sehat*. Edited by Nurul Falah Atif. Cetakan Kesatu. Bandung: Refika Aditama, 2019.
- Kim, Kyunghoon. "Matchmaking: Establishment of State-Owned Holding Companies in Indonesia." *Asia & the Pacific Policy Studies* 5, no. 2 (May 2018): 313–30. <https://doi.org/10.1002/app5.238>.
- Listiyani, Nurul, and M. Yasir Said. "Political Law on the Environment: The Authority of the Government and Local Government to File Litigation in Law Number 32 Year 2009 on Environmental Protection and Management." *Resources* 7, no. 4 (November 23, 2018). <https://doi.org/10.3390/resources7040077>.
- Mareta, Josefhin. "Prinsip Konstitusi Ekonomi dalam Privatisasi Badan Usaha Milik Negara." *Jurnal Konstitusi* 15, no. 1 (March 29, 2018): 118. <https://doi.org/10.31078/jk1516>.
- Maulanasari, Amelia. "Pengalihan Hak Atas Saham Dalam Pembentukan Holding Badan Usaha Milik Negara." *Indonesian Notary* 3, no. 1 (March 31, 2021): 495–514. <https://scholarhub.ui.ac.id/notary/vol3/iss1/6>.
- "Notarial Deed Rini Yulianti Number 33 concerning Minutes of the 2022 Annual General Meeting of Shareholders of PT Timah Tbk.," Mei 2022.
- Nurahmani, Aditya, M Robi Rismansyah, and Puspita Nur Suciati. "Reorientasi Perekonomian Nasional Berdasarkan Pancasila Melalui Perubahan Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 Dengan Model Directive Principles Of State Policies." *Majalah Hukum Nasional*, 139-165, 48, no. 2 (December 3, 2018). <https://doi.org/10.33331/mhn.v48i2.106>.
- Okeyo Obosi, Joseph. "Public-Private Partnership and Public Policy in Africa." In *Routledge Handbook of Public Policy in Africa*, by Gedion Onyango, 213–23, 1st ed. London: Routledge, 2021. <https://doi.org/10.4324/9781003143840-22>.
- PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero). *Laporan Keuangan Konsolidasian Tahun 2022*. Kuala Tanjung: PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero), 2023.
- . "Laporan Tahunan Tahun 2021," March 18, 2022. https://www.inalum.id/storage/app/media/annualreport/annual_report_2021.pdf.
- Rahma, Nabila Aulia. "Analisis Konsep Hak Menguasai Negara Dalam Pembentukan Holding Badan Usaha Milik Negara (BUMN)." S1 Thesis, Universitas Brawijaya, 2021. <http://repository.ub.ac.id/186765>.
- Salsabila, Enggi Syefira. "Analisis Yuridis Kewenangan BUMN Untuk Melakukan Monopoli dan atau Pemusatan Kegiatan Dalam Perspektif Kepastian Hukum dan Kesejahteraan." *Audito Comparative Law Journal (ACLJ)* 1, no. 1 (December 28, 2020): 38–55. <https://doi.org/10.22219/audito.v1i1.12784>.
- Samawati, Putu. "Demonopolization SOEs Policy as An Efforts To Restructured Roles and Institutions in Facing Global Competition." *Bappenas Working Papers* 2, no. 1 (March 25, 2019): 116–32. <https://doi.org/10.47266/bwp.v2i1.34>.

- Suhantri, Peacecilia Nonny, Jemmy Sondakh, and Friend H. Anis. "Pengaturan Pertanggungjawaban Holding Badan Usaha Milik Negara Sektor Asuransi dan Penjaminan pada Sistem Hukum Nasional di Indonesia." *Journal on Education* 5, no. 2 (January 25, 2023): 4303–11. <https://doi.org/10.31004/joe.v5i2.1145>.
- Tanjung, Kurnia Togar P. "Penguasaan dan Posisi Tawar dalam Perjanjian Kemitraan: Sebuah Diskursus tentang Penyalahgunaan Posisi Tawar dalam Perjanjian Kemitraan antara UMKM dan Usaha Besar." *Jurnal Persaingan Usaha* 2, no. 2 (December 31, 2022): 91–99. <https://doi.org/10.55869/kppu.v2i2.56>.
- Tarigan, Jefri Porkonanta. "Inkonstitusionalitas Sistem Unbundling dalam Usaha Penyediaan Listrik." *Jurnal Konstitusi* 15, no. 1 (March 29, 2018): 185. <https://doi.org/10.31078/jk1519>.
- Taufik, Giri Ahmad. "The Interpretation of Article 33 of the Indonesian Constitution and Its Impact on Independent Regulatory Agencies." *Australian Journal of Asian Law* 20, no. 2 (March 1, 2020): 313–32. <https://search.informit.org/doi/10.3316/agispt.20211005054448>.
- Triningsih, Anna, and Zaka Firma Aditya. "Pembaharuan Penguasaan Hak Atas Tanah Dalam Perspektif Konstitusi." *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional* 8, no. 3 (December 11, 2019): 329. <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v8i3.355>.
- Triwijaya, Ach Faisol, Yaris Adhial Fajrin, and Arif Prasetyo Wibowo. "Quo Vadis: Pancasila Sebagai Jiwa Hukum Indonesia." *Jurnal Pendidikan PKN (Pancasila dan Kewarganegaraan)* 1, no. 2 (November 2, 2020): 115. <https://doi.org/10.26418/jppkn.v1i2.41083>.
- Wibisana, Andri Gunawan. "Menulis di Jurnal Hukum: Gagasan, Struktur dan Gaya." *Jurnal Hukum & Pembangunan* 49, no. 2 (July 5, 2019): 471. <https://doi.org/10.21143/jhp.vol49.no2.2014>.
- Widjoseno, Joshua Bagus Christian, Siti Mahmudah, and Aisyah Ayu Musyafah. "Kajian Yuridis Terhadap Pembentukan Holding Company pada PT Pertamina." *Diponegoro Law Journal* 11, no. 3 (2022). <https://doi.org/10.14710/dlj.2022.32182>.
- Yanuari, Fira Saputri, Daffa Prangsi Rakisa Wijaya Kusuma, and Jefri Ewardiman. "Konstruksi Teori Hukum Pembangunan Dalam Formulasi Energi Mix Policy di Indonesia." *Jurnal Rechtsvinding* 11, no. 3 (December 2022): 357–71. <http://dx.doi.org/10.33331/rechtsvinding.v11i3.993>.