

Garuda turun untuk Terbang¹

Oleh: Adler Haymans Manurung

Saham PT Garuda Indonesia Tbk, dicatatkan dan mulai ditransaksikan dengan simbol GIAA di Bursa pada Jumat, 11 Februari 2011. Transaksi pertama terjadi pada harga 700 dan terus merosot sampai level 580 dan kembali menguat ke 650 dan 660 serta akhirnya ditutup pada level 620. Ketika transaksi pertama terjadi tidak ada yang sorak sorai kegembiraan seperti saham-saham sebelumnya bila dicatatkan dan semuanya terdiam dan berpikir kenapa bisa begini harga saham? Semua pihak pasti berpikir perusahaan ini sudah bagus yang bisa dilihat dari fundamental perusahaan selama tiga tahun terakhir dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Harga saham akan drop sudah ada tanda-tanda yang ditunjukkan oleh rumor yang terus berkembang dan pidato Meneg BUMN yang menyatakan tidak apa-apa turun dan enam bulan kemudian naik lagi. Aneh sekali memang, seakan-akan Meneg BUMN merelakan pihak-pihak lain mempermainkan saham ini walaupun turun tidak menjadi persoalan. Sementara ada pihak yang menginginkan harga saham ini melonjak terutama yang telah membeli saham ini di IPO. Manajemen GIAA dalam hati kecilnya menginginkan saham ini naik dan turun naik saham tidak persoalan utama bagi mereka tetapi dana sudah masuk untuk pengembangan selanjutnya.

Ketika saham ini mulai akan dipasarkan dan pada penentuan harga sudah beredar rumor bahwa harga saham diminta oleh penjamin emisi (underwriter) pada harga 550 sampai dengan 850, dimana Meneg BUMN selalu menjawab wartawan harganya sekitar 1000. Pada saat publik ekspose harganya diberikan pada kisaran harga 750 sampai dengan 1100. Meneg BUMN memutuskan harga IPO dari GIAA senilai 750 dimana harga ini merupakan harga batas bawah dari kisaran yang disampaikan pada publik ekspose dan sedikit diatas nilai rata-rata kisaran yang diminta oleh penjamin emisi. Artinya, harga diputuskan sudah merupakan harga kesepakatan diantara pihak yang berkepentingan. Bila dipelajari lebih mendalam, berapa sebenarnya harga yang wajar hanya bisa dipahami dan diketahui oleh orang dalam (direksi dan para manager) yang mengelola perusahaan. Pihak luar menilai harga wajar perusahaan tidak setepat dari orang dalam dikarenakan adanya perbedaan informasi yang dikenal dalam teori keuangan dengan *asymetris information*. Artinya, harga yang diputuskan merupakan harga yang mempunyai nuansa politik. Bila harga diputuskan lebih rendah ada kemungkinan direksi tidak merasa nyaman dan mempunyai keputusan yang merepotkan pemilik saham. Sementara banyak pihak (bandar) yang mendesak Meneg BUMUN untuk membuat harga lebih rendah dan memberikan ruang untuk memperoleh kapital gain lebih besar.

GIAA ditawarkan sebanyak 6.335.738.000 saham dengan harga Rp. 750 per saham sehingga dana yang diperoleh sebesar Rp. 4.751.803.500.000,- dimana 1,9 milyar merupakan saham yang dimiliki Bank Mandiri sebagai konversi utang terhadap saham atas utang GIAA kepada Bank Mandiri. Secara logika, bahwa konversi utang menggunakan harga nominal sebesar Rp. 500,- per saham sehingga Bank Mandiri memperoleh kapital gain sebesar Rp. 250 per saham atau profit 50%. Banyaknya jumlah saham yang dijual kepada publik dapat membuat likuiditas saham ini cukup tinggi tetapi dapat menjadi kelemahan dalam IPO karena kemampuan investor untuk membeli saham ini, disamping adanya perusahaan lain yang melakukan pengumpulan dana pada waktu yang bersamaan.

¹ Penulis adalah Guru Besar Pasar Modal, Institut Perbanas, Jakarta.

Pada pasar saham dikenal ada beberapa investor, trader, pasif investor dan bandar. Bursa saham Indonesia telah memiliki bandar yang sangat mempunyai pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Banyak pihak menyadari ini sehingga investor yang pintar tidak mau berseberangan dengan bandar tersebut bila perlu menghindari saja dan bahkan bersatu untuk memperoleh keuntungan. Regulasi yang ada memberikan ruang atas tindakan yang dilakukan mereka.

Berbagai rumors yang telah berkembang di pasar, bahwa ada pihak atau bandar yang ingin masuk mentransaksikan saham ini. Bandar tersebut ingin masuk dengan harga murah, dan keluar pada hari pertama untuk memperoleh keuntungan yang dipergunakan pada pesta akbar berikutnya. Bandar selalu berpikir bahwa kenapa harus membeli lebih mahal kalau bisa dibeli dengan murah. Transaksi saham ini sangat mudah menderopkannya ke harga lebih rendah dengan cara menjual saham turun ke bawah dan akan diikuti oleh investor yang tidak punya keinginan rugi. Investor bisa memperhatikan transaksi yang terjadi pada perdagangan hari jumat lalu. Tindakan tersebut dapat dilakukan dengan transaksi short selling baik naked short selling dan pure short selling.

Kejadian penurunan harga saham ini pada hari pertama pernah dialami saham pemerintah yang lain yaitu PT Semen Gresik Tbk yang memiliki simbol SMGR. Saham SMGR ini mempunyai harga IPO senilai Rp. 7000,- dan telah beredar di pasar sampai seminggu sebelum ditransaksikan di hari pertama yang disebut pasar gelap (grey market) sampai pada harga Rp. 10.000,-. Banyak sudah yang merasa akan mendapat kapital gain, kemudian muncul publik expose perusahaan semen lain serta market sedikit drop dan pada hari pertama saham ini ditransaksikan pertama kali pada harga Rp. 6.550 dan ditutup pada harga Rp. 5.650,- Artinya terjadi penurunan sebesar 19,29 persen sementara GIAA drop sebesar 17,33%. Situasi pada saat SMGR diIPOkan berbeda dengan situasi sekarang. Pada saat GIAA ini diipokan, sangat bersaing dengan BMRI yang sedang ingin mendapatkan dana senilai Rp. 14 triliun dimana BMRI sangat lebih baik dari GIAA. Pada saat ini, BMRI mendapat keuntungan (winfall) sekitar Rp. 1,4 triliun atas penjualan saham GIAA. Timing yang dilakukan tidak menguntungkan GIAA saat IPO. Kementerian BUMN sebaiknya memperhatikan kejadian ini sebagai pelajaran dan harus hati-hati dalam waktu untuk IPO.

Kinerja saham IPO di hari pertama banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor baik dari perusahaan, pasar dan penjamin emisi. Carter dan Manaster (1990) menemukan bahwa reputasi penjamin emisi sangat berpengaruh terhadap harga saham pada transaksi pertama. Penjamin emisi yang memiliki akses kepada investor dan biasanya harus melindungi kepentingan investor. Sementara manajemen perusahaan yang menawarkan saham tidak peduli atas kenaikan dan penurunan harga saham tersebut karena tugas mereka hanya mengelola perusahaan agar nilai perusahaan mengalami peningkatan. Ada faktor lain yang membuat harga saham tidak sesuai dengan informasi perusahaan dan hanya bisa dibereskan dengan regulasi yang tegas oleh mandor bursa.

Pertanyaan yang timbul, bisakah harga saham ini akan mengalami peningkatan di masa mendatang. Salah satu contoh yang cukup menarik untuk jawabannya yaitu saham SMGR, dimana saat ini pemegang saham SMGR telah memperoleh keuntungan yang cukup baik. Ritter (1990) menemukan bahwa saham-saham yang mempunyai kapital gain yang tinggi di hari pertama mempunyai kinerja yang jelek dalam jangka panjang. Artinya, kinerja sahamnya bukan membaik tetapi merosot juga karena informasi yang diperoleh investor semakin lengkap. Biasanya kapital gain yang diperoleh sekitar 16,4% pada hari pertama (Ibbotson, 1975;

Ibbotson, Sindelar dan Ritter, 1988). Penemuan Aggarwal, Liu dan Rhee (2003) tentang saham-saham IPO bahwa saham yang negatif return (seperti Garuda) pada hari pertama mempunyai kinerja yang cukup bagus di masa mendatang. Penelitian tersebut dilakukan untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Hongkong. Artinya, masih ada harapan kapital gain di masa mendatang untuk GIAA. Masuknya dana US\$ 350 juta ke GIAA membuat prospek perusahaan mengalami peningkatan karena kapal lebih baru dan bisa bersaing dengan perusahaan penerbangan internasional. Masih ada harapan kapital gain di masa mendatang.

Bila diperhatikan dengan dana yang terkumpul sebesar Rp. 2495 milyar dimana asing sebesar Rp. 95 milyar maka investor lokal yang membeli sebesar Rp. 2,4 triliun. Sementara pada saham KRAS investor lokal membeli sebesar 80% dari total saham yang dijual ke publik yaitu senilai Rp. 2.254,2 milyar. Artinya, minat investor domestik lebih tinggi pada Garuda dibandingkan dengan KRAS. Dalam hal ini, manajemen Garuda lebih berhasil dari manajemen KRAS. Bila diperhatikan dari segi investor, maka investor Garuda mengalami kerugian dibandingkan saham KRAS. Tetapi, investor yang untung dapat dihitung dengan jari pada KRAS, karena susah cari sahamnya. Garuda berhasil membuat masyarakat memiliki saham dan harus jangka panjang, sementara KRAS keuntungan dimiliki orang tertentu dan susah mendapatkannya.