

# Berapakah Harga Wajar Saham Aqua?

Oleh Adler Haymans Manurung\*

Belakangan ini rencana *delisting* dan *go private* PT Aqua Golden Mississippi Tbk (Perseroan) cukup gencar diberitakan media massa. Rencana *go private* AQUA—kode perdagangan saham perusahaan air minum dalam kemasan (AMDK) ini di Bursa Efek Indonesia—sebenarnya pernah dilakukan pada tahun 2001 dan 2005, tetapi tidak bisa terlaksana.

Hal ini karena harga yang diminta pemegang saham publik tidak sesuai dengan penawaran tender atau tepatnya segelintir pemegang saham publik meminta harga di luar kewajaran.

Salah satu alasan perseroan melakukan *delisting* dan *go private* adalah karena begitu signifikannya jumlah pemegang saham publik yang tidak dapat menjual saham mereka. Hal ini disebabkan oleh perdagangan saham perseroan yang tidak likuid, jumlah pemegang saham publik yang terbatas, dan fakta bahwa terdapat cukup banyak pemegang saham yang memegang saham *odd-lot* (sekitar 220 pemegang saham dari 316 pemegang saham).

Oleh karena itu, dengan melaksanakan rencana *delisting* dan *go private*, diharapkan pemegang saham publik akan memiliki kesempatan untuk menjual saham mereka dengan harga premium.

Dalam iklan surat edaran yang dipublikasikan di media massa, PT Tirta Investama (TIV)—sebagai pemegang saham utama perseroan—ingin membeli saham minoritas tersebut pada harga Rp 450.000 per saham. Harga ini merupakan harga premium yang ditawarkan kepada pemegang saham publik.

Di tengah tawaran tersebut, beredar rumor di pasar modal bahwa pemegang saham minoritas meminta harga sekitar Rp 3 juta per saham. Ini berarti harga yang diminta pemilik saham publik tersebut sekitar enam kali lebih dari harga yang ditawarkan.

Saat ini, saham yang dikeluarkan perseroan seluruhnya berjumlah 13.162.473 saham dan dari seluruh jumlah saham tersebut, terdapat 743.383 saham publik atau sekitar 5,65%.

Bila pemegang saham minoritas



■ Adler Haymans Manurung

setuju menerima harga yang ditawarkan sebesar Rp 450.000, maka TIV akan membayar sebesar Rp 334,52235 miliar. Namun, jika harga rumor yang diinginkan investor senilai Rp 3 juta per saham, maka nilai yang akan dibayarkan menjadi sebesar Rp 2,23 triliun.

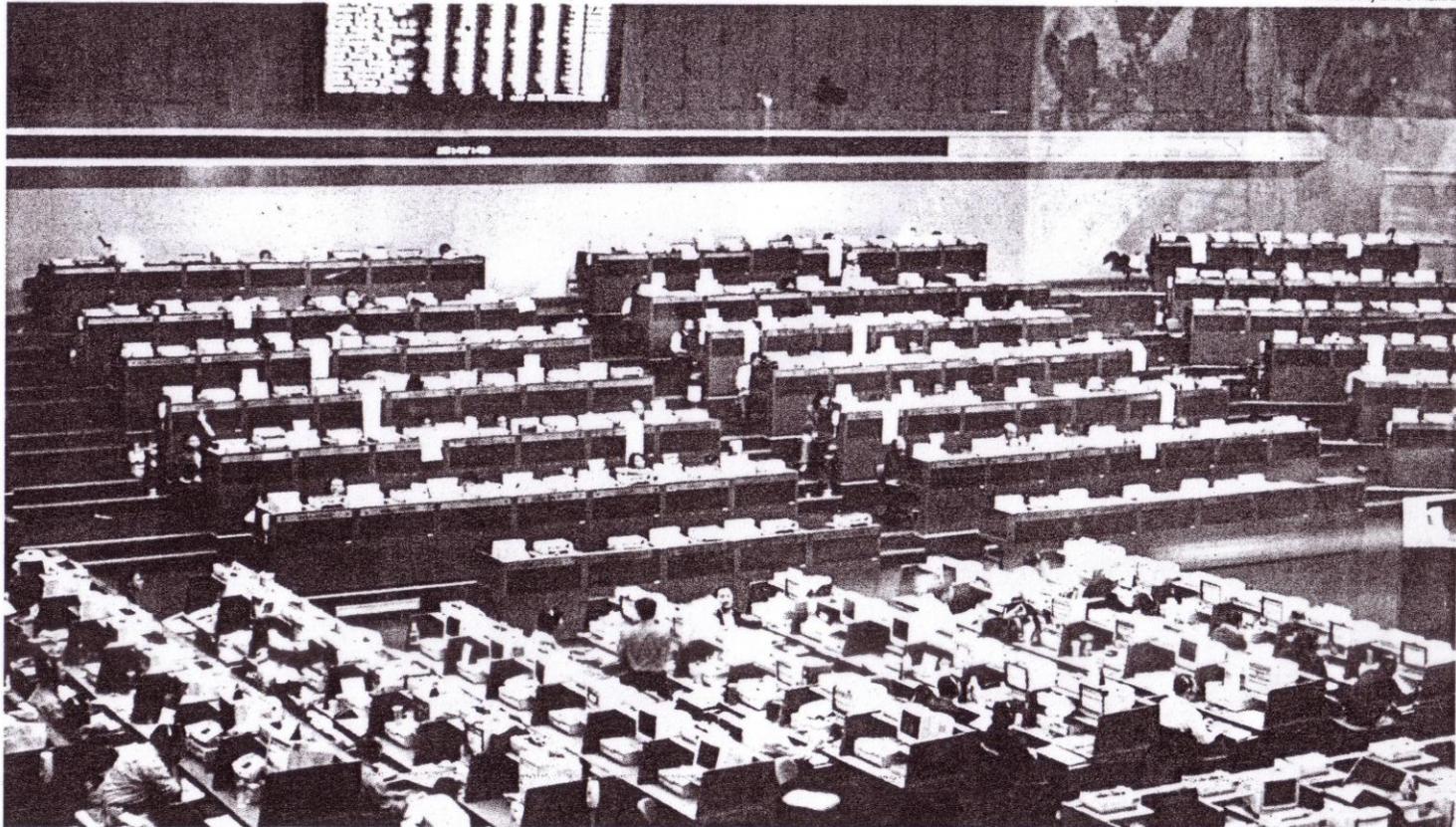
Harga yang diinginkan investor tidak perlu dicari dari mana datangnya. Namun, harga tersebut merupakan harga ekspektasi investor karena perseroan mau melakukan *go private*.

Bila disimak laporan keuangan dalam surat edaran yang diterbitkan di media massa sebagai acuan, maka perseroan memiliki nilai buku sebesar Rp 46.397,21 (empat puluh enam ribu tiga ratus sembilan puluh tujuh rupiah dua puluh satu sen). Ini berarti harga Rp 450.000 yang ditawarkan untuk pemegang saham minoritas hampir mencapai 10 kali dari nilai bukunya.

Harga tertinggi saham selama 90 hari terakhir sebesar Rp 244.800 per saham. Dengan demikian, harga yang ditawarkan sebesar Rp 450.000 lebih tinggi 83,82% dari harga tertinggi dari transaksi saham tersebut di bursa saham.

## Aturan Bapepam-LK

Bila dikaitkan dengan Peraturan Bapepam-Lembaga Keuangan, penawaran yang dilakukan tidak melanggar aturan tersebut. Di samping itu, perseroan juga telah meminta pendapat Truscel Capital, sebagai kon-



**"Harga yang diinginkan investor tidak perlu dicari dari mana datangnya. Namun, harga tersebut merupakan harga ekspektasi investor karena perseroan mau melakukan *go private*."**

sultan independen, untuk menilai harga saham perseroan, karena merupakan sebuah persyaratan yang diminta oleh peraturan tersebut.

Truscel Capital menilai harga saham perseroan dengan menggunakan metode diskonto arus kas bersih senilai Rp 200.095 (dua ratus ribu sembilan puluh lima rupiah). Artinya, harga Rp 450.000 yang ditawarkan lebih tinggi 124,89% dari harga yang

dinilai konsultan independen tersebut.

Selanjutnya, penulis melakukan perhitungan terhadap harga penawaran dengan menggunakan diskonto laba bersih. Artinya, laba bersih yang diperoleh perseroan di masa mendatang didiskontokan pada saat ini dengan menggunakan rata-rata biaya modal perseroan.

Rata-rata biaya modal perseroan dihitung dengan nilai tertimbang dari

biaya ekuitas dan biaya utang dan juga memperhitungkan pajak sebesar 28%. Pendekatan ini digunakan dengan asumsi bahwa perseroan tetap berlanjut hidup untuk selamanya (*going concern*).

Laba bersih yang diperoleh perseroan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Perseroan tetap berjalan dengan arus kas yang ada (depresiasi) dan keuntungan perseroan dibagikan kepada pemegang saham.

Laba bersih dipublikasikan perseroan untuk periode empat bulan pertama 2009 sebesar Rp 31,116 miliar dan bila diestimasi untuk setahun periode 2009 sebesar Rp 110 miliar dan pertumbuhan laba sekitar 18% per tahun sepanjang masa. Rata-rata biaya modal perseroan dihitung sebesar 9,3% dan pajak sebesar 28%, sehingga diperoleh harga per saham sebesar Rp 120.613. Artinya, nilai saham perse-

roan yang dihitung ini jauh lebih rendah daripada harga yang digunakan konsultan independen tersebut.

Angka harga saham yang diuraikan bisa lebih besar dan tidak mungkin mencapai harga penawaran Rp 450.000. Oleh karena itu, harga yang cocok untuk pemegang saham minoritas dan harga penawaran tidak akan bisa ketemu mengingat jaraknya sangat lebar. Maka ada beberapa alternatif yang bisa dilakukan perseroan, yaitu membiarkan saham tersebut tidak dibeli dan tetap terdaftar di bursa.

Bila tidak likuid, saham tersebut kemungkinan akan di-*delisting* oleh bursa. *Delisting* saham tersebut bukan merupakan tanggung jawab direksi perseroan, karena direksi sudah melakukan *fiduciary duties*-nya. Mudah-mudahan persoalan perseroan dapat diselesaikan dengan kepala dingin dan harga transaksi yang wajar.

\* Pengamat pasar modal