

**ANALISIS YURIDIS PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI (*FULL DISCLOSURE*) PADA PROSES *INITIAL PUBLIC OFFERING*(*IPO*) PT.GARUDA INDONESIA (PERSERO) Tbk TERKAIT PRINSIP *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG)**

**SARAH CASCARINA S.**

***ABSTRACT***

*PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk has obtained the approval to do Initial Public Offering (IPO) according to the approval for privatization from the House of Representatives which is stipulated in the Letter of The Chairperson of the Indonesian House of Representatives No.PW.01/5972/DPR RI/IX/2009 on September 16, 2009. The result of the research showed that the mechanism of IPO of PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk was done in three stages; preparation, registration to Bapepam LK and recording. The implementation of the principal of full disclosure is an obligatory for bankers, emission guarantor, and the other stakeholders. From judicial point of view, the principle of full disclosure is the guarantee for aspiring investors to keep people's trust on capital market, to create the efficient mechanism of market and to forestall deception. In its development, the first day of listing the stocks in the Indonesia Stock Exchanges after doing IPO, the stocks of PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk decreased from Rp.750 per stock to Rp.620 per stock or decreased 17.33 %. Since the Initial Public Offering from 2011 to 2014, the stock price has decreased and never increased above the level of IPO.*

**Keywords:** *Stock, Principle of Disclosure, Initial Public Offering, Principle of Good Governance*

**I. Pendahuluan**

Sejumlah peraturan terkait kegiatan pasar modal mengatur berbagai jenis perseroan yang melakukan penawaran saham tidak terkecuali PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk telah memperoleh persetujuan untuk melakukan penawaran umum perdana sesuai dengan persetujuan privatisasi dari Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) yang tertuang dalam Surat Ketua Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia No.PW.01/5972/DPR RI/IX/2009 tanggal 16 September 2009. Persetujuan RUPS kemudian dituangkan dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No.24 tanggal 16 Nopember 2010 yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi,SH., Notaris di Jakarta.Pemerintah melalui kementerian BUMN, Bapepam maupun Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mewajibkan BUMN dan

emiten untuk menerapkan kebijakan GCG yang bertujuan untuk menciptakan kepastian hukum yang bermuara kepada perlindungan investor dan masyarakat, demikian pula terhadap PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai salah satu BUMN. Dengan diaturnya prinsip keterbukaan informasi (*full disclosure*) dan Prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam sejumlah peraturan terkait kegiatan pasar modal, maka dapat diketahui bahwa kedua prinsip tersebut memiliki peran yang sangat penting.

Berdasarkan pada uraian latar belakang penelitian tersebut, adapun yang menjadi perumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana mekanisme *Initial Public Offering*(IPO) dalam penjualan saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk.?
2. Mengapa penerapan Prinsip Keterbukaan Informasi (*Full Disclosure*) penting saat perseroan melakukan penawaran umum perdana (IPO)?
3. Bagaimana perkembangan kepemilikan saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk setelah IPO ?

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini berdasarkan rumusan permasalahan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui mekanisme *Initial Public Offering*(IPO) dalam penjualan saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk
2. Untuk mengetahui alasan pentingnya Prinsip Keterbukaan Informasi (*Full Disclosure*) saat perseroan melakukan penawaran umum perdana (IPO)
3. Untuk mengetahui perkembangan kepemilikan saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk setelah IPO

## **II. Metode Penelitian**

Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan dengan jenis penelitian *yuridis normatif* dengan metode pendekatan bersifat *deskriptif analitis*. Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah :

Adapun sumber dan jenis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bahan hukum primer, yaitu Undang-undang Dasar 1945, Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Bank Indonesia dan peraturan terkait lainnya.
2. Bahan hukum sekunder berupabahan hukum yang terdiri atas buku-buku teks (*textbooks*) yang ditulis para ahli hukum yang berpengaruh (*de herseende leer*), semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi<sup>1</sup>, seperti skripsi, tesis, dan disertasi hukum dan jurnal-jurnal hukum.
3. Bahan hukum tersier, yaitubahan di luar bidang hukum seperti prospektus, kamus, ensiklopedia, majalah, koran dan sebagainya terkait dengan permasalahan dalam penelitian.

### III. Hasil Penelitian dan Pembahasan

*IPO* merupakan salah satu cara privatisasi BUMN. *Initial Public Offering(IPO)* adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.<sup>2</sup>PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk menetapkan harga penawaran perdana (*IPO*) sebesar Rp. 750,- per saham. Pemerintah optimis akan mendapatkan dana sebesar 4,77 triliun dari penjualan 6,335 miliar saham atau 26 % saham.<sup>3</sup>*IPO* PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk dilakukan pada tanggal 12 Februari 2011 setelah sebelumnya melakukan masa penawaran selama 3 hari yaitu tanggal 2,4 dan 7 Februari 2011.

Berdasarkan persyaratan serta ketentuan yang tercantum dalam Perjanjian Penjaminan Emisi Efek No.7 tanggal 3 Desember 2010 yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi, SH, Notaris di Jakarta, Penjamin Pelaksana Emisi Efek

---

<sup>1</sup>Johnny Ibrahim, *Teori dan Metode Penelitian Hukum Normatif*, (Malang: Bayumedia Publishing, 2005), hlm. 241

<sup>2</sup>Pasal 1 ayat 15 UUPM

<sup>3</sup>Kompas, *Harga IPO Garuda Indonesia Mahal*, Edisi Kamis, 27 Januari 2011, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/01/27/09323724/Harga.IPO.Garuda.Mahal>, diakses tanggal 22 November 2014

PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk adalah PT Bahana Mandiri Sekuritas, PT.Bahana Securities dan PT.Danareksa Sekuritas. Ketiga penjamin emisi tersebut dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) untuk membeli sendiri sisa saham yang ditawarkan yang tidak habis terjual sesuai dengan bagian penjaminan masing-masing.<sup>4</sup>

*IPO* PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk dilakukan dalam tiga tahap, yaitu tahap persiapan, tahap penawaran dan tahap pencatatan setelah *IPO* sebagaimana diuraikan berikut ini :

1. Tahap persiapan<sup>5</sup>

- a. Manajemen, dewan komisaris dan direksi perusahaan memutuskan akan merencanakan mencari dana dari masyarakat (*go public*) untuk menambah modal perusahaan.
- b. Mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di antara pemilik saham sebelum *go public*. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebelum melakukan *IPO*, telah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang hasil rapat dinyatakan dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No.24 tanggal 16 Nopember 2010 yang dibuat di hadapan Fathiah Helmi, SH, Notaris di Jakarta, dimana hasil rapat antara lain adalah menyetujui pengeluaran saham baru dalam simpanan Perseroan sebanyak-banyaknya 30% dari total saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah pengeluaran saham baru yang akan ditawarkan kepada masyarakat melalui *IPO*.<sup>6</sup>
- c. Setelah semua pemegang setuju untuk *go public*, maka dimulailah mencari penjamin emisi, lembaga penunjang untuk membantu proses *go public*. Lembaga penunjang dapat terdiri dari wali amanat, penanggung, biro administrasi efek, sedangkan profesi penunjang dapat terdiri dari akuntan publik, notaris, konsultan hukum, perusahaan penilai. Penjamin emisi diperlukan untuk menjamin lakunya penjualan saham atau obligasi. Wali amanat diperlukan bagi perusahaan yang akan menjual obligasi, yaitu

---

<sup>4</sup>*Prospektus Awal PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk*, Jakarta, diterbitkan tanggal 12 Januari 2011, hlm.214

<sup>5</sup>Sawidji Widiatmodjo, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 54

<sup>6</sup>*Prospektus Awal PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk*, *Op.Cit.*, hlm.93

sebagai wakil pemegang obligasi pada RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi). Penanggung juga diperlukan oleh perusahaan yang akan menjual obligasi. Biro Administrasi efek diperlukan untuk membantu mengadministrasikan saham, misalnya dalam hal pembayaran dividen. Akuntan Publik diperlukan untuk mengaudit laporan keuangan, sehingga benar-benar layak untuk *go public*. Notaris sangat penting dalam proses *go public*, yaitu untuk mengubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan. Konsultan hukum diperlukan untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai dokumen perusahaan. Perusahaan penilai diperlukan untuk memberikan penilaian riil atas aktiva perusahaan.<sup>7</sup>

- d. Mengubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk juga melakukan perubahan Anggaran Dasar Perseroan antara lain perubahan status dari Perseroan Tertutup menjadi Perseroan Terbuka, perubahan nilai saham menjadi Rp.500,- dan penerbitan Saham Seri A Dwi Warna sebanyak 1 lembar dan saham Seri B<sup>8</sup>.
- e. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
- f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.
- g. Mengajukan pernyataan *go public* kepada Bapepam-LK. Di Bapepam-LK seluruh dokumen perusahaan yang akan *go public* dievaluasi apakah memenuhi ketentuan yang berlaku atau tidak. Adapun ketentuan yang harus dipenuhi calon emiten adalah bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, surat pengantar untuk pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran, serta kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek.<sup>9</sup>

Setelah seluruh dokumen dapat dilengkapi dan semua perjanjian telah disahkan, pintu pertama yang harus dinilai untuk bisa berhasil *go public* adalah

---

<sup>7</sup> Sawidji Widiatmodjo, *Op.Cit.*, hlm. 54

<sup>8</sup> *Prospektus Awal PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk*, *Op.Cit.*, hlm.93

<sup>9</sup> *Ibid.*

Bapepam-LK. Adapun langkah yang harus dilaksanakan dalam proses pendaftaran adalah sebagai berikut<sup>10</sup> :

- a. Mengajukan pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh calon emiten bersama penjamin emisi
- b. Emiten melakukan *expose* terbatas di Bapepam-LK
- c. Bapepam-LK melakukan inventarisasi atas kelengkapan dokumen emisi
- d. Setelah dokumen lengkap, selanjutnya Bapepam-LK akan melakukan evaluasi. Jika Bapepam-LK sudah menyatakan bahwa pendaftaran yang diajukan calon emiten efektif, maka perusahaan sudah dapat mulai membuat prospektus. Penyusunan prospektus ini berpedoman pada ketentuan Bapepam-LK.

## 2. Tahap Penawaran<sup>11</sup>

Dalam tahap ini, langkah-langkah yang harus ditempuh adalah sebagai berikut:

- a. Mempublikasikan prospektus.
- b. Melakukan penawaran perdana. Pada masa ini investor mulai membeli saham, inilah yang dimaksud membeli di pasar perdana (*primary market*). Di sini calon emiten tidak melakukan apa-apa, tetapi bila diperlukan, calon emiten dapat berkoordinasi dengan penjamin emisi untuk mendorong penjualan saham atau obligasi. Masa penawaran perdana saham PT.Garuda Indonesia (Persero) dilakukan selama 3 hari yaitu pada tanggal 2, 4, dan 7 Februari 2011.
- c. Penjataan efek.
- d. *Refund*, yaitu pengembalian uang investor. Ini terjadi jika dalam penjataan investor tersebut tidak mendapatkan jatah.

## 3. Tahap Pencatatan Setelah IPO<sup>12</sup>

Setelah penjualan di pasar perdana berlalu beberapa minggu, tahap berikutnya adalah melakukan pencatatan di bursa efek. Oleh manajemen perusahaan bursa efek, perusahaan yang akango *public* dievaluasi lagi, apakah memenuhi syarat untuk dicatat di bursa efek atau tidak. Bila bursa efek setuju

---

<sup>10</sup>*Ibid.*

<sup>11</sup>*Ibid.*

<sup>12</sup>*Ibid.*

dengan pencatatan perusahaan, maka perusahaan yang bersangkutan segera membayar biaya pencatatan, atau sering disebut *listing fee*, yang besarnya untuk Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal Rp 10.000.000,- dan maksimal Rp 100.000.000,-. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk mencatatkan saham pada tanggal 11 Februari 2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sebelumnya wajib melakukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEI.
- b. Bursa Efek Indonesia melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. Setelah persyaratan pencatatan dipenuhi, BEI memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk membayar biaya pencatatan (*listing fee*).
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek di papan perdagangan elektronik bursa.
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di BEI. Pada masa ini, dimulailah perdagangan di pasar sekunder.

Setelah melakukan pencatatan, PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk harus melaksanakan<sup>13</sup> :

- a. Menerbitkan laporan tahunan sehingga investor dapat mengetahui prestasi perusahaan dan juga menilai apakah emiten mampu memenuhi janjinya seperti yang dituangkan dalam prospektus.
- b. Membayar biaya *IPO*. Selain *listing fee*, perseroan yang sudah melakukan *IPO* juga harus memenuhi kewajiban biaya lainnya, seperti biaya tahunan (*annual fee*)
- c. Mengadakan RUPS. Di forum RUPS, perusahaan publik memutuskan beberapa laba dibagi sebagai dividen dan berapa untuk laba ditahan.

Keterbukaan dalam pasar modal mempunyai makna bahwa menjadi suatu keharusan bagi emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau

---

<sup>13</sup>*ibid.*

harga dari efek tersebut. Adapun yang dimaksud informasi material adalah informasi atau fakta-fakta penting yang relevan mengenai kejadian, peristiwa, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan calon investor atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Secara umum pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan dalam 3 (tiga) tahap, yaitu *primary market level*, *secondary market level*, dan *timely disclosure*. Pelaksanaan keterbukaan telah dimulai pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pernyataan pendaftaran emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.I tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain prospektus, laporan keuangan yang telah diaudit akuntan, perjanjian emisi, *legal opinion* dan dokumen-dokumen lainnya. Keterbukaan, selanjutnya dilaksanakan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam tahap ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa Efek, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2. Keterbukaan juga dilaksanakan karena terjadinya suatu peristiwa penting dan laporannya disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Nomor X.K.1.<sup>14</sup>

Dukungan penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal dilakukan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk dengan mematuhi sejumlah peraturan Bapepam. Peraturan Bapepam tersebut bertujuan untuk menciptakan suatu pasar modal yang efisien dan efektif dan harus ditaati oleh setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum (*go public*). Peraturan-peraturan tersebut, antara lain:

1. Peraturan Nomor VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
2. Peraturan Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala.

---

<sup>14</sup>*Ibid.*, hlm. 229-230



3. Peraturan Nomor X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan – Perusahaan yang Dimohonkan Pailit.
4. Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
5. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Penawaran Tender.
6. Peraturan Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
7. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
8. Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik.
9. Peraturan Nomor IX.1.1 tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham.
10. Peraturan Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Menengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).

Menurut Faisal<sup>15</sup> yang merupakan *Broker* saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, calon investor yang ingin membeli saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk wajib terlebih dahulu untuk mengetahui semua informasi akurat dan aktual mengenai Perseroan, karena hal tersebut akan menambah keyakinan calon investor untuk membeli atau tidak membeli saham tersebut. PT.Garuda Indonesia (Persero) dalam hal tersebut, dinilai telah cukup terbuka dalam memberikan semua informasi mengenai Perseroan kepada calon investor.

Fakta material Perseroan dapat diketahui secara langsung dari Prospektus yang diterbitkan secara berkala setelah Perseroan melakukan penawaran umum, melalui *website* terkait seperti *www.idx.co.id* maupun dari keterangan pihak-pihak PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan perusahaan penjamin emisi. Di samping sumber informasi tersebut, diharapkan pula calon investor untuk mencari informasi dari sumber-sumber lainnya yang dapat dipercaya.

Salah satu bentuk penerapan prinsip keterbukaan informasi (*full disclosure*) dilakukan dengan menerbitkan Prospektus. Prospektus merupakan pernyataan yang dicetak atau informasi tertulis perseroan yang digunakan untuk penawaran

---

<sup>15</sup>Faisal, *Account Officer/ Broker* PT.Mandiri Sekuritas Cabang Medan, hasil wawancara tanggal 16 Januari 2015

umum dengan tujuan agar calon investor membeli ataupun memperdagangkan kembali saham yang ditawarkan.

Prospektus PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk diterbitkan dalam bentuk buku maupun *softcopy* yang dapat diunduh oleh siapa saja. Semua fakta material sebagaimana yang diwajibkan dalam Peraturan Bapepam telah dipenuhi dan diuraikan secara rinci pada Prospektus PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Secara garis besar, prospektus terdiri dari bab-bab yang menguraikan<sup>16</sup> :

1. Penawaran umum
2. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum
3. Pernyataan hutang
4. Analisis dan Pembahasan oleh Manajemen
5. Risiko Usaha
6. Kejadian penting setelah tanggal pelaporan auditor independen
7. Keterangan tentang Perseroan dan Anak Perusahaan
8. Kegiatan dan prospek usaha perseroan
9. Industri penerbangan di Indonesia
10. Ikhtisar data keuangan penting, sebagaimana yang diatur Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Pada prospektus diuraikan ikhtisar data keuangan penting Perseroan dengan pendapat wajar tanpa pengecualian, yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik terdaftar Bapepam.
11. Ekuitas
12. Perpajakan
13. Kebijakan deviden
14. Penjamin emisi efek, lembaga dan profesi penunjang pasar modal
15. Pendapat dari segi hukum
16. Laporan auditor independen dan laporan keuangan perseroan
17. Laporan penilai
18. Anggaran dasar perseroan
19. Persyaratan dan pemesanan pembelian saham

---

<sup>16</sup> *Prospektus Awal PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Op.Cit., hlm.i-ii*

## 20. Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan.

Untuk menjamin penerapan prinsip keterbukaan informasi (*full disclosure*), UUPM mewajibkan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk menyampaikan fakta material perseroan. Berdasarkan UUPM secara berturut-turut Pasal 78 ayat 1, Pasal 79 ayat 1 dan Pasal 80 ayat 1, prospektus maupun pengumuman dalam media massa terkait penawaran umum, dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material dan atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Ketidakpatuhan terhadap ketentuan Pasal 80 ayat 1 tersebut mengakibatkan :

1. Setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran
2. Direktur dan Komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif
3. Penjamin pelaksana emisi efek
4. Profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran wajib bertanggung jawab sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul. Tuntutan ganti rugi hanya dapat diajukan dalam jangka waktu 5 tahun sejak pernyataan pendaftaran efektif.<sup>17</sup>Pendaftaran PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk dinyatakan efektif pada tanggal 11 Februari 2011, sehingga saat ini belum dapat dilakukan pengajuan tuntutan ganti rugi apabila ada pihak yang merasa dirugikan.

PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk menetapkan harga penawaran perdana (*IPO*) sebesar Rp. 750,- per saham. Menurut Menteri BUMN, Mustafa Abubakar, penetapan harga penawaran perdana tersebut dinilai sudah tepat setelah sebelumnya melakukan simulasi dari harga Rp.750,- sampai dengan Rp.800,- Dengan harga penawaran perdana (*IPO*) tersebut, pemerintah optimis akan

---

<sup>17</sup> UUPM Pasal 80 ayat 4

mendapatkan dana sebesar 4,77 triliun dari penjualan 6,335 miliar saham atau 26 % saham.<sup>18</sup>

Pada hari pertama pencatatan di Bursa Efek Indonesia harga saham PT Garuda Indonesia Tbk ditutup turun menjadi Rp 620,- per saham, dari harga perdana Rp 750,- atau turun sekitar 17,33 persen. Dari total saham yang ditawarkan sebanyak 6,335 miliar saham, 3,008 miliar saham atau setara dengan Rp 2,25 triliun di antaranya harus diserap oleh para penjamin pelaksana emisi (*joint lead underwriters*) yaitu, PT Bahana Securities, PT Danareksa Sekuritas, dan PT Mandiri Sekuritas<sup>19</sup>.

Penurunan harga saham dari harga pada saat penawaran perdana (*IPO*) di hari pertama pencatatan (*listing*) di BEI, dinilai sebagai suatu bentuk kegagalan. Sejumlah pihak menilai kegagalan *IPO* dalam beragam sudut pandang atau persepsi. Sejumlah pihak menganggap bahwa *IPO* telah mengalami kegagalan. Menurut Arief Budimanta yang merupakan anggota Komisi XI Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), pemerintah telah gagal menjalankan ketentuan Pasal 74 ayat 1 UU BUMN, dimana privatisasi melalui *IPO* seharusnya dapat memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero. Jumlah saham yang diserap publik hanya sekitar 52,5%. Sisanya 47,5% diserap oleh penjamin emisi.<sup>20</sup> Menurut Arief, potensi kerugian negara diperkirakan mencapai Rp 4,65 triliun yang disebabkan karena pelaksanaan *IPO* Garuda dipaksakan. Pemerintah cq Menteri BUMN juga tidak mematuhi Surat DPR No PW 01/5972/DPR RI/XI/2009 tentang Persetujuan Privatisasi PT Garuda Indonesia (Persero) yang dinyatakan dalam poin b.3, bahwa privatisasi terhadap Garuda Indonesia memperhatikan situasi dan kondisi pasar yang tepat, harga dan jumlah saham

---

<sup>18</sup>Kompas, *Harga IPO Garuda Indonesia Mahal*, Edisi Kamis, 27 Januari 2011, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/01/27/09323724/Harga.IPO.Garuda.Mahal>, diakses tanggal 22 November 2014

<sup>19</sup>Kompas, *IPO Garuda Dinilai Telah Gagal*, Edisi Senin, 14 Februari 2011, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/02/14/07373295/IPO.Garuda.Dinilai.Telah.Gagal>, diakses tanggal 22 November 2014

<sup>20</sup>Politik Indonesia, *IPO Garuda, Arief Anggap Pemerintah Gagal*, Edisi tgl 13 Feb 2011, <http://www.politikindonesia.com/index.php?k=ekonomi&i=18504-IPO-Garuda,-Arief-Anggap-Pemerintah--Gagal-->, diakses tanggal 22 November 2014

saham yang dilepas sesuai dengan tahapan yang dipilih, sehingga diperoleh nilai penjualan saham yang optimal.<sup>21</sup>

Menurut Aria Bima Wakil Ketua Komisi VI DPR dari Fraksi PDI-P, ada beberapa faktor penyebab kegagalan *IPO* yang saling bertautan, yakni pemilihan waktu, strategi penawaran dan pemilihan harga.<sup>22</sup> Sejalan dengan pendapat Aria Bima, Faisal juga berpendapat bahwa kelemahan dari *IPO* tersebut adalah penentuan waktu dan penetapan harga, dimana ada kecenderungan pemerintah terpengaruh dengan kesuksesan *IPO* PT.Krakatau Steel Tbk. Pada pencatatan (*listing*) hari pertama PT Krakatau Steel (Tbk) tanggal 10 November 2010, harga saham naik dari sebesar Rp.850,- per saham saat *IPO* menjadi Rp.1.270,- per saham atau naik 49,41 %.<sup>23</sup>

Menurut Pardomuan Sihombing Kepala Riset *Recapital Securities*, strategi dan kinerja ketiga penjamin emisi selama penawaran umum perdana saham (*IPO*) yang tidak memuaskan, menciptakan rasa pesimistis yang berlebihan terhadap Garuda di mata para investor. Fundamental PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk sudah cukup baik namun tidak terpublikasi secara maksimal selama proses *IPO*<sup>24</sup>.

Penawaran saham PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk kepada masyarakat diharapkan dapat memberikan tambahan dana, sehingga dapat melakukan ekspansi bisnis penerbangan Perseroan. Hal tersebut menimbulkan perubahan struktur kepemilikan saham Berdasarkan table 4.1 dapat diketahui bahwa hanya Negara RI, PT.Bank Mandiri, PT Angkasa Pura II (Persero) dan PT.Angkasa Pura I(Persero) yang merupakan pemegang saham Perseroan sebelum dilakukan *IPO*.

Perubahan struktur kepemilikan modal kemudian terjadi setelah *IPO* dilakukan sebagaimana diuraikan berikut :

---

<sup>21</sup>Kompas, *IPO Garuda Bagai : "Jeruk Makan Jeruk"*, Edisi 17 Feb 2011, <http://internasional.kompas.com/read/2011/02/17/10165988/IPO.Garuda.bagai.Jeruk.Makan.Jeruk>. diakses tanggal 22 November 2014

<sup>22</sup>Kompas, *IPO Garuda Dinilai Telah Gagal*, Edisi tanggal 14 Februari 2011, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/02/14/07373295/IPO.Garuda.Dinilai.Telah.Gagal>, diakses tgl 22 November 2014

<sup>23</sup>Faisal, *Account Officer/ Broker* PT.Mandiri Sekuritas Cabang Medan, hasil wawancara tanggal 27 November 2014

<sup>24</sup>*Ibid.*

### 1. Perkembangan pada tahun 2011<sup>25</sup>

Struktur kepemilikan modal tahun 2011 setelah *IPO* sebesar 9.362.429.500 (sembilan miliar tigaratus enampuluh dua juta empatratus duapuluh sembilan limaratus) atau sebesar 36,48 % dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh Perseroan setelah penawaran umum yang merupakan saham biasa atas nama Seri B yang terdiri dari 7.426.691.500 (tujuh miliar empatratus duapuluh enam juta enamratus sembilanpuluh satu ribu limaratus) dan 1.935.738.000 (satu miliar sembilanratus tigapuluh lima juta tujuhratus tigapuluh delapan ribu) Saham Biasa atas nama Seri B milik PT.Bank Mandiri (Persero) Tbk dengan masing-masing nilai saham Rp.500,- per saham.

### 2. Perkembangan pada tahun 2012<sup>26</sup>

Perseroan telah memperoleh penetapan dari Pemerintah sehubungan dengan Kuasi Reorganisasi sebagaimana ternyata dalam Akta No. 1/2012, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 114 Tahun 2012 tanggal 27 Desember 2012 tentang Pengurangan Penyertaan Modal Negera Republik Indonesia pada Perusahaan Perseroan (Persero) PT Garuda Indonesia Tbk

### 3. Perkembangan saham pada tahun 2013<sup>27</sup>

Dalam perkembangannya di tahun 2013, harga saham masih tetap berada di bawah harga saat *IPO* yakni Rp. 680,- tanggal 28 Maret 2013. Menurut analisis *Universal Broker* Indonesia, Satrio Utomo hal tersebut disebabkan oleh penetapan harga saat *IPO* terlalu mahal, serta kinerja perseroan masih belum memuaskan. Satrio menambahkan, harga wajar (*fair value*) saham GIAA sekitar Rp 520-667 per saham saham.<sup>28</sup> Pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2013 cenderung melambat yang akhirnya berdampak pada penurunan permintaan terhadap jasa penerbangan, baik penumpang ataupun kargo untuk mendukung aktivitas perdagangan. Di samping itu, rata-rata pesawat Garuda sudah berumur 5 tahun, sehingga menimbulkan peningkatan beban pemeliharaan dan perbaikan

<sup>25</sup> *Prospektus Awal PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Op.Cit.*, hlm.xi

<sup>26</sup> *Prospektus PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk – PUT I kepada Para Pemegang Saham Perseroan dalam Rangka Penerbitan HMETD*, (Jakarta, 2014), hlm.75-76, hlm.76

<sup>27</sup> *Ibid.*, hlm.77

<sup>28</sup> *Kompas, Dua Alasan Harga Saham Garuda Indonesia Stagnan*, Edisi tgl 8 Juni 2013, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/06/08/13553591/Dua.Alasan.Harga.Saham.Garuda.Indonesia.Stagnan>, diakses tanggal 22 November 2014

pesawat perseroan, dibandingkan dengan kompetitor lain. Salah satu cara untuk mengurangi beban biaya ini, adalah dengan cara meregenerasi pesawat-pesawat tersebut.

#### 4. Perkembangan saham pada tahun 2014<sup>29</sup>

Menurut Faisal, statistik pembelian saham oleh masyarakat (investor) beberapa waktu ini dalam keadaan biasa saja. Pembelian saham umum oleh masyarakat (investor) tidak mengalami penurunan atau peningkatan yang signifikan. Keadaan tersebut dipengaruhi oleh keadaan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang saat ini dinilai masyarakat (investor), dalam keadaan yang masih berorientasi untuk mengembalikan hutang (salah satunya kepada Bank Mandiri), bukan menghasilkan laba. Akan tetapi, statistik pembelian saham tetap stabil, juga dipengaruhi oleh sentimen pasar yang menilai bahwa hutang tersebut saat ini sudah semakin berkurang. Di sisi lain, perkembangan kegiatan usaha penerbangan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, khususnya pada bulan Mei 2014, yang berhasil mendapat kepercayaan untuk melakukan penerbangan ke Eropa, menjadi faktor yang menjaga stabilitas permintaan saham oleh masyarakat<sup>30</sup>.

Berdasarkan penjelasan tersebut pergerakan harga saham PT. Garuda, Tbk setelah dilakukan *IPO*, dari tahun 2011 sampai dengan 2014 mengalami penurunan. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan dan operasi perusahaan, adapun beberapa faktor yang mempengaruhi keuangan dan operasi perseroan sebagai berikut<sup>31</sup> :

1. Kondisi Umum Perekonomian
2. Manajemen Pendapatan
3. Harga Bahan Bakar Pesawat Terbang
4. Ekspansi dan Simplifikasi Armada
5. Utilisasi Pesawat Terbang
6. Fluktuasi Tingkat Bunga
7. Fluktuasi Nilai Tukar

---

<sup>29</sup>*Ibid.*, hlm.77-78

<sup>30</sup>Faisal, *Account Officer/ Broker* PT.Mandiri Sekuritas Cabang Medan, hasil wawancara tanggal 27 November 2014

<sup>31</sup> *Prospektus Awal PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, Op.Cit.*, hlm.25-33

8. Siklus Pendapatan
9. Distribusi Penjualan
10. Penetapan harga
11. Kondisi Demografi
12. Peraturan Pemerintah terkait Industri Penerbangan
13. Kebijakan moneter dan fiskal

#### IV.KESIMPULAN DAN SARAN

##### A. Kesimpulan

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Mekanisme IPO PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk dilakukan dengan tiga tahap. Tahap persiapan yang terdiri dari perencanaan pencarian dana dari masyarakat (*go public*) untuk menambah modal perusahaan oleh manajemen, dewan komisaris dan direksi perusahaan, pelaksanaan RUPS di antara pemilik saham, pencarian penjamin emisi, lembaga penunjang untuk membantu proses *go public*, perubahan anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan persiapan kelengkapan dokumen emisi, penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi serta pengajuan pernyataan *go public* kepada Bapepam-LK. Tahap persiapan dilanjutkan dengan pendaftaran di Bapepam-LK. Tahap penawaran yang terdiri dari publikasi prospektus, pelaksanaan penawaran perdana, penjatahan efek serta *refund*. Tahap pencatatan yang terdiri dari pencatatan setelah IPO di BEI dan pembayaran biaya pencatatan.
2. Keterbukaan dalam pasar modal mempunyai makna bahwa menjadi suatu keharusan bagi emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM. Dari sisi yuridis, prinsip keterbukaan atau transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Di samping itu, penerapan prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar modal, menciptakan mekanisme pasar yang efisien serta mencegah penipuan



3. Banyak alasan kenapa perusahaan melakukan penawaran umum dengan menjual saham kepada masyarakat. Tetapi alasan utama yang tak mungkin disangkal adalah alasan yang sifatnya ekonomis yaitu mendapatkan dana, baik untuk pengembangan perusahaan atau membayar utang. Tujuan utama PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk melakukan penawaran umum adalah untuk pengembangan armada baru serta untuk membiayai belanja modal Perseroan, baik di Perseroan maupun anak perusahaan yang diperlukan untuk pengembangan usaha. Pergerakan harga saham PT. Garuda, Tbk dari tahun 2011 sampai dengan 2014 mengalami penurunan dan tidak pernah mengalami peningkatan di atas harga saham pada saham IPO. Penawaran saham saat IPO adalah Rp.750,- dengan pencatatan hari pertama di BEI dengan harga Rp.620,- per saham atau turun sebesar 17,33 %. Harga saham pada tahun 2011 sebesar Rp.500,-, dan Rp.459,- per saham pada tahun 2012, 2013 maupun 2014. Hal tersebut dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan dan operasi perusahaan.

#### **B. Saran.**

1. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, dalam melakukan penawaran umum sebaiknya benar-benar melaksanakan mekanisme sesuai dengan ketentuan yang ada, sehingga tetap dapat menjaga kepercayaan investor ataupun calon investor, serta terhindar dari sanksi hukum yang apabila dilanggar, tentunya akan sangat merugikan perusahaan. Di samping itu, agar lembaga-lembaga pemerintah terkait pasar modal, khususnya Bapepam-LK (dahulu) /OJK (saat ini, setelah terbit UU No.21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan) untuk tetap menjaga integritas melakukan pengawasan terhadap kegiatan pasar modal sesuai dengan ketentuan. Hal tersebut menjadi penting, mengingat PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, merupakan salah satu BUMN yang dana perseroannya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.
2. Masyarakat sebagai calon investor, sebaiknya memanfaatkan prinsip keterbukaan (*full disclosure*) yang merupakan kewajiban perseroan yang melakukan penawaran umum, untuk dapat lebih memahami secara mendalam aktivitas perseroan sehingga dapat terhindar dari penipuan yang

pada akhirnya dapat menimbulkan kerugian. Sehingga, tujuan melakukan investasi yaitu memperoleh keuntungan dapat tercapai.

3. Pergerakan harga saham PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk dari tahun 2011 sampai dengan 2014 mengalami penurunan. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan dan operasi perusahaan, oleh karena itu dibutuhkan keseriusan dari perseroan untuk dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Kinerja operasional perusahaan yang baik serta didukung oleh trend positif pasar global, akan menumbuhkan kembali kepercayaan para calon investor untuk berinvestasi. Pemerintah sebaiknya menjadikan keadaan yang dialami PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk, sebagai perbandingan agar apabila rencana IPO pada perusahaan BUMN yang lain tidak mengalami hal yang serupa.

## V. Daftar Pustaka

### Buku

Ibrahim, Johnny, *Teori dan Metode Penelitian Hukum Normatif*, Bayumedia Publishing, Malang, 2005

Widiatmodjo, Sawidji, *Pasar Modal Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2009

### Peraturan Perundang-undangan

*Republik Indonesia*, Undang-undang RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

### Situs Internet

Kompas, *Harga IPO Garuda Indonesia Mahal*, Edisi Kamis, 27 Januari 2011, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/01/27/09323724/Harga.IPO.Garuda.Mahal>, diakses tanggal 22 November 2014

Kompas, *IPO Garuda Dinilai Telah Gagal*, Edisi Senin, 14 Februari 2011, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/02/14/07373295/IPO.Garuda.Dinilai.Telah.Gagal>, diakses tanggal 22 November 2014

Politik Indonesia, *IPO Garuda, Arief Anggap Pemerintah Gagal*, Edisi tgl 13 Feb 2011, <http://www.politikindonesia.com/index.php?k=ekonomi&i=18504->

*IPO-Garuda,-Arief-Anggap-Pemerintah--Gagal--*, diakses tanggal 22 November 2014

Kompas, *IPO Garuda Bagai :”Jeruk Makan Jeruk”*, Edisi 17 Feb 2011,<http://internasional.kompas.com/read/2011/02/17/10165988/IPO.Garuda.bagai.Jeruk.Makan.Jeruk.>, diakses tanggal 22 November 2014

Kompas, *Dua Alasan Harga Saham Garuda Indonesia Stagnan*, Edisi tgl 8 Juni 2013,<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/06/08/13553591/Dua.Alasan.Harga.Saham.Garuda.Indonesia.Stagnan>, diakses tanggal 22 November 2014

### **Dokumen**

PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk., *Prospektus Awal PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk.*, Jakarta, diterbitkan tanggal 12 Januari 2011

PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk, *Prospektus PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk – PUT I kepada Para Pemegang Saham Perseroan dalam Rangka Penerbitan HMETD*, Jakarta, diterbitkan tanggal 24 Maret 2014