

ALTERNATIF PENDANAAN INVESTASI DI BIDANG TELEKOMUNIKASI Kasus : IPO PT. Telkom Tbk

Tanpa terasa sudah hampir 12 tahun usia PT. Telkom Tbk. Banyak romantika yang dialami pada saat membawa Telkom menjadi perusahaan publik terbuka yang terdaftar di dalam negeri (Jakarta dan Surabaya) dan di luar negeri (New York dan London). Liku-liku upaya Direksi Telkom untuk mengubah sejarah perusahaan BUMN yang telah berusia 50 tahun di tahun 1995 menjadi perusahaan Tbk melalui penawaran saham internasional atau *Global Initial Public Offering* disingkat IPO merupakan seni dan tantangan tersendiri yang tidak banyak diketahui oleh publik termasuk para pejabat masa kini. Kemungkinan yang mereka ketahui hanyalah bahwa pada tanggal 14 Nopember 1995 Telkom telah mencatatkan (*listed*) di Bursa Saham New York (NYSE), London (LSE) dan Jakarta (BEJ) serta Surabaya (BES) pada pukul 21.30 WIB dimana untuk pertama kalinya BEJ membuka transaksi di malam hari (karena adanya perbedaan waktu 12 jam antara Amerika Serikat dan Indonesia).

Gagasan Awal

Sesungguhnya upaya menjadikan Telkom Tbk. diawali setelah terjadinya penggantian pimpinan Telkom dari Cacuk Sudaryanto kepada Setyanto pada tanggal 10 Oktober 1992, dimana saat itu Telkom dihadapkan pada kondisi adanya desakan kebutuhan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membangun sarana telekomunikasi sebanyak 5 juta satuan sambungan telepon (sst).

Disampaikan oleh Setyanto P. Santosa, Komisaris PT. Indosat Tbk, Mantan Dirut PT. Telkom Tbk (1992-1996) pada acara Pelatihan Calon Analis Kredit PT. Bank Negara Indonesia Tbk di Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada pada tgl. 23 Juni 2007.

Dan setelah serah terima, Menteri Keuangan J.B.Sumarlin menawarkan “bantuan” kepada Setyanto untuk mempercepat penerbitan obligasi yang telah dirintis sebelumnya oleh Cacuk untuk membiayai program pembangunan. Mengapa harus dibantu Menteri Keuangan? Karena adanya persyaratan bahwa suatu perusahaan diijinkan menerbitkan obligasi apabila telah meraih laba tiga tahun berturut-turut, sedangkan pada saat itu Telkom baru satu tahun berubah menjadi Persero, sehingga Sumarlin menawarkan rekomendasi perkecualian agar penerbitan obligasi dapat diwujudkan. Namun oleh Setyanto “kebaikan” tersebut ditolak mengingat beban hutang Telkom saat itu cukup berat yakni k.l. Rp 5,8 Triliun atau USD 2,3 milyar. Dan penerbitan obligasi sebenarnya adalah hutang yang akan menambah beban Telkom, meskipun tingkatan solvabilitas Telkom masih baik. Sehingga sebagai alternatif pencarian dana diusulkan penawaran saham umum karena dari struktur permodalan akan lebih baik dibandingkan perolehan dana dari hutang dalam bentuk obligasi. Sumarlin saat itu mengingatkan bahwa membawa Telkom untuk *go public* adalah suatu hal yang luar biasa tingkat kesulitannya karena akan memerlukan kerja ekstra keras dan upaya pembenahan di dalam Telkom harus dilakukan secara sungguh-sungguh. Nasihat ini disadari dan disanggupi akan dapat diselesaikan dalam waktu tiga tahun sehingga pada tahun 1995 diharapkan akan dilaksanakan pengumpulan dana murah melalui IPO. Sejak itu berbagai program pembenahan dilakukan yang mengarah kepada persiapan IPO antara lain pencanangan “*back to basic*”, pembenahan sistem pemeliharaan kabel, penerapan budaya perusahaan ARTI (Akurat Responsif dan Simpati), restrukturisasi (*right-sizing*) organisasi dan personalia, pensiun dini (*golden handshake*) dan KSO (kerja sama operasi) yang desain untuk memasukkan *fresh blood* agar dapat mengubah budaya kerja menjadi lebih *customer oriented*. Kesemua persiapan ini dapat dilaksanakan sesuai jadwal dan pada bulan Oktober

1995 dapat diselesaikan dengan baik sehingga dalam waktu tiga tahun Telkom sudah berubah dan siap untuk di *go-public* kan.

Dilusi vs Divestasi

Motivasi kerja manajemen Telkom untuk melakukan privatisasi saat itu sungguh sangat berbeda dengan motivasi privatisasi saat ini yang pendekatannya lebih merupakan desakan dan perintah pemegang saham untuk dilaksanakan sehingga ada paksaan dari atas dan dikejar waktu untuk menjual saham milik pemerintah (*divestasi*). Sedangkan yang dilakukan oleh Telkom saat itu adalah murni untuk kepentingan pengembangan perusahaan sehingga proses yang dilakukan pada awalnya adalah *dilution* atau penerbitan saham baru, setelah itu kemudian Pemerintah "*nimbrung*" ikut menjual saham yang dimilikinya (*divestment*). Oleh karena itu tidak ada paksaan dan tidak perlu di kejar-kejar oleh target APBN atau desakan IMF karena yang diutamakan adalah dapat masuknya dana segar untuk pengembangan perusahaan. Sehingga dalam menyiapkan pun baik manajemen maupun karyawan Telkom termotivasi dengan baik karena berharap dimasa depan perusahaan akan lebih baik dan lebih tangguh, dan sebagai karyawan mereka akan mempunyai kesempatan pula memiliki saham melalui ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*) sebesar 10% dari jumlah saham yang dijual ke publik.

Tantangan

Walaupun telah siap untuk *go public*, berbagai tantangan masih menghadang proses IPO antara lain adanya pendapat (rekomendasi) Bank Dunia pada tahun 1994 yang minta agar privatisasi Telkom dilakukan pada REPLITA VII karena kondisi intern Telkom belum siap. Opini ini rupanya mempengaruhi Menteri Keuangan Mar'ie Muhammad serta Menparpostel Joop Ave sehingga pada awalnya tidak mengijinkan permintaan Direksi Telkom untuk IPO. Namun Direksi Telkom pantang

menyerah dan minta agar dapat dilakukan tahun 1995, dengan pertimbangan apabila setelah tahun itu akan berat menjualnya karena Bundest Telecoms (Jerman) akan melakukan IPO pada tahun 1996 yang akan merupakan IPO terbesar di dunia sehingga dana di bursa internasional akan terkuras oleh Jerman. Dan Telkom mengusulkan (sambil mendesak) bila upaya untuk mendapatkan dana murah dari masyarakat tidak disetujui maka kebutuhan dana pembangunan untuk lima tahun kedepan sebesar Rp. 25 Triliun (USD 10 milyar) agar sebagian dapat dipenuhi oleh Pemerintah karena pembangunan 5 juta satuan sambungan telepon (sst) harus dilakukan guna memenuhi desakan kebutuhan rakyat. Akhirnya sebagai langkah kompromi pemerintah mengabulkan desakan Telkom dengan syarat menunggu *second opinion*, yang lalu ditugaskanlah konsultan Price Waterhouse Coopers (PWC) untuk melakukan *assesment* atau penilaian apakah Telkom sudah layak *go public*. Dan kepada konsultan inilah Telkom menitip pesan untuk meyakinkan Pemerintah bahwa memang Telkom *eligible* untuk melakukan penawaran saham, yang akhirnya disetujui pada bulan Maret 1995. Dalam proses penunjukan penjamin emisi (*underwriters*), ikut campur Pemerintah dalam proses seleksi sangatlah dalam sehingga Tim 7 yang dibentuk pun hanya sebagai kelompok legalitas saja. Hasil yang sangat mencolok dan yang nantinya menjadi beban bagi Direksi Telkom, serta dikritik oleh berbagai media adalah penunjukan 4 penjamin emisi dalam negeri (Danareksa, Bahana, Makindo dan Jardine Fleming Nusantara) dan 4 penjamin emisi luar negeri (Merill Lynch, Goldman Sachs, Lehman Brothers dan SBC Warburg). Proses *beauty contest*-nya sendiri sebenarnya sangat baik dan mengikuti norma-norma internasional yang berlaku tapi saat penetapan keputusan, anggota Tim tidak terlibat dan tampaknya ada "rekayasa" agar kedelapan penjamin emisi terbaik dari *beauty-contest* tersebut ditunjuk sebagai penjamin emisi penawaran saham umum Telkom. Pertimbangan yang di publikasikan saat itu adalah bahwa karena dana

yang akan dihimpun oleh Telkom sangat besar (k.l. USD 2 milyar) maka perlu diadakan pembagian tugas kepada masing-masing penjamin emisi yang masing-masing mempunyai kekuatan di segmen pasar internasional (Asia, Amerika Serikat dan Eropah).

Mengapa harus *listed* di pasar global ? Hal ini dilakukan karena disamping besarnya transaksi yang akan dilakukan, pendaftaran di NYSE dan LSE juga sangat diperlukan untuk memudahkan akses ke bursa internasional yang sewaktu-waktu dapat dimanfaatkan bila perusahaan memerlukan dana tambahan untuk pengembangan usaha. Sangat disayangkan peluang ini sampai saat ini masih belum digarap dan dimanfaatkan oleh Direksi Telkom. Sehingga rintisan jalan para pendahulu untuk memudahkan mendapatkan sumber dana yang murah di pasar internasional (misalnya dengan *right-issue* atau *internatonal bonds*) akan menjadi sia-sia bila tidak dimanfaatkan sebagaimana mestinya.

Housekeeping

Untuk mempersiapkan global IPO, bagi perusahaan sebesar Telkom yang paling berat dirasakan oleh intern Telkom adalah proses “*house-keeping*” termasuk proses *due diligence* dan berbagai kegiatan audit baik keuangan, operasional maupun aspek hukum. Pekerjaan *house-keeping* dilakukan oleh Direksi dan seluruh jajaran Telkom untuk membuat agar perusahaan menjadi lebih menarik diukur dari berbagai kriteria keuangan maupun perencanaan masa depan perusahaan. Termasuk didalamnya adalah visi manajemen dan *leadership* Direksi dalam menghadapi berbagai tantangan saat itu maupun masa depan. Berbagai taktik dan strategi agar perusahaan menjadi menarik pun di kembangkan dan akhirnya Telkom mendapatkan *valuation* atau nilai perusahaan sebesar saat itu k.l. USD 11 milyar. Dan pada akhirnya ditargetkan untuk melakukan pendaftaran penjualan saham pada bulan

Nopember 1995 (sebelum liburan Natal), jadi praktis persiapan formal hanya enam bulan. Kesemuanya ini telah memaksa Direksi dan seluruh jajaran Telkom bekerja keras agar jadwal tersebut dipenuhi. Hasil akhir dari pekerjaan rumah tangga ini dituangkan dalam bentuk prospektus atau *red-herring* yang harus disetujui oleh SEC (Securities & Exchange Commission) untuk di pasar internasional dan Bapepam untuk pasar domestik. Bermodalkan dokumen inilah kemudian dilakukan *road show* ke 33 kota besar di Asia-Australia, A.S. dan Eropah, tempat dimana investor kelas dunia berada, selama 3 minggu (dari tanggal 21 Oktober s.d 9 Nopember 1995). Dan karena keterbatasan waktu maka dibentuklah dua tim *road show* yang dinamakan Tim Merah dipimpin oleh Direktur Utama atau CEO (*Chief Executive Officer*) dan Tim Putih dipimpin oleh Direktur Operasi atau COO (*Chief Operating Officer*) dan pada akhirnya Direksi Telkom dapat menyelesaikan 159 pertemuan untuk meyakinkan investor agar bersedia membeli saham Telkom. Ditengah-tengah upaya menawarkan saham Telkom ini timbul suasana yang kurang mendukung yakni terjadinya krisis ekonomi di Meksiko. Hal ini sangat berpengaruh karena bagi investor Amerika Serikat pada khususnya, krisis ini mereka yakini akan melanda pula Indonesia karena tergolong kedalam kelompok negara berkembang. Namun Direksi Telkom mampu meyakinkan para investor bahwa struktur perekonomian Indonesia berbeda dengan Meksiko dan fundamental ekonominyapun sangat kuat dengan pertumbuhan ekonomi saat itu 7 %, jadi kecil kemungkinan akan merambah ke Indonesia. Memang saat itu adalah *golden year* bagi Indonesia dan tidak pernah terbayangkan bahwa Indonesia akhirnya akan mengalami juga krisis ekonomi seperti Meksiko, yang bermula dari krisis Thailand di akhir tahun 1997, dan sampai saat ini belum dapat disembuhkan.

Nyaris Batal

Sementara itu di dalam negeri pun muncul kelompok pemain di pasar modal yang oportunis untuk membatalkan penjualan saham Telkom di pasar internasional melalui NYSE dan LSE dan semuanya dijual di pasar domestik. Alasannya adalah karena harga yang ditawarkan tidak direspons secara positif oleh pasar (akibat krisis Meksiko). Gerakan ini tidak memikirkan kepentingan nasional dan lebih bermotif untuk memperoleh keuntungan tambahan karena mereka berharap investor luar negeri akan menyerbu pasar dalam negeri meraup saham Telkom (yang akan mereka kuasai) dengan harga yang tinggi karena memang dengan pertumbuhan usaha 35% Telkom adalah perusahaan yang sangat menarik untuk dibeli. Tampaknya Pemerintah pun terpengaruh dengan upaya kelompok ini karena memang lobbynya di tingkat atas sangat kuat, sehingga berkembang rumor bahwa pendaftaran di NYSE dan LSE akan dibatalkan. Disinilah terjadi suasana kritis yang tidak banyak diketahui oleh publik. Pemerintah menghendaki dibatalkan sedangkan Direksi Telkom berusaha agar tetap dilaksanakan karena memang belajar dari pembatalan IPO perusahaan telekomunikasi VSNL India (yang kemudian tidak diminati lagi oleh investor internasional) gara-gara pada saat penetapan harga, Pemerintah India tetap menginginkan harga yang tinggi di atas harga yang diminati pasar. Dan akhirnya lebih dari 3 tahun VSNL tertunda untuk dapat masuk Bursa Efek New York. Oleh karena itu usulan yang ditawarkan Direksi Telkom adalah bila akibat krisis Meksiko ternyata harga pasar lebih rendah dari harga yang diharapkan (USD 20), maka cukup berlakukan saja hukum ekonomi yakni mengurangi kuantitas atau jumlahnya dikurangi yang semula 15% dikurangi lebih rendah dari jumlah tersebut (misalnya 7,5%), tetapi jangan dibatalkan dan IPO harus tetap dilakukan karena *road-show* sudah selesai dilaksanakan. Sampai menjelang saat-saat terakhir keputusan pemerintah masih belum ada, maka dari Hotel Four Seasons New York tanggal 12 Nopember 1995 pada pukul 01.00 waktu

setempat, dikirimkan surat resmi Direksi Telkom yang bernada agak menentang pendapat Pemerintah untuk membatalkan penawaran saham di pasar global dan diusulkan agar tetap didaftarkan dengan berbagai justifikasi.

Disamping itu dicari pula jalan melalui lobby ke Meneg Ristek Prof. B.J. Habibie yang saat itu (tanggal 11 Nopember 1995) sedang melakukan perjalanan ke Eropah untuk meyakinkan Presiden Soeharto agar tetap dilakukan penjualan saham Telkom di pasar internasional dengan kuantitas yang dikurangi. Pendekatan ini ditempuh karena pada masa itu tidak ada seorangpun anggota kabinet, selain Prof. Habibie, yang berani mengatakan “tidak” kepada Presiden Soeharto. Dan akhirnya terjadilah transaksi yang bersejarah pada tanggal 14 Nopember 1995 yang untuk pertama kalinya Bursa Efek Jakarta dibuka pada malam hari. Walaupun penawaran harga perdana pada saat itu diawali dengan harga USD 18 kemudian bergerak dan ditutup pada USD 19, namun dalam waktu tiga bulan telah naik secara mengagumkan menjadi USD 30. Jadi benar yang dikatakan seorang ahli pasar modal yang menyatakan bahwa orang akan lupa harga pada saat perdagangan perdana karena akan tertutup oleh penetapan pasar setelah itu. Banyak investor yang diuntungkan oleh saham Telkom, dan di bursa dalam negeripun telah mampu menambah jumlah investor sebanyak 200.000 investor baru sehingga menjadi 400.000 investor saat itu. Dana segar yang berhasil dihimpun dari IPO Telkom sampai saat ini masih memegang rekor tertinggi transaksi IPO yang pernah dilakukan oleh perusahaan Indonesia yakni USD 1,7 milyar yang berasal dari penjualan saham di dalam negeri 10 % dan 7,5% di pasar internasional. Angka ini lebih menakjubkan lagi dan masih merupakan rekor apabila dibandingkan dengan upaya IPO yang saat ini sedang dilakukan oleh berbagai BUMN yang transaksi masih berada dibawah angka tersebut.

Kunci Sukses

Berbagai pertanyaan diajukan oleh para wartawan kepada Direksi Telkom saat itu tentang kunci keberhasilan pelaksanaan IPO Telkom yang sebelumnya tidak pernah diperkirakan akan dilaksanakan secepat yang telah terjadi. Sesungguhnya kunci suksesnya terletak pada kemauan karyawan Telkom untuk berubah karena mereka menyadari bahwa “*the constant is change*” yang tetap adalah perubahan. Kalau Telkom tidak mau berubah maka angin perubahan akan menerpa Telkom dan saat itu akan *gelagapan* tidak tahu arah yang dituju agar tetap bertahan (*survive*). Keberhasilan untuk membuat karyawan mau berubah karena adanya leadership yang kuat yang mampu ditunjukkan oleh anggota direksi yang bersatu, mantap dan kompak. Kekuatan inilah yang menjadikan Telkom berjaya. Contoh kekompakan direksi ini perlu ditiru pula oleh direksi Telkom masa kini dan juga para direksi BUMN atau perusahaan lainnya. Karena sering terjadi pernyataan kekompakan hanya sampai di bibir saja tanpa diikuti oleh keikhlasan dengan tindakan nyata dalam kegiatan sehari-hari, sehingga sering membuahkan perpecahan di tingkat pimpinan yang akhirnya akan membawa malapetaka terhadap perusahaan tersebut. Saat IPO itu pulalah diperkenalkan pula motto Telkom yang lebih berorientasi ke kepentingan kastemer (*customer oriented*) yakni menjadi “*Setia Melayani Anda*” yang untuk kepentingan IPO diterjemahkan menjadi *Committed to You*, sampai saat ini masih dipertahankan.

Memang benar terbentuk suatu kebanggaan menjadi perusahaan publik, apalagi tercatat di bursa internasional, hal ini menjadikan Telkom perusahaan yang lebih bergengsi dibandingkan BUMN lainnya, dikenal di dunia internasional. Namun hal ini seharusnya diikuti pula dengan upaya peningkatan profesionalitas dan daya saing unsur-unsur didalamnya, sanggup bekerja keras dan cerdas (*work hard & smart*)

sehingga berani dan mampu bersaing dengan perusahaan sejenis di kawasan Asia atau ASEAN seperti yang dicita-citakan para pendahulu, dan tidak hanya puas sekedar menjadi “*jago kandang*” di Indonesia saja. Cerita keberhasilan ini selalu menjadi legenda seperti halnya keputusan mendirikan perusahaan Telkomsel pada bulan Mei 1995 yang saat itu hanya menjadi anak bawang dibawah Satelindo, ternyata dua belas tahun kemudian berhasil merajai bisnis telepon selular di Indonesia bahkan sanggup mengalahkan induknya (PT. Telkom Tbk) dengan pelanggannya hampir 50 juta. Kesemuanya ini karena visi dan strategi yang mewarnai saat pendiriannya menuju ke arah yang benar, *a journey of thousands miles begin with the first step.*

Jakarta, 23 Juni 2007

Setyanto P. Santosa
setyanto@pacific.net.id