

STUDI TENTANG

PENERAPAN PENAWARAN UMUM

DENGAN METODE *SHELF REGISTRATION*



Oleh :

Tim Studi Penerapan Penawaran Umum
dengan Metode *Shelf Registration*

BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
2008

ABSTRAKSI

Shelf Registration adalah penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum sekarang akan tetapi pelaksanaan penawaran umumnya tidak dilakukan segera setelah pernyataan pendaftarannya tersebut efektif, melainkan dilakukan pada suatu saat di masa yang akan datang (*delayed basis*) atau dengan cara berkelanjutan (*continuous basis*). Penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dengan menggunakan metode “*shelf registration*” akan memungkinkan pihak yang akan melakukan penawaran umum untuk melakukan persiapan lebih dini, sehingga pada saat dibutuhkan (*proximate future*), efek-efek tersebut sudah siap untuk segera ditawarkan ke publik.

Studi ini bertujuan untuk mengetahui apakah metode *shelf regulation* yang telah diterapkan di beberapa negara dipandang cukup efisien dan fleksibel untuk diterapkan dalam penawaran umum di Pasar Modal Indonesia serta apakah peraturan yang ada cukup mengakomodasi penerapan metode *shelf regulation* di pasar modal Indonesia ataukah Bapepam-LK perlu membuat regulasi baru untuk penerapan metode tersebut.

Berdasarkan kajian yang telah dilakukan, Tim studi berpendapat bahwa metode *shelf registration* dapat diterapkan di pasar modal Indonesia untuk meningkatkan efisiensi dan fleksibilitas dalam rangka pelaksanaan penawaran umum yang dilakukan Emiten. Tim studi juga merekomendasikan pengaturan mengenai metode *shelf registration* apakah itu harus diatur dalam satu aturan khusus ataukah dapat dititipkan pada aturan penawaran yang sudah ada saat ini.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Mahaesa yang telah melimpahkan rahmat dan anugerah-Nya, sehingga Tim dapat menyelesaikan penulisan laporan hasil studi penerapan penawaran umum dengan metode shelf registration. Kami menyadari bahwa studi yang dilakukan masih jauh dari sempurna dan belum sedetil yang diharapkan dikarenakan keterbatasan-keterbatasan yang ada. Namun demikian, kami percaya bahwa hal ini tidak mengurangi arti dari penelitian yang telah dilakukan.

Studi yang ditetapkan oleh Kepala Biro Riset dan Teknologi Informasi no. ST-05/BL.03/2008 tanggal 3 April 2008 ini adalah melengkapi studi terkait yang sebelumnya telah dilakukan. Studi ini bertujuan untuk mengetahui apakah metode *shelf regulation* yang telah diterapkan di beberapa negara dipandang cukup efisien dan fleksibel untuk diterapkan dalam penawaran umum di Pasar Modal Indonesia serta apakah peraturan yang ada cukup mengakomodasi *shelf regulation* di pasar modal Indonesia ataukah Bapepam-LK perlu membuat regulasi baru untuk penerapan metode tersebut. Studi ini dilakukan dengan mengkaji aturan-aturan terkait dengan *shelf registration* di negara lain, melihat pengaruh peraturan tersebut dalam emisi pasar modal negara tersebut, melihat data terkait dengan emisi di pasar modal Indonesia serta aturan yang berlaku. Selanjutnya, hasil penelitian berupa usulan atau rekomendasi penerapan penawaran umum dengan metode *shelf registration* ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berarti dalam meningkatkan penawaran umum di pasar modal Indonesia.

Kami menyadari bahwa studi ini belum sempurna. Karena itu, masukan dari berbagai pihak sangat kami harapkan. Kami berharap pula, studi ini dapat mendorong penelitian-penelitian lanjutan mengenai penawaran umum di pasar modal Indonesia, dengan harapan penelitian-penelitian ini akan meningkatkan efisiensi dan keterbukaan dalam penawaran umum. Efisiensi dan keterbukaan yang baik dalam penawaran umum, kami yakini akan meningkatkan peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Jakarta, Nopember 2008

Tim Studi Penerapan Penawaran Umum dengan
Metode Shelf Registration

DAFTAR ISI

ABSTRAKSI	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	v
BAB I PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang Studi	1
I.2. Permasalahan Studi	3
I.3. Tujuan Studi	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
II.1. Pengantar	5
II.2. Manfaat Shelf Registration	6
II.3. Risiko Shelf Registration	7
II.4. Penerapan Shelf Registration di Berbagai Negara	9
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	13
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	16
BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	
V.1. Kesimpulan	20
V.2. Rekomendasi	20
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

- Tabel 1 Frequency and Dollar Magnitudes of Shelf and Nonshelf Seasoned
Equity Offerings Reported in the Investment Dealer's Digest over the
Period 1982-88
- Tabel 2 Frekuensi Penerbitan Efek Obligasi
- Tabel 3 Frekuensi Penerbitan Efek Saham

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengemban tugas untuk mengembangkan Pasar Modal Indonesia agar dapat berfungsi menjadi penggerak ekonomi Nasional yang tangguh dan berdaya saing global. Dalam upaya pengembangan pasar modal untuk mendorong perekonomian tersebut, Bapepam-LK menetapkan beberapa kebijakan pengembangan yang diambil di tahun 2008, salah satunya adalah penyempurnaan proses penawaran umum dalam rangka meningkatkan sumber pembiayaan ekonomi dari pasar modal.

Salah satu bentuk penyempurnaan proses penawaran umum dan sekaligus juga merupakan penyederhanaan proses penawaran umum adalah praktik penawaran umum dengan metode *Shelf registration*. Praktik penawaran umum dengan metode *Shelf registration* ini sudah diperkenalkan di Amerika Serikat sejak tahun 1982, dan secara permanen diterapkan pada tahun 1983.

Secara sederhana, pengertian "*shelf registration*" adalah penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum sekarang akan tetapi pelaksanaan penawaran umumnya tidak dilakukan segera setelah pernyataan pendaftarannya tersebut efektif, melainkan dilakukan pada suatu saat di masa yang akan datang (*delayed basis*) atau dengan cara berkelanjutan (*continuous basis*). Penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dengan menggunakan metode "*shelf registration*" akan memungkinkan pihak yang akan

melakukan penawaran umum untuk melakukan persiapan lebih dini, sehingga pada saat dibutuhkan (*proximate future*), Efek-efek tersebut sudah siap untuk segera ditawarkan ke publik.

Dalam praktek yang ada sekarang ini, mekanisme *shelf registration* telah diterapkan di beberapa negara yaitu antara lain: Spanyol, Amerika Serikat, Inggris, Prancis. Penggunaan mekanisme *shelf registration* di beberapa negara dapat dilakukan untuk penawaran umum obligasi maupun saham.

Pada saat pernyataan pendaftaran dengan metode *shelf registration* mendapatkan efektif, maka pihak yang akan menawarkan efek yang bersifat hutang tersebut dapat memperhatikan perubahan tingkat suku bunga dan menunggu saat yang tepat untuk melepaskan efeknya di pasar, sedangkan untuk efek yang bersifat ekuitas dapat melihat kondisi dan daya serap pasar. Dalam prakteknya di negara-negara tersebut di atas *shelf registration* diterapkan setelah penawaran umum pertama dilaksanakan.

Mengingat ada jeda waktu yang cukup lama antara efektifnya pernyataan pendaftaran dengan pelaksanaan penawaran umum, maka pihak yang menggunakan metode *shelf registration*, diwajibkan untuk meng-up-date informasi ke publik untuk setiap perubahan material yang ada.

Secara spesifik negara-negara yang telah menerapkan metode *shelf registration* mengatur pelaksanaannya dalam aturan khusus. Meskipun konsep umum yang digunakan hampir sama, namun terdapat karakteristik yang berbeda pada masing-masing negara, misalnya jangka waktu kadaluarsanya pernyataan efektif, tata cara penyampaian pernyataan pendaftaran dan tata cara memutakhirkan informasi, terdapat perbedaan di masing-masing negara.

Berdasarkan hal tersebut diatas, serta mempertimbangkan praktek ini telah diterapkan di negara-negara lain, Bapepam-LK memandang perlu untuk menerapkan metode *shelf registration* di Pasar Modal Indonesia. Untuk itu diperlukan perangkat peraturan yang dapat mengakomodasi *shelf registration* tersebut serta sosialisasi metode *shelf registration* kepada pelaku pasar modal.

I.2. Permasalahan Studi

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan studi sebagai berikut:

1. Apakah metode *shelf registration* yang telah diterapkan di beberapa negara dipandang cukup perlu dan penting diterapkan di Pasar Modal Indonesia.
2. Apakah peraturan yang ada cukup mengakomodasi penerapan metode *shelf registration* di pasar modal Indonesia, ataukah Bapepam-LK perlu membuat regulasi baru untuk penerapan metode tersebut.
3. Apakah metode *shelf registration* dapat meningkatkan efisiensi dan fleksibilitas dalam penawaran umum.
4. Siapakah (Emiten yang bagaimana) yang dapat menggunakan metode *shelf registration*.

I.3. Tujuan Studi

Tujuan dilaksanakannya Studi tentang penerapan penawaran umum dengan metode *shelf registration* adalah sebagai berikut:

1. untuk mengetahui dan mengkaji apakah metode *shelf registration* yang telah diterapkan di beberapa negara cukup perlu dan penting untuk diterapkan di pasar modal Indonesia.
2. untuk mengetahui dan mengkaji apakah peraturan yang ada mengenai penawaran umum cukup mengakomodir penerapan metode *shelf registration* ataukah perlu untuk membuat draft peraturan penawaran umum dengan metode *shelf registration*.
3. untuk mengetahui dan mengkaji apakah metode *shelf registration* dapat meningkatkan efisiensi dan fleksibilitas dalam penawaran umum.
4. untuk dapat menetapkan emiten yang bagaimana yang dapat menerapkan metode *shelf registration*

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Pengantar

Salah satu bentuk penyempurnaan proses penawaran umum dan sekaligus juga merupakan penyederhanaan proses penawaran umum adalah praktik penawaran umum dengan metode *Shelf registration*. Praktik penawaran umum dengan metode *Shelf registration* ini sudah diperkenalkan di Amerika Serikat sejak tahun 1982, dan secara permanen diterapkan pada tahun 1983. Selain di Amerika Serikat, praktik penawaran umum serupa juga telah dilakukan di negara Inggris, Perancis, Spanyol dan Singapura.

Secara sederhana, pengertian "*shelf registration*" adalah penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum yang pelaksanaannya tidak dilakukan segera setelah pernyataan pendaftaran tersebut efektif, melainkan dilakukan pada suatu saat di masa yang akan datang (*delayed basis*) atau dengan cara berkelanjutan (*continuous basis*). Penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dengan menggunakan metode "*shelf registration*" akan memungkinkan pihak yang akan melakukan penawaran umum untuk melakukan persiapan lebih dini, sehingga pada saat dibutuhkan (*proximate future*), Efek-efek tersebut sudah siap untuk segera ditawarkan ke publik.

Penggunaan mekanisme *shelf registration* di beberapa negara dapat dilakukan untuk penawaran umum obligasi maupun saham.

II.2. Manfaat *Shelf registration*

Penawaran umum dengan metode *shelf registration* ada atau berkembang karena terdapat beberapa manfaat yang mendasari diterapkannya metode tersebut.

1. Fleksibilitas

Penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dengan menggunakan metode *shelf registration* akan memberikan fleksibilitas bagi pihak yang akan melakukan penawaran umum untuk menentukan kapan ia akan menerbitkan efeknya ke pasar. Dengan menggunakan metode ini, emiten dapat menerbitkan efeknya segera pada saat kondisi pasar sangat mendukung seperti daya serap pasar yang meningkat atau tingkat bunga yang kondusif. Selain fleksibilitas dari sisi waktu, metode *shelf registration* juga memberikan manfaat fleksibilitas dari sisi struktur atau *term* pernyataan pendaftaran.

2. Efisiensi

Penawaran umum dengan metode *shelf registration* juga memberikan efisiensi dari segi waktu dan biaya. Emiten dapat menerbitkan efeknya dengan segera karena sebelumnya telah menyampaikan sebagian besar informasi yang diperlukan guna penawaran umum. Di samping itu, apabila emiten berniat untuk secara kontinyu menerbitkan efek di masa yang akan datang, emiten juga tidak perlu berkali-kali menyampaikan pernyataan pendaftaran -- yang akan mengakibatkan biaya yang tinggi. Emiten cukup menyampaikan pernyataan pendaftaran sekali saja.

II.3. Risiko *Shelf registration*

Di samping manfaat dari penawaran umum dengan metode *shelf registration* di atas, Barbara S Thomas, salah seorang komisioner SEC di tahun 1983, mengemukakan terdapat beberapa risiko pada metode *shelf registration* yang perlu menjadi perhatian.¹

1. Risiko pada Sistem Keterbukaan (*Risk to Disclosure System*)

Aturan tentang *shelf registration* akan mempercepat proses registrasi bagi emiten pada saat akan melakukan penawaran umum, karena sebelumnya telah menyampaikan pernyataan pendaftaran jauh-jauh hari sebelumnya. Namun demikian, dikarenakan emiten ingin segera menawarkan efeknya ke publik, emiten meminta penjamin emisi untuk melakukan *due dilligence* yang segera pula agar dapat menyampaikan informasi tambahan yang ada yang akan melengkapi informasi awal yang telah disampaikan. Hal ini membuat waktu untuk melakukan *due dilligence* bagi penjamin emisi akan sangat terbatas. *Due dilligence* dengan waktu yang terbatas ini akan mengakibatkan penurunan kualitas informasi yang akan disampaikan kepada publik. Penjamin emisi dalam waktu singkat harus segera dapat menentukan *term* dan harga yang sesuai untuk dipaparkan dalam prospektus. Kesulitan untuk melakukan *due dilligence* diperparah dengan ketidakmampuan penjamin emisi untuk memprediksi kapan emiten akan menerbitkan efeknya.

Hal lain adalah investor potensial juga tidak memiliki kesempatan yang cukup diakibatkan masa pemberitahuan yang singkat dalam menerima informasi yang

¹ SEC Rule 415: The View From The Shelf, An Address by Barbara S. Thomas, Commissioner of SEC, to Securities Industry Association, June 1983.

cukup mengenai penawaran yang akan dilakukan untuk mengambil keputusan investasi. Dikarenakan ketergesaan, Emiten pada akhirnya menjual efek tanpa mendistribusikan material-material *disclosure* pendahuluan kepada investor. Sesuai peraturan yang berlaku, ketika emiten siap menjual efeknya pada *shelf registration*, mereka diijinkan untuk menyampaikan harga dan informasi menit-menit terakhir ke prospektus dan menjual efeknya, tanpa menunggu tindakan Regulator ataupun membuat distribusi prospektus awal.

2. Risiko kepada Pasar Modal (*Risk to the Capital Market*)

Problem lain sebagai akibat penawaran umum dengan metode *shelf registration* adalah metode tersebut mengakselerasi trend yang memberikan efek negatif pada mekanisme pasar yang ada.

a. Akselerasi konsentrasi perusahaan efek (dalam hal ini penjamin emisi).

Periode yang singkat untuk melakukan *due dilligence* sebagai akibat metode penawaran umum di atas mengakibatkan penjamin emisi mengalami kesulitan melakukan sindikasi penjualan secara luas seperti yang dilakukan dalam penawaran umum biasa. Sebagai konsekuensinya, penjamin emisi akan lebih cenderung untuk mendekati pemain-pemain besar yang mempunyai modal dan mampu menanggung risiko pembelian yang cukup besar, serta akan mendekati agen penjual yang mampu melakukan pembelian efek dalam jumlah besar daripada ia harus mencari pemain-pemain kecil yang dari sisi *fee* mungkin akan menetapkan *fee* yang lebih rendah, namun dengan demikian ia memerlukan waktu yang cukup lama untuk dapat menutup seluruh penawaran umum yang dilakukan. Keadaan seperti ini akan

mengakibatkan terkonsentrasinya penjaminan emisi pada *underwriter-underwriter* besar.

Pengalaman yang terjadi di Amerika sebagai akibat penerapan metode *shelf registration* ini adalah sindikasi tradisional yang biasa terjadi pada penawaran umum biasa menjadi jauh berkurang, dan hanya sebagian saja dari yang sebelumnya ikut dalam sindikasi tradisional kembali ikut dalam sindikasi penawaran umum dengan metode *shelf registration*.

Konsentrasi yang meningkat ini menjadikan risiko bagi penjamin emisi juga meningkat. Penjamin emisi menjadi terbatas dalam penyebaran risikonya dan jumlah modal yang perlu mereka tempatkan juga menjadi meningkat untuk dapat menjual seluruh efek yang diterbitkan.

b. **Institusionalisasi investor.**

Metode *shelf registration* juga mengakibatkan investor yang terlibat pada pembelian efek saat penawaran umum menjadi lebih terkonsentrasi pada investor institusional. Dikarenakan waktu yang diperlukan penjamin emisi untuk melakukan sindikasi secara luas menjadi terbatas, maka penjamin emisi –untuk mengurangi risiko pasarnya-- lebih memilih untuk menjual efek yang ditawarkan kepada investor institusional yang siap membeli efek dalam jumlah blok besar.

II.4. Penerapan *Shelf registration* di Berbagai Negara

Pada saat pertama kali peraturan tentang *shelf registration* (SEC rule no. 415) diterbitkan di Amerika tahun 1982 terdapat data statistik yang perlu menjadi catatan. Selama lima belas bulan pertama sejak diterbitkannya peraturan tersebut, tercatat 44%

dari keseluruhan penawaran umum bersifat hutang menggunakan peraturan tersebut. Pada sisi penawaran umum bersifat ekuitas, tercatat hanya 14% dari keseluruhan penawaran umum bersifat ekuitas yang menggunakan metode *shelf registration*. Selanjutnya perkembangan penggunaan metode *shelf registration* pada instrumen ekuitas dapat dilihat dari tabel berikut sebagaimana hasil riset David J. Denis.² Sumber data dari tabel ini diperoleh dari Investment Dealer's Digest dari tahun 1982 hingga tahun 1988.

TABLE 1 Frequency and Dollar Magnitudes of Shelf and Nonshelf Seasoned Equity Offerings Reported in the *Investment Dealer's Digest* over the Period 1982-88

Year	Shelf Offerings		Nonshelf Offerings	
	Number	\$ (billions)	Number	\$ (billions)
1982	26 (8.2)	1.75 (12.0)	290 (91.8)	12.8 (88.0)
1983	80 (10.9)	2.30 (8.8)	651 (89.1)	24.0 (91.2)
1984	11 (5.3)	.50 (10.0)	198 (94.7)	4.5 (90.0)
1985	14 (3.6)	1.01 (6.3)	372 (96.4)	15.1 (93.7)
1986	10 (2.1)	.72 (3.5)	470 (97.9)	19.9 (96.5)
1987	3 (1.0)	.10 (.6)	298 (99.0)	16.8 (99.4)
1988	1 (.7)	.04 (.7)	140 (99.3)	5.9 (99.3)
Totals	145 (5.6)	6.42 (6.1)	2,419 (94.4)	99.0 (93.9)

NOTE.—Values in parentheses are percentages of total equity offerings.

Dari tabel tersebut terlihat penurunan penggunaan metode *shelf registration* dalam penawaran umum bersifat ekuitas.

Pada awal diterbitkannya peraturan tersebut, SEC membatasi bahwa efek yang ditawarkan dengan menggunakan metode tersebut dapat diterbitkan selama periode dua tahun sejak dinyatakan efektif. Adapun pihak yang dapat menggunakan metode

² *Shelf registration* and The Market for Seasoned Equity Offerings, David J Denis, The Journal of Business, 1991, Vol 64. No.2 page 189-212

shelf registration ini hanyalah bagi perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai berikut sebagaimana terdapat pada Form F-3 dan S-3:

1. Nilai pasar agregat saham yang dimiliki oleh investor mencapai setidaknya 150 juta US\$ atau lebih besar dari 100 juta US\$ apabila volume perdagangan saham tahunan melebihi tiga juta saham
2. Perusahaan tidak mengalami gagal bayar pada efek hutang, saham preferen atau pembayaran sewa dalam tiga tahun terakhir
3. Perusahaan harus telah memenuhi persyaratan keterbukaan yang ditetapkan SEC selama tiga tahun terakhir
4. Hutang perusahaan masuk kategori *investment grade*.

Selanjutnya, pada tahun 2005 SEC melakukan reformasi terkait dengan penawaran umum efeknya.³ SEC membagi emiten ke dalam beberapa kategori yakni:

- *Well-known Seasoned Issuer (WKSI)*, yakni emiten yang memiliki kapitalisasi pasar 700 juta US\$ atau lebih yang dimiliki oleh pihak tidak terafiliasi atau telah melakukan emisi efek hutang untuk tujuan perolehan kas sejumlah 1 milyar US\$ atau lebih selama jangka waktu tiga tahun terakhir
- *Seasoned Issuer non WKSI*, yakni emiten yang dapat menggunakan form S-3 dan F-3 dalam rangka pernyataan pendaftaran
- *Unseasoned Issuer*, yakni emiten yang diwajibkan untuk menyampaikan laporan sebagaimana terdapat pada Exchange Act namun tidak memenuhi kualifikasi Form S-3 dan F-3 untuk melakukan penawaran umum
- *Non Reporting Issuer*, yakni emiten yang tidak diwajibkan untuk menyampaikan laporan sebagaimana terdapat pada Exchange Act.

³ Securities Offering Reform, Final Rule, US SEC, August 3, 2005.

- *Ineligible Issuer*, yakni emiten yang tidak memutakhirkan laporan sesuai *Exchange Act*, emiten yang termasuk kategori *blank check issuers*, *penny stock issuer* selama tiga tahun terakhir, emiten yang melanggar ketentuan peraturan pasar modal.

Emiten yang berhak melakukan *shelf registration* berdasarkan peraturan yang direformasi tersebut adalah emiten yang masuk kategori WKSI atau *Seasoned Issuer* non WKSI. Dengan peraturan yang baru tersebut, masa berlaku *shelf registration* berubah menjadi tiga tahun.

Penawaran Umum dengan menggunakan metode *Shelf registration* di Inggris berlaku bagi emiten-emiten yang telah listing di ULA (UK Listing Authority) selama 12 bulan atau apabila Emiten tersebut telah menerbitkan untuk pertama kalinya annual account sebagai Emiten tercatat. Efek yang diperkenankan untuk menggunakan *shelf registration* dalam penawaran umumnya adalah saham dan obligasi.⁴

⁴ *Shelf registration, A Procedural Guide to Using the Shelf registration System*, 2004

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah melalui survei literatur, dan survei wawancara. Studi literatur dilakukan untuk mengetahui data-data mengenai shelf registration di negara-negara lain, sementara wawancara dilakukan untuk memperoleh masukan-masukan lain yang mungkin tidak diperoleh melalui survei literatur.

Survei literatur dilakukan melalui pengumpulan dan penelaahan literatur serta peraturan-peraturan berkaitan dengan metode *shelf registration* di Amerika Serikat dan Inggris serta Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan-peraturan Bapepam yang berhubungan dengan Penawaran Umum.

Peraturan-peraturan pelaksanaan mengenai metode *shelf registration* di beberapa negara dilakukan dengan cara melakukan *browsing* terhadap website resmi milik lembaga/badan pengawas pasar modal negara tersebut.

Studi literatur ini dilakukan dalam rangka mendapatkan referensi atau teori-teori yang relevan mengenai metode *shelf registration* dan melakukan perbandingan sehingga memperoleh pemahaman mengenai pengaturan metode *shelf registration* di beberapa negara.

Survei berupa wawancara dilakukan kepada beberapa emiten untuk memperoleh masukan mengenai pengenalan emiten akan *shelf registration* dan penerapannya dalam pasar modal Indonesia. Beberapa pertanyaan dalam wawancara tersebut adalah sebagai berikut:

1. Apakah Saudara telah mengenal metode *Shelf Registration*? Jika ya, apakah menurut Saudara metode *shelf registration* sudah cukup tepat untuk diterapkan di Pasar Modal Indonesia?
2. Hal-hal apa saja yang menjadi kendala dalam penerapan metode *Shelf Registration* di Pasar Modal Indonesia?
3. Hal-hal apa saja yang dapat dihemat agar penawaran umum lebih efektif dan efisien jika menerapkan metode *Shelf Registration* (pilihan boleh lebih dari satu dan berikan alasannya)
 - Waktu dalam pernyataan efektif
 - Tata cara penyampaian pernyataan
 - Biaya
 - Ketiga-tiganya
4. Berapa lama jangka waktu yang dimungkinkan bagi emiten untuk melakukan penawaran umum dengan metode *Shelf Registration*?
 - 1 tahun
 - 2 tahun
 - 3 tahun
5. Menurut pendapat Saudara, apakah metode *Shelf Registration* cukup berisiko jika diterapkan di Pasar Modal Indonesia? Jika ya, agar dapat dijelaskan risiko-risiko apa saja yang terdapat pada metode ini jika diterapkan di Pasar Modal Indonesia?

6. Hal-hal apa saja yang perlu di atur yang belum diakomodasi dalam peraturan penawaran umum untuk metode Shelf Registration?

Dari studi literatur serta wawancara dan juga dengan mempertimbangkan aturan-aturan yang berlaku di pasar modal Indonesia, kemudian diambil beberapa kesimpulan yang dapat diaplikasikan dalam penawaran umum dengan shelf registration di pasar modal Indonesia.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil kajian atas ketentuan yang mengatur mengenai metode *shelf registration* di Amerika Serikat dan Inggris dapat dianalisis bahwa penawaran umum dengan metode *shelf registration* perlu diterapkan di Indonesia agar emiten memiliki fleksibilitas dan efisiensi yang sama dengan emiten-emiten yang menawarkan efeknya di negara lain. Namun demikian, pengaturan terkait *shelf registration* harus dapat menghindari atau mengurangi dampak negatif dari metode *shelf registration*. Untuk itu Penawaran Umum dengan metode *Shelf registration* perlu diatur dengan pokok-pokok pengaturan sebagai berikut:

1. Tidak seluruh emiten berhak melakukan penawaran umum dengan metode *shelf registration* dikarenakan tidak seluruh emiten telah melakukan keterbukaan secara baik. Untuk mengurangi risiko terkait dengan keterbukaan, di negara Amerika Serikat dan Inggris membatasi berlakunya emiten yang dapat melakukan *shelf registration* sebagaimana telah dipaparkan di atas.
2. Emiten yang berhak melakukan penawaran umum dengan metode *shelf registration* adalah emiten yang:
 - Sebelumnya telah menerbitkan efek di pasar modal Indonesia
 - Tidak pernah melanggar peraturan Bapepam selama tiga tahun terakhir

- Jika sebelumnya pernah menerbitkan obligasi di pasar modal Indonesia, peringkat obligasi yang diterbitkan tidak pernah berada di bawah kategori layak investasi (investment grade)
3. Metode *shelf registration* ini, pada penerapan awalnya, sebaiknya dimungkinkan hanya untuk jangka waktu dua tahun dikarenakan cukup banyak emiten yang menerbitkan saham dan obligasi selama kurun waktu dua tahun sementara penerbitan lebih dari satu kali emisi untuk jangka waktu satu tahun jumlahnya sangat minim. Frekuensi penerbitan terbanyak untuk jangka waktu dua tahun adalah pada efek obligasi, sedangkan pada efek saham frekuensi penerbitannya tidak sebanyak efek obligasi, seperti terlihat pada tabel 2 dan tabel 3 di bawah ini.

Tabel 2. Frekuensi Penerbitan Efek Obligasi

No.	Emiten	Frekuensi Penerbitan Obligasi
1	PLN	4
2	Astra Sedaya Finance	3
3	OA Federal Intl Finance	4
4	Jasa Marga	4
5	BTN	3
6	Perum Pegadaian	2
7	Wahana Ottomitra Multiartha	2
8	Tunas Financindo Sarana	2
9	OTO Multiartha	2
10	BPD JABAR	1
11	BPD DKI	1
12	Summit Oto Finance	2

13	Bank Ekspor Indonesia (Persero)	2
14	Adira Dinamika Multifinance	1
15	Bapindo	6
16	Lontar Papyrus Pulp & Paper	1
17	Danareksa (Persero)	1
18	Ciliandra Perkasa	2
19	Bumi Serpong Damai	1
20	Swadharma Indotama Finance	2

Sumber: Data Bapepam-LK diolah berdasarkan 20 emisi terbesar.

Tabel 3. Frekuensi Penerbitan Efek Saham

No.	Emiten	Frekuensi Penerbitan Saham
1	Bumi Modern	1
2	Lippo Bank	2
3	Bank Bali	2
4	Bank Tiara	2
5	Bank Universal	1
6	P D F C I	1
7	Indo Tambangraya Megah	1
8	Panin Life (AJPP)	5
9	Lippo Life	2
10	Indocement	1
11	PT Media Nusantara Citra	1
12	Ciputra Property	1
13	Bank Mandiri	1
14	Perusahaan Gas Negara	1

15	Fatra Polindo Nusa Industri	1
16	Bank Century Interinvest Corporation	2
17	Gajah Tunggal	2
18	B D N I	1
19	Panin Ins.	2
20	Multipolar	2

Sumber: Data Bapepam-LK diolah berdasarkan 20 emisi terbesar.

4. Istilah Penawaran Umum dengan Metode *Shelf registration* dapat dibakukan menjadi Penawaran Umum Terusan walaupun disadari bahwa istilah Terusan lebih tepat digunakan hanya pada *shelf registration* yang bersifat *continuous basis* dibandingkan yang bersifat *delayed basis*.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan hal-hal di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa penawaran umum dengan metode *shelf registration* perlu diterapkan di Indonesia agar emiten memiliki fleksibilitas dan efisiensi yang sama dengan emiten-emiten yang menawarkan efeknya di negara lain. Namun demikian, pengaturan terkait *shelf registration* harus dapat menghindari atau mengurangi dampak negatif dari metode *shelf registration*.

V.2. Rekomendasi

Hal-hal yang perlu diatur terkait dengan penawaran umum dengan *shelf registration* di pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Tidak seluruh emiten berhak melakukan penawaran umum dengan metode *shelf registration* dikarenakan tidak seluruh emiten telah melakukan keterbukaan secara baik.
2. Emiten yang berhak melakukan penawaran umum dengan metode *shelf registration* adalah emiten yang:
 - Sebelumnya telah menerbitkan efek di pasar modal Indonesia
 - Tidak pernah melanggar peraturan Bapepam selama tiga tahun terakhir

- Jika sebelumnya pernah menerbitkan obligasi di pasar modal Indonesia, peringkat obligasi yang diterbitkan tidak pernah berada di bawah kategori layak investasi (investment grade)
3. Metode shelf registration ini, pada penerapan awalnya, sebaiknya dimungkinkan hanya untuk jangka waktu dua tahun

DAFTAR PUSTAKA

- Denis, David J., Shelf registration and The Market for Seasoned Equity Offerings, The Journal of Business, 1991
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-111/PM/1996 (Peraturan Nomor IX.A.1) tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-25/PM/2003 (Peraturan Nomor IX.A.2) tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum
- Securities Offering Reform, Final Rule, US SEC, August 3, 2005
- Shelf registration*, A Procedural Guide to Using the *Shelf registration* System, 2004
- Thomas, Barbara S., SEC Rule 415: The View From The Shelf, An Address to Securities Industry Association, June 1983
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

LAMPIRAN

Dalam rangka pengumpulan data dan informasi Tim Studi Penerapan Penawaran Umum dengan Metode *Shelf Registration*, salah satunya adalah dengan cara mengirimkan kuesioner kepada 3 (tiga) perusahaan, yaitu:

1. BPD Bank Jabar Banten
2. PT. Telkom Indonesia Tbk.
3. PT. Centrin Online, Tbk.

Adapun pertanyaan beserta jawabannya adalah sebagai berikut:

Pertanyaan:

1. Apakah Saudara telah mengenal metode *Shelf Registration*? Jika ya, apakah menurut Saudara metode *shelf registration* sudah cukup tepat untuk diterapkan di Pasar Modal Indonesia?

Jawaban:

- 1) Ya. *Shelf registration* merupakan salah satu alternatif tata cara penawaran umum untuk Pasar Modal Indonesia. Metode ini membantu emiten mengoptimalkan emisi saham dan atau obligasi. Emisi dapat dilakukan dalam jangka waktu yang lebih panjang dan dapat dilakukan secara bertahap menyesuaikan dengan kebutuhan dana dan kondisi pasar.

Namun demikian, untuk implementasi ketentuan *shelf registration* tersebut perlu diikuti dengan penyesuaian beberapa ketentuan penawaran umum yang berlaku saat ini antara lain, ketentuan mengenai masa berlaku dokumen pendaftaran seperti Laporan Keuangan Audited yang berlaku 180 hari sejak efektif diterbitkan.

- 2) Saat ini, kami belum mengenal secara detail mengenai metode tersebut.

- 3) Kami belum mengenal "*Shelf Registration*".

Pertanyaan:

2. Menurut Saudara, hal-hal apa saja yang menjadi kendala dalam penerapan metode *Shelf Registration* di Pasar Modal Indonesia?

Jawaban:

- 1) Metode *Shelf Registration* mewajibkan *up-date* informasi kepada publik setiap perubahan material yang ada. Sementara saat ini akses publik terhadap informasi masih terbatas. Ini akan menyebabkan penambahan biaya oleh emiten untuk mempublikasikan informasi yang harus dipublikasikan.

Disamping itu, akan diperlukan sistem pengawasan/monitoring dari Pihak Otoritas Pasar Modal untuk meyakini bahwa semua perubahan informasi yang material telah di-*disclose* dengan baik oleh perusahaan publik.

- 2) Menurut kami saat ini metode tersebut masih belum tersosialisasi dengan baik sehingga dikhawatirkan akan menghambat penerapannya, sehingga akhirnya tujuan yang akan di capai tidak maksimal.
- 3) Kami belum mengetahui secara pasti kendala-kendala dan kesulitan yang akan dihadapi oleh emiten, apabila metode tersebut diberlakukan.

Pertanyaan:

3. Menurut Saudara, hal-hal apa saja yang dapat dihemat agar penawaran umum lebih efektif dan efisien jika menerapkan metode *Shelf Registration* (pilihan boleh lebih dari satu dan berikan alasannya)
 - Waktu dalam pernyataan efektif
 - Tata cara penyampaian pernyataan
 - Biaya
 - Ketiga-tiganya

Jawaban:

- 1) Dengan penerapan metode *Shelf Registration*, maka emiten dapat mencari waktu yang paling tepat untuk melakukan penawaran umum tanpa dibatasi waktu yang cukup ketat seperti ketentuan yang berlaku saat ini. Meskipun pada prinsipnya perusahaan ingin segera melakukan penawaran umum, namun perkembangan kondisi pasar yang sangat *volatile*, kiranya diperlukan fleksibilitas yang lebih besar dalam pelaksanaan penawaran umum. Perusahaan yang membatalkan penawaran umum karena kondisi pasar yang kurang kondusif tidak perlu lagi mengulang proses penyiapan dokumen pendaftaran dari awal, yang tentunya akan pula meningkatkan biaya.
Fleksibilitas tersebut juga akan membantu perusahaan untuk memperoleh harga/hasil yang optimal dari penawaran umum tersebut. Sehingga secara tidak langsung juga akan membuat biaya penawaran lebih efisien.
- 2) Waktu dan biaya
Penjelasan:
Emiten dapat menerbitkan efeknya disesuaikan dengan kondisi pasar/waktu yang tepat, dan emiten tidak perlu berkali-kali menyampaikan pernyataan pendaftaran yang akan mengakibatkan biaya yang tinggi.
- 3) Apabila *Shelf Registration* mempunyai pengertian pendaftaran pencatatan untuk penawaran umum yang dilakukan oleh emiten hanya dengan 1 kali pendaftaran pencatatan, yang untuk selanjutnya setiap emiten akan melakukan penawaran umum, baik obligasi maupun saham tidak perlu pendaftaran lagi, maka hal-hal yang dapat dihemat agar penawaran umum lebih efektif dan efisien adalah:
 - a. Waktu dalam pernyataan efektif
 - b. Tata cara penyampaian pernyataan

c. Biaya registrasi

Pertanyaan:

4. Menurut pendapat Saudara, berapa lama jangka waktu yang dimungkinkan bagi emiten untuk melakukan penawaran umum dengan metode *Shelf Registration*?
- 1 tahun
 - 2 tahun
 - 3 tahun

Apakah metode *Shelf Registration* ini hanya diberlakukan untuk efek saham atau obligasi ataukah keduanya?

Jawaban:

- 1) Keduanya. Untuk jangka waktu, kami lebih memilih jangka waktu 1 tahun dengan pertimbangan horison waktu 1 tahun masih memungkinkan untuk memproyeksikan kondisi pasar maupun kondisi internal perusahaan dengan memadai.
- 2) 2 tahun. Diberlakukan untuk keduanya (efek saham dan obligasi).
- 3) a. Untuk sementara kami belum dapat mengetahui dengan pasti jangka waktu yang dimungkinkan bagi emiten untuk melakukan penawaran umum dengan metode *Shelf Registration*
- b. Apabila *Shelf Registration* mempunyai pengertian sesuai butir 3 di atas, maka metode tersebut dapat diterapkan untuk keduanya yaitu untuk efek saham dan obligasi.

Pertanyaan:

5. Menurut pendapat Saudara, apakah metode *Shelf Registration* cukup berisiko jika diterapkan di Pasar Modal Indonesia? Jika ya, agar dapat dijelaskan risiko-risiko apa saja yang terdapat pada metode ini jika diterapkan di Pasar Modal Indonesia?

Jawaban:

- 1) a. Risiko yang mungkin timbul adalah setelah mendapat pernyataan efektif, emiten dalam jangka waktu yang diberikan tidak melakukan emisi saham/obligasi akibat kendala yang mungkin timbul.
- b. Risiko tidak ter-*disclosure*-nya informasi material kepada investor secara baik.
- c. Risiko adanya perubahan kondisi pasar yang akan mempengaruhi harga saham atau tingkat bunga obligasi yang diterbitkan.
- 2) a. Risiko pada sistem keterbukaan (*risk to disclosure system*)
Aturan tentang *Shelf Registration* akan mempercepat proses registrasi bagi emiten, dan hal ini membuat waktu untuk melakukan *due dilligence* bagi penjamin emisi akan sangat terbatas.

- b. Risiko kepada Pasar Modal (*risk to the Capital Market*)
Metode tersebut mengakselerasi trend yang memberikan efek negatif pada mekanisme pasar yang ada.
- 3) Menurut hemat kami penerapan metode tersebut cukup berisiko, apabila “ada perubahan kebutuhan untuk penawaran umum” contohnya: TELKOM akan melakukan penawaran umum saham/obligasi sebesar 3 triliun, dan pendaftaran telah dilakukan beberapa bulan di depan, ternyata ada perubahan kebutuhan yang semula 3 triliun berubah menjadi 500 milyar.

Pertanyaan:

6. Menurut pendapat Saudara, hal-hal apa saja yang perlu di atur yang belum diakomodasi dalam peraturan penawaran umum untuk metode *Shelf Registration*?

Jawaban:

- 1) Hal yang perlu mendapat perhatian dengan penerapan metode *Shelf Registration* adalah masalah legal terkait dengan panjangnya masa penawaran dan dalam masa penawaran yang panjang tersebut tidak menutup kemungkinan adanya perubahan yang material dan dapat berdampak secara hukum, sehingga perlu dibuat ketentuan yang dapat mengakomodir perubahan-perubahan material yang mungkin terjadi selama masa penawaran berlangsung.
- Beberapa ketentuan yang kiranya perlu mendapat perhatian/disesuaikan antara lain:
- a. Jenis informasi yang harus di-*disclose* dan tata cara penyampaian informasi selama masa penawaran umum.
 - b. Masa berlakunya laporan keuangan audited.
 - c. Tata cara penambahan modal setelah IPO.
 - d. Kemungkinan penundaan/pembatalan penawaran umum setelah melewati waktu berlakunya efektif.
- 2) Hal-hal yang perlu di atur adalah:
- a. Adanya persyaratan emiten yang layak mengikuti/dapat melakukan penawaran umum dengan metode ini.
 - b. Kesiapan Pasar Modal dalam menerapkan metode ini.
- 3) Menurut hemat kami yang perlu di atur adalah mengenai “mekanisme dan prosedur penerapan metode *Shelf Registration*.”