

LAPORAN STUDI

PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM



Oleh :

Tim Studi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA BADAN
PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
TAHUN ANGGARAN 2009**

ABSTRAKSI

Studi ini merupakan studi pendahuluan yang berusaha mencermati penggunaan dana hasil penawaran umum oleh emiten yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK melalui proses pengidentifikasian, penginventarisasian, dan pemetaan penggunaan dana hasil penawaran umum, dan menganalisis sejauhmana penggunaan dana tersebut bermanfaat dan berpengaruh terhadap aspek operasional dan keuangan perusahaan. Selama tahun 2008 tercatat ada 62 penawaran umum dengan total nilai penawaran umum sebesar Rp 89,60 triliun, dimana penawaran umum bersifat ekuitas merupakan penghimpun dana masyarakat terbesar. Dari sisi biaya, penawaran umum efek bersifat ekuitas ini memang pada awalnya akan memakan biaya yang cukup besar, namun penawaran umum lanjutannya akan jauh lebih murah dengan jumlah yang dihimpun juga relatif cukup besar. Dana penawaran umum pada umumnya direncanakan untuk akuisisi; selanjutnya dana tersebut direncanakan akan digunakan untuk ekspansi, pembayaran utang dan investasi untuk modal kerja. Pada jenis penawaran umum obligasi, tujuan utama penghimpunan dana adalah untuk membiayai investasi pada modal kerja, sedangkan akuisisi hanya menempati prioritas keempat. Pada umumnya terdapat perbedaan antara rencana dengan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum, namun untuk pembayaran utang nilai realisasinya lebih besar daripada yang direncanakan. Pendapat dan analisis manajemen menilai bahwa penggunaan dana hasil penawaran umum secara umum berpengaruh positif terhadap operasional dan keuangan perusahaan. Sistem pelaporan (e-reporting) emiten masih memerlukan pengembangan lebih lanjut.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah menganugerahkan rahmat, kesehatan dan petunjuk-NYA sehingga kami dapat menyelesaikan laporan akhir studi mengenai Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum ini. Rasa hormat dan penghargaan yang setinggi-tingginya juga kami sampaikan kepada semua pihak yang telah memberikan kontribusi dan dukungan dalam proses pelaksanaan studi dan penyusunan laporan akhir studi ini.

Studi ini membahas tentang peran penawaran umum di pasar modal bagi perekonomian Indonesia melalui pengidentifikasian, pemetaan dan pengkajian rincian dan jenis penggunaan dana hasil penawaran umum pada level perusahaan yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK selama tahun 2008. Selain itu, studi ini juga diharapkan turut membantu pengembangan basis data terutama tentang penggunaan dana penawaran umum.

Kebijakan berbasis riset dan teknologi informasi merupakan hal yang sangat penting dalam perumusan kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, kami berharap studi ini, dengan segala keterbatasannya, dapat turut berperan dalam proses tersebut. Namun demikian, saran dan masukan tetap kami harapkan demi penyempurnaan laporan ini.

Jakarta, Desember 2009

Tim Studi

Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

TIM STUDI

Pengarah:

Roy Monang Manurung

Basri Pohan

Ketua Tim:

Andriansyah

Anggota:

Bayu Bandono

Ridiani Kurnia

Anhar Rudi

Daryanto

M Sjahrir Ibrahim

Ngapon

Arif Safaruddin S

Fernando TPN

Bayu Husodo

Mulyadi

Musa Saragih

Tri Sunu Sarjono

DAFTAR ISI

ABSTRAKSI	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GRAFIK	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	
I.1 Latar Belakang	1
I.2 Permasalahan	5
I.3 Tujuan Penelitian	6
I.4 Sistematika Laporan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
II.1 Peran Pasar Modal Dalam Perekonomian Suatu Negara	8
II.2 Penawaran Umum dan Keterbukaan Informasi Mengenai Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum di Indonesia	12
II.3 Penelitian-penelitian Sebelumnya Terkait Dengan Penggunaan Dana Penawaran Umum di Pasar Modal Indonesia	16
II.4 Peraturan Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum di Negara Lain	18
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
III.1 Pengidentifikasian dan Pengklasifikasian Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum	20
III.2 Ruang Lingkup Studi	23
III.3 Metode Pengumpulan Data dan Informasi	23
III.4 Metode Analisis Data	25

BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	
IV.1	Nilai Realisasi Hasil Penawaran Umum	27
IV.2	Rencana Penggunaan Dana Menurut Prospektus	32
IV.3	Realisasi Penggunaan Dana dan Sisa Dana Hasil Penawaran Umum	41
IV.4	Sistem Pelaporan Keterbukaan Penggunaan Hasil Penawaran Umum: Kondisi Saat ini dan Usulan Perbaikan	47
IV.5	Survey Pendapat dan Analisis Manajemen Tentang Pengaruh Penggunaan Dana Hasil Peawaran Umum Terhadap Operasional dan Keuangan Perusahaan	50
BAB V	KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	
V.1	Kesimpulan	56
V.2	Rekomendasi	59
	Daftar Pustaka	61
	Lampiran-lampiran	63

DAFTAR TABEL

Tabel I.1.	Sumber Pembiayaan Perusahaan dari Pasar Modal dan Perbankan
Tabel II.1.	Ringkasan Hakim (1995)
Tabel III.1.	Ringkasan Jumlah dan Nilai Penawaran Umum yang Menjadi Contoh dan di Analisis Dalam Studi
Tabel IV.1.	Jumlah, Biaya dan Hasil Bersih Penawaran Umum
Tabel IV.2.	Statistik Deskriptif Jumlah Hasil Penawaran Umum
Tabel IV.3.	Statistik Deskriptif Biaya Penawaran Umum
Tabel IV.4.	Statistik Deskriptif Hasil Bersih Penawaran Umum
Tabel IV.5.	Rataan Jumlah, Biaya dan Hasil Bersih Penawaran Umum per Emisi
Tabel IV.6.	Total dan Rataan per Emisi Jenis Rencana Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum Sesuai Prospektus
Tabel IV.7.	Statistik Deskriptif Perbedaan Nilai Antara Rencana dan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum
Tabel IV.8.	Total dan Rataan per Emisi Jenis Rencana Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum
Tabel IV.9.	Perbedaan Karakteristik Antara Pembiayaan Perusahaan Melalui Penerbitan Saham, Obligasi dan Permintaan Utang Baru (Nurwandono, 2004)

DAFTAR GRAFIK

Grafik II.1.	Skema Peran Pasar Modal dalam Pertumbuhan Ekonomi
Grafik IV.1.	Diagram Kotak Garis Sebaran Jumlah Penawaran Umum per Emisi
Grafik IV.2.	Persentase Biaya Terhadap Jumlah Hasil Penawaran Umum
Grafik IV.3.	Persentase Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum
Grafik IV.4.	Persentase Penggunaan Dana Hasil Realisasi Penawaran Umum
Grafik IV.5.	Persentase Sisa Dana Penawaran Umum Terhadap Jumlah Hasil Penawaran Umum

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Penghimpunan Dana Masyarakat Melalui Penawaran Umum Perdana Saham Selama Tahun 2008
- Lampiran 2 Penghimpunan Dana Masyarakat Melalui Penawaran Umum Terbatas Saham (HMETD) Selama Tahun 2008
- Lampiran 3 Penghimpunan Dana Masyarakat Melalui Penawaran Umum Obligasi dan Sukuk Selama Tahun 2008
- Lampiran 4 Daftar Nama Emiten dan Perusahaan Publik Yang Menjadi Responden Wawancara
- Lampiran 5 Bahan Diskusi Dengan Emiten dan Perusahaan Publik

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Sebagaimana dinyatakan dalam Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal Indonesia diharapkan mampu menjadi motor penggerak perekonomian Indonesia melalui perannya sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan kesempatan investasi bagi pemodal. Khususnya sebagai salah satu sumber pembiayaan, pasar modal diharapkan memainkan peran strategis bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil, bagi pembangunan dan pengembangan usahanya. Pengembangan usaha ini pada akhirnya diharapkan akan menggerakkan perekonomian nasional. Cita-cita ini telah dirumuskan dan dinyatakan secara tegas oleh pihak-pihak yang terkait dalam industri pasar modal dalam cetak biru pasar modal Indonesia 2006-2009 melalui pernyataan visi pasar modal Indonesia yaitu *“mewujudkan pasar modal Indonesia sebagai penggerak ekonomi nasional yang tangguh dan berdaya saing global.”*

Secara teoritis akademis, pasar modal memang dapat berkontribusi terhadap perekonomian nasional melalui salah satu fungsi utama yaitu menyediakan pembiayaan langsung dalam skala besar kepada unit produksi (Naughton, 1999 dan Levine, 2004). Fungsi sumber pembiayaan ini lebih lanjut menurut Gill and Tropper (1988) akan menciptakan stabilitas keuangan dan ekonomi dengan mengurangi kerawanan perusahaan atas tingkat suku bunga yang berfluktuasi dan tinggi serta membantu pertumbuhan ekonomi dan lapangan pekerjaan. Alokasi sumber pembiayaan terhadap suatu investasi yang tepat akan merangsang pertumbuhan

perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Levine (2004) telah merangkum kajian-kajian teoritis dan empiris bahwa pasar modal sebagai bagian dari sistem keuangan akan mendorong pertumbuhan perekonomian melalui lima jalur transmisi utama, yaitu:

1. Menghasilkan informasi masa depan (*ex ante*) tentang peluang investasi dan alokasi modal;
2. Memantau investasi dan menerapkan tata kelola perusahaan pasca penyediaan modal (pembiayaan);
3. Memfasilitasi perdagangan, diversifikasi, dan pengelolaan risiko;
4. Menggerakkan dan mengumpulkan tabungan; dan
5. Mempermudah pertukaran barang dan jasa.

Menurut istilah pasar modal Indonesia, sumber produksi atau perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal disebut emiten. Proses pengalihan dana masyarakat sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dari pasar modal untuk emiten diperoleh melalui mekanisme penawaran umum.¹ Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum ini dapat dilakukan baik melalui penerbitan efek bersifat ekuitas maupun efek bersifat utang. Dana masyarakat yang diperoleh dari penawaran umum tersebut dapat digunakan oleh emiten untuk

¹ Perusahaan publik sebenarnya juga dapat dikatakan mendapatkan pembiayaan dari pasar modal yaitu dana masyarakat, namun berbeda dengan emiten, perusahaan publik tidak mendapatkannya melalui penawaran umum.

melakukan ekspansi, *refinancing* dan divestasi. Penggunaan dana hasil penawaran umum inilah yang diharapkan akan menggerakkan perekonomian Indonesia.

Berdasarkan Statistik Pasar Modal minggu keempat bulan Desember 2009 yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK tercatat bahwa sampai tanggal 23 Desember 2009 secara total terdapat 678 perusahaan yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk menghimpun dana masyarakat melalui penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Total kumulatif nilai emisi saham tersebut adalah Rp 419,65 triliun, sedangkan total kumulatif nilai obligasi sebesar Rp 174,48 triliun dimana Rp 88,18 triliun diantaranya masih beredar.

Pembiayaan dunia usaha dari pasar modal relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan pembiayaan dari perbankan. Tabel I.1. di halaman berikut membandingkan peran pasar modal dan perbankan dalam pembiayaan usaha di Indonesia selama periode dua tahun terakhir. Terlihat perbankan melalui pemberian kredit usaha dan kredit modal kerja masih mendominasi sektor keuangan Indonesia dengan menguasai lebih dari 60% sumber pembiayaan. Data per Oktober 2009 menunjukkan bahwa dari total Rp 1.443,80 triliun yang dikucurkan ke perusahaan-perusahaan di Indonesia, Rp 951,86 triliun diantaranya berasal dari sektor perbankan melalui penyaluran kredit investasi sebesar Rp 280,86 triliun dan kredit modal kerja sebesar Rp 671,00 triliun. Sementara itu, pasar modal melalui penerbitan saham dan obligasi baru berhasil menghimpun dana masyarakat secara kumulatif masing-masing senilai Rp 413,65 triliun dan Rp 78,30 triliun.

Tabel I.1. Sumber Pembiayaan Perusahaan dari Pasar Modal dan Perbankan (Miliar Rp)

Periode	Emisi Pasar Modal				Kredit Perbankan ³⁾				Total
	Saham ¹⁾	Obligasi ²⁾	Sub Total	% Total	Investasi	Modal Kerja	Sub Total	% Total	
Oktober 2007	308.448	84.318	392.766	37,28	172.449	488.300	660.749	62,72	1.053.515
November 2007	318.354	83.401	401.755	37,21	178.069	499.951	678.020	62,79	1.079.775
Desember 2007	327.682	84.553	412.235	36,63	183.764	529.400	713.164	63,37	1.125.399
Januari 2008	328.386	83.401	411.787	37,18	186.860	509.035	695.895	62,82	1.107.682
Februari 2008	333.216	86.852	420.068	37,32	188.014	517.477	705.491	62,68	1.125.559
Maret 2008	374.084	84.071	458.155	38,53	191.876	539.205	731.081	61,47	1.189.236
April 2008	374.411	86.482	460.893	38,09	197.207	551.941	749.148	61,91	1.210.041
Mei 2008	375.705	86.548	462.253	37,41	204.373	569.069	773.442	62,59	1.235.695
Juni 2008	381.027	82.532	463.559	36,27	211.978	602.492	814.470	63,73	1.278.029
Juli 2008	393.313	79.159	472.472	32,20	216.612	605.788	822.400	63,51	1.294.872
Agustus 2008	402.751	78.459	481.210	36,05	224.059	629.582	853.641	63,95	1.334.851
September 2008	404.206	77.862	482.068	35,30	231.400	652.221	883.621	64,70	1.365.689
Oktober 2008	404.206	73.637	477.843	33,95	248.705	681.000	929.705	66,05	1.407.548
November 2008	406.925	73.407	480.332	33,52	254.364	698.141	952.505	66,48	1.432.837
Desember 2008	407.235	72.979	480.214	33,96	254.421	679.396	933.817	66,04	1.414.031
Januari 2009	407.235	75.136	482.371	34,43	259.598	659.167	918.765	65,57	1.401.136
Pebruari 2009	407.235	74.612	481.847	34,17	263.634	664.664	928.298	65,83	1.410.145
Maret 2009	411.330	73.367	484.697	34,35	261.421	665.032	926.453	65,65	1.411.150
April 2009	411.330	74.242	486.650	34,85	260.062	649.650	909.712	65,15	1.396.362
Mei 2009	411.416	74.750	486.166	34,86	261.976	646.336	908.312	65,14	1.394.478
Juni 2009	411.416	79.989	491.405	34,60	268.441	660.460	928.901	65,40	1.420.306
Juli 2009	412.865	79.320	492.185	34,56	273.892	658.024	931.916	65,44	1.424.101
Agustus 2009	412.865	79.196	492.061	34,14	279.836	669.230	949.066	65,86	1.441.127
September 2009	412.983	78.528	491.511	34,16	278.115	669.043	947.158	65,84	1.438.669
Oktober 2009	413.648	78.299	491.947	34,07	280.855	671.000	951.855	65,93	1.443.802

Catatan:

- 1) Jumlah kumulatif nilai emisi berdasarkan pernyataan efektif;
- 2) Nilai kumulatif obligasi yang beredar berdasarkan pernyataan efektif;
- 3) Posisi kredit rupiah dan valuta asing bank umum (outstanding);

(Sumber: Statistik Pasar Modal, Bapepam-LK dan Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia)

I.2. Permasalahan

Hal menarik dari Tabel I.1. di atas adalah penggunaan dana dari perbankan sudah cukup tergambar dari jenis kredit yang diberikan yaitu untuk investasi dan modal kerja. Kredit investasi didefinisikan oleh Bank Indonesia sebagai kredit jangka menengah/panjang untuk pembelian barang-barang modal dan jasa yang diperlukan guna rehabilitasi, modernisasi, ekspansi dan relokasi proyek dan atau pendirian usaha baru, sedangkan kredit modal kerja adalah kredit jangka pendek yang diberikan untuk membiayai keperluan modal kerja debitur yang bersangkutan. Sementara itu, penggunaan dana dari pasar modal masih belum cukup jelas.

Beberapa peraturan Bapepam-LK sebenarnya sudah mengatur bahwa setiap emiten wajib mengumumkan kepada pemegang saham dan atau masyarakat tentang rincian rencana dan realisasi penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum. Peraturan Bapepam-LK nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, misalnya, telah meminta emiten untuk melaporkan rincian realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum dan membandingkannya dengan rencana penggunaan menurut prospektus. Namun sayangnya eksplorasi mengenai rincian penggunaan dana penawaran umum tersebut belum dilakukan sehingga belum diketahui apakah dana masyarakat yang dihimpun melalui pasar modal benar-benar digunakan untuk pengembangan usaha emiten yang nantinya akan mendorong pertumbuhan perekonomian bangsa Indonesia.

Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mencermati penggunaan dana hasil penawaran umum oleh emiten yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK adalah dengan mengidentifikasi, menginventarisasi, dan memetakan

penggunaan dana hasil penawaran umum melalui studi kebijakan serta melihat sejauhmana penggunaan dana tersebut bermanfaat dan berpengaruh terhadap aspek operasional dan keuangan perusahaan. Studi ini dirancang sebagai studi pendahuluan yang berusaha menjawab kebutuhan tersebut.

I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan studi ini adalah sebagai berikut:

1. Mempelajari dan mengidentifikasi penggunaan dana penawaran umum termasuk rincian dan jenis penggunaannya;
2. Mempelajari nilai realisasi penawaran umum dengan membandingkan jumlah hasil penawaran umum, biaya penawaran umum dan hasil bersih;
3. Membandingkan apakah rencana dan realisasi penggunaan dana penawaran umum telah sesuai;
4. Mempelajari dan mengidentifikasi manfaat penawaran umum bagi perekonomian Indonesia terutama pada level perusahaan melalui pendapat dan analisis manajemen tentang pengaruh penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap beberapa aspek operasional dan keuangan perusahaan; dan
5. Mempelajari kebijakan pengembangan mengenai penggunaan dana penawaran umum.

Selain itu, studi ini juga akan membantu pengembangan basis data terutama tentang penggunaan dana penawaran umum di pasar modal Indonesia yang juga sedang dikerjakan oleh Bapepam-LK, khususnya Biro Riset dan Teknologi Informasi. Hal ini sejalan dengan upaya menuju kebijakan berbasis riset (*research-based policy*) yang sedang dikembangkan oleh Bapepam-LK dimana kebijakan tersebut yang dapat

diartikan sebagai suatu kebijakan yang dalam proses perumusannya memanfaatkan informasi yang dihasilkan dari kegiatan riset.

I.4. Sistematika Laporan

Sistematika penulisan laporan studi ini adalah sebagai berikut: BAB II akan membahas hasil kajian pustaka tentang peran pasar modal bagi perekonomian suatu negara, khususnya tentang peran penawaran umum sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Selanjutnya BAB III akan membahas ruang lingkup studi, serta data dan metodologi yang digunakan dalam studi ini. BAB IV akan menyajikan hasil dan analisis studi yang mencakup realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum dan perbandingannya dengan rencana penggunaan dana menurut prospektus, serta analisis dan pendapat manajemen tentang peran dana hasil penawaran umum terhadap aspek operasional dan keuangan perusahaan. Akhirnya BAB V akan menutup dan menyimpulkan studi ini serta mengulas tentang rekomendasi kebijakan yang dapat diambil oleh Bapepam-LK.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Peran Pasar Modal Dalam Perekonomian Suatu Negara

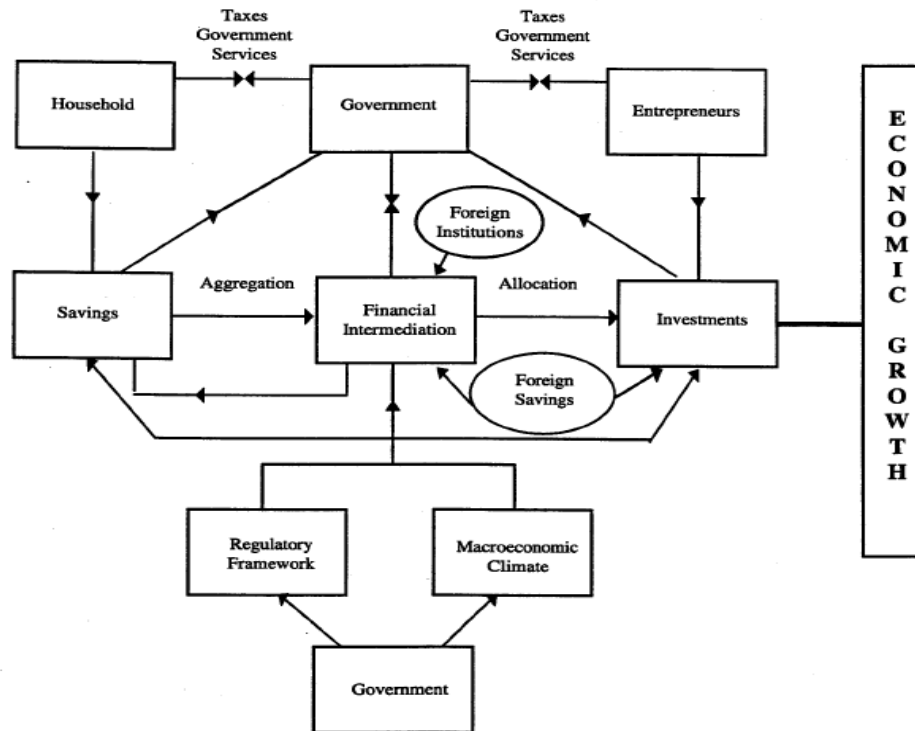
Sebagaimana telah disebutkan dalam Bab sebelumnya, peran sistem keuangan dalam mendorong pertumbuhan perekonomian menurut Levine (2004) dapat dilakukan melalui lima peran utamanya dalam (1) menghasilkan informasi masa depan (*ex ante*) tentang peluang investasi dan alokasi modal, (2) memantau investasi dan menerapkan tata kelola perusahaan pasca penyediaan modal (pembiayaan), (3) memfasilitasi perdagangan, diversifikasi, dan pengelolaan risiko, (4) menggerakkan dan mengumpulkan tabungan, dan (5) mempermudah pertukaran barang dan jasa. Pembahasan secara teoritis dan pembuktian secara akademis tentang klaim tersebut telah banyak dilakukan. Beberapa hasil riset akademis yang mendukung peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan perekonomian suatu negara, antara lain adalah Gill & Tropper (1988), Atje & Jovanovic (1993), Levine (1996, 1997a, 1997b), Fray (1997), Naughton (1999), dan Caporale et al (2004). Walaupun demikian, perlu juga diakui bahwa ada juga beberapa riset yang meragukan peran pasar modal terhadap perekonomian suatu negara, terutama untuk negara yang belum berkembang, seperti misalnya, studi oleh Harris (1997), Singh (1997) dan Aretis & Demetriades (1997).

Penjelasan lain tentang kontribusi pasar modal terhadap perekonomian nasional adalah seperti yang disampaikan oleh Naughton (1999) melalui dua fungsi utamanya yaitu (1) menyediakan pembiayaan langsung dalam skala besar kepada unit produksi, (2) menyediakan pasar yang memungkinkan pemegang saham menjual dan membeli saham dengan relatif lebih mudah. Sementara itu, Gill & Tropper (1988)

lebih lanjut menjelaskan bahwa dengan berjalannya kedua fungsi tersebut maka pasar modal, khususnya pasar saham, akan bermanfaat bagi pembangunan ekonomi suatu negara dengan cara:

- i. Menciptakan stabilitas keuangan dan ekonomi dengan mengurangi kerawanan perusahaan atas tingkat suku bunga yang berfluktuasi dan tinggi;
- ii. Membantu pertumbuhan ekonomi dan lapangan pekerjaan dengan menyediakan pembiayaan usaha bagi perusahaan;
- iii. Mempromosikan demokratisasi kepemilikan dengan mendistribusikan kepemilikan perusahaan secara luas;
- iv. Memudahkan akses terhadap modal internasional; dan
- v. Meningkatkan efisiensi melalui pembentukan harga efek yang wajar dan meminimalan biaya jual beli efek.

Harvey *et al* (1995) secara umum menggambarkan peran yang sistem keuangan dalam pertumbuhan perekonomian suatu negara adalah melalui fungsi intermediasi antara pemodal sebagai *surplus unit* dan perusahaan atau dunia usaha sebagai *defisit unit*. Dana yang diperoleh perusahaan akan diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan sehingga mampu meningkatkan kapasitas produksi dan meningkatkan laba perusahaan yang pada akhirnya diharapkan akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Skema atau jalur transmisi yang menjelaskan bagaimana pasar modal mendorong pertumbuhan ekonomi digambarkan dalam Grafik II.1 berikut:



Grafik II.1. Skema Peran Pasar Modal dalam Pertumbuhan Ekonomi
(sumber: Harvey *et al* (1995))

Mc Lindon (1996) dalam Anwar (2005) lebih lanjut menjelaskan bahwa melalui pasar modal, dana masyarakat yang dihimpun oleh perusahaan diharapkan akan mendorong pertumbuhan ekonomi jika dana tersebut digunakan dalam jangka panjang melalui investasi fisik yang diperlukan untuk meningkatkan kapasitas produksi perusahaan tersebut. Selain itu, Anwar (2005) juga menjelaskan bahwa pasar modal turut berperan dalam menentukan struktur pemodalannya suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Sebagai cerminan perimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri, perbaikan struktur pemodalannya perusahaan diharapkan meningkatkan efisiensi dan memperkuat daya saing perusahaan. Hal inilah yang pada akhirnya akan berdampak pada pertumbuhan

ekonomi suatu negara. Secara umum, Anwar (2005) meringkas bahwa manfaat pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Memperbaiki struktur modal perusahaan;
2. Meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana;
3. Menunjang terciptanya perekonomian yang sehat melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik;
4. Meningkatkan penerimaan negara melalui pajak;
5. Mengurangi utang luar negeri pemerintah dan swasta;
6. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembangunan; dan
7. Pasar modal sebagai alternatif pembiayaan pemerintah.

Kata kunci dari hasil-hasil kajian di atas adalah dana hasil penawaran umum akan bermanfaat jika dana tersebut digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi yang produktif. Secara agregat, kegiatan investasi dari perusahaan-perusahaan tersebut akan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Brodjonegoro (2009) mengatakan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia para era 1990-an yang mencapai 7-8% didorong oleh dua faktor utama yaitu investasi dan ekspor. Rosul (2004) juga telah menunjukkan bahwa pada sisi permintaan, pemulihan ekonomi dapat berjalan berkesinambungan jika didorong oleh pengeluaran investasi, baik itu investasi pihak swasta maupun investasi pemerintah. Lebih lanjut Brodjonegoro (2009) mengatakan bahwa strategi meningkatkan pertumbuhan investasi haruslah menekankan pada nilai tambah perekonomian dari berbagai produk barang maupun jasa yang menjadi keunggulan kompetitif Indonesia di pasar global.

II.2. Penawaran Umum dan Keterbukaan Informasi Mengenai Penggunaan Hasil Penawaran Umum di Indonesia

Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan Penawaran Umum 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. Sementara itu, Emiten didefinisikan sebagai Pihak yang melakukan Penawaran Umum. Untuk melakukan penawaran umum, emiten harus menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam-LK dan pernyataan pendaftaran tersebut harus sudah menjadi efektif. Dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, diatur bahwa emiten baru dapat mengumumkan prospektus ringkas sampai diterimanya pernyataan Bapepam-LK atau mengumumkan Prospektus dan/atau Prospektus Awal sampai dengan diterimanya pernyataan Bapepam-LK bahwa Emiten sudah dapat melakukan Penawaran Awal (*bookbuilding*). Yang dimaksud dengan prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan oleh emiten.

Sebagaimana yang diatur dan dinyatakan dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum dan Peraturan IX.C.3 Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum, suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek (jika ada). Salah satu informasi yang

harus diungkap dalam prospektus adalah informasi mengenai penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum. Dalam kedua peraturan tersebut dikatakan bahwa keterangan tentang tujuan penawaran umum dan penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum setelah dikurangi dengan biaya-biaya dibuat secara rinci yang mencakup antara lain:

1. Rincian penggunaan dana sesuai dengan tujuan dari penawaran umum seperti pengembangan sarana yang ada, diversifikasi, penambahan modal kerja dan sebagainya;
2. Rincian untuk pembayaran utang, seluruhnya atau sebagian. Jika kreditur yang akan dibayar adalah afiliasi dari emiten, fakta tersebut dan sifat hubungannya dengan Emiten harus diungkapkan; dan
3. Rincian yang diperkirakan akan digunakan secara langsung atau tidak langsung untuk pembelian atau investasi dalam perusahaan lain (jika ada). Jika perusahaan dimaksud adalah pihak terafiliasi dengan emiten, maka fakta tersebut dan sifat hubungannya dengan emiten harus diungkapkan.

Dalam Peraturan Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu juga diatur bahwa uraian tentang penggunaan dana secara terinci yang diperoleh dari penawaran umum harus diinformasikan di dalam prospektus untuk menghimpun dana masyarakat melalui hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) dan meliputi informasi-informasi berikut:

1. Dalam hal penggunaan dana untuk membayar utang wajib mengungkapkan jumlah utang, nama kreditur, terafiliasi atau tidak terafiliasi, penggunaan utang dan riwayat utang;

2. Dalam hal penggunaan dana untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib mengungkapkan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu; dan
3. Dalam hal penggunaan dana untuk transaksi material namun tidak mengandung benturan kepentingan wajib mengungkapkan informasi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

Keterbukaan informasi mengenai penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum yang harus dimuat dalam prospektus, prospektus ringkas, dan prospektus HMETD tersebut di atas pada dasarnya menginformasikan tentang rencana penggunaan dana hasil penawaran umum. Sementara itu, keterbukaan informasi tentang realisasi keterbukaan dana hasil penawaran umum secara khusus diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum. Dalam peraturan tersebut emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif diwajibkan menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bapepam-LK dan wajib pula dipertanggungjawabkan pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan dan atau disampaikan kepada Wali Amanat. Laporan tersebut harus disampaikan kepada Bapepam-LK dan Wali Amanat secara berkala setiap 3 (tiga) bulan (Maret, Juni, September, dan Desember). Penyampaian laporan tersebut selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya. Bentuk dan isi laporan dimaksud disusun sesuai dengan Formulir Nomor: X.K.4-1. Khusus bagi emiten yang telah mempergunakan seluruh dana, wajib menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana terakhir kepada Bapepam-LK dan mempertanggungjawabkan realisasi penggunaan dana terakhir

tersebut pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan dan atau menyampaikannya kepada Wali Amanat sesuai periodenya.

Dalam Formulir Nomor: X.K.4-1 tersebut pada intinya emiten diminta untuk melaporkan empat hal, yaitu nilai realisasi hasil penawaran umum, rencana penggunaan menurut prospektus, realisasi penggunaan dana menurut prospektus, dan sisa dana hasil penawaran umum. Dalam laporan realisasi hasil penawaran umum, emiten diminta melaporkan tentang jumlah hasil penawaran umum, biaya penawaran umum dan hasil bersih. Sementara itu, dalam laporan rencana dan realisasi penggunaan dana menurut prospektus, emiten diminta merinci penggunaan dana menurut prospektus, dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Dalam hal penggunaan dana mengenai ekspansi, sertakan menurut jenis ekspansi;
2. Dalam hal penggunaan dana mengenai *refinancing*, sertakan rincian mengenai *refinancing* termasuk nama debitur;
3. Dalam hal penggunaan dana mengenai divestasi, sebutkan secara rinci pihak-pihak yang melakukan divestasi.

Selain kewajiban laporan berkala triwulanan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan X.K.4 dimaksud di atas, emiten yang belum menggunakan seluruh dana hasil penawaran umumnya juga diwajibkan untuk menginformasikan hal tersebut kepada para pemegang saham melalui laporan tahunan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa laporan tahunan emiten harus memberikan penjelasan khusus tentang realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum secara kumulatif

sampai dengan saat terakhir apabila belum dinyatakan habis, termasuk penjelasan jika terdapat perubahan dari prospektus.

II.3. Penelitian-penelitian Sebelumnya Terkait Dengan Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum di Pasar Modal Indonesia

Sejauh penelusuran tim studi, belum ada penelitian di Indonesia yang secara khusus membahas tentang pengaruh langsung antara penggunaan dana penawaran umum dengan pertumbuhan perekonomian Indonesia secara empiris melalui model-model ekonometrika. Secara umum penelitian yang menggunakan data tentang alokasi penggunaan dana hasil penawaran umum dapat dibagi dua. Pertama, kajian teoritis dan studi kasus tentang penggunaan dana penawaran umum. Kedua, kajian tentang penggunaan dana sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham perdana di bursa.

Kajian Wihardjadinata (1993) dan Hakim (1995) merupakan studi pertama yang berhasil diketahui yang mengungkapkan pengalokasian penggunaan dana penawaran umum dan mengkaitkannya dengan hipotesis tentang peran pasar modal sebagai sarana penunjang pelaksanaan pembangunan nasional. Wihardjadinata (1993) meneliti delapan perusahaan yang telah melakukan *go public* dan menemukan dalam prospektus perusahaan-perusahaan tersebut bahwa tujuh perusahaan diantaranya mengatakan bahwa dana yang diperoleh dari penawaran umum akan digunakan untuk memperluas bidang usahanya, sedangkan satu perusahaan lainnya digunakan untuk usaha yang non produktif yaitu untuk diberikan kepada pemegang saham lama. Wihardjadinata (1993) berhipotesis bahwa perluasan usaha tersebut akan meningkatkan daya saing perusahaan melalui perbaikan struktur pemodal dan

peningkatan produksi. Selain itu, perluasan usaha diharapkan akan membuka peluang peningkatan penyerapan tenaga kerja. Hal-hal inilah yang diharapkan akan membantu pemerintah dalam pelaksanaan pembangunan nasional. Sementara itu, Hakim (1995) mengidentifikasi bahwa pada periode 1993 sampai dengan Maret 1995, dari 36 perusahaan yang menjadi contoh dalam studinya, ditemukan bahwa rata-rata 80% dari dana masyarakat yang berhasil dihimpun melalui pasar modal akan digunakan untuk kegiatan investasi. Hal ini berarti dari Rp 56 triliun dana yang diperoleh perusahaan-perusahaan tersebut, Rp 40 triliun diantaranya digunakan untuk investasi. Tiga puluh enam contoh yang menjadi obyek studi ini merupakan perwakilan dari 28 bidang usaha dari 223 perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan Maret 1995. Adapun hasil lengkap studi Hakim (1995) adalah sebagai berikut:

Tabel II.1. Ringkasan Pengalokasian Dana Hasil Penawaran Umum dalam Hakim (1995)

Persentase Alokasi Penggunaan Dana	Jumlah Perusahaan
100% Investasi	13
80-90% Investasi; 10-20% pembayaran utang	16
60-80% Investasi; 20-40% pelunasan utang jangka pendek dan tambahan modal cadangan	6
26% Investasi; 74% pembayaran utang jangka pendek	1
56% Investasi; 44% pembayaran utang dan cadangan kas	1

Fokus kajian kedua tentang penggunaan dana sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham perdana di bursa pada umumnya dibagi menjadi tiga fenomena utama yaitu (1) *short-run underpricing*, (2) *long-run underperformance*, dan (3) *hot and cold market*. *Short-run underpricing* merupakan fenomena dimana kinerja saham-saham IPO dalam jangka pendek yaitu dalam beberapa hari setelah hari pertama pencatatan di bursa akan lebih tinggi daripada harga penawaran umum, sementara itu *long-run underperformance* merujuk pada

fenomena dimana kinerja saham-saham IPO dalam jangka panjang akan lebih rendah dibandingkan dengan kinerja pasar. *Hot dan cold market* adalah fenomena kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO pada saat pasar sedang *hot* akan cenderung lebih buruk dibandingkan kinerja saham yang melakukan IPO pada saat pasar sedang *cold*. Penelitian-penelitian tentang kajian ini antara lain adalah Rotty (2002), Syahdina (2002), Soepriyono (2005), dan Widodo (2005).

Dari penelitian-penelitian tersebut, hanya Soepriyono (2005) yang diketahui menggunakan peubah alokasi tujuan penggunaan dana hasil penawaran umum sebagai faktor yang diduga ikut menentukan adanya anomali dalam jangka pendek dan jangka panjang. Soepriyono (2005) membagi penggunaan dana IPO menjadi tiga, yaitu untuk investasi, membayar utang dan untuk modal kerja. Lalu, ketiga tujuan penggunaan dana tersebut dibagi lagi sesuai dengan besarnya proporsi alokasi yaitu lebih kecil 25%, 25-50%, 50-75%, dan lebih besar dari 75%. Hal studi ini menemukan bahwa dari data 74 perusahaan yang diteliti ternyata perbedaan alokasi penggunaan dana penawaran umum ternyata secara statistik tidak signifikan memengaruhi rataan imbal hasil. Dengan kata lain, fenomena anomali *short-run underpricing* dan *long-run underperformance* bukan disebabkan oleh adanya perbedaan alokasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

II.4. Peraturan Penggunaan Hasil Penawaran Umum di Negara Lain

Menurut hasil penulisan tim studi dan korespondensi dengan beberapa regulator negara lain seperti *Securities Commission Malaysia*, *Monetary Authority of Singapore*, dan *Securities and Future Commission Hong Kong*, tidak ada aturan khusus yang mengatur tentang batasan penggunaan dana hasil penawaran umum

untuk jenis kegiatan tertentu. Namun demikian, semua negara mensyaratkan aspek keterbukaan tentang penggunaan dana hasil penawaran umum tersebut dan harus mengungkapkannya dalam prospektus.

Di bawah ini adalah contoh kutipan respon yang diberikan oleh perwakilan *Securities Commission Malaysia* dan *Monetary Authority of Singapore*:

“There is no limitation on the use of proceeds raised from an IPO. However, appropriate disclosure on the use of proceeds raised from an IPO is required to be made in the prospectus in accordance with the Prospectus Guidelines–Equity and Debt (Prospectus Guidelines). The disclosure requirements on the use of proceeds are set out in Paragraphs 6.13 and 6.14 of the Prospectus Guidelines, available on our website at www.sc.com.my.” (Eileen Wong, *International Affairs, Securities Commission Malaysia*)

“The relevant statutory requirements governing the content of a prospectus for an offer of securities are set out in section 243(1) of the Securities and Futures Act, Cap. 289 (the "SFA"). The specific prospectus disclosure requirements can be found in the Fifth Schedule of the Securities and Futures (Offers of Investments) (Shares and Debentures) Regulations 2005 (the "SFR"). The SFR does not set specific limitations on the use of proceeds from an offer of securities, but requires appropriate disclosures on such intended use(s) of proceeds to be made in the prospectus.” (Ms Lim Sihui, *Corporate Finance Division, Capital Markets Department, Monetary Authority of Singapore*)

BAB III

METODOLOGI

III.1. Pengidentifikasian dan Pengklasifikasian Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Sebagaimana disebutkan sebelumnya salah satu tujuan studi ini adalah mempelajari dan mengidentifikasi penggunaan dana penawaran umum termasuk rincian dan jenis penggunaannya. Peraturan X.K.4 sendiri secara umum mengatur bahwa bentuk dan isi laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum harus disusun sesuai dengan Formulir Nomor X.K.4-1 yang terlampir dalam peraturan tersebut. Dalam catatan di bawah formulir tersebut disebutkan bahwa rincian penggunaan dana harus disebutkan sesuai jenis penggunaannya yaitu ekspansi, *refinancing*, dan divestasi. Jenis penggunaan dana ini akan dijadikan dasar yang untuk selanjutnya akan diperluas dalam proses pengidentifikasian dan pengklasifikasian penggunaan dana dalam studi ini.

Pengembangan pengklasifikasian tersebut didasari oleh tiga penelitian utama yaitu Gichas *et al* (2006), Leone *et al* (2006) dan Raju & Conceicao (2007). Gichas *et al* (2006) dalam studinya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham pasca penawaran umum perdana (IPO), mengklasifikasikan penggunaan dana penawaran umum menjadi empat jenis yaitu: (1) investasi pada aset tetap (*investment in fixed assets*), (2) investasi pada modal kerja (*investment in working capital*), (3) investasi pada perusahaan lain (*investment in participations in other companies*), dan (4) membayar utang pra-IPO (*repayment of pre-IPO debts*). Sementara itu, Leone *et al* (2006) secara umum mengklasifikasikan penggunaan dana

menjadi dua yaitu untuk membayar utang dan untuk lainnya, dimana penggunaan dana lainnya selanjutnya dikelompokkan lagi menjadi: (1) ekspansi atau akuisisi, (2) R&D or pengembangan produk, (3) pemegang saham pra-IPO, (4) iklan, pemasaran, promosi dan penjualan, (5) modal kerja, dan (6) lainnya. Pada Raju & Conceicao (2007), yang menelaah tentang pengawasan penggunaan dana penawaran umum oleh bursa efek di India mengklasifikasikan penggunaan dana menjadi lima yaitu (1) ekspansi, (2) tanah, (3) bangunan, (4) pabrik dan mesin, dan (5) modal kerja. Berdasarkan studi-studi tersebut, maka klasifikasi jenis penggunaan dana hasil penawaran umum pada studi ini memperluas cakupan yang telah disebutkan dalam Formulir X.K.4-1 menjadi enam jenis beserta definisinya yaitu (1) pembayaran utang, (2) ekspansi, (3) divestasi, (4) investasi pada aset tetap, (5) investasi pada modal kerja, (6) akuisisi, dan (7) R&D dan pengembangan produk.

Dalam akuntansi penggunaan cash seperti yang terdapat pada *cash flow statement* dikelompokkan menjadi tiga bagian yaitu :

1. *Operating activities* yaitu transaksi dalam *cash* yang berhubungan langsung dengan operasional perusahaan dalam rangka menghasilkan *net income*. Dalam studi ini investasi pada modal kerja termasuk didalam jenis transaksi ini;
2. *Investing activities* didalamnya merupakan transaksi dalam *cash* yang berhubungan dengan investasi jangka menengah dan panjang, yang di dalamnya meliputi pengumpulan dana dan penggunaan *cash* dengan utang pada pihak lain, pembelian dan penjualan surat berharga dan juga pembelian dan penjualan tanah, gedung dan peralatan pabrik. Dalam studi ini hal ini menggolongkannya menjadi ekspansi, divestasi, investasi pada aset tetap, akuisisi, serta R&D dan pengembangan produk; dan

3. *Financing activities* yaitu transaksi dalam *cash* yang berhubungan dengan kewajiban dan modal disetor pemegang saham. Di dalamnya termasuk menyediakan dan pembayaran kepada para pemegang saham atas investasinya dan meminjam ataupun membayar hutang kepada pihak kreditor. Dalam studi ini yang masuk dalam kategori ini adalah pembayaran utang.

Dari ketiga penggolongan ini jelaslah bahwa pembayaran utang tidaklah *derived net income* sehingga jika dana masuk ke dalam perusahaan tetapi untuk pembayaran hutang maka tidak akan berpengaruh terhadap penghasilan perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut di atas definisi yang digunakan untuk tiap jenis penggunaan dana penawaran umum adalah

1. Divestasi adalah pengurangan sebagian atau seluruh aset baik finansial maupun *fixed asset* oleh sebuah perusahaan;
2. Investasi pada *fixed asset* adalah penambahan aset berupa tanah, gedung atau peralatan oleh sebuah perusahaan dalam rangka meningkatkan pendapatan di masa datang;
3. Investasi pada modal kerja adalah penambahan aset berupa *cash* oleh sebuah perusahaan dalam rangka mensmbah kelancaran transaksi yang ada sehingga meningkatkan pendapatan di masa datang;
4. Ekspansi adalah meningkatkan atau menambah kegiatan ekonomi suatu perusahaan dalam lini yang berbeda;
5. Akuisisi adalah pengambil alihan atau pembelian suatu perusahaan oleh pihak lain;
6. Pembayaran utang adalah pengembalian atas aset yang telah diterima di masa lalu yang telah jatuh tempo; dan

7. R&D dan pengembangan produk adalah kegiatan penelitian dan pengembangan untuk menemukan atau mengembangkan suatu produk baru.

III.2. Ruang Lingkup Studi

Dalam studi ini akan dibatasi pada perusahaan yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk menghimpun dana masyarakat melalui penerbitan efek bersifat ekuitas maupun obligasi selama tahun 2008. Penawaran umum efek bersifat ekuitas yang dilakukan pertama kali disebut dengan penawaran umum perdana (*initial public offering – IPO*), sedangkan penawaran umum kedua dan seterusnya dinamakan *right issue* atau menurut istilah di pasar modal Indonesia dinamakan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD). Sementara itu penawaran obligasi dapat dilakukan melalui obligasi konvensional maupun obligasi berbasis syariah yang dikenal sebagai sukuk. Daftar perusahaan yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK selama 2008 dimaksud dapat dilihat dalam Lampiran 1, Lampiran 2 dan Lampiran 3 yang juga memuat informasi tentang tanggal efektif dan nilai emisinya.

III.3. Metode Pengumpulan Data dan Informasi

Untuk memperoleh data dan informasi, pada studi ini dilakukan beberapa pendekatan. Yang pertama adalah melakukan pengumpulan data berupa laporan Formulir X.K.4-1 periode pelaporan 31 Desember 2008 dari semua perusahaan yang mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK selama 2008. Jika Sumber data dari laporan ini adalah dari Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil dan Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa, Bapepam-LK serta Pusat Referensi Pasar

Modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia (PRPM). Data dan Informasi dari Formulir tersebut merupakan dana primer yang juga menjadi kajian utama studi ini.

Pendekatan yang kedua adalah melakukan kunjungan ke delapan emiten dan perusahaan publik dimana pemilihan contoh ini dilakukan secara sengaja (*purposive sampling*) dengan pertimbangan utama keterbatasan alokasi anggaran yang tersedia dan dalam studi ini memang tidak dimaksudkan untuk mewakili semua populasi emiten. Hal ini dilakukan untuk melihat indikasi gambaran tentang pendapat dan analisis manajemen tentang pengaruh penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap beberapa aspek operasional dan keuangan perusahaan. Daftar nama emiten dan hal-hal yang didiskusikan dalam kunjungan ini dapat dilihat dalam Lampiran 4 dan Lampiran 5.

Pendekatan yang terakhir adalah melakukan kunjungan dan diskusi dengan Bursa Efek Indonesia untuk beberapa hal seperti yaitu sistem pelaporan elektronik X.K.4 kepada BEI oleh emiten pada saat ini, rencana pengembangan sistem pelaporan elektronik, dan rancangan skema diagram alur (*flow chart*) sistem pelaporan elektronik X.K.4 untuk membangun basis data penggunaan dana hasil penawaran umum dan penggunaannya dalam pengawasan Bapepam-LK dan BEI. Selain itu, juga dilakukan review atas artikel Raju & Conceicao (2007) yang berjudul *Projections and utilizations of funds by IPOs and compliance with clause 43 of listing agreement at stock exchanges in India: a case study*, sebagai rujukan awal dalam peninjauan pembangunan basis data penggunaan dana hasil penawaran umum dan penggunaannya dalam pengawasan Bapepam-LK dan BEI.

III.4. Metode Analisis Data

Data yang dianalisis adalah data hasil pengumpulan data yang disesuaikan dengan kesediaan data yang diberhasil diperoleh. Misalnya beberapa perusahaan yang baru mendapatkan pernyataan efektif pada tanggal 31 Desember 2008 belum memiliki data laporan penggunaan hasil dana penawaran umum akhir tahun 2008 sehingga dikeluarkan dari contoh (*sample*). Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT Sumber Alfaria Trijaya untuk IPO Saham dan PT PLN untuk Obligasi dan Sukuk. Sementara itu, PT Bank Syariah Muamalat Indonesia memang datanya tidak tersedia sehingga juga tidak termasuk contoh yang dianalisis. Selain itu, ada beberapa perusahaan yang data tentang nilai emisinya yang berbeda dengan yang tercatat sebagaimana ditampilkan dalam Lampiran 1, Lampiran 2 dan Lampiran 3. Hal ini mungkin disebabkan karena perbedaan realisasi hasil penawaran umum dengan rencana yang diajukan kepada Bapepam-LK atau juga karena proses penawaran umum tersebut belum selesai sepenuhnya pada saat pelaporan per 31 Desember 2008. Perusahaan-perusahaan yang datanya berbeda dimaksud adalah PT Indika Energy, PT Bakrie Telekom, PT AGIS, PT Sinarmas Multiartha, PT Bintang Mitra Semestaraya, PT Mitra Rajasa, PT Indonesia Air Transport, PT Thames PAM Jaya, PT Aneka Gas Industri dan PT Metrodata Electronics. Untuk data Obligasi dan Sukuk, beberapa perusahaan menggabungkan Laporan Formulir X.K.4-1-nya dengan menggabungkan dua atau lebihnya obligasi, baik itu antara dua obligasi konvensional maupun antara obligasi konvensional dengan Sukuk, menjadi satu item sehingga tidak dapat dibedakan peruntukan penggunaan dua obligasi yang berbeda tersebut. Hasil akhir data yang dianalisis dalam studi ini adalah sebagai berikut.

Tabel III.1. Ringkasan Jumlah dan Nilai Penawaran Umum yang Menjadi Contoh dan di Analisis Dalam Studi

Jenis Penawaran Umum	Jumlah Penawaran Umum	Total Nilai Penawaran Umum (Rp)
IPO Saham	16	23.042.172.727.000,00
HMETD	25	55.214.040.258.926,00
Obligasi	17	10.694.500.000.000,00
Sukuk	4	650.000.000.000,00
Total	62	89.600.712.985.926,00

Data yang diperoleh dieksplorasi dan dianalisis secara deskriptif dan disajikan melalui Grafik dan Tabel. Data tentang nilai realisasi hasil penawaran umum, rencana penggunaan dana menurut prospektus, dan realisasi penggunaan dana serta sisa dana hasil penawaran umum akan dianalisis berdasarkan nilai total dan nilai rata-rata dari setiap jenis penghimpunan dana, yaitu apakah IPO saham, HMETD dan obligasi. Sementara itu, data hasil wawancara dengan pihak manajemen dari delapan emiten dan perusahaan publik yang dipilih menjadi contoh dalam studi ini disajikan tanpa menyebutkan nama perusahaan dimaksud. Hasil wawancara disajikan dalam bentuk narasi dengan meringkas temuan-temuan yang dianggap menarik dan perlu dibahas.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

IV.1. Nilai Realisasi Hasil Penawaran Umum

Total jumlah hasil penawaran umum selama tahun 2008 untuk 62 penawaran umum yang menjadi contoh dalam studi ini adalah sebesar Rp 89,60 triliun (Tabel IV.1). Penawaran umum melalui dengan HMETD tercatat berhasil menghimpun dana masyarakat terbesar dengan jumlah Rp 55,21 triliun atau sekitar 61,62% dari total jumlah hasil penawaran umum. Penawaran umum perdana saham menempati urutan kedua terbesar dengan nilai Rp 23,04 triliun (25,71%). Sementara itu penawaran umum melalui penerbitan obligasi baik itu konvensional maupun sukuk selama tahun 2008 belum menjadi pilihan utama perusahaan sebagai sumber dana pembiayaan usahanya.

Tabel IV.1. Jumlah, Biaya dan Hasil Bersih Penawaran Umum (Rp Miliar)

Jenis Penawaran Umum	Jumlah Hasil Penawaran Umum	Biaya Penawaran Umum	Hasil Bersih
HMETD	55.214,04	414,05	54.799,99
IPO Saham	23.042,17	744,32	22.297,85
Obligasi	10.694,50	93,67	10.600,83
Sukuk	650,00	7,35	642,65
Total	89.600,71	1.259,39	88.341,32

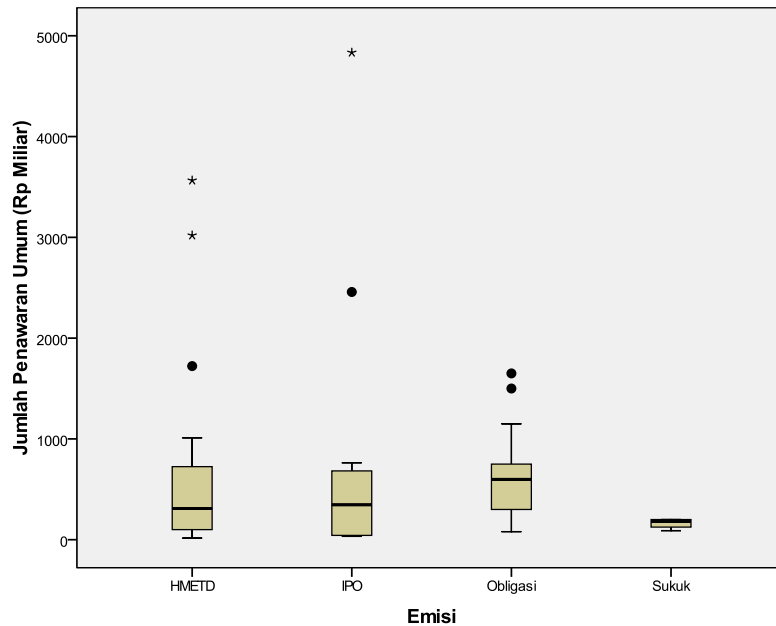
Dilihat dari Tabel IV.2. yang menyajikan statistik deskriptif (yaitu rata-rata, minimum, maksimum, dan simpangan baku) terlihat bahwa walaupun secara total HMETD merupakan penghimpunan dana terbesar namun pada kenyataannya jumlah tersebut sangat dipengaruhi oleh satu emisi yang mencatat nilai yang cukup signifikan yaitu PT Bakrie & Brothers yang melakukan emisi sebesar Rp 40,12 triliun. Hal yang sama juga terjadi pada jenis penawaran umum IPO saham, dimana hampir setengah

dari total jumlah hasil penawaran umumnya dihasilkan dari nilai emisi yang dilakukan oleh PT Adaro Energy yaitu sebesar Rp 12,25 triliun. Tabel tersebut juga menyajikan fakta bahwa nilai emisi yang diperoleh oleh emiten dari HMETD sangat besar variasinya dalam arti besar kecilnya nilai emisi sangat tergantung kepada emiten yang bersangkutan. Untuk penawaran umum berjenis obligasi dan sukuk, besarnya dana masyarakat yang dihimpun relatif tidak terlalu berbeda antar satu perusahaan-dengan perusahaan lainnya.

Tabel IV.2. Statistik Deskriptif Jumlah Hasil Penawaran Umum (Rp Miliar)

Jenis Penawaran Umum	Rataan	Minimum	Maksimum	Simpangan baku
HMETD	2.208,56	15,20	40.118,29	7.948,27
IPO Saham	1.440,14	33,00	12.253,26	3.142,81
Obligasi	629,09	80,00	1.650,00	466,12
Sukuk	162,50	90,00	200,00	51,88

Sebaran jumlah nilai penawaran umum tersebut juga dapat dilihat dalam Grafik IV.1 berikut yang menyajikan ringkasan lima statistik yaitu nilai terendah (minimum), kuartil pertama, median, kuartil ketiga, dan nilai tertinggi (maksimum). Grafik tersebut telah diskala ulang dengan menghilangkan satu pencilan (*outlier*) atas pada penawaran umum HMETD yaitu PT Bakrie & Brothers yang melakukan emisi sebesar Rp 40,12 triliun dan satu pencilan atas pada penawaran umum perdana saham yaitu PT Adaro Energy yang melakukan emisi sebesar Rp 12,25 triliun. Dari Grafik ini ditunjukkan bahwa ini ditunjukkan bahwa secara rata-rata HMETD merupakan pengumpul dana masyarakat terbesar, namun secara median jenis penawaran umum melalui obligasi merupakan pengumpul dana terbesar.



Grafik IV.1. Diagram Kotak Garis Sebaran Jumlah Penawaran Umum Per Emisi (Hasil penyeskalaan ulang dengan menghilangkan masing-masing satu pencilan untuk HMETD dan IPO)

Dalam Tabel IV.1 selain data total jumlah hasil penawaran umum, juga menyajikan data total biaya dan hasil bersih penawaran umum. Berbeda dengan data jumlah hasil penawaran umum, penawaran umum melalui IPO saham selama tahun 2008 memiliki biaya yang cukup besar dibandingkan penawaran umum lainnya, terutama HMETD. Sehingga hasil bersih penawaran umum juga dipengaruhi oleh besarnya biaya yang harus dikeluarkan dalam proses pengumpulan dana masyarakat ini. Namun demikian, seperti kasus jumlah penawaran umum sebelumnya, total biaya dan hasil bersih penawaran umum masih dipengaruhi oleh adanya data pencilan oleh dua perusahaan yang telah disebutkan sebelumnya. Tabel IV.3 dan Tabel IV.4 berikut mengkonfirmasi hal tersebut dengan menunjukkan nilai maksimum dari data biaya dan hasil bersih penawaran umum yang relatif besar dibandingkan nilai totalnya sebagaimana disajikan dalam Tabel IV.1

Tabel IV.3. Statistik Deskriptif Biaya Penawaran Umum (Rp Miliar)

Jenis Penawaran Umum	Rataan	Minimum	Maksimum	Simpangan baku
HMETD	16,56	0,00*	208,48	43,96
IPO Saham	46,52	0,00*	406,67	103,30
Obligasi	5,51	0,77	14,19	4,12
Sukuk	1,84	1,53	2,26	0,31

Catatan: *) Ada masing-masing satu perusahaan yang melakukan emisi HMETD dan IPO Saham yang tidak mencantumkan biaya penawaran umum, dan langsung mencantumkan hasil bersihnya sama dengan jumlah hasil penawaran umum.

Tabel IV.4. Statistik Deskriptif Hasil Bersih Penawaran Umum (Rp Miliar)

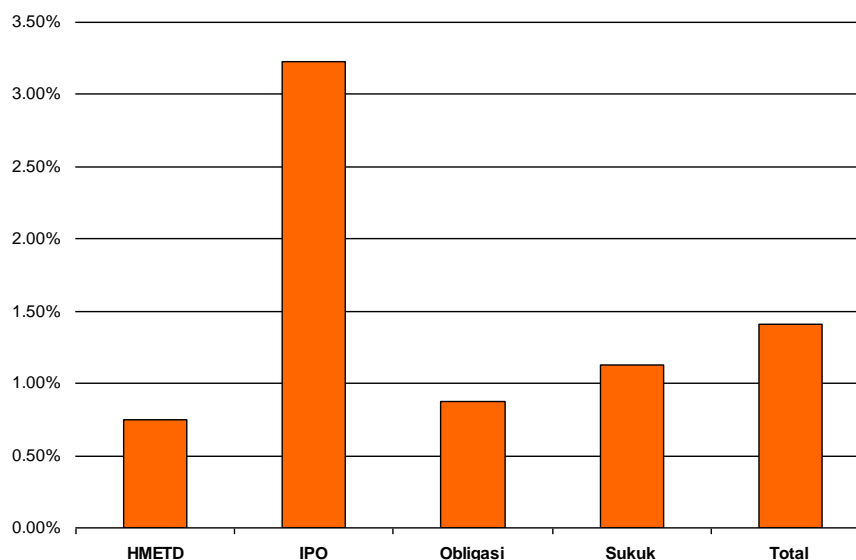
Jenis Penawaran Umum	Rataan	Minimum	Maksimum	Simpangan baku
HMETD	2.192,00	14,84	39.909,81	7.907,03
IPO Saham	1.393,62	30,98	11.846,60	3.042,67
Obligasi	623,58	79,15	1.643,55	464,37
Sukuk	160,66	88,15	198,47	51,86

Untuk memperoleh gambaran besarnya jumlah, biaya, dan hasil bersih penawaran umum per emisinya, Tabel IV.5 meringkas kembali dan memperlihatkan bahwa rata-rata dana yang dikumpulkan dalam setiap penawaran umum adalah Rp 1,45 triliun, dengan biaya Rp 20,31 milyar, sehingga perusahaan mendapatkan dana bersih dari penawaran umum sebesar Rp 1,42 triliun. Untuk penawaran umum perdana saham, setiap emiten secara rata-rata memperoleh dana segar dari pasar modal sebesar Rp 1,29 triliun, setelah dikurangi biaya penawaran umum. Sedangkan untuk HMETD, setiap emiten akan memperoleh sekitar Rp 2,19 triliun; jauh lebih tinggi dari yang didapat melalui penawaran obligasi dan sukuk, yang masing-masing hanya bernilai Rp 623,58 miliar dan Rp 160,66 miliar.

Tabel IV.5. Rataan Jumlah, Biaya dan Hasil Bersih Penawaran Umum per Emisi (Rp Miliar)

Jenis Penawaran Umum	Jumlah Hasil Penawaran Umum	Biaya Penawaran Umum	Hasil Bersih
HMETD	2.208,56	16,56	2.192,00
IPO Saham	1.440,14	46,52	1.393,62
Obligasi	629,09	5,51	623,58
Sukuk	162,50	1,84	160,66
Total	1.445,17	20,31	1.424,86

Secara umum sebagaimana digambarkan dalam Grafik IV.2., penghimpunan dana masyarakat melalui penawaran umum perdana saham akan memakan biaya yang lebih besar dibandingkan dengan penawaran umum lainnya. Biaya penawaran umum perdana saham selama tahun 2008 adalah sekitar 3,23% dari jumlah hasil penawaran umum. Penawaran umum melalui HMETD merupakan cara penghimpunan dana masyarakat yang berbiaya paling murah, yaitu hanya sekitar 0,75% dari jumlah hasil penawaran umum. Secara umum, biaya penawaran umum adalah sebesar 1,41% dari dana yang masyarakat yang dihimpun oleh perusahaan melalui pasar modal.

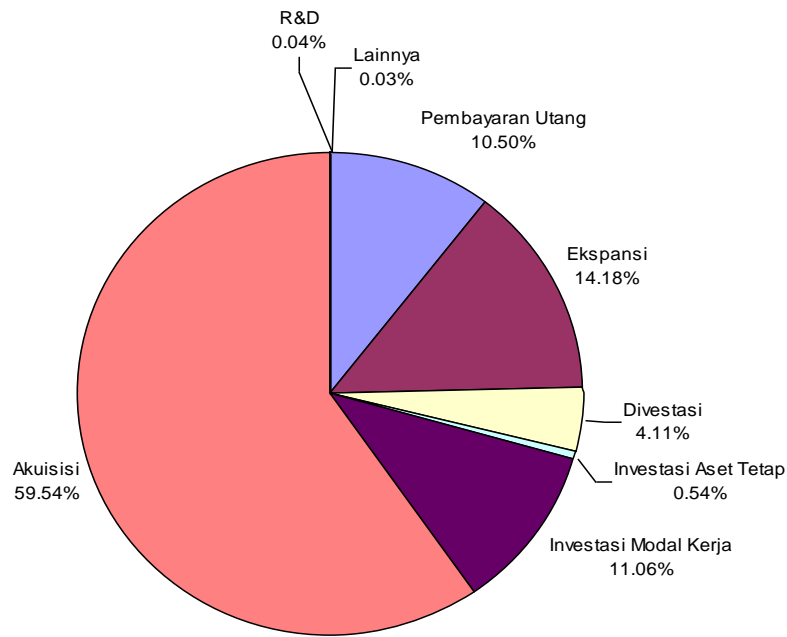


Grafik IV.2. Persentase Biaya Terhadap Jumlah Hasil Penawaran Umum

Dari beberapa Tabel dan Grafik tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa penawaran umum efek bersifat ekuitas memang pada awalnya akan memakan biaya yang cukup besar, namun penghimpunan dana masyarakat melalui penawaran umum lanjutan dari jenis penawaran umum ini akan jauh lebih murah dengan jumlah yang dihimpun juga relatif cukup besar.

IV.2. Rencana Penggunaan Dana Menurut Prospektus

Rencana penghimpunan dana masyarakat melalui pasar modal oleh perusahaan harus secara jelas disebutkan dalam Prospektus sebelum efek yang bersifat ekuitas maupun pendapatan tetap ditawarkan kepada publik. Grafik IV.3 mengilustrasikan prioritas rencana penggunaan dana hasil penawaran umum selama tahun 2008. Data menunjukkan bahwa dana penawaran umum pada umumnya direncanakan untuk terutama untuk keperluan akuisisi, yaitu sekitar 60% dari setiap penawaran umum. Tujuan penggunaan dana hasil penawaran umum terbesar kedua pada umumnya direncanakan untuk ekspansi (14%), sementara itu rencana pembayaran utang dan investasi untuk modal kerja menempati prioritas selanjutnya (11%). Pembiayaan untuk riset dan pengembangan produk tampaknya belum menjadi prioritas utama yang disebutkan dalam prospektus.



Grafik IV.3. Persentase Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Sementara itu, rincian jenis rencana penggunaan dana menurut prospektus baik itu secara total maupun rata-rata per penawaran umum selama tahun 2008 disajikan dalam Tabel IV.6 di halaman berikut. Dalam Tabel tersebut diperlihatkan bahwa rencana penggunaan dana menurut prospektus secara umum memang ditujukan untuk akuisisi, namun hal ini tidak berlaku untuk penawaran umum obligasi. Pada jenis penawaran umum obligasi, tujuan utama pengumpulan dana masyarakat adalah untuk membiayai investasi pada modal kerja (49,49%), lalu diikuti oleh ekspansi (26,16%) dan pembayan utang (21,24%). Sementara itu, akuisisi hanya menempati prioritas keempat. Dalam nominal rupiah, secara rata-rata dalam setiap penawaran umum obligasi, dari Rp 630 miliar yang dihimpun dari masyarakat, Rp 311,86 miliar

diantaranya direncanakan akan digunakan untuk investasi pada aset tetap, sedangkan Rp 133,84 miliar digunakan untuk pembayaran utang.

Pada penawaran umum perdana saham, perusahaan memprioritas penggunaan dana yang bersumber dari pasar modal untuk rencana akuisisi (52,09%) dan ekspansi (22,27%). Divestasi dan investasi pada modal kerja selanjutnya menjadi prioritas ketiga dan keempat dengan masing-masing proporsi sebesar 16,06% dan 7,99%. Dalam nominal rupiah, dari rata-rata Rp 1,43 triliun dana yang didapat dari setiap penawaran umum perdana saham, Rp 742,64 miliar diantaranya direncanakan akan digunakan untuk akuisisi dan Rp 317,49 miliar lainnya digunakan untuk keperluan ekspansi. Sementara itu, walaupun akuisisi juga merupakan rencana penggunaan dana menurut prospektus yang terbesar, namun prioritas selanjutnya berbeda antara penawaran umum saham lanjutan dan sukuk. Pada penawaran umum lanjutan melalui HMETD, pembayaran utang dan ekspansi menjadi hal yang diutamakan, namun pada penawaran umum sukuk, perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana untuk kepentingan investasi pada modal kerja dan investasi pada aset tetap. Dalam setiap penerbitan sukuk yang secara rata-rata berhasil menghimpun dana sebesar Rp 160,66 miliar, masing-masing sebesar Rp 53,77 miliar (33,47%), Rp 42,32 miliar (26,60%), dan Rp 36,31 miliar (22,60%) diantaranya digunakan untuk akuisisi, investasi pada modal kerja dan investasi pada aset tetap.

Tabel IV.6. Total dan Rataan per Emisi Jenis Rencana Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum sesuai Prospektus (Rp Miliar)

Jenis Penggunaan Dana	IPO Saham	HMETD	Obligasi	Sukuk	Total
Panel 1. Total					
Pembayaran utang	301,26	6.668,12	2.275,21	105,07	9.349,66
Ekspansi	5.079,87	4.740,03	2.801,91	8,00	12.629,81
Divestasi	3.663,69	0,00	0,00	0,00	3.663,69
Investasi pada Aset Tetap	29,87	208,54	100,00	145,22	483,63
Investasi pada Modal Kerja	1.822,81	2.557,13	5.301,66	169,27	9.850,87
Akuisisi	11.882,20	40.696,45	227,47	215,08	53.021,19
R&D dan pengembangan produk	25,70	0,00	6,19	0,00	31,90
Lainnya	0,00	25,00	0,00	0,00	25,00
Panel 2. Rataan Per Emisi					
Pembayaran utang	18,83	266,72	133,84	26,27	150,80
Ekspansi	317,49	189,60	164,82	2,00	203,71
Divestasi	228,98	0,00	0,00	0,00	59,09
Investasi pada Aset Tetap	1,87	8,34	5,88	36,31	7,80
Investasi pada Modal Kerja	113,93	102,29	311,86	42,32	158,88
Akuisisi	742,64	1.627,86	13,38	53,77	855,18
R&D dan pengembangan produk	1,61	0,00	0,36	0,00	0,51
Lainnya	0,00	1,00	0,00	0,00	0,40
Panel 3. Persentase					
Pembayaran utang	1,32%	12,15%	21,24%	16,35%	10,50%
Ekspansi	22,27%	8,63%	26,16%	1,24%	14,18%
Divestasi	16,06%	0,00%	0,00%	0,00%	4,11%
Investasi pada Aset Tetap	0,13%	0,38%	0,93%	22,60%	0,54%
Investasi pada Modal Kerja	7,99%	4,66%	49,49%	26,34%	11,06%
Akuisisi	52,09%	74,13%	2,12%	33,47%	59,53%
R&D dan pengembangan produk	0,11%	0,00%	0,06%	0,00%	0,04%
Lainnya	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,03%

Untuk mengilustrasikan rincian rencana penggunaan dana hasil penawaran umum menurut prospektus, teladan dari masing-masing satu perusahaan yang mewakili setiap jenis penawaran umum diharapkan akan memperjelas hasil-hasil di atas:

- a. PT Bayan Resources Tbk yang bergerak dibidang usaha pertambangan batu bara telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham. Menurut prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut, dari total dana hasil penawaran umum bersih setelah dikurangi oleh biaya emisi sebesar Rp 1.845,63 triliun, mayoritas dana tersebut akan dialokasi untuk kepentingan ekspansi proyek perusahaan. Sisa dana akan dialokasikan untuk kepentingan akuisisi dan investasi pada modal kerja. Rincian lengkap rencana alokasi dana hasil penawaran umum adalah sebagai berikut:
 1. Akuisisi *floating transfer* sebesar Rp 313,40 miliar;
 2. Ekspansi proyek wahana sebesar Rp 360,20 miliar;
 3. Ekspansi proyek perkasa sebesar Rp 322,80 miliar;
 4. Modal kerja sebesar Rp 700,93 miliar.
- b. PT Moyara Indah Tbk yang bergerak dibidang usaha manufaktur pada tanggal 28 Mei 2008 telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam-LK untuk menghimpun dana dari masyarakat melalui penerbitan dua efektifis bersifat utang yaitu Obligasi Mayora Indah III tahun 2008 dan Sukuk Mudharabah I Mayora Indah tahun 2008. Rencana penggunaan hasil dua penawaran umum ini menurut prospektus berbeda tergantung apakah efek tersebut konvensional atau berbasis syariah. Untuk obligasi konvensional, perusahaan merencanakan akan

mengalokasikan 100% dana tersebut untuk pelunasan Obligasi Mayora II atau *refinancing*, sedangkan untuk Sukuk Mudharabah perusahaan merencanakan penggunaan keseluruhan dana tersebut untuk investasi pada modal kerja yaitu belanja modal pada divisi biskuit dan penambahan modal kerja. Hasil bersih dana penawaran umum masing-masing untuk obligasi konvensional dan sukuk adalah Rp 98,87 miliar dan Rp197,74 miliar.

- c. PT Mandom Indonesia Tbk yang bergerak dibidang usaha industri kosmetika, wangi-wangian, perbekalan kesehatan rumah tangga, toiletries dan kemasan plastik, pada tanggal 10 Juni 2008 telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum saham lanjutan yang ke tiga. Menurut prospektus, dana hasil penawaran umum terbatas ini seluruhnya akan digunakan untuk investasi pada aset tetap yaitu untuk pembelian tanah. Dari jumlah hasil penawaran umum sebesar Rp 80,43 miliar, hasil bersih yang didapat adalah sebesar Rp 78,34 miliar dengan biaya penawaran umum sebesar Rp 2,09 miliar.

Secara umum, rencana awal penggunaan dana hasil penawaran umum yang mayoritasnya akan digunakan untuk keperluan akuisisi dapat diharapkan akan membantu pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Akuisisi perusahaan lain akan bermanfaat dalam proses diversifikasi bidang usaha dan meningkatkan skala ekonomis perusahaan. Selain itu akuisisi dinilai akan menghemat waktu dan biaya yang diperlukan dalam membentuk perusahaan baru serta sumber daya yang sudah berjalan dengan baik dari perusahaan yang diakuisisi juga akan membantu meningkatkan kinerja perusahaan yang mengakuisisi.

Yang patut dicermati adalah rencana penggunaan dana untuk pembayaran utang yang menjadi salah satu prioritas utama perusahaan yang melakukan penawaran umum obligasi dan HMETD. Walaupun pembayaran utang dalam memperbaiki profil waktu struktur utang perusahaan, namun pembayaran utang dengan menerbitkan utang baru haruslah dicermati karena ini tidak bermanfaat secara langsung dalam peningkatan kapasitas produksi perusahaan. Dengan kata lain, pembayaran utang kurang dapat diharapkan akan memberikan manfaat kepada pertumbuhan perekonomian secara keseluruhan.

Hal yang menarik lainnya untuk dicermati dari perbedaan rencana penggunaan dana hasil penawaran umum ini adalah perbedaan karakteristik antara efek atau wahana instrumen keuangan yang digunakan dalam menghimpun dana masyarakat ini. Secara umum, IPO saham dan HMETD dapat dikategorikan sebagai efek bersifat ekuitas, sedangkan obligasi konvensional dan sukuk dikategorikan efek bersifat utang. Menurut Ross *et al* (1990) perbedaan antara kedua jenis efek tersebut adalah pada faktor komitmen untuk melakukan pembayaran, pengurangan pajak (*tax deductability*) dan kontrol terhadap manajemen. Efek bersifat ekuitas tidak memerlukan komitmen pembayaran sehingga tidak membebani keuangan perusahaan. Namun demikian baik perusahaan tidak mendapatkan keuntungan pengurangan pajak dengan melepaskan saham ke masyarakat yang juga berakibat hilangnya sebagian kontrol terhadap manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang mengeluarkan efek bersifat utang memerlukan komitmen yang kuat untuk membayar secara periodik bunga atau bagi hasil serta pokok obligasi pada saat jatuh tempo nanti. Keuntungan dari efek jenis ini adalah adanya pengurangan pajak dan tidak hilang kontrol terhadap manajemen perusahaan.

Nurwandono (2004) selain menjelaskan perbedaan antara ekuitas dengan utang, juga meringkas perbedaan keduanya dengan pembiayaan melalui pengajuan kredit/utang baru dari perbankan. Menurutnya setidaknya ada perbedaan antara ketiga instrumen keuangan tersebut dapat dilihat dari tujuh karakteristik utama yaitu biaya dana, kepemilikan, pembayaran kembali, arus kas, kemampuan diperdagangkan, persepsi pasar dan basis kredit. Ringkasan karakteristik tersebut dapat dilihat dalam Tabel IV.7. di halaman berikut.

Tabel IV. 9. Perbedaan Karakteristik Antara Pembiayaan Perusahaan Melalui Penerbitan Saham, Obligasi dan Permintaan Utang Baru
(Nurwandono, 2004)

Karakteristik	Saham	Obligasi	Utang Baru
Biaya dana (<i>cost of fund</i>)	Minimal	Sedang	Relatif tinggi
Kepemilikan	Berubah	Tidak berubah	Tidak berubah
Pembayaran kembali (<i>repayment</i>)	Dalam bentuk dividen sesuai keuntungan	Pembayaran saat jatuh tempo	Pembayaran secara periodik
Arus kas (<i>cash flow</i>)	Tidak berpengaruh	Bunga + Pokok pada saat jatuh tempo	Pokok + Bunga
Kemampuan diperdagangkan (<i>Marketable instruments</i>)	Dapat diperdagangkan di pasar Merupakan instrumen investasi yang dapat dibeli kembali	Dapat diperdagangkan di pasar Merupakan instrumen investasi yang dapat dibeli kembali	Tidak dapat diperdagangkan di pasar; bukan instrumen investasi
Persepsi pasar (<i>market perception</i>)	Meningkatkan <i>credit history</i>	Meningkatkan <i>credit history</i>	Tidak berpengaruh
Basis kredit	Meningkatkan kreditor Fleksibilitas sumber pendanaan	Meningkatkan kreditor Fleksibilitas sumber pendanaan	Keterbatasan sumber pendanaan

IV.3. Realisasi Penggunaan Dana dan Sisa Dana Hasil Penawaran Umum

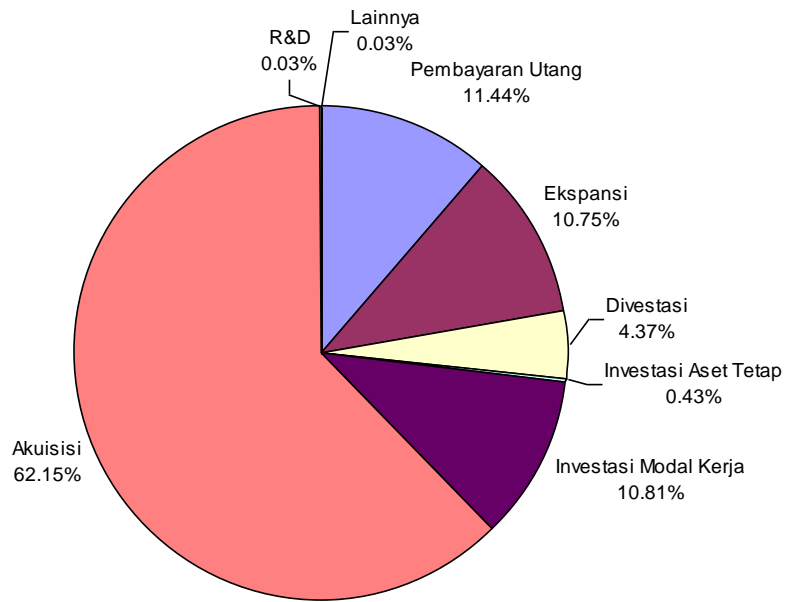
Antara realisasi dan rencana penggunaan dana biasanya tidak selalu sama sebagaimana menurut prospektus. Perbedaan antara rencana dan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum dapat dilihat dalam Tabel IV.8. Secara umum, perbedaan hampir terjadi untuk semua jenis penggunaan dana. Kesamaan antara rencana dan realisasi penggunaan dana hanya terjadi pada jenis penggunaan yang ditujukan untuk pembiayaan divestasi dan pembiayaan lainnya. Pada umumnya, rencana penggunaan lebih besar daripada realisasinya untuk semua jenis penggunaan dana, kecuali untuk pembayaran utang. Perbedaan ini menarik karena jika pada rencana sesuai prospektus pembayaran utang hanya menjadi prioritas keempat, namun dalam realisasinya alokasi penggunaan dana hasil penawaran umum untuk pembayaran utang ini menjadi prioritas kedua. Namun jika dilihat prioritas alokasi penggunaan dana berdasarkan jenis penawaran umumnya tidak terjadi perubahan prioritas yang signifikan untuk alokasi pembayaran utang ini. Hal ini dapat dicermati dan mungkin terjadi jika dana yang dihimpun belum semuanya digunakan. Sementara itu, dalam realisasinya, emiten tampaknya mengalokasikan dana yang diperoleh dari penawaran umum untuk membayar utang lebih besar daripada yang direncanakan sebelumnya sebelum melakukan penawaran umum.

Tabel IV.8. Statistik Deskriptif Nilai Perbedaan Antara Rencana dan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum (Rp Miliar)

Jenis Penggunaan Dana	Rataan	Minimum	Maksimum	Simpangan baku
Pembayaran utang	-3,85	-272,80	34,71	35,02
Ekspansi	58,37	-5,78	1.996,30	269,39
Divestasi	0,00	0,00	0,00	0,00
Investasi pada Aset Tetap	2,04	0,00	100,00	13,08
Investasi pada Modal Kerja	12,63	0,00	313,20	48,33
Akuisisi	14,65	-0,62	489,07	73,90
R&D dan pengembangan produk	0,17	-0,33	5,63	0,95
Lainnya	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	84,08	-19,61	1.996,30	308,43

Perubahan antara rencana dan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum tampaknya lebih banyak terjadi pada pembiayaan untuk ekspansi. Beberapa emiten tercatat, melakukan pembiayaan ekspansi lebih besar dari yang direncanakan, namun mayoritas emiten justru masih belum sepenuhnya merealisasikan rencana mengakuisisi perusahaan lain sebesar dari yang direncanakan sebelumnya dan telah disebutkan dalam prospektus.

Grafik IV.4 mengilustrasikan prioritas realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum selama tahun 2008. Data realisasi penggunaan dana penawaran umum menunjukkan bahwa mayoritas dana digunakan untuk akuisisi (62,15%). Berbeda dengan rencana penggunaan, dalam realisasi penggunaan dana yang menjadi tujuan penggunaan dana hasil penawaran umum terbesar kedua adalah pembayaran utang (11,44%). Sementara itu, investasi pada modal kerja dan ekspansi menjadi prioritas berikutnya dengan masing-masing persentase sebesar 10,81% dan 10,75%.



Grafik IV.4. Persentase Penggunaan Dana Hasil Realisasi Penawaran Umum

Tabel IV.9 menggambarkan rincian jenis realisasi penggunaan dana baik itu secara total maupun rata-rata per penawaran umum. Seperti disebutkan sebelumnya telah menunjukkan bahwa besarnya realisasi penggunaan dana penawaran umum mempunyai prioritas penggunaan dana yang berbeda dengan rencana penggunaan dana menurut prospektus.

Seperti pada rencana penggunaan dana menurut prospektus, realisasi penggunaan dana secara umum memang ditujukan untuk akuisisi, namun hal ini tidak berlaku untuk penawaran umum obligasi. Pada jenis penawaran umum obligasi, tujuan utama penghimpunan dana masyarakat adalah untuk membiayai investasi pada modal kerja (50,39%), lalu diikuti oleh ekspansi (25,93%) dan pembayaran utang (21,48%). Pada penawaran umum perdana saham, dalam realisasinya perusahaan memprioritaskan penggunaan dana yang bersumber dari pasar modal untuk akuisisi

(61,47%) dan divestasi (19,49%). Realisasi penggunaan dana untuk divestasi yang menjadi terbesar kedua ini berbeda dengan rencana penggunaan dana yang menempatkan ekspansi sebagai prioritas kedua. Sementara itu, untuk penawaran umum melalui HMETD dan sukuk, tidak terdapat perbedaan antara rencana dan realisasi penggunaan dana menurut prospektus.

Dari tiga perusahaan yang menjadi teladan dalam sub bab sebelumnya, ada dua perusahaan yang melakukan memiliki perbedaan antara rencana dan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum yaitu PT Bayan Resources Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk. Untuk PT Bayan Resources Tbk, data per 31 Desember 2008 menunjukkan bahwa alokasi dana untuk ekspansi proyek FTB belum juga direalisasikan, sedangkan untuk alokasi rencana lainnya masih belum dilaksanakan sepenuhnya sesuai prospektus sehingga masih menyisahkan dana sebesar Rp 689,71 miliar. Sementara itu, PT Mandom Indonesia Tbk dalam realisasi dana hasil penawaran umum terbatasnya menambahkan pos baru yang sebelumnya tidak direncanakan dalam prospektus, yaitu dengan mengalokasikan sebagian dana yang pada awalnya hanya akan digunakan untuk pembelian tanah menjadi untuk biaya operasional.

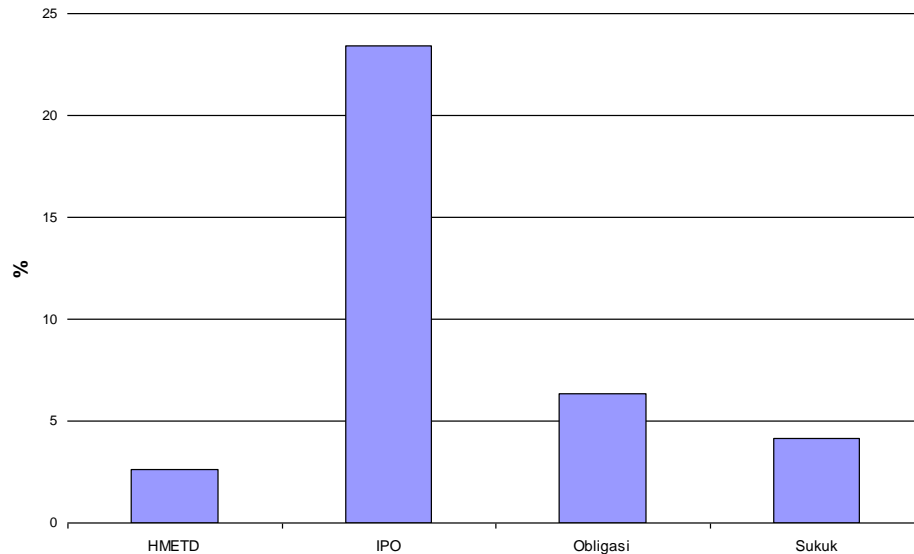
Seperti dibahas sebelumnya, secara umum, realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum yang mayoritasnya telah digunakan untuk keperluan akuisisi dapat diharapkan akan membantu pertumbuhan ekonomi suatu bangsa. Namun yang patut dicermati adalah realisasi penggunaan dana untuk pembayaran utang yang lebih besar daripada yang direncanakan dan dinyatakan dalam prospektus. Secara umum, pembayaran utang kurang dapat diharapkan akan memberikan manfaat kepada pertumbuhan perekonomian secara keseluruhan. Sementara itu, penggunaan dana

Tabel IV.9. Total dan Rataan per Emisi Jenis Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum (dalam Rp Miliar)

Jenis Penggunaan Dana	IPO Saham	HMETD	Obligasi	Sukuk	Total
Panel 1. Total					
Pembayaran utang	301,91	6.948,45	2.232,65	105,05	9.588,07
Ekspansi	1.806,15	4.502,06	2.694,64	8,00	9.010,86
Divestasi	3.663,69	0,00	0,00	0,00	3.663,69
Investasi pada Aset Tetap	29,75	208,54	0,00	118,85	357,15
Investasi pada Modal Kerja	1.420,80	2.241,24	5.236,68	169,27	9.068,00
Akuisisi	11.556,74	40.113,45	227,47	215,08	52.112,73
R&D dan pengembangan produk	21,00	0,00	0,56	0,00	21,56
Lainnya	0,00	25,00	0,00	0,00	25,00
Panel 2. Rataan Per Emisi					
Pembayaran utang	18,87	277,94	131,33	26,26	154,65
Ekspansi	112,88	180,08	158,51	2,00	145,34
Divestasi	228,98	0,00	0,00	0,00	59,09
Investasi pada Aset Tetap	1,86	8,34	0,00	29,71	5,76
Investasi pada Modal Kerja	88,80	89,65	308,04	42,32	146,26
Akuisisi	722,30	1.604,54	13,38	53,77	840,53
R&D dan pengembangan produk	1,31	0,00	0,03	0,00	0,35
Lainnya	0,00	1,00	0,00	0,00	0,40
Panel 3. Persentase					
Pembayaran utang	1,61%	12,86%	21,48%	17,05%	11,44%
Ekspansi	9,61%	8,33%	25,93%	1,30%	10,75%
Divestasi	19,49%	0,00%	0,00%	0,00%	4,37%
Investasi pada Aset Tetap	0,16%	0,39%	0,00%	19,29%	0,43%
Investasi pada Modal Kerja	7,56%	4,15%	50,39%	27,47%	10,81%
Akuisisi	61,47%	74,23%	2,19%	34,90%	62,15%
R&D dan pengembangan produk	0,11%	0,00%	0,01%	0,00%	0,03%
Lainnya	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,03%

untuk investasi pada modal kerja kemungkinan hanya akan berpengaruh kepada aspek kelancaran operasional perusahaan saat ini dan kurang terlalu berdampak terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Belum terealisasinya semua rencana penggunaan dana penawaran umum sebagaimana telah direncanakan sebelumnya tentu saja menyebabkan masih tersisanya dana yang telah diperoleh perusahaan dalam penawaran umum. Besarnya sisa tersebut dalam persentase terhadap jumlah hasil penawaran umum dapat dilihat dalam Grafik IV.5 berikut. Terlihat bahwa sisa dana penawaran umum terbesar dihasilkan dari penawaran umum perdana saham, dengan masih menyisahkan sekitar 23,40% dari dana yang dihimpun dari penawaran umum. Sisa terbesar selanjutnya adalah dari penawaran umum obligasi dan sukuk yang masing-masing masih menyisahkan 6,34% dan 4,16% dananya. Penawaran umum HMETD ternyata cukup efektif dalam realisasi penggunaan dana, dimana hanya sekitar 2,64% dana yang diperoleh belum digunakan sesuai rencana yang dinyatakan dalam prospektus.



Grafik IV.5. Persentase Sisa Dana Penawaran Umum Terhadap Jumlah Hasil Penawaran Umum

IV.4. Sistem Pelaporan Keterbukaan Penggunaan Hasil Penawaran Umum: Kondisi Saat ini dan Usulan Perbaikan

Sebagaimana telah disinggung sebelumnya sesuai peraturan Bapepam-LK nomor X.K.4, emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif wajib menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bapepam-LK dimana dalam hal penggunaan dana hasil penawaran umum yang belum habis, maka emiten harus melaporkan kepada Bapepam dan wali amanat yang dibuat secara berkala setiap 3 (tiga) bulan (Maret, Juni, September dan Desember) dan dilaporkan selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya. Sesuai peraturan, laporan yang disampaikan kepada Bapepam-Lk melalui Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa dan Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil.

Karena keterbatasan sumber daya, tempat penyimpanan laporan serta belum adanya sistem aplikasi basis yang dimiliki oleh Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa dan Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil untuk menangani laporan tersebut, maka seringkali timbul masalah berkaitan dengan penyimpanan laporan yang masih berbentuk *hardcopy* tersebut. Menyadari hal tersebut, maka Bapepam-LK bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) telah membangun sistem pelaporan (*e-reporting*) emiten yang didalamnya terdapat modul untuk melaporkan kegiatan emiten termasuk laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum. Walaupun telah dilakukan sosialisasi oleh Bursa kepada sebagian besar emiten hingga dikeluarkannya Surat Edaran Nomor: SE-001/BEI/12-2007 tanggal 28 Desember 2007 Perihal Tata Cara Penyampaian Laporan Secara Elektronik Oleh Perusahaan Tercatat, akan tetapi dalam pelaksanaannya masih banyak emiten yang belum menggunakan sistem pelaporan tersebut secara maksimal, masih ada yang melaporkan secara manual yang selanjutnya hasil laporan tersebut oleh BEI di jadikan *file* elektronik dengan men-*scan* untuk ditampilkan di website BEI sebagai informasi publik. Bagi emiten yang telah menggunakan sistem inipun masih ada yang salah dalam penggunaan modul atau *tools* yang disediakan dalam sistem. Mereka tidak meng-input data laporan tersebut pada modulnya akan tetapi dijadikan satu dengan laporan lainnya. Untuk mengatasi hal ini pihak Bursa terus menerus melakukan sosialisasi untuk pemanfaatan sistem guna lebih mempermudah emiten sendiri dalam pengiriman laporannya kepada Bursa.

Sistem pelaporan ini dikembangkan dan dirancang oleh BEI, dapat pula diakses oleh pihak Bapepam-LK khususnya kedua biro terkait tersebut. Sistem ini belum sempurna dan masih memerlukan pengembangan lebih lanjut. Khususnya

belum ada modul ataupun *tools* dalam sistem untuk menerima laporan keuangan (data aktif) termasuk laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum, karena selama ini yang diterima baru data statis berupa file dokumen yang berbentuk pdf. Pihak umum dapat mengakses layanan ini melalui situs BEI khususnya melalui modul *issuer announcement*.²

Berdasarkan kondisi di atas, tim studi merasa perlu dilakukan hal-hal berikut:

1. Modul yang sudah dibuat perlu segera dikembangkan secara interaktif karena sangat berguna sekali untuk dapat membantu mempercepat menganalisa data laporan keuangan emiten oleh Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa dan Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil;
2. Dari segi teknis, sistem ini sebaiknya dikembangkan dengan membangun dan menyediakan server sendiri sebagai tempat untuk menampung data laporan emiten yang diterima oleh Bapepam;
3. Tersedianya jaringan sendiri (*single backbone*) dari bursa ke Bapepam-LK guna memperlancar pengiriman dan penerimaan data dari kedua belah pihak; dan
4. Dengan tersedianya jaringan dan server data di Bapepam-LK akan lebih mempermudah Bapepam dalam pengembangan data warehouse dengan mengintegrasikan kedua sistem tersebut.

² <http://www.idx.co.id/eReport/IssuerAnnouncement/tabid/289/lang/en-US/language/en-US/Default.aspx>

IV.5. Survey Pendapat dan Analisis Manajemen Tentang Pengaruh Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum Terhadap Operasional dan Keuangan Perusahaan

Wawancara tentang pendapat dan analisis manajemen dilakukan terhadap delapan emiten dan perusahaan publik yaitu PT Pembangunan Graha Lestasi Tbk, PT Gowa Makasar Tourism Development Tbk, PT Island Concepts Indonesia Tbk, PT bukit Darmo Property Tbk, PT Panasia Filament Inti Tbk, PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk, PT Pelita Sejahtera Abadi Tbk, dan PT Fortun Mate Indonesia Tbk. Pada umumnya manajemen berpendapat bahwa perusahaan mendapatkan manfaat dari *go public* yang telah dilakukannya di pasar modal Indonesia. Manfaat utama yang dirasakan oleh pihak manajemen adalah diperolehnya dana segar dan murah dari masyarakat yang selanjutnya akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai berbagai kepentingan usahanya.

Dari beberapa perusahaan properti yang menjadi obyek survey studi ini diperoleh hasil bahwa penggunaan dana hasil penawaran umum yang diperoleh perusahaan digunakan untuk tujuan yang berbeda sehingga manfaat yang dirasakan juga berbeda. Salah satu perusahaan mengatakan bahwa dana hasil penawaran umum setelah dikurangi biaya emisi, sekitar 85% diantaranya akan digunakan untuk membayar kembali sebagian utang perusahaan dalam bentuk surat promes atas unjuk yang diterbitkan oleh perusahaan kepada masyarakat yang dikelola oleh PT Lippo Pacific Tbk. Sementara itu, 10% lainnya digunakan untuk memperkuat modal kerja perusahaan dan 5% sisanya digunakan untuk membiayai pembelian dan pembebasan tanah di dalam lokasi sesuai dengan ijin lokasi yang diperoleh oleh perusahaan. Sementara itu perusahaan property lainnya yang berlokasi di Surabaya mengatakan

bahwa seluruh dana (100%) yang diperoleh digunakan untuk mendanai proyek pembangunan dan pengembangan kondominium dan mal ritel melalui pembayaran kepada kontraktor utama. Hasil wawancara direktur keuangan, perusahaan tersebut sangat merasakan manfaat dari *go public* yakni memberikan modal kerja perusahaan untuk ekspansi utamanya untuk pembiayaan proyek. Hasil penawaran umum ini memberikan kontribusi 30% dari total pembiayaan proyek dan sisa dana untuk pembiayaan proyek diperoleh dari dana pihak ketiga, modal sendiri dan hasil penjualan apartemen. Manfaat ekspansi bagi perusahaan dari hasil go publik sangat meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat memperbaiki struktur keuangan perusahaan. Selain itu, dengan *go public* perusahaan dapat meningkatkan lapangan kerja terutama tenaga kerja operasional yang mendukung kesuksesan pekerjaan proyek. Manfaat lainnya adalah dapat meningkatkan *image* perusahaan dimata calon kreditur dalam dan luar negeri. Sementara itu, mereka memandang bahwa pembatasan penggunaan hasil penawaran umum tidak perlu dilakukan dan diserahkan saja kepada perusahaan selaku pelaku usaha. Satu perusahaan publik lainnya yang juga bergerak dibidang property mengatakan bahwa perusahaan berminat melakukan penawaran umum saham dan menjadi emiten. Selain mendapatkan dana segar untuk mengakuisisi perusahaan lain, perusahaan juga mengharapkan mendapatkan manfaat lain dari penawaran umum dan pencatatan saham di bursa efek seperti memperkuat dan memperluas basis pemodal, terutama bertujuan meningkatkan kepercayaan bisnis dan membentuk jaringan dengan pemodal asing untuk pengembangan usaha selanjutnya di masa mendatang. Manfaat-manfaat ini menurut pihak manajemen lebih besar nilainya daripada biaya yang harus ditanggung perusahaan jika berubah status menjadi emiten. Pihak manajemen perusahaan publik ini menilai bahwa pasar modal

sebagai sumber pembiayaan yang sangat bermanfaat bagi perusahaan yang benar-benar bergerak di sektor riil, sehingga mereka berpendapat tidak akan berkeberatan jika ada pembatasan penggunaan dana hasil penawaran umum untuk dialokasikan ke aktivitas usaha tertentu yang memang dapat menggerakkan sektor riil. Mereka menilai setidaknya batasan tersebut adalah minimum antara 20-30% dana yang didapat dari penawaran umum harus digunakan untuk pembiayaan sektor riil seperti investasi.

Satu perusahaan yang berstatus perusahaan penanaman modal asing setelah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK pada Juni 2000 dan berhasil menghimpun dana masyarakat sebesar Rp 31,680 miliar, setelah dikurangi biaya emisi. Sampai dengan Desember 2000, dana tersebut sudah dipakai untuk kebutuhan modal kerja perusahaan yaitu untuk pembelian bahan baku dan biaya tenaga kerja sebesar Rp 20,636 miliar dan untuk investasi dalam bentuk pembelian mesin sebesar Rp 2,47 miliar. Sehingga terdapat sisa dana sebesar Rp 8,57 miliar yang masih disimpan dalam bentuk deposito dengan jangka waktu satu bulan *rollover* yang akan digunakan untuk pembiayaan investasi untuk menambah kapasitas produksi. Dana ini setidaknya meningkatkan kapasitas produksi hingga akhir tahun 2000. Setelah terjadi perubahan bidang usaha, RUPS perusahaan pada tahun 2004 menyetujui perubahan sisa dana hasil IPO sebesar Rp. 3.635.185.475,- yang semula akan dipakai untuk investasi diubah peruntukannya untuk modal kerja bidang usaha property. Dana tersebut pada akhirnya habis digunakan per 31 Maret 2005. Perubahan rencana alokasi penggunaan dana hasil penawaran umum juga terjadi pada responden lainnya. Bisnia utama perusahaan ini adalah simpan pinjam, perdagangan umum, jasa boga, transportasi untuk kontainer, dan antar jemput karyawan, sehingga menurut prospektus dana hasil penawaran umum saham akan digunakan 74,76% untuk

pembelian truk, 14,24% untuk perluasan toko dan peningkatan persediaan barang, dan 11% sisanya untuk peningkatan modal kerja. Namun, karena dirasakan ada bisnis lain yang lebih prospektif diluar bisnis utama tersebut maka manajemen perusahaan, setelah mendapatkan persetujuan dari RUPS, memutuskan untuk menggunakan 100% dana hasil penawaran umum tersebut untuk ekspansi diluar bisnis utamanya yaitu ke sektor perumahan. Penawaran umum saham menurut perusahaan dinilai akan memberikan tiga manfaat terpenting yaitu mendapatkan dana murah, meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan, dan meningkatkan image perusahaan di mata publik.

Salah satu perusahaan infrastruktur yang melakukan penawaran umum perdana saham pada tahun 1994 mengatakan bahwa perusahaan mendapatkan manfaat yang besar dari kegiatan IPO ini yaitu berupa (1) mendapatkan dana untuk investasi pada aset tetap dan (2) mendapatkan dana untuk investasi pada modal kerja. Dari total dana hasil penawaran umum yang diperoleh, alokasi untuk investasi pada *fixed asset* mencapai 90%. Jenis *fixed asset*-nya meliputi bangunan, tanah dan mesin-mesin untuk kegiatan produksi perusahaan. Secara keseluruhan bagian dana hasil penawaran umum yang dialokasikan pada investasi *fixed asset* mencapai 20-30% dari total kebutuhan dana yang diinvestasikan pada *fixed asset* pada periode tersebut. Dana lain diperoleh dari sumber keuangan perusahaan ditambah dengan dukungan dari pinjaman bank. Manfaat penambahan *fixed asset* terhadap operasional dan keuangan perusahaan yang dirasakan perusahaan meliputi:

1. Produktivitas perusahaan meningkat yang berdampak kepada peningkatan pendapatan perusahaan secara keseluruhan;

2. Tingkat skala ekonomi perusahaan semakin baik, sehingga perusahaan mampu memproduksi lebih murah dan berkualitas yang pada akhirnya meningkatkan daya saing perusahaan; dan
3. Tingkat komposisi *fixed asset* perusahaan meningkat, hal ini berdampak kepada komposisi tingkat likuiditas perusahaan semakin membaik/sehat.

Dari sisi keuangan, maka dana hasil penawaran umum ini memberikan sumber pembiayaan baru yang bersifat jangka panjang yang sangat bermanfaat bagi kelanjutan perusahaan. Sementara itu, sisa dana hasil penawaran umum sebesar 10% diperuntukkan bagi *working capital*. Jenis *working capital* -nya meliputi bahan mentah untuk produksi, menambah kas perusahaan, dan peningkatan sarana pendukung kegiatan produksi perusahaan. Secara keseluruhan kebutuhan investasi pada *working capital* mencapai Rp. 200 juta. Selisihnya diperoleh dari sumber keuangan perusahaan berupa pendapatan internal dan ditambah dengan dukungan dari pinjaman bank. Manfaat penambahan *working capital* terhadap operasional dan keuangan perusahaan yang dirasakan perusahaan meliputi:

1. Pasokan bahan baku untuk kebutuhan produksi semakin baik, karena sumber pembiayaan pembelian bahan mentah menjadi lebih terjamin dan lancar;
2. Dukungan operasional lebih baik, yang meliputi: pembayaran upah dan gaji pegawai, sarana perlengkapan kebutuhan produksi.

Perusahaan lainnya yang menjadi responden dan bergerak dibidang usaha pertekstilan melakukan tiga jenis penawaran umum sekaligus yaitu IPO saham, *right issue* dan IPO Obligasi pada tahun 1997. Tujuan yang diinginkan dari penawaran umum ini adalah pada umumnya untuk mendapatkan dana untuk keperluan bisnis usahanya. Dari total dana hasil penawaran umum saham yang diperoleh, sebagian

dialokasikan untuk pembayaran utang. Sementara itu, hasil IPO obligasi juga diperuntukkan untuk membayar utang perusahaan. Pembayaran utang perusahaan berdampak kepada beban utang perusahaan semakin berkurang, yang berdampak kepada produksi semakin lancar karena aliran kas perusahaan semakin baik untuk mendukung modal kerja perusahaan. Untuk tujuan ekspansi, maka dana hasil penawaran umum dialokasikan untuk membeli 60% saham kepemilikan perusahaan lain tahun 1998. Dana Hasil penawaran umum menyumbangkan 45% dari kebutuhan dana untuk tujuan akuisisi dimaksud, selebihnya diperoleh dari sumber keuangan perusahaan saat itu. Hasil dari akuisisi ini berdampak kepada pasokan bahan mentah dan produksi perusahaan semakin baik. Kontribusi dana hasil penawaran umum untuk total biaya yang diperlukan untuk investasi *fixed asset* mencapai 15%, untuk *working capital* 30%, dan untuk lainnya masing-masing 10%. Adapun manfaat yang diperoleh meliputi, pembelian mesin-mesin produksi yang sudah tua dan pembelian bahan baku untuk menunjang permintaan produksi yang terus meningkat. Berkaitan dengan pendapat manajemen atas manfaat *go public* terhadap peningkatan jumlah karyawan dikatakan bahwa dengan sumber pembiayaan baru melalui penawaran umum saham dan obligasi pada tahun 1997, maka perusahaan mampu mempertahankan sekaligus meningkatkan operasional perusahaan. Hal ini juga membawa dampak kepada kebutuhan peningkatan kapasitas dan kualitas tenaga kerja yang naik rata-rata 20%. Sementara itu, terkait dengan pendapat atas pembatasan penggunaan dana hasil penawaran umum untuk investasi, maka pihak manajemen berpendapat sangat setuju. Alasannya karena dana hasil penawaran umum harus dipertanggungjawabkan dengan rencana strategis jangka panjang yang memberikan tingkat pengembalian yang maksimal kepada *stakeholder* perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

V.1. Kesimpulan

1. Peran utama pasar modal dalam perekonomian suatu negara adalah melalui salah satu fungsi utama yaitu menyediakan pembiayaan langsung dalam skala besar kepada unit produksi yang dalam hal ini adalah emiten yang melakukan penawaran umum. Studi ini merupakan studi pendahuluan yang berusaha mencermati penggunaan dana hasil penawaran umum oleh emiten yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK melalui proses pengidentifikasian, penginventarisasian, dan pemetaan penggunaan dana hasil penawaran umum, dan menganalisis sejauhmana penggunaan dana tersebut bermanfaat dan berpengaruh terhadap aspek operasional dan keuangan perusahaan.
2. Studi ini menggunakan Formulir X.K.4 sebagai sebagai sumber data utama tentang rencana dan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum untuk semua emiten yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK selama tahun 2008. Tercatat ada 62 penawaran umum yang dianalisis dalam studi ini, yang terdiri dari 16 penawaran umum perdana saham, 25 penawaran umum saham terbatas, 17 penawaran umum obligasi, dan 4 penawaran umum sukuk, dengan total nilai penawaran umum sebesar Rp 89,60 triliun.
3. Jenis penggunaan dana hasil penawaran umum diklasifikasikan menjadi tujuh jenis yaitu pembayaran utang, ekspansi, divestasi, investasi pada aset tetap, investasi pada modal kerja, akuisisi dan R&D serta pengembangan produk.

Pengklasifikasian ini merupakan pengembangan dari cakupan yang disebutkan dalam Formulir X.K.4 dan klasifikasi yang telah dipakai oleh beberapa studi empiris.

4. Selama tahun 2008 penawaran umum melalui dengan penawan saham baik itu penawaran umum lanjutan maupun penawaran umum perdana merupakan penghimpun dana masyarakat terbesar yang meliputi 88% dari total jumlah hasil penawaran umum. Diantara kedua jenis penawaran itu, penawaran umum terbatas masih merupakan yang tertinggi dibandingkan penawaran umum perdana. Sementara itu penawaran umum melalui penerbitan obligasi baik itu konvensional maupun sukuk selama tahun 2008 belum menjadi pilihan utama perusahaan sebagai sumber dana pembiayaan usahanya.
5. Dari sisi biaya, terlihat bahwa bahwa penawaran umum efek bersifat ekuitas memang pada awalnya akan memakan biaya yang cukup besar, namun penghimpunan dana masyarakat melalui penawaran umum lanjutan dari jenis penawaran umum ini akan jauh lebih murah dengan jumlah yang dihimpun juga relatif cukup besar.
6. Data menunjukkan bahwa dana penawaran umum pada umumnya direncanakan untuk terutama untuk keperluan akuisisi, yaitu sekitar 60% dari setiap penawaran umum. Rencana penggunaan dana hasil penawaran umum untuk pembiayaan ekspansi, pembayaran utang dan investasi untuk modal kerja menempati prioritas berikutnya. Namun demikian prioritas rencana penggunaan dana menurut prospektus ini tidak berlaku untuk penawaran umum obligasi. Pada jenis penawaran umum obligasi, tujuan utama penghimpunan dana masyarakat adalah untuk membiayai investasi pada modal

kerja, lalu diikuti oleh ekspansi dan pembayaran utang. Sementara itu, akuisisi hanya menempati prioritas keempat.

7. Antara realisasi dan rencana penggunaan dana biasanya tidak selalu sama, dimana pada umumnya rencana penggunaan lebih besar daripada realisasinya untuk semua jenis penggunaan dana, kecuali untuk pembayaran utang. Perbedaan ini menarik terutama untuk pembayaran utang dimana pada prospektus hal ini menjadi prioritas keempat, namun dalam realisasinya alokasi untuk pembayaran utang ini menjadi prioritas kedua. Sementara itu, dalam realisasinya, emiten tampaknya mengalokasikan dana yang diperoleh dari penawaran umum untuk membayar utang lebih besar daripada yang direncanakan sebelumnya sebelum melakukan penawaran umum.
8. Seperti pada rencana penggunaan dana menurut prospektus, realisasi penggunaan dana secara umum memang ditujukan untuk akuisisi, namun hal ini tidak berlaku untuk penawaran umum obligasi. Pada jenis penawaran umum obligasi, tujuan utama penghimpunan dana masyarakat adalah untuk membiayai investasi pada modal kerja (50,39%), lalu diikuti oleh ekspansi (25,93%) dan pembayaran utang (21,48%). Perubahan antara rencana dan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum tampaknya lebih banyak terjadi pada pembiayaan untuk ekspansi.
9. Bapepam-LK bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) telah membangun sistem pelaporan (*e-reporting*) emiten yang didalamnya terdapat modul untuk melaporkan kegiatan emiten termasuk laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum. Sistem ini belum sempurna dan masih memerlukan pengembangan lebih lanjut, khususnya belum ada modul ataupun *tools* dalam

sistem untuk menerima laporan keuangan (data aktif) termasuk laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

10. Pada umumnya emiten merasakan manfaat yang sangat besar dari hasil penawaran umum yang dilakukan mereka di pasar modal Indonesia. Manfaat terbesar adalah diperolehnya dana segar dan murah dari masyarakat yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut untuk membiayai berbagai kepentingan usahanya. Pendapat dan analisis manajemen menilai bahwa penggunaan dana hasil penawaran umum secara umum berpengaruh positif terhadap operasional dan keuangan perusahaan. Untuk perusahaan yang memang bergerak di sektor riil, mereka tidak akan berkeberatan jika ada pembatasan penggunaan dana hasil penawaran umum untuk dialokasikan ke aktivitas usaha tertentu yang memang dapat menggerakkan sektor riil. Mereka menilai setidaknya batasan tersebut adalah minimum antara 20-30% dana yang didapat dari penawaran umum harus digunakan untuk pembiayaan sektor riil seperti investasi.

V.2. Rekomendasi

Berdasarkan analisis dan kesimpulan yang diperoleh dalam kajian ini, rekomendasi kebijakan yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

1. Perlu diperhatikan dan dipertimbangkan tentang pembatasan perubahan rencana penggunaan dana hasil penawaran umum yang telah disampaikan dalam prospektus dengan realisasi selama dana penawaran umum tersebut belum habis digunakan. Walaupun hal ini dimungkinkan selama mendapat persetujuan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham, kondisi setidaknya mencerminkan kurang matangnya perencanaan rencana

penggunaan dana. Yang patut dicermati adalah realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum untuk pembayaran utang yang lebih besar daripada yang direncanakan.

2. Walaupun pembatasan penggunaan dana hasil penawaran untuk suatu tertentu bukanlah *best practises* di negara-negara lain, perlu dipertimbangkan terobosan kebijakan baru yang mampu mengarahkan emiten agar menggunakan dana hasil penawaran umumnya untuk kegiatan-kegiatan yang mendorong pertumbuhan di sektor riil yang terkait dengan bidang usaha perusahaan tersebut. *Refinancing* melalui penerbitan obligasi lanjutan mungkin perlu dibatasi.
3. Penyempurnaan sistem pelaporan elektronik emiten melalui pengintegrasian sistem pelaporan antara Bapepam-LK, emiten dan Bursa Efek Indonesia perlu terus dilakukan untuk mengefektifkan mekanisme pemantauan dan pengawasan emiten oleh Bapepam-LK.
4. Perlu dilakukan studi lanjutan dengan melibatkan Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa dan Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil dengan memperluas cakupan emiten dan periode studi yang lebih luas sesuai dengan ketersediaan data yang ada. Klasifikasi jenis penggunaan dana penawaran umum juga perlu dikaji ulang. Beberapa aspek yang tidak dibahas dalam studi ini seperti berapa lama waktu yang dibutuhkan emiten untuk menghabiskan seluruh dana hasil penawaran umum juga perlu dilakukan dalam penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, J. 2005. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. PT Alumni, Bandung.
- Aretis, P., and P. Demetriades. 1997. Financial development and economic growth: assessing the evidence. *The Ecocomic Journal* 107: 883-799.
- Atje, R., Jovanovic, B. 1993. Stock markets and development. *European Economic Review* 37: 632-640.
- Brodjonegoro, B.P.S. 2009. Saatnya Investasi Kembali Berperan. *Investor Daily*, Senin 2 November 2009.
- Caporale, G. M., P.T.G. A. Howells, and A. Soliman. 2004. Stock market development and economic growth: the causal linkage. *Journal of Economic Development* 29: 33-50.
- Fray, M. J. 1997. Financial liberalisation, stock markets and economic development. *The Economic Journal* 107: 754-770 .
- Ghicas, D., G. Siougle and L. Doukakis. 2006. Determinants of Stock Returns Subsequent to Initial Public Offerings. Athens University of Economics and Business Departement of Accounting and Finance Working Paper.
- Gill, D. and P. Trapper. 1988. Emerging Stock Markets in Developing Countries. *Finance and Development*, December: 28-31.
- Hakim, A. 1995. Pasar Modal Sebagai Alternatif Untuk Memperoleh Dana Segar Langsung dari Masyarakat Bagi Perusahaan (dalam Rangka) Turut Menunjang Pelaksanaan Pembangunan Nasional. Thesis Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.
- Harris, R.D.F., 1997. Stock markets and development: a re-assessment. *European Economic Review* 41, 139-146.
- Harvey, C.R., G. Bekaert, and M.G.P. Garcia. 1995. The Role of Capital Markets in Economic Growth. *Catalyst Monograph Series*, 1995, Catalyst Institute.
- Leone, A.J., S. Rock and M. Willenborg. 2006. Disclosure of Intended Use of Proceeds and Underpricing in Intial Public Offerings. Simon School Research Paper Series No. FR 03-07.
- Levine, R. 1996. Stock markets: a spur to economic growth. *Finance & Development*, March: 7-10.
- Levine, R. 1997. Stock markets, economic development and capital control liberalization. *Perspective* Vol 3 No 5, Investment Company Institute.
- Levine, R. 1997. Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature* 35: 688-726.
- Levine, R. 2004. Finance and Growth: Theory and Evidence. *Handbook of Economic Growth*.
- Naughton, T. 1999. The role of stock markets in the Asian-Pacific Region. *Asian Pacific Economic Literature* 22-35.

- Raju, G.A. and S. Conceicao. 2007. Projections and Utilizations of Funds by IPOs and Compliance with Clause 43 of Listing Agreement at Stock Exchanges in India: A case study. *The Journal of Wealth Management*, Winter 10: 52-64.
- Ross, Westerfield, and Jaffe.
- Rosul, M. 2004. The Capital Market in Indonesia's Economic Development: development, prospect and it's role. *Jurnal Keuangan Publik*, Vol 1 No 2: 75-92.
- Rotty, S.D.Y. 2002. Investigasi anomali IPO di Bursa Efek Jakarta. Thesis Program studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.
- Singh, A. 1997. Financial liberalisation, stock markets and economic development. *The Economic Journal* 107: 771-782.
- Soepriyono, G. 2005. Hubungan antara imbal hasil IPO dan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja IPO: studi kasus pada Bursa Efek Jakarta. Thesis Program studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.
- Syahdira, S.F. 2002. Analisa hubungan pengelolaan laba melalui akrual dengan harga saham perdana perusahaan dan dampaknya pada kinerja perusahaan setelah penawaran umum perdana. Thesis Program studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.
- Widodo, Y.D. 2005. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return awal saham dan return 15 hari setelah Initial Public Offering (IPO): Suatu penelitian empiris di Bursa Efek Jakarta. Thesis Program studi Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Wihardjadinata. D.S.D. 1993. Peran Saham Atas Tunjuk Bagi Pembangunan Nasional. Thesis Magister Hukum dan Ekonomi, Fakultas Pasca Sarjana, Universitas Indonesia.

LAMPIRAN 1

Penghimpunan Dana Masyarakat Melalui Penawaran Umum Perdana Saham Selama Tahun 2008

No	Nama Emiten	Tanggal Efektif	Nilai Emisi (Rp)
1	PT Elnusa Tbk	25-Jan-08	584.000.000.000
2	PT Triwira Insanlestari Tbk	15-Jan-08	120.000.000.000
3	PT BTPN Tbk	29-Feb-08	763.686.627.000
4	PT Kokoh Inti Arebama Tbk	31-Mar-08	42.500.000.000
5	PT Bumi Serpong Damai Tbk	27-May-08	601.459.100.000
6	PT Indika Energy Tbk	2-Jun-08	2.764.987.800.000
7	PT Verena Oto Finance Tbk	13-Jun-08	46.000.000.000
8	PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk	25-Jun-08	43.000.000.000
9	PT Hotel Mandarin Regency Tbk	3-Jul-08	33.000.000.000
10	PT Trada Maritime Tbk.	27-Aug-08	500.000.000.000
11	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	31 Des 08	135.554.915.000
12	PT Yanaprima Persada Tbk.	22-Feb-08	37.060.000.000
13	PT Gozco Plantations Tbk.	06-May-08	337.500.000.000
14	PT Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk.	30-Jun-08	353.600.000.000
15	PT Adaro Energy Tbk.	04-Jul-08	12.253.264.100.000
16	PT Bayan Resources Tbk.	04-Aug-08	4.833.334.300.000
17	PT Sekawan Inti Pratama Tbk.	26-Sep-08	36.000.000.000
Total			23.484.946.842.000

LAMPIRAN 2

Penghimpunan Dana Masyarakat Melalui Penawaran Umum Terbatas Saham (HMETD) Selama Tahun 2008

No	Nama Emiten	Tanggal Efektif	Nilai Penawaran (Rp)
1	PT Bakrie Telecom Tbk	15-Feb-08	3.023.327.773.200
2	PT Agis Tbk	27-Feb-08	750.801.020.000
3	PT Bakrie & Brothers Tbk	17-Mar-08	40.118.289.120.000
4	PT Dayaindo Resources Tbk	31-Mar-08	300.069.687.500
5	PT Duta Pertiwi Tbk	5-Jun-08	520.312.500.000
6	PT Sinar Mas Multiartha Tbk	16-Jun-08	96.642.760.800
7	PT Bank Swadesi Tbk	24-Jun-08	139.500.000.000
8	PT Bank Victoria International Tbk	26-Jun-08	310.051.469.000
9	PT Surya Semesta Internusa Tbk	27-Jun-08	153.679.518.000
10	PT Abdi Bangsa Tbk	27-Jun-08	67.500.000.000
11	PT Laguna Cipta Griya Tbk	30-Jun-08	89.376.250.000
12	PT Citra Kebun Raya Tbk	30-Jun-08	1.011.360.000.000
13	PT United Tractors Tbk	19 Agt 08	3.564.511.372.500
14	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	17 Sep 08	411.600.000.000
15	PT TD Resources Tbk	18-Sep-08	141.525.000.000
16	PT Mitra Rajasa Tbk	6-Nov-08	882.152.770.400
17	PT Lippo E-Net Tbk	4-Nov-08	100.117.021.260
18	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	18-Nov-08	15.200.000.000
18	PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	1-Des-08	299.147.799.864
20	PT Indonesian Air Transport Tbk	5-Des-08	239.895.918.000
21	PT Leyand International Tbk	27-Mar-08	407.173.228.000
22	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	28-Apr-08	327.294.000.000
23	PT Mandom Indonesia Tbk	9-Jun-08	80.426.668.000
24	PT Arona Binasejati Tbk	30-Jun-08	686.000.000.000
25	PT Central Proteinaprima	27-Nov-08	1.722.502.519.000
Total			55.458.456.395.524

LAMPIRAN 3

Penghimpunan Dana Masyarakat Melalui Penawaran Umum Obligasi dan Sukuk Selama Tahun 2008

No	Nama Emiten	Jenis Obligasi	Tanggal Efektif	Nilai Emisi (Rp)
Obligasi				
1	PT Tunas Financindo Sarana	Obligasi V	8-Feb-08	600.000.000.000
2	PT Bank DKI	Obligasi V	20-Feb-08	425.000.000.000
		Obl. Sub Ordinasasi I		325.000.000.000
3	PT Astra Sedaya Finance	Obligasi IX	22-Feb-08	1.000.000.000.000
4	PT Bakrieland Development Tbk	Obligasi Seri A	28-Feb-08	220.000.000.000
		Obligasi Seri B		280.000.000.000
5	PT Bank NISP	Obl. Sub Ordinasasi II	28-Feb-08	600.000.000.000
6	PT Thames Pam Jaya	Obligasi Seri A	3-Mar-08	89.000.000.000
		Obligasi Seri B		143.000.000.000
		Obligasi Seri C		468.000.000.000
7	PT Arpeni Pratama Oceanline Tbk	Obligasi Seri A	6-Mar-08	276.000.000.000
		Obligasi Seri B		324.000.000.000
8	PT Lautan Luas Tbk	Obligasi III	13-Mar-08	500.000.000.000
9	PT Bank Panin Tbk	Obl. Sub Ordinasasi II	27-Mar-08	1.500.000.000.000
10	PT Indosat Tbk	Obligasi VI Seri A	27-Mar-08	760.000.000.000
		Obligasi VI Seri B		320.000.000.000
11	PT Federal International Tbk	Obligasi VIII	30-Apr-08	1.150.000.000.000
12	PT Bhakti Securities	Obligasi I	21-May-08	150.000.000.000
13	PT Danareksa (Persero)	Obligasi II	9-Jun-08	500.000.000.000
14	PT Summarecon Agung Tbk	Obligasi II	13-Jun-08	100.000.000.000
15	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Obligasi X Seri A	31-Dec-08	759.000.000.000
		Obligasi X Seri B		768.000.000.000
16	PT Malindo Feedmill Tbk	Obl. Malindo Feedmill I	22-Feb-08	300.000.000.000
17	PT Mayora Indah Tbk	Obl. Mayora Indah III	28-May-08	100.000.000.000
18	PT Aneka Gas Industri	Obl. Aneka Gas Ind. I	26-Jun-08	80.000.000.000
Sub Total Obligasi				11.737.000.000.000
Sukuk				
1	PT Indosat Tbk	Sukuk Ijarah III	27-Mar-08	570.000.000.000
2	PT Summarecon Agung Tbk	Sukuk Ijarah I	13-Jun-08	200.000.000.000
3	PT Metrodata Electronics Tbk	Sukuk Ijarah I	26-Jun-08	100.000.000.000
4	PT Bank Syariah Muamalat Indonesia Tbk	Sukuk Subordinasi Mudharabah	30-Jun-08	400.000.000.000
5	PT Perusahaan Listrik Negara (Persero)	Sukuk Ijarah III Seri A	31 Des 08	233.000.000.000
		Sukuk Ijarah III Seri B		440.000.000.000
6	PT Mayora Indah Tbk	Sukuk Mudharabah I	28-May-08	200.000.000.000
7	PT Aneka Gas Industri	Sukuk Ijarah I	26-Jun-08	220.000.000.000
Sub Total Sukuk				2.363.000.000.000
Total Obligasi + Sukuk				14.100.000.000.000

LAMPIRAN 4

Daftar Nama Emiten Dan Perusahaan Publik Yang Menjadi Responden Wawancara

No	Nama Emiten	Tanggal Efektif
1	PT Pembangunan Graha Lestasi Tbk	30 Juni 2004
2	PT Gowa Makasar Tourism Development Tbk	16 Juni 2000
3	PT Island Concepts Indonesia Tbk	30 Juni 2005
4	PT bukit Darmo Property Tbk	7 Juni 2007
5	PT Panasia Filament Inti Tbk	17 Juli 2007
6	PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk	30 Agustus 1994
7	PT Pelita Sejahtera Abadi Tbk	31 Maret 2003
8	PT Fortun Mate Indonesia Tbk.	27 Desember 2001

LAMPIRAN 5

Bahan Diskusi Dengan Emiten dan Perusahaan Publik

Deskripsi singkat studi:

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dan mengidentifikasi manfaat penawaran umum bagi perekonomian Indonesia terutama pada level perusahaan melalui **pendapat dan analisis manajemen** tentang **pengaruh penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap beberapa aspek operasional dan keuangan perusahaan.**

Pihak yang diharapkan menjawab adalah Direktur Keuangan atau *Corporate Secretary* yang dapat memberikan dan mewakili pendapat dan analisis manajemen tentang pengaruh penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap kinerja operasional dan keuangan perusahaan.

Dokumen yang diminta disediakan oleh Emiten:

1. **Laporan Formulir X.K.4-1 (termasuk rinciannya)** yang terakhir jika data hasil penawaran umum sudah habis digunakan atau laporan per 31 Desember 2008 (sesuai Peraturan X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum) jika dana hasil penawaran umum belum habis digunakan;
2. **Laporan Tahunan terakhir** yang memuat penjelasan khusus informasi tentang realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum secara kumulatif sampai dengan saat terakhir apabila belum dinyatakan habis (sesuai Peraturan VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan);
3. **Komposisi Kepemilikan Saham** dalam bentuk ringkasan sesuai DPS per 31 Desember 2008;

Pertanyaan yang akan diajukan berkaitan dengan pendapat dan analisis manajemen tentang pengaruh penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap beberapa aspek operasional dan keuangan perusahaan:

1. Manfaat penawaran umum terhadap perusahaan
2. Jenis penggunaan dana hasil penawaran umum oleh perusahaan
3. Pendapat dan analisis manajemen secara umum tentang manfaat penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap operasional dan keuangan perusahaan
4. Pendapat dan analisis manajemen tentang manfaat penggunaan dana hasil penawaran umum terhadap operasional dan keuangan perusahaan untuk masing-masing jenis penggunaan dana hasil penawaran umum:
 - a. Untuk pembayaran utang
 - b. Untuk ekspansi
 - c. Untuk divestasi
 - d. Untuk investasi pada *fixed assets*
 - e. Untuk investasi pada *working capital*
 - f. Untuk akuisisi
 - g. Untuk R&D dan product development