

LAPORAN STUDI

POTENSI JUMLAH PERUSAHAAN YANG DAPAT MELAKUKAN *GO PUBLIC* DI PASAR MODAL INDONESIA



Oleh :

Tim Studi Potensi Jumlah Perusahaan Yang Dapat
Melakukan *Go Pulic* Di Pasar Modal Indonesia

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

ABSTRAKSI

Perkembangan jumlah saham baru di Bursa sangat penting bagi perkembangan kegiatan investasi di pasar modal Indonesia. Semakin banyak perusahaan yang sukses dan berprospek baik menawarkan sahamnya kepada masyarakat melalui *go public* (IPO), akan semakin baik pula pengelolaan portofolio dan risiko yang dilakukan oleh para investor dan pengelola investasi lainnya.

Penelitian ini memberikan kajian tentang potensi dan kondisi terkini dari aspek-aspek yang mempengaruhi minat perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk melakukan *go public*. Karena jika dilihat dari perkembangannya, baik pada waktu sebelum dan sesudah krisis finansial 2008, jumlah perusahaan yang melakukan *go public* masih sangat terbatas (relatif dibandingkan dengan perkembangan di negara-negara Asia lainnya).

Hasil kajian dari sisi *supply* menunjukkan bahwa potensi jumlah perusahaan yang secara administratif dapat melakukan *go public* masih cukup besar. Data dari yang disampaikan BPS dan HIPMI menunjukkan hal tersebut. Sebaliknya, hasil kajian dari sisi *demand* juga menunjukkan bahwa potensi dana untuk diinvestasikan di pasar modal juga sangat besar. Besarnya Dana Pihak Ketiga di perbankan dalam bentuk deposito setidaknya menunjukkan potensi tersebut. Perkembangan kepemilikan efek yang tercatat di KSEI juga menunjukkan bahwa minat pembelian efek masih terjaga walaupun memang terpengaruh oleh krisis finansial.

Perusahaan yang sukses melakukan *go public* (IPO) merupakan perusahaan yang sukses melakukan transformasi, yaitu dari perusahaan privat yang sukses menjadi perusahaan publik yang sukses. *Go public* juga bukan merupakan tujuan/capaian akhir perusahaan, tapi lebih sebagai ‘tahap’ dari *value journey* (perjalanan penciptaan nilai) perusahaan bagi para *stakeholder*-nya, baik sebelum maupun sesudah *go public*. Tanpa memperhatikan pemahaman tersebut, maka saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan akan sulit berkembang di masa mendatang dan tentunya tidak akan mendapatkan perhatian dari investor dan pengelola investasi.

Bapepam-LK sebaiknya mulai mengambil peran sebagai salah satu agen motivator bagi perusahaan-perusahaan yang berpotensi melakukan *go public*. Hal ini dapat dilaksanakan dengan melakukan kerjasama dengan lembaga-lembaga terkait seperti BI, Departemen Perdagangan, Kementrian Negara BUMN, KADIN, dan HIPMI.

Bapepam-LK juga harus mengkaji aturan tentang batasan investasi bagi lembaga keuangan non-bank seperti Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun yang memiliki dana jangka panjang cukup besar. Harus ditelaah lebih lanjut kemungkinan perusahaan tersebut melakukan investasi pada saham-saham perusahaan yang ditawarkan melalui *go public*. Kajian tersebut tentunya tetap memperhatikan prinsip-prinsip keamanan berinvestasi bagi perusahaan-perusahaan tersebut.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, dengan terselesaikannya **Laporan Tim Studi Potensi Perusahaan untuk Melakukan Go Public**. Tim Studi juga mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada para pihak yang telah membantu kelancaran tersusunnya laporan ini, terutama para responden, Bursa Efek Indonesia, dan Kustodian Sentral Efek Indonesia.

Besar harapan semoga laporan ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca, industri pasar modal pada umumnya, serta bagi institusi Bapepam-LK sendiri.

Kritik dan saran yang membangun kami nantikan untuk sempurnanya laporan ini.

Jakarta, Desember 2009
Tim Studi Studi Potensi Perusahaan untuk Melakukan Go Public

TIM STUDI

Pengarah:

Roy Monang Manurung

Ketua Tim:

Hudiyanto

Anggota:

Donald Bryant

Bayu Bandono

Kris Ibnu R.

Andriansyah

Arif Safarudin S.

Ngapon

Ahmad Husain

Fernando TPN

Bayu Husodo

Victoria Situmeang

Robert Simanjuntak

Hidayatulloh

Zainal Mustofa

DAFTAR ISI

ABSTRAKSI

KATA PENGANTAR

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL

DAFTAR GRAFIK

BAB I PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Studi	1
I.2. Permasalahan Studi	5
I.3. Tujuan Studi	6
I.4. Ruang Lingkup Penelitian	6

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Definisi <i>Go Public</i>	7
II.2. Perkembangan Aktivitas <i>Go Public</i>	8
II.2.1. Perkembangan di Indonesia dan Beberapa Negara Asia	8
II.2.2. Perkembangan Global	14
II.3. Motivasi Perusahaan Melakukan <i>Go Public</i>	17
II.4. Manfaat dan Tantangan Bagi Perusahaan yang Melakukan <i>Go Public</i>	21
II.5. Faktor-faktor Kunci Sukses <i>Go Public</i>	24

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

III.1. Metode Penelitian	30
--------------------------	----

III.2. Metode Pengumpulan Data	30
III.3. Metode dan Teknik Pengumpulan Data	32
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	33
IV.1. Jumlah Perusahaan di Indonesia yang Berpotensi Melakukan <i>Go Public (Supply-side Analysis)</i>	34
IV.2. Perkembangan Aktivitas Investasi di Pasar Modal Indonesia <i>(Demand-side Analysis)</i>	41
IV.3. Analisis Sampel : Persepsi dan Minat Perusahaan Dalam Melakukan <i>Go Public</i>	47
BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	51
V.1. Kesimpulan	51
V.2. Rekomendasi	54

Daftar Pustaka

Lampiran-lampiran

DAFTAR TABEL

- Tabel 1.1 Indikator Makro Ekonomi, Perbankan, dan Pasar Modal Indonesia
- Tabel 2.1 Perbandingan Nilai Emisi di Beberapa Negara (Dalam Denominasi Miliar USD)
- Tabel 2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kesuksesan IPO Perusahaan
- Tabel 4.1 Rekapitulasi Jawaban Responden (Metode Skala Likert)

DAFTAR GRAFIK

- Grafik 2.1 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Indonesia
- Grafik 2.2 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Malaysia
- Grafik 2.3 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Thailand
- Grafik 2.4 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Singapore
- Grafik 2.5 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Philipina
- Grafik 2.6 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Hong Kong
- Grafik 2.7 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di Korea Selatan
- Grafik 2.8 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di China
- Grafik 2.9 Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Go Public* di India
- Grafik 2.10 Perkembangan IPO Global 2008 : Aktivitas
- Grafik 2.11 Perkembangan IPO Global 2008 : Sektor Industri
- Grafik 2.12 Perkembangan IPO Global : *Market Share*
- Grafik 2.13 *The IPO Value Journey*
- Grafik 4.1 Perkembangan DPK Berbentuk Deposito (Rp triliun)
- Grafik 4.2 Perkembangan Kepemilikan Saham – Lokal (Rp triliun)
- Grafik 4.3 Perkembangan Kepemilikan Saham – Asing (Rp triliun)
- Grafik 4.4 Perkembangan Kepemilikan Obligasi – Lokal (Rp triliun)
- Grafik 4.5 Perkembangan Kepemilikan Obligasi – Asing (Rp triliun)

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Penelitian

Peranan pasar modal Indonesia dalam mendukung pembangunan nasional semakin menunjukkan tren yang terus meningkat. Sebagaimana yang telah terjadi di negara-negara maju (*developed countries*), pasar modal bersama-sama dengan sektor perbankan telah menjadi sumber pembiayaan yang sangat penting bagi perkembangan perekonomiannya. Manfaat keberadaan pasar modal tidak hanya dirasakan oleh pihak swasta (perusahaan/emiten), tapi juga oleh Pemerintah yang telah beberapa kali berhasil menawarkan Surat Utang Negara (Obligasi Negara) guna mendukung Anggaran Pembangunan dan Belanja Negara (APBN).

Krisis *sub-prime mortgage* yang mulai terasa dampaknya pada paruh kedua tahun 2008 memang telah memberikan efek yang cukup signifikan bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Sejalan dengan gejolak sektor keuangan global, hampir semua negara mengalami penurunan kinerja perekonomian yang cukup tajam. Banyak perusahaan-perusahaan besar dunia (*multinational companies*) mengalami kebangkrutan dan membutuhkan suntikan dana dari pemerintahnya untuk memperbaiki kondisi keuangan. Namun untuk Indonesia, tekanan akibat krisis tersebut ternyata tidak berlarut lama dan dapat diatasi dengan baik. Kebijakan pemerintah yang cukup responsif dalam mengatasi krisis berhasil mempertahankan kondisi makro ekonomi nasional yang stabil dan kondusif, yang pada gilirannya juga menciptakan iklim investasi yang aman di pasar

modal. Bahkan sampai dengan saat ini pasar modal Indonesia masih menjadi *market* yang cukup menarik bagi investor asing.

Perkembangan makro ekonomi, pasar modal, dan perbankan Indonesia dalam kurun waktu lima tahun terakhir dapat dijelaskan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1.1
Indikator Makro Ekonomi, Perbankan, dan Pasar Modal Indonesia

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Makro Ekonomi						
Pertumbuhan Ekonomi	5,03	5,69	5,51	6,32	6,10	3,33 ¹
Inflasi	6,40	17,11	6,60	6,59	11,06	2,48 ²
BI Rate (akhir tahun)	-	12,25%	9,75%	9,25%	9,50%	6,50% ³
Kurs Rupiah (akhir tahun)	9.270	9.830	8.995	9.393	11.120	9.423 ³
Perbankan ⁴						
Kredit (Rp triliun)	559,47	685,64	792,29	1.002,01	1.307,68	1.366,07
DPK, Deposito (Rp triliun)	351,46	455,03	510,00	540,98	675,98	730,86
Pasar Modal						
IHSG (akhir tahun)	1.000,233	1.162,635	1.805,523	2.745,826	1.355,408	2.381,955
Kapitalisasi (Rp trilyun)	679,95	801,25	1.249,07	1.988,33	1.076,49	1.965,76 ⁵
Rerata Nilai Transaksi Saham Harian (Rp trilyun)	1,03	1,67	1,84	4,27	4,44	4,14
IPO Saham :						
Jumlah emiten	13	8	12	24	17	12 ⁶
Nilai (Rp triliun)	2,19	3,52	3,01	17,18	23,48	3,72
IPO Obligasi Perusahaan :						
Jumlah emiten	38	18	14	39	20	19
Nilai (Rp triliun)	19,14	8,13	11,45	31,28	14,10	16,81

Sumber : BI, Bapepam-LK, BPS, Bloomberg

¹ Pertumbuhan dalam 3 kuartal

³ Data 10 Oktober 2009

⁵ Data 7 Desember 2009

² Periode Januari s/d Oktober 2009

⁴ Data September 2009

⁶ Data 17 Desember 2009

Dari tabel di atas nampak bahwa pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2009 perkembangan ekonomi nasional mengalami pertumbuhan yang cukup stabil. Pada tahun 2008, sewaktu terjadinya krisis finansial global, pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak

terganggu walaupun terjadi peningkatan inflasi dan penurunan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS secara signifikan.

Pada tahun 2008, pasar modal Indonesia memang sempat mengalami penurunan kinerja yang cukup tajam, yang tercermin dari anjloknya IHSG (turun 50,5%) dan kapitalisasi pasar (turun 45,8%) bila dibandingkan dengan kondisi akhir tahun 2007. Namun kondisi tersebut hanya berlaku sampai dengan sekitar bulan Maret 2009, karena setelah itu kinerja pasar modal Indonesia kembali mengalami pertumbuhan. Jika dilihat dari data Januari sampai dengan Agustus 2009, pertumbuhan IHSG yang sebesar 66,9% merupakan ke-tiga terbaik dibandingkan indeks bursa-bursa dunia, dibawah Shenzhen Stock Exchange dan Shanghai Stock Exchange dari China. Nilai transaksi harian di Bursa Efek Indonesia tetap berada pada kisaran Rp 4 triliun per hari. Secara umum, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang cukup baik pada kurun waktu tahun 2004-2009. Meskipun sempat mengalami penurunan akibat krisis finansial, namun pasar modal Indonesia menunjukkan pemulihan yang relatif cepat.

Namun jika diperhatikan lebih lanjut pada data tabel di atas, juga nampak bahwa jumlah perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*/Penawaran Umum Perdana) di pasar modal Indonesia tidak berkembang sebagaimana yang diharapkan. Walaupun indikator bursa (indeks, nilai kapitalisasi, nilai rata-rata transaksi harian) mencerminkan adanya potensi pertumbuhan penggalangan dana dan investasi masyarakat di pasar modal, namun perkembangan tersebut ternyata tidak/belum diikuti dengan minat perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk melakukan IPO. Kondisi makro ekonomi Indonesia sebenarnya cukup kondusif untuk dilaksanakannya IPO.

Pada sisi lain, data Bank Indonesia menunjukkan bahwa penyaluran kredit (pinjaman) mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Hal ini nampak dari rekap pemberian kredit oleh perbankan, dimana sampai dengan akhir September 2009 mencapai Rp. 1.366 triliun. Setidaknya hal ini dapat dipersepsikan bahwa kebutuhan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk mendapatkan pinjaman/pembiayaan sangat besar. Dikaitkan dengan hal ini, pasar modal sebenarnya dapat dimanfaatkan sebagai alternatif pembiayaan perusahaan, terutama jika kebutuhan pembiayaan tersebut bersifat jangka panjang (*long-term financing*).

Selain itu, dari data BI juga memperlihatkan informasi bahwa besarnya dana masyarakat yang tersimpan (Dana Pihak Ketiga/DPK) dalam bentuk deposito rupiah juga mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Pada akhir September 2009 nilainya mencapai Rp. 730,8 triliun. Kondisi ini setidaknya menunjukkan bahwa terdapat potensi dana masyarakat yang besar untuk dapat diinvestasikan di pasar modal, termasuk untuk membeli efek yang ditawarkan melalui IPO.

Jika perkembangan-perkembangan tersebut di atas dikaitkan, maka dapat ditarik kesimpulan sementara bahwa sebenarnya terdapat potensi yang besar dalam meningkatkan jumlah IPO di pasar modal Indonesia karena baik dari sisi *demand* (jumlah calon investor yang akan menginvestasikan dananya) maupun dari sisi *supply* (jumlah perusahaan yang masih membutuhkan dana) masih memiliki potensi yang cukup besar untuk ditingkatkan.

Aktifitas IPO sendiri sangat dibutuhkan bagi perkembangan pasar modal Indonesia karena dengan demikian jumlah sekuritas saham dan obligasi yang tersedia di

pasar juga akan semakin meningkat. Kondisi tersebut diharapkan dapat meningkatkan minat masyarakat investor dalam membeli sekuritas karena pilihannya menjadi lebih banyak dan beragam. Selain itu, peningkatan jumlah saham dan obligasi di pasar juga akan meningkatkan kemampuan investor dalam melakukan diversifikasi portofolionya dan menekan risiko investasinya. Industri Reksa Dana sangat berkepentingan akan hal ini karena sebagian besar *underlying asset*-nya adalah saham dan obligasi. Jika jumlah sekuritas yang ditawarkan di pasar jauh lebih sedikit dibandingkan permintaannya, maka dikhawatirkan akan menciptakan efek harga sekuritas yang ‘menggelembung’ jauh di atas harga yang wajar (*bubble price*) dimana pada gilirannya nanti akan meningkatkan risiko investasi di pasar modal.

Berdasarkan pada perkembangan-perkembangan yang telah disebutkan di atas, maka studi ini bermaksud untuk menganalisis lebih mendalam mengenai potensi IPO di pasar modal Indonesia, terutama yang berkaitan dengan IPO saham (Penawaran Umum Perdana Saham) atau yang lazim disebut dengan *go public*.

I.2. Permasalahan Studi

Permasalahan utama daripada tim studi ini adalah meneliti potensi IPO saham (*go public*) di pasar modal Indonesia dan sekaligus menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan minimnya aktivitas *go public*. Perkembangan makro ekonomi dan pasar modal Indonesia sebelum terjadinya krisis 2008 cukup kondusif, namun perkembangan *go public* di Indonesia masih jauh dari yang diharapkan. Perusahaan-perusahaan masih mengandalkan pembiayaan usaha dari sektor perbankan (*banking oriented*) dan belum

begitu mempertimbangkan pasar modal sebagai sumber alternatif pembiayaan (melaksanakan IPO).

I.3. Tujuan Studi

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Meneliti perkiraan jumlah perusahaan di Indonesia yang berpotensi untuk melaksanakan *go public (supply-side analysis)*
2. Meneliti potensi investasi di pasar modal Indonesia, terutama yang berpengaruh terhadap aktivitas *go public (demand-side analysis)*
3. Mengetahui persepsi manajemen perusahaan tentang *go public*
4. Menganalisis aspek-aspek atau faktor-faktor yang terkait dengan perkembangan *go public* di pasar modal Indonesia
5. Memberikan rekomendasi atas hasil penelitian sebagai bahan kebijakan Bapepam-LK

I.4. Ruang Lingkup Studi

Ruang lingkup studi ini mencakup studi literatur dan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan masalah *go public* serta pengkajian hasil penyebaran kuesioner kepada beberapa responden perusahaan yang dinilai memiliki potensi untuk melakukan *go public*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1 Definisi *Go Public*

Di pasar modal Indonesia, istilah Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) Saham atau disebut juga sebagai *go public* dapat didefinisikan sebagai kegiatan untuk pertama kalinya suatu saham perusahaan ditawarkan/dijual kepada publik/masyarakat. Selain saham, istilah Penawaran Umum Perdana (IPO) juga dapat dikaitkan dengan penawaran/penjualan obligasi perusahaan kepada publik. Namun untuk *go public*, istilah tersebut hanya berlaku untuk IPO saham atau Penawaran Umum Perdana Saham.

Jay. R. Ritter dalam tulisannya *Initial Public Offering* (1998) menyebutkan bahwa:

“An initial public offering (IPO) occurs when a security is sold to the general public for the first time, with the expectation that a liquid market will developed. Although an IPO can be of any debt or equity security ...”.

Dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak terdapat definisi dan penjelasan khusus mengenai istilah *go public*. Adapun yang dijelaskan adalah mengenai Penawaran Umum efek dan mekanismenya, dimana saham dan obligasi termasuk dalam kategori efek. Perusahaan yang akan melakukan IPO atau Penawaran Umum Perdana harus mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk memperoleh Pernyataan Efektif.

Beberapa definisi lain mengenai istilah *go public* didapat dari sumber lainnya, seperti dari www.financial-dictionary.com yang menjelaskan bahwa *go public* adalah

“The process by which a privately held company sells a portion of its ownership to the general public through a stock offering”. Selain itu dari www.bitpipe.com didapatkan informasi bahwa : “In the United States, an IPO (initial public offering) is a first and one-time only sale of publicly tradable stock shares in a company that has previously been owned privately”.

II.2 Perkembangan Aktivitas Go Public

II.2.1 Perkembangan di Indonesia dan di Beberapa Negara Asia

Perkembangan nilai emisi serta dan jumlah perusahaan yang melakukan *go public* pada kurun waktu tahun 2002 sampai dengan tahun 2009 di Indonesia dan beberapa negara dapat dilihat pada grafik-grafik dibawah ini. Data *go public* di Indonesia diperoleh dari Statistik Bapepam-LK, sedangkan data *go public* di negara lainnya diperoleh dari Bloomberg.

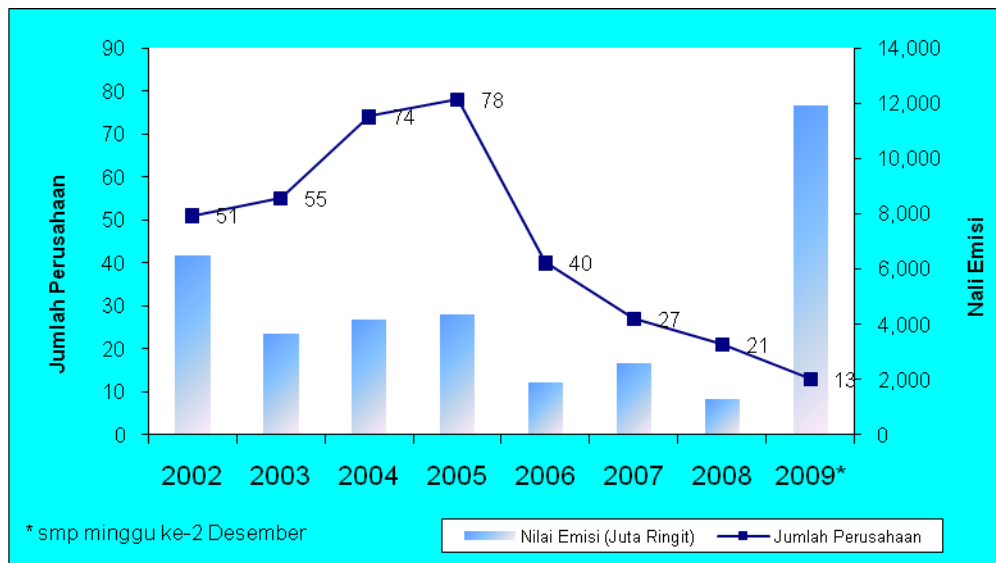
Grafik 2.1.
Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan Go Public di Indonesia



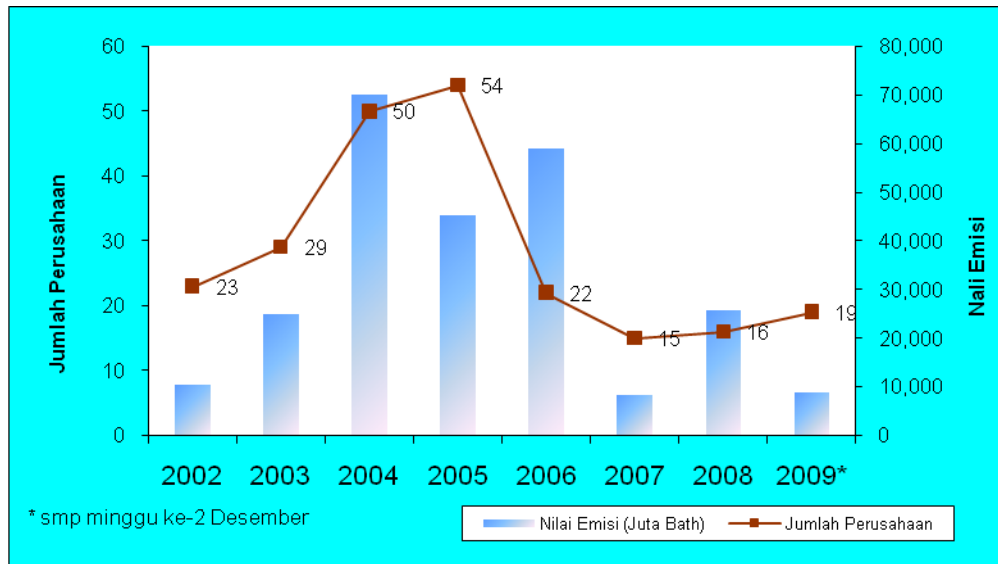
Dari grafik di atas dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2008 nilai IPO saham mencapai Rp 23,48 triliun dengan jumlah perusahaan yang melakukan IPO sebanyak 17 perusahaan. Namun pada minggu ke-2 Desember 2009, perkembangan nilai emisi dan jumlah perusahaan yang melakukan IPO menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini tidak terlepas dari kondisi perekonomian Indonesia yang terkena imbas krisis global *subprime mortgage*.

Adapun perkembangan IPO di negara Asia lainnya dapat dilihat pada grafik-grafik di bawah ini.

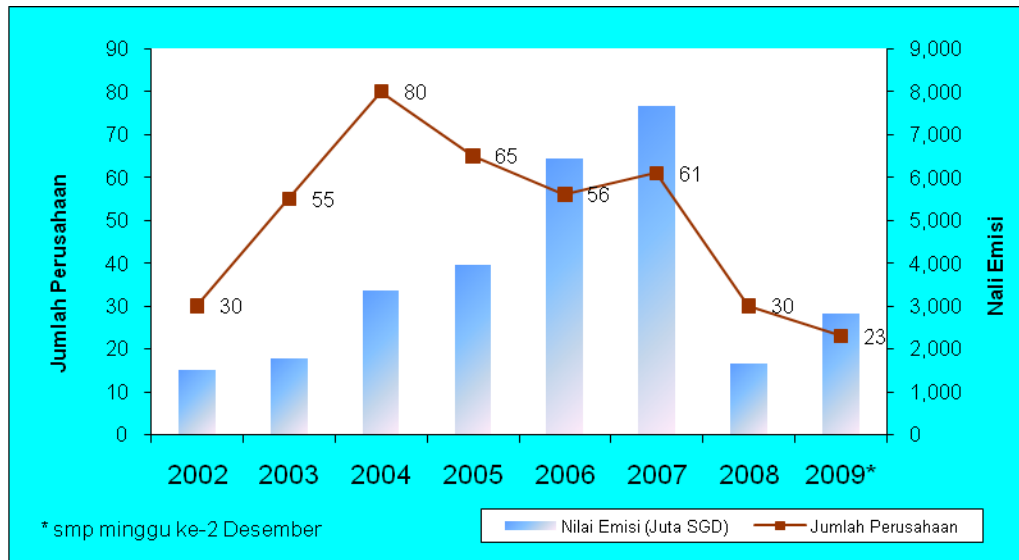
Grafik 2.2.
Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan Go Public di Malaysia



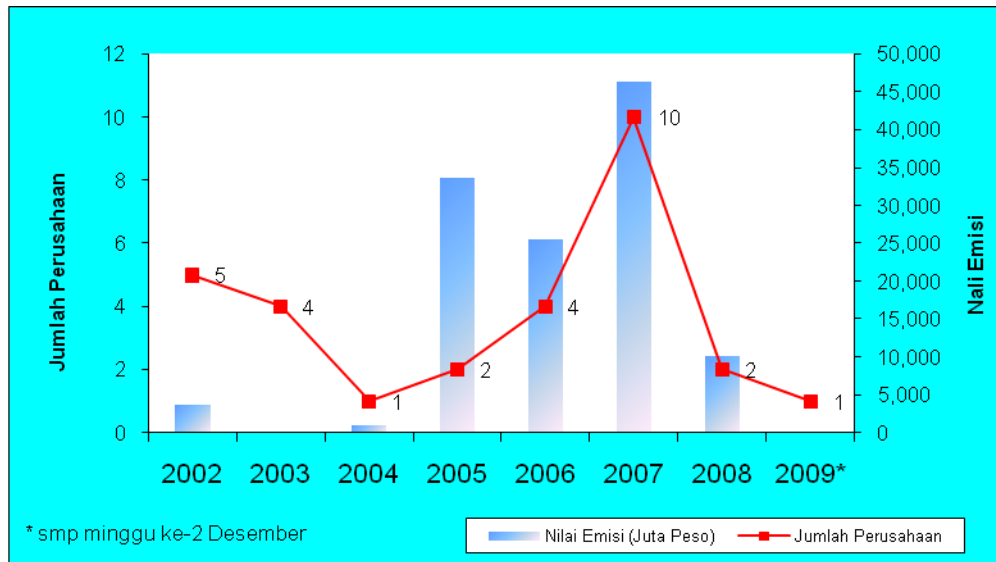
Grafik 2.3.
Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan Go Public di Thailand



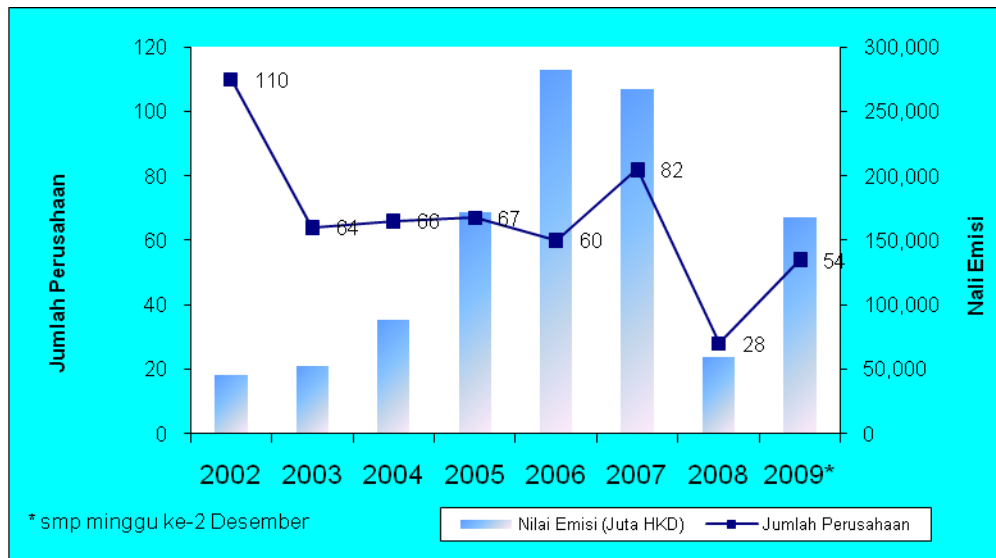
Grafik 2.4.
Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan yang Melakukan Go Public di Singapore



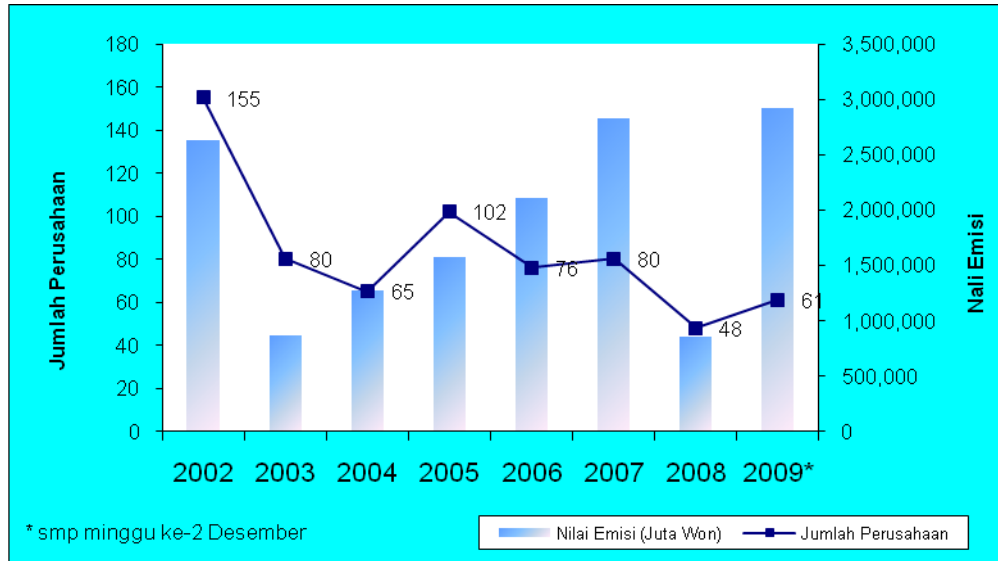
Grafik 2.5.
**Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan
 yang Melakukan Go Public di Philipina**



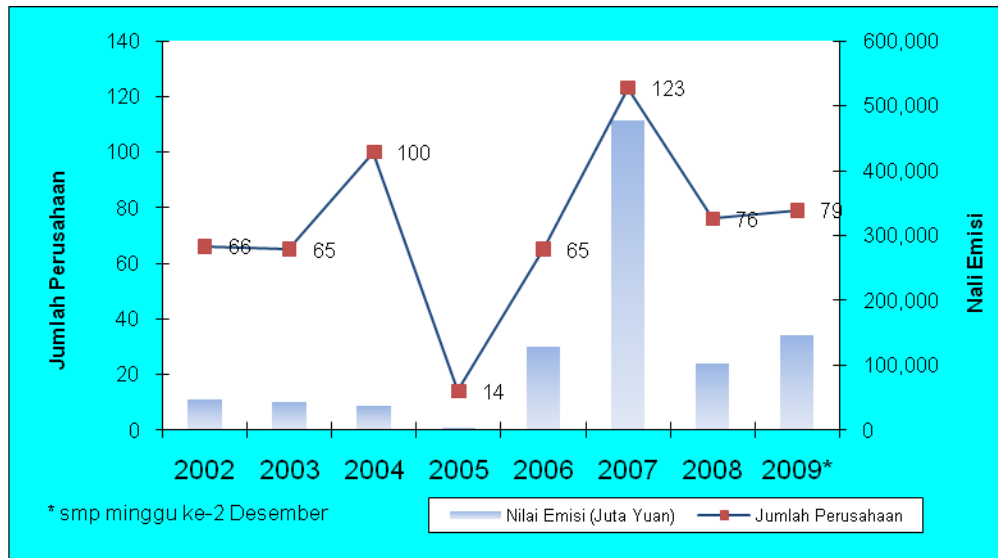
Grafik 2.6.
**Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan
 yang Melakukan Go Public di Hong Kong**



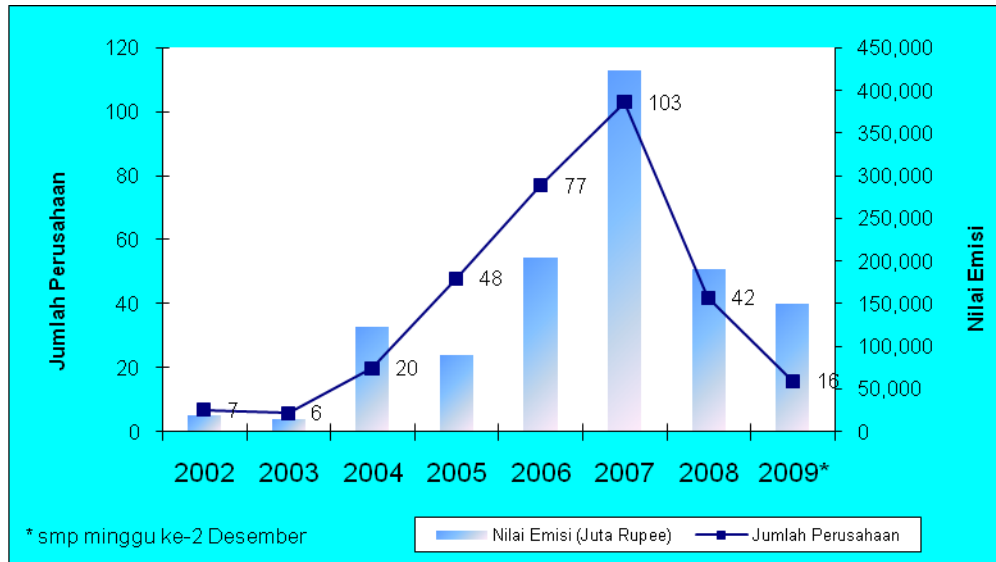
Grafik 2.7.
**Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan
 yang Melakukan *Go Public* di Korea Selatan**



Grafik 2.8.
**Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan
 yang Melakukan *Go Public* di China**



Grafik 2.9.
**Perkembangan Nilai Emisi dan Jumlah Perusahaan
 yang Melakukan *Go Public* di India**



Dari data *go public* ke-9 negara yang telah disebutkan di atas, jika nilai emisinya diseragamkan dalam nilai US Dollar (berdasarkan nilai tukar kurs masing-masing mata uang di akhir tahun), maka akan didapatkan perbandingan yang jelas nilai masing-masing *go public* di tiap tahunnya. Informasi tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.1.
Perbandingan Nilai Emisi di Beberapa Negara (Dalam Denominasi Miliar USD)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
China	(66) 5.76	(65) 5.32	(100) 4.37	(14) 0.48	(65) 16.41	(123) 65.26	(76) 15.15	(79) 21.34
Hong Kong	(110) 5.84	(64) 6.76	(66) 11.35	(67) 22.10	(60) 36.31	(82) 34.31	(28) 7.66	(54) 21.67
India	(7) 0.41	(6) 0.31	(20) 2.83	(48) 1.99	(77) 4.61	(103) 10.73	(42) 3.90	(16) 3.23
Korea Selatan	(155) 2.22	(80) 0.72	(65) 1.23	(102) 1.56	(70) 2.32	(80) 3.03	(48) 0.68	(61) 2.51
Malaysia	(51) 1.70	(55) 0.96	(74) 1.09	(78) 1.15	(40) 0.53	(27) 0.78	(21) 0.38	(13) 3.51
Singapore	(30) 0.86	(55) 1.04	(80) 2.06	(65) 2.38	(56) 4.19	(61) 5.31	(30) 1.17	(23) 2.03
Thailand	(23) 0.24	(29) 0.63	(50) 1.80	(54) 1.10	(22) 1.66	(15) 0.25	(16) 0.74	(19) 0.27
Indonesia	(22) 0.15	(9) 0.89	(13) 0.24	(8) 0.36	(12) 0.34	(24) 1.83	(17) 2.11	(12) 0.39
Philipina	(5) 0.07	(4) 0.00	(1) 0.02	(2) 0.63	(4) 0.52	(10) 1.12	(2) 0.21	(1) 0.00

Sumber : Bloomberg, Bapepam-LK

Angka di dalam kurung adalah jumlah *go public* di tahun tersebut

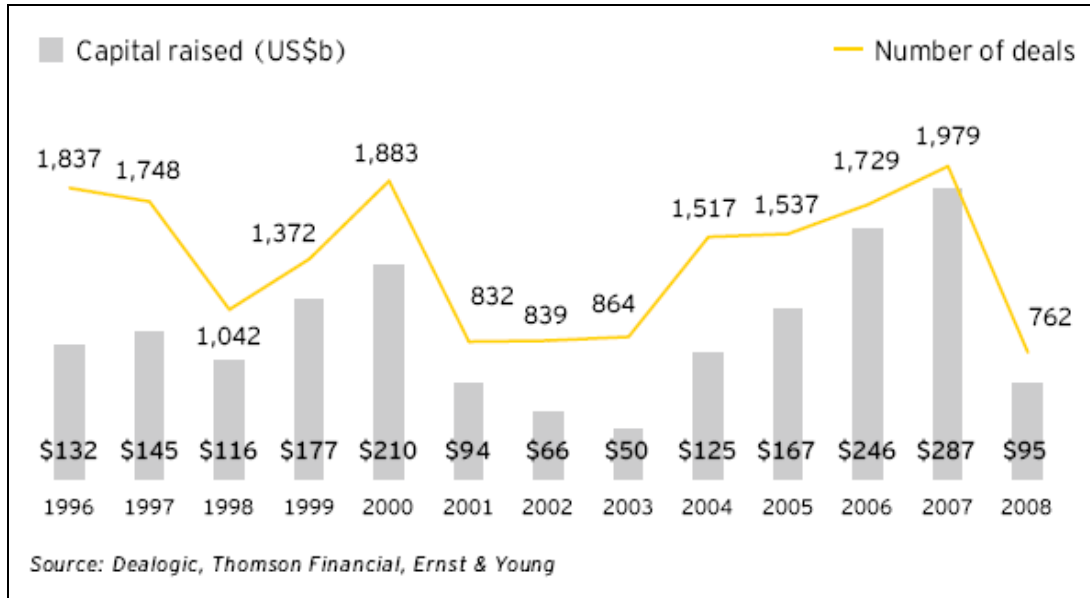
II.2.2 Perkembangan Global

Konsultan Ernst & Young pada tahun 2009 melaporkan suatu kajian berjudul : *Shifting Landscape – Are You Ready : Global IPO Trends Report 2009*. Laporan tersebut mengungkapkan beberapa fakta penting yang antara lain adalah sebagai berikut :

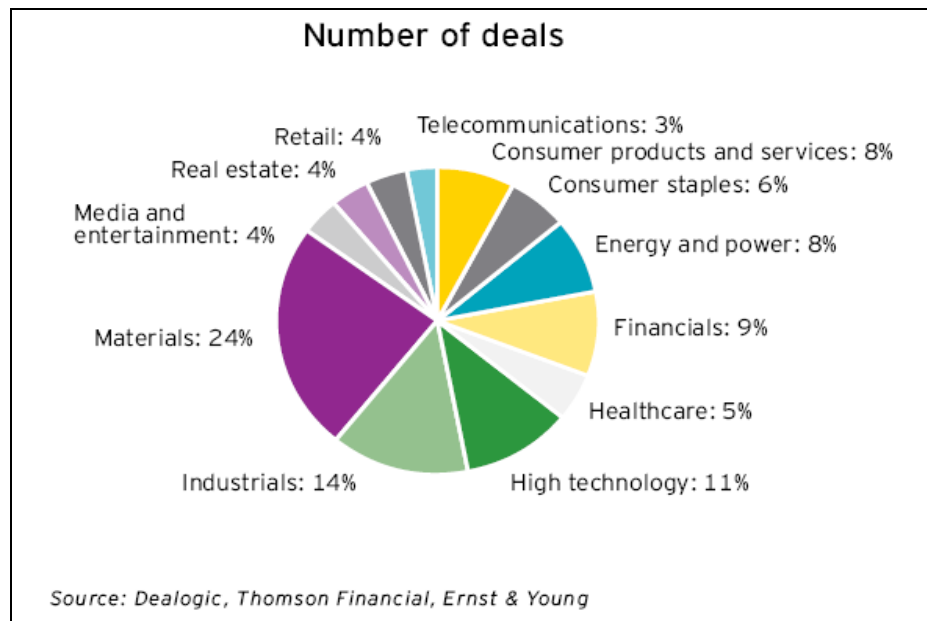
- Akibat krisis pasar finansial (*market turmoil*) yang terjadi, aktivitas global IPO pada tahun 2008 menurun drastis dibandingkan tahun 2007. Jika dilihat dari sisi jumlah aktivitas, maka IPO mengalami penurunan sebesar 61%. Sedangkan jika dilihat dari sisi besarnya dana yang didapatkan dari proses tersebut (*fund raised*), IPO mengalami penurunan sebesar 67%.
- Penyebab utama yang menyebabkan turunnya aktivitas IPO secara global pada tahun 2008 adalah guncangnya fundamental perekonomian, sentimen negatif investor, dan tingginya volatilitas di pasar saham, yang kesemuanya dipengaruhi oleh adanya krisis finansial.

Perkembangan IPO global sebagaimana yang dilaporkan oleh Ernst&Young tersebut dapat dilihat pada grafik-grafik berikut ini.

Grafik 2.10.
Perkembangan IPO Global 2008 : Aktivitas



Grafik 2.11.
Perkembangan IPO Global 2008 : Sektor Industri



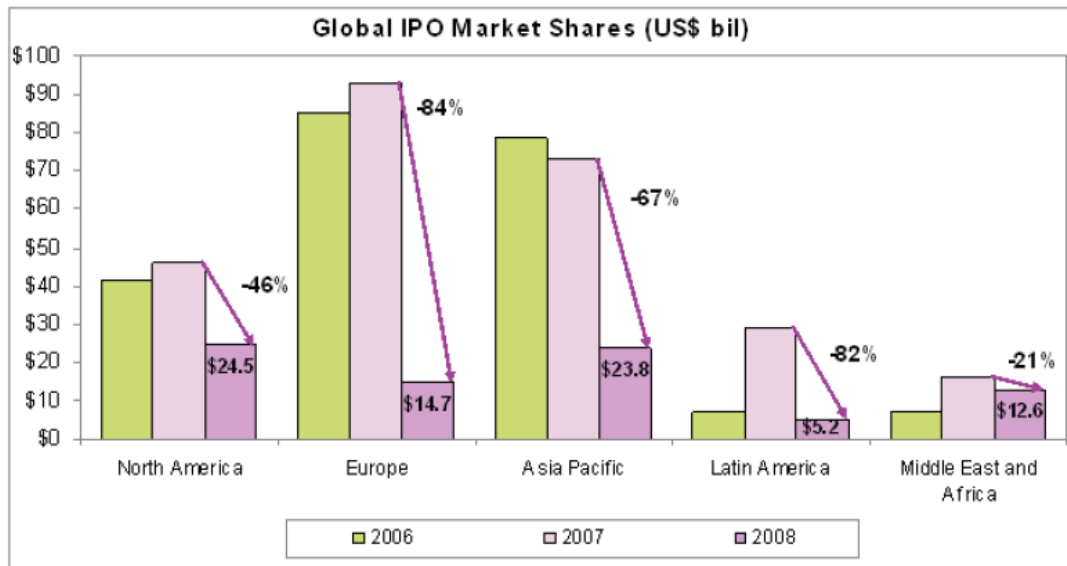
Selain data dari Ernst&Young tersebut, informasi mengenai perkembangan terakhir aktivitas IPO global didapatkan juga dari Renaissance Capital (www.renaissancecapital.com) dalam kajiannya yang berjudul “*2008 Global IPO Market Year-End Review and Analysis : Rough year for IPOs may lead to opportunities in 2009*”.

Beberapa fakta penting yang diungkapkan dalam kajian tersebut antara lain :

- Aktivitas IPO global mengalami penurunan yang sangat signifikan sejalan dengan meningkatnya risiko dan ambruknya pasar kredit
- Hampir 50% dari harga saham yang ditawarkan melalui IPO mengalami penurunan harga pada hari pertama diperdagangkan dan mengalami kinerja yang melemah sesudahnya.
- IPO di kawasan Asia Pasifik dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonominya (GDP) dan makin meningkatnya likuiditas di pasar saham. Sektor yang menjadi andalan IPO di negara Asia Pasifik adalah energi dan infrastruktur.

Kajian tersebut juga menyajikan data mengenai perkembangan *market share* IPO global sebagaimana pada grafik dibawah ini.

Grafik 2.12.
Perkembangan IPO Global : *Market Share*



Sumber : Renaissance Capital

II.3. Motivasi Perusahaan Melakukan *Go Public*

Brau dan Fawcett (2004) melakukan riset dan survei lapangan tentang 4 (empat) motivasi perusahaan dalam melaksanakan *go public*, sebagaimana yang telah dihasilkan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Survei tersebut dilakukan terhadap 336 *Chief Financial Officer* (CFO). Adapun ke-empat motivasi tersebut adalah :

- ***Go public* untuk menekan *cost of capital* perusahaan**, sebagaimana yang diungkapkan Scott (1976) dan Modigliani dan Miller (1963). Menurut penelitian tersebut, perusahaan akan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik jika hal tersebut akan meminimalkan *cost of capital* (biaya modal) dan selanjutnya akan meningkatkan nilai daripada perusahaan (*value of company*). Sejalan dengan

penjelasan ini, pada Myers dan Majluf (1984) mengungkapkan bahwa pola urutan pemenuhan kebutuhan keuangan di suatu perusahaan akan dimulai dari pemegang saham (*internal equity*), kemudian penggunaan utang (*debt financing*), dan terakhir berupa keterlibatan pihak luar dalam kepemilikan saham (*external equity*)

- ***Go public* sebagai strategi bagi pemegang saham untuk keluar dari perusahaan (*insiders to cash out*)**, sebagaimana yang diungkapkan Zingales (1995) dan Mello dan Parsons (1998). Dengan *go public*, pemegang saham dapat menjual kepemilikan sahamnya dan mendapatkan keuntungan dari investasi yang selama ini telah dilakukan di perusahaan tersebut.
- ***Go public* untuk membuka kesempatan untuk melakukan akuisisi (*takeover*)**, sebagaimana yang diungkapkan Zingales (1995), Brau, Francis, dan Kohers (2003). Aktivitas *go public* akan membuka kesempatan perusahaan dalam mendapatkan dana dari ‘luar’ yang kemudian akan digunakan untuk mengakuisisi perusahaan lainnya. Sebaliknya juga, *go public* juga membuka kesempatan bagi perusahaan untuk diakuisisi oleh perusahaan lainnya dengan harga ‘pasar’.
- ***Go public* sebagai langkah strategis perusahaan**, sebagaimana diungkapkan Chemmanur dan Fulghieri (1999) yang menyatakan bahwa *go public* dilaksanakan untuk memperluas kepemilikan atas perusahaan. Maksimovic dan Pichler (2001) menyatakan bahwa *go public* dilakukan untuk meningkatkan reputasi dan publisitas perusahaan.

Hasil dari riset tersebut menyatakan bahwa motivasi yang paling mendorong perusahaan dalam melaksanakan *go public* adalah untuk mendapatkan dana bagi akuisisi di masa mendatang. Adapun motivasi lainnya ternyata tidak merupakan motivasi utama bagi para CFO.

Selain meneliti motif perusahaan dalam melakukan *go public*, Brau dan Fawcett juga meneliti tentang “*timing*” atau kapan waktu yang tepat bagi perusahaan melakukan *go public*. Peneliti juga melakukan survei lapangan atas 3 (tiga) teori yang berkaitan dengan hal tersebut, yaitu bahwa :

- Perusahaan akan melaksanakan *go public (IPO)* pada saat pasar saham sedang mengalami peningkatan (*bull-market*) sehingga dapat menentukan harga saham yang menguntungkan. Hal ini diantaranya diungkapkan oleh Lucas dan McDonald (1990), Pagano, Panetta, dan Zingales (1998), dan Lowery (2002).
- *Timing* dari *go public* dipengaruhi oleh maraknya kegiatan *go public (IPO)* di pasar. Pendapat ini diungkapkan Lowery dan Schwert (2002) yang menyatakan bahwa kinerja harga saham pada hari pertama diperdagangkan akan mempengaruhi minat perusahaan lain untuk melakukan *go public (IPO)*, serta pada Choe, Masulis, dan Nanda (1999) yang menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan *go public (IPO)* jika perusahaan sejenis yang baik (sukses) melakukannya.
- Perusahaan akan melaksanakan *go public (IPO)* jika telah mencapai siklus pertumbuhan usaha dan membutuhkan dana ekuitas dari pihak luar untuk mendukung

pertumbuhannya. Hal ini diungkapkan oleh Choe, Masulis, dan Nanda (1999) dan Lowery (2002).

Hasil survei lapangan Brau dan Fawcett menyatakan bahwa faktor yang paling kuat mempengaruhi *timing* perusahaan dalam melakukan *go public* kondisi pasar yang sedang meningkat (*bull-market*), baru kemudian diikuti oleh faktor maraknya kegiatan *go public* serta kebutuhan akan modal perusahaan.

Penelitian lain yang menarik tentang *timing* adalah sebagaimana yang diungkapkan oleh Ibbotson dan Jaffe (1975) dan Ritter (1980) yang menyatakan bahwa aktivitas *go public* (*IPO*) dilakukan secara berkelompok (*come in waves*).

Pagano, Panetta, dan Zingales (1998) juga melakukan penelitian empiris mengenai mengapa suatu perusahaan melakukan *go public*. Mereka melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan di Italia dengan membandingkan kondisi perusahaan sebelum melakukan IPO (*go public*) dengan kondisi perusahaan setelah melakukan IPO (*go public*). Hasil penelitian tersebut mengungkapkan beberapa temuan penting sebagai berikut :

- Faktor utama yang mendorong perusahaan melakukan *go public* adalah meningkatnya *market-to-book ratio* dari perusahaan sejenis yang telah diperdagangkan di bursa. Hal ini karena mencerminkan meningkatnya kebutuhan investasi dan peluang untuk tumbuh pada industri tersebut.
- Faktor utama lainnya adalah besarnya ukuran perusahaan, dimana semakin besar ukuran perusahaan semakin mungkin perusahaan tersebut melakukan *go public*.

- Perusahaan cenderung melakukan *go public* untuk memperbaiki struktur keuangannya setelah melakukan investasi yang cukup besar, bukan sebaliknya untuk membiayai investasi dan pertumbuhannya.
- Setelah melakukan IPO atau *go public*, perusahaan akan mendapatkan penurunan biaya kredit karena meningkatnya *prestige* dan aspek keterbukaan perusahaan.

II.4 Manfaat dan Tantangan Bagi Perusahaan yang Melakukan *Go Public*

Perusahaan yang telah melakukan *go public* akan mendapatkan beberapa manfaat penting. Pada artikel yang berjudul “*The Unseen Benefits of Going Public*” (2005), (www.reversemergersinfo.com), Andrew Green menyebutkan beberapa manfaat *go public* bagi perusahaan, yaitu :

- **Memperluas akses terhadap modal**
Setelah menjadi perusahaan publik, alternatif sumber modal atau pendanaan bagi perusahaan akan bertambah. Status sebagai perusahaan publik akan sangat menguntungkan bagi perusahaan dalam hal ini, dibandingkan dengan perusahaan non-publik.
- **Menyediakan likuiditas bagi pemegang saham**
Setelah menjadi perusahaan publik, maka perusahaan akan menciptakan pasar bagi sahamnya. Secara umum, saham perusahaan publik akan lebih likuid dibandingkan dengan saham perusahaan non-publik. Pemegang saham dapat dengan mudah

menjual atau membeli kembali saham perusahaan. Likuiditas saham juga memudahkan pemilik perusahaan untuk ‘keluar’ dari perusahaan (*exit strategy*)

- Menyediakan kompensasi bagi pegawai

Banyak perusahaan publik menggunakan saham dan opsi sahamnya sebagai kompensasi bagi eksekutif dan pegawainya, selain digunakan untuk menarik pegawai yang berpotensi. Pemberian saham bagi pegawai perusahaan juga akan meningkatkan rasa memiliki atau tanggung jawab pegawai yang bersangkutan.

- Meningkatkan *prestige* perusahaan

Perusahaan yang berhasil menjual sahamnya akan dipandang sebagai perusahaan yang memiliki stabilitas dan masa depan. Hal ini akan menolong perusahaan dalam menarik pegawai-pegawai yang berpotensi. Perusahaan juga akan mendapatkan kemudahan dalam pemasaran produk/jasanya. Para kreditur dan supplier juga akan merasa lebih aman dalam berhubungan bisnis dengan perusahaan.

- Publisitas

Perusahaan publik akan lebih banyak menerima perhatian dari surat kabar besar, majalah serta para analis bisnis. Hal ini sangat bermanfaat bagi perusahaan pada saat akan mengembangkan usaha dan menyusun kerjasama dengan pihak lain. Ketatnya pengawasan pihak regulator akan membuat perusahaan untuk selalu menyediakan informasi yang *up-to-date*.

- Menyediakan peluang dilakukannya akuisisi atau merger

Setelah perusahaan *go public* dan sahamnya beredar di pasar, maka perusahaan tersebut dapat menggunakan sahamnya untuk melakukan akuisisi perusahaan lainnya. Cara ini dinilai lebih murah dan lebih mudah. Perusahaan juga akan lebih mudah melakukan merger dengan pihak lain karena harga sahamnya sudah terbentuk di pasar dan segala informasi keterbukaan tersedia secara lengkap dan dapat dipertanggungjawabkan.

Selain mendapatkan manfaat, perusahaan yang melakukan *go public* juga akan menghadapi beberapa tantangan. Pada artikel “*Going Public Disadvantage*” (2009), www.gopublictoday.com, dijelaskan beberapa tantangan tersebut :

- Pembagian keuntungan perusahaan

Keuntungan perusahaan akan dibagikan juga kepada pemegang saham dengan *range* sekitar 20% sampai dengan 60%.

- Hilangnya aspek kerahasiaan perusahaan

Alasan utama mengapa perusahaan menolak untuk *go public* adalah karena hilangnya kerahasiaan operasional perusahaan

- Kewajiban pelaporan yang berkesinambungan

Perusahaan *go public* wajib melaksanakan kewajiban pelaporan yang dimintakan regulator dan bursa secara berkesinambungan. Perusahaan wajib tunduk (*comply*) terhadap semua aturan. Laporan ini tentunya meningkatkan biaya perusahaan sekaligus membuka informasi kepada para pesaing perusahaan. Selain itu pihak

manajemen juga memiliki risiko terkena tuntutan hukum jika tidak menginformasikan berita/laporan dengan benar.

- Hilangnya kontrol perusahaan

Perusahaan yang telah *go public* memiliki risiko atau rentan terhadap kontrol perusahaan karena pihak ‘luar’ berpotensi melakukan perubahan ataupun pemecatan (misalnya manajemen perusahaan). Investor tidak akan membeli saham suatu perusahaan jika manajemen perusahaan tidak berkompeten.

II.5 Faktor-faktor Kunci Sukses *Go Public*

Pada buku berjudul “*The Ernst & Young Guide to the IPO Value Journey*” yang diterbitkan oleh Ernst and Young pada tahun 1999, dijelaskan mengenai hasil studi mengenai faktor-faktor kunci sukses perusahaan dalam melaksanakan *go public*. Studi ini merupakan hasil kerjasama dengan *Harvard University Graduate School of Business* dengan menghasilkan laporan yang berjudul “*Managing the Success of the IPO Transformation Process*”. Studi tersebut dilakukan dengan mensurvei para eksekutif senior dari 2.500 perusahaan yang melakukan IPO (*go public*) dari 1 Januari 1986 sampai dengan 31 Agustus 1996.

Studi tersebut menghasilkan beberapa indikator kuat tentang karakteristik dari perusahaan-perusahaan yang telah sukses melaksanakan IPO (*go public*) dan dapat dimanfaatkan sebagai acuan (*benchmark*) bagi para CEO dalam merencanakan IPO (*go public*). Karakteristik tersebut adalah sebagai berikut :

- Perusahaan telah memiliki keunggulan kompetitif dalam persaingan, baik sebelum, selama, maupun sesudah IPO (*go public*).

Posisi tersebut sangat penting terutama pada saat dilaksanakannya penawaran kepada publik. Perusahaan yang sukses biasanya telah kompetitif baik dilihat dari sisi finansial maupun non finansial. Hasilnya, perusahaan seperti tersebut akan menikmati harga saham yang rata-rata lebih tinggi 20% daripada perusahaan yang tidak sukses dalam *go public*-nya.

- Perusahaan tersebut berlaku seolah-olah telah menjadi perusahaan publik beberapa bulan bahkan satu tahun sebelum dilaksanakannya IPO (*go public*).

Perusahaan ini memandang IPO lebih dari sekadar suatu ‘kejadian’ (*event*) tapi sebagai bagian dari suatu proses. Sebagai bagian dari proses tersebut, maka perusahaan telah melakukan segala persiapan, seperti peningkatan sistem, implementasi strategi perusahaan baru, peningkatan kontrol internal, strategi komunikasi, perbaikan kompensasi eksekutif, serta perbaikan susunan manajemen.

- Perusahaan memiliki kondisi non-finansial yang baik.

Kesuksesan IPO suatu perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh faktor non-finansial perusahaan, yang tercermin dari kredibilitas dan kualitas manajemen perusahaan, kemampuan sumber daya manusianya, *customer service*, serta budaya korporasi yang dimilikinya. Jauh sebelum IPO, perusahaan yang sukses tersebut telah membangun tim manajemen yang solid (*winning team*) dan membangun infrastruktur informasi yang handal. Upaya ini akan menarik perhatian para investor, pemodal, serta *underwriters* yang akan membantu proses IPO.

Secara lengkap, pada tabel di bawah ini dijelaskan faktor finansial dan non-finansial yang mempengaruhi kesuksesan IPO suatu perusahaan.

Tabel 2.2.
Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kesuksesan IPO Perusahaan

Financial Performance	Nonfinancial Performance
Sales	Quality of Management
Profitability	Quality of Products and Services
Return on Assets	Level of Customer Satisfaction
Cash Flow	Strength of Corporate Culture
Sales Growth	Quality of Investor Communication
Income Growth	Effectiveness of Executive Compensation
Market Share	New Product Development Capability
Cost Control	Innovativeness/Research Capability
	Research Productivity
	Strategic Planning
	Strategy Execution
	Management Credibility
	Ability to Attract and Retain Employees
	Quality of Major Processes
	Market Position/Leadership

Superior performance along every one of the eight financial and fifteen nonfinancial criterial is strongly associated with long-term financial and nonfinancial success.

Sumber : *The Ernst & Young Guide to the IPO Value Journey, 1999*

Lebih lanjut, pada tahun 2008 Ernst & Young juga menerbitkan laporan hasil penelitian yang berjudul “*Top 10 IPO readiness challenges : a Measures that matterSM global study*” (2008), yang meneliti pendapat dari para eksekutif perusahaan (CEO dan CFO) yang telah sukses melakukan IPO (*go public*) serta perspektif para investor institusional global terhadap IPO suatu perusahaan (*‘measures that matter’*).

Beberapa temuan penting dari penelitian tersebut di antaranya adalah :

- Perusahaan yang sukses melakukan IPO-nya biasanya telah mempersiapkan diri dan sudah ‘berlaku’ sebagaimana layaknya perusahaan publik setidaknya setahun sebelum

IPO (*go public*). Mereka memahami bahwa IPO adalah sebagai salah satu pijakan (*milestone*) dari perjalanan nilai perusahaan (*value journey*).

- Dalam memutuskan investasinya di IPO, 60% investor institusional mendasarkan keputusan investasinya dengan memperhatikan faktor finansial perusahaan dan 40% pada faktor non-finansial. Tiga faktor finansial yang terpenting adalah *earning per share growth*, *EBITDA growth*, dan *profitability growth*. Sedangkan untuk faktor non-finansial, kredibilitas perusahaan dan pengalaman manajemen menjadi faktor terpenting, baru kemudian diikuti oleh informasi tentang strategi perusahaan, *corporate governance*, dan kekuatan produk perusahaan.

Sebagaimana yang telah disebutkan dalam laporan “*The Ernst & Young Guide to the IPO Value Journey*” sebelumnya, IPO (*go public*) disebutkan sebagai bagian dari Perjalanan Nilai (*Value Journey*), yaitu perjalanan transformasi dari perusahaan privat yang sukses menuju perusahaan publik yang sukses, yang secara berkesinambungan menghasilkan nilai bagi para *stakeholder*-nya (pemegang saham, pegawai, pelanggan, vendor, dan lain-lainnya). IPO hanyalah bagian dari perjalanan tersebut.

Value journey harus dipimpin oleh CEO yang mampu memimpin secara efektif tim manajemennya, memimpin perubahan yang mungkin diperlukan, dan yang terpenting memiliki visi yang jelas mengenai tujuan dan strategi perusahaannya.

Adapun 10 tantangan terkait kesiapan IPO sebagaimana disebutkan di atas (“*Top 10 IPO readiness challenges : a Measures that matter SM global study*”), merupakan gambaran dari tahapan-tahapan *value journey* yang harus dipersiapkan perusahaan dalam

upaya mencapai IPO (*go public*) yang sukses. Berikut adalah grafik yang menjelaskan tahapan-tahapan tersebut.

Grafik 2.13.
The IPO Value Journey



Sumber : *Shifting Landscape – Are You Ready : Global IPO Trends Report 2009 (The Ernst & Young)*

Penelitian menarik lainnya yang berkaitan dengan IPO di Indonesia dilakukan oleh Divisi Riset dan Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006. Penelitian ini ingin mencari faktor-faktor yang sekiranya menghambat perusahaan untuk melakukan *go public* di Indonesia. Penelitian dilakukan dengan melakukan wawancara khusus terhadap beberapa responden seperti Asosiasi Emiten Indonesia, beberapa Emiten dan Penjamin Emisi, dan satu calon potensial perusahaan yang ingin menjadi Emiten.

Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa terdapat 3 faktor utama yang menghambat perusahaan untuk melakukan *go public* di Indonesia, yaitu :

- Adanya persepsi bahwa *go public* merupakan proses yang rumit.

Terdapat pendapat bahwa *go public* merupakan proses yang membutuhkan biaya yang tidak sedikit, membutuhkan waktu persiapan yang lama (relatif lama

dibandingkan dengan mendapatkan pendanaan dari perbankan atau menawarkan obligasi), serta membutuhkan komitmen yang kuat dari manajemen dan pegawainya.

- *Go public* akan mengurangi hak kendali dari pendiri dan pemilik perusahaan

Dalam kaitannya dengan hal ini, pemilik dan pendiri akan merasa bahwa *go public* akan men-dilusi kepemilikan dan kontrol perusahaan, terutama setelah masuknya komisaris independen.

- Ketidaksiapan untuk melakukan transparansi

Sebagian besar pemilik perusahaan merasa bahwa *go public* akan membawa konsekuensi transparansi yang rumit, membebani keuangan perusahaan, dan akan terus berkelanjutan.

Selain ke-3 faktor hambatan utama tersebut, terdapat hambatan lain yang ditanyakan kepada responden, yaitu :

- Surat keterangan fiskal yang dinilai memberatkan calon emiten
- Tidak adanya insentif bagi perusahaan yang sudah *go public*,
- Keraguan calon emiten terhadap kinerja perusahaan
- Perusahaan memiliki alternatif pendanaan lainnya
- Perusahaan dan Penjamin Emisi harus menyiapkan pembeli siaga
- Kondisi makro ekonomi yang buruk.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

III.1 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif. Laporan yang disusun berbentuk uraian (deskriptif) atas data kuantitatif maupun kualitatif yang diperoleh melalui pengumpulan data.

III.2. Metode Pengumpulan Data

Dalam rangka mendukung hasil penelitian ini, Tim studi melakukan dua metode pengumpulan data yang bersumber dari penelitian pustaka dan penelitian lapangan.

a. Penelitian Pustaka

Penelitian pustaka diperlukan dalam upaya untuk pendalaman materi serta sebagai informasi pelengkap atas materi atau topik yang dijadikan penelitian, dimana data yang digunakan adalah data-data yang terkait penelitian ini. Sumber data diperoleh dari literatur-literatur maupun hasil penelitian yang terkait dengan IPO baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri.

b. Penelitian Lapangan

Metode pengumpulan data juga dilakukan melalui studi lapangan dilakukan dengan dua cara:

- Pengumpulan data melalui penyebaran kuisioner ke responden, yaitu perusahaan-perusahaan yang layak untuk melakukan IPO.

Dalam penyebaran kuisisioner tersebut dikelompokkan menjadi dua pertanyaan utama yaitu pertanyaan umum dan pertanyaan khusus. Pertanyaan umum menjelaskan deskripsi singkat perusahaan yang menjadi responden. Hasil dari kelompok pertanyaan pertama ini diharapkan akan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi persyaratan IPO maupun *listing* di bursa.

Sementara kelompok pertanyaan khusus akan memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan untuk melakukan go publik atau tidak, serta seberapa jauh faktor-faktor tersebut mempengaruhi keputusan perusahaan.

Dalam kedua kelompok pertanyaan tersebut, daftar pernyataan yang terdapat dalam kuisisioner berbentuk setengah terbuka, dimana meskipun pertanyaan yang diajukan sudah tersedia jawabannya tetapi tersedia pula pertanyaan yang memberikan tempat bagi responden untuk memberikan jawaban tersendiri. Dalam pertanyaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan menggunakan skala Likert.

- Penelitian langsung ke lapangan juga dilakukan dengan wawancara ke beberapa responden terpilih agar dapat diperoleh bahan atau masukan tambahan mengenai pertanyaan-pertanyaan yang ada didalam kuisisioner serta untuk mengetahui permasalahan lainnya berkenaan dengan IPO.

Wawancara juga dilakukan ke beberapa instansi pemerintah, asosiasi terkait dan beberapa narasumber untuk mendapatkan gambaran secara lebih lengkap dan mendalam dalam penelitian ini.

III.3. Metode Dan Teknik Pengambilan Data

Penyebaran kuisisioner dilakukan dalam rangka memperoleh data primer, yaitu data mengenai perusahaan-perusahaan di Indonesia yang belum *go public*. Penelitian ini menggunakan data sampel sebagai bagian dari populasi yang akan diteliti. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *sampling* secara sederhana atau *purposive sampling*. Dasar penggunaan teknik sampel ini dikarenakan sampai saat ini belum terdapat suatu lembaga atau penyedia data terpusat atas informasi yang lengkap mengenai perusahaan-perusahaan di Indonesia baik dari segi aset, penjualan, tenaga kerja, skala perusahaan, dan informasi terkait lainnya.

Karena keterbatasan, responden yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya mencakup perusahaan-perusahaan yang dinilai telah memenuhi persyaratan untuk melakukan penawaran umum (IPO) di pasar modal. Disamping itu, responden yang terpilih juga merupakan perusahaan-perusahaan yang pernah mendapat kunjungan atau pemberian informasi mengenai pasar modal dari Bursa Efek Indonesia. Hal ini dengan pertimbangan bahwa responden yang telah mempunyai pengetahuan mengenai pasar modal diharapkan dapat menjawab atau mampu memahami atas maksud pertanyaan-pertanyaan yang diajukan dalam kuisisioner. Jumlah sampel yang dijadikan responden dalam penelitian ini sebanyak 80 perusahaan dengan beragam jenis industri.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

Pada bagian ini penelitian akan menganalisis aspek-aspek yang berpotensi mempengaruhi minimnya jumlah IPO (*go public*) di Indonesia dan menyampaikan informasi hasil penyebaran kuesioner. Analisis ini berdasarkan pemikiran bahwa jumlah IPO (*go public*) akan berkembang jika terjadi kondisi dimana perusahaan yang telah benar-benar siap untuk *go public* (sisi penawaran/*supply-side*) ‘bertemu’ dengan investor yang berkeinginan melakukan investasi dengan pembelian saham *go public* (sisi permintaan/*demand-side*). Selama terjadi ketimpangan yang besar di antara kedua sisi tersebut, maka IPO (*go public*) di Indonesia akan sulit berkembang dengan maksimal.

Pemerintah (dalam hal ini Bapepam-LK selaku regulator pasar modal) tentunya menginginkan agar perusahaan yang melakukan *go public* adalah perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Di sisi lain, pemerintah juga berharap agar investor yang melakukan investasi melalui pembelian saham *go public* adalah investor yang memiliki konsep investasi jangka panjang (*long-term investor*). Jika kondisi ini terjadi, maka akan terjadi perkembangan jumlah perusahaan yang *go public* sekaligus juga akan mendukung perkembangan pasar modal Indonesia dan perekonomian nasional.

IV.1 Jumlah Perusahaan di Indonesia yang Berpotensi Melakukan *Go Public* *(Supply-side Analysis)*

Pada bab-bab sebelumnya dari laporan studi ini telah disampaikan bahwa meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan *go public* (IPO) sangat penting bagi perkembangan pasar modal Indonesia, selain bagi perusahaan itu sendiri tentunya. Sejalan dengan meningkatnya perusahaan yang *go public*, akan meningkat pula jumlah saham yang beredar di pasar modal. Meningkatnya jumlah saham tersebut akan berdampak positif bagi perkembangan kegiatan investasi (pembentukan portofolio) dan pengelolaan risiko di pasar modal Indonesia (misalnya seperti Reksa Dana). Bagi perusahaan sendiri, *go public* akan membuka peluang pertumbuhan usahanya karena tersedianya dana jangka panjang yang dapat digunakan untuk perkembangan usaha dan meningkatkan profesionalisme (tata kelola) perusahaan. *Stakeholder* perusahaan tersebut akan 'setia' menjadi bagian penting dari perusahaan karena semuanya mendapatkan manfaat dari *value journey* perusahaan.

Pada kenyataannya, hingga saat ini jumlah perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO (*go public*) masih sangat terbatas jumlahnya. Perkembangan yang terjadi tiap tahunnya pun belum menggembirakan. Dibandingkan dengan jumlah perkiraan perusahaan yang terdaftar pada beberapa lembaga, persentase jumlah perusahaan yang melakukan IPO masih sangat minim.

Tim studi ini melakukan beberapa kunjungan langsung ke beberapa pihak/lembaga yang dimungkinkan memiliki data mengenai jumlah perusahaan yang

telah memenuhi kriteria secara administratif untuk melakukan *go public*. Sesuai dengan peraturan Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang dapat melakukan *go public* adalah perusahaan yang telah memiliki Aset Berwujud Bersih senilai Rp 100 miliar dan memiliki pengalaman operasional sekurang-kurangnya 36 bulan (bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran saham di papan utama) atau memiliki Aset Berwujud Bersih senilai Rp 5 miliar dan memiliki pengalaman operasional sekurang-kurangnya 12 bulan (bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran saham di papan pengembangan).

Adapun pihak/lembaga yang dikunjungi langsung adalah sebagai berikut :

- Departemen Perdagangan
- KADIN (Kamar Dagang Indonesia)
- HIPMI (Himpunan Pengusaha Muda Indonesia)

Secara umum, kunjungan tersebut belum memberikan data dan informasi yang mencukupi. Tim belum mendapatkan perkiraan yang jelas mengenai jumlah perusahaan yang secara administratif dapat melakukan *go public* di bursa. Dari kegiatan kunjungan juga dapat disimpulkan bahwa sampai saat ini belum ada sumber informasi yang komprehensif dan terkini mengenai daftar perusahaan yang lengkap dengan informasi keuangannya.

Namun untuk penelitian di masa mendatang, tim berpendapat bahwa terdapat lembaga/institusi lain yang berpotensi dapat memberikan data yang lebih lengkap, di antaranya adalah Direktorat Jenderal Pajak (Ditjen Pajak) dan Departemen Hukum dan HAM (Depkumham). Hal ini karena Ditjen Pajak setiap tahunnya menerima pelaporan

pembayaran pajak (SPT) dari seluruh pelaku usaha di Indonesia (termasuk informasi aset) dan Depkumdam yang merupakan lembaga yang berwenang terhadap perijinan badan usaha. Kepada kedua lembaga tersebut dapat dimintakan informasi terkini tentang perusahaan lengkap dengan kondisi keuangannya.

Menindaklanjuti minimnya data dan informasi tersebut, Tim melakukan pencarian data dan informasi secara *online*. Adapun hasilnya adalah sebagai berikut :

- Informasi dari harian Kompas Online yang melansir data BPS (Badan Pusat Statistik), bahwa di Indonesia pada tahun 2008 terdapat 47,7 juta usaha mikro (aset kurang dari Rp 50 juta), 520 ribu usaha kecil dan menengah/UKM (aset sampai Rp 200 juta), 39 ribu usaha menengah (aset berkisar Rp 200 juta sampai Rp 10 milyar), dan 4.300 usaha besar (aset di atas Rp 10 milyar) .
- Informasi yang disampaikan Ketua Umum HIPMI Sandi S. Uno pada tahun 2008, menyatakan bahwa terdapat 2.000 perusahaan UKM yang sudah layak masuk bursa. Dikatakannya bahwa nilai aktiva perusahaan-perusahaan tersebut berada pada kisaran Rp 25 sampai dengan Rp 50 miliar.

Selain itu, Tim juga bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia dalam mendapatkan informasi mengenai perusahaan-perusahaan yang prospektif masuk bursa. Dari data yang telah disampaikan, dari tahun 2007 sampai dengan 2009, BEI telah melakukan sosialisasi mengenai *go public* terhadap 99 perusahaan dimana 8 perusahaan di antaranya (8%) telah melakukannya.

Informasi menarik lainnya adalah mengenai potensi BUMN untuk masuk bursa. Menteri Negara BUMN, sewaktu itu dijabat oleh Sofyan A. Jalil, pernah menyatakan bahwa salah satu strategi untuk meningkatkan kinerja BUMN adalah dengan meminta BUMN untuk segera melakukan IPO atau menjadi perusahaan publik. Menteri meminta BUMN untuk berperilaku seperti perusahaan publik dan mengikuti aturan transparansi dan regulasi pasar modal. Sampai saat ini jumlah BUMN yang berpotensi masuk bursa masih sangat besar.

Potensi besar lainnya adalah Usaha Kecil dan Menengah (UKM) yang ada di Indonesia sebagaimana yang diungkapkan Ketua Umum HIPMI. BEI telah menyediakan Papan Pengembangan (*Development Board*) untuk perusahaan-perusahaan berskala menengah dan UKM untuk melaksanakan *go public*. Sampai tanggal 17 Desember 2009 terdapat 497 perusahaan yang telah melakukan emisi saham dengan nilai emisi mencapai Rp. 419,65 triliun. Dari jumlah perusahaan tersebut, sebanyak 402 perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia dimana 225 perusahaan telah memanfaatkan Papan Pengembangan, adapun pada Papan Utama (*Main Board*) tercatat 177 perusahaan.

Melihat perkembangan di negara maju, UKM yang *go public* telah mengalami perkembangan yang sangat pesat. Contohnya adalah di Kanada dimana terdapat *TSX Venture Exchange*, merupakan anak perusahaan *Toronto Stock Exchange*, yang memfasilitasi UKM (*venture companies*) dalam mencari sumber pembiayaan dari pasar modal. Hal sejenis terdapat di Inggris, dimana terdapat *The Alternative Investment Market* yang merupakan anak perusahaan *London Stock Exchange*. Pada tahun 2007, di

TSX Venture Exchange sudah tercatat 2.176 perusahaan yang telah *listing*, dibandingkan 1.613 perusahaan yang tercatat di *Toronto Stock Exchange*.

Salah satu hal yang menarik dari perkembangan tersebut adalah terdapatnya lembaga jasa yang dinamakan *Nominated Advisor* (NOMAD), sejenis dengan *underwriter* (penjamin emisi efek) di Indonesia. NOMAD ini akan memberikan layanan jasa tentang petunjuk dan nasihat bagi UKM agar siap melaksanakan *go public*. UKM di Kanada dan Inggris cukup menggunakan NOMAD tersebut dan rekomendasi mereka akan menjadi acuan dan kunci kepercayaan bagi investor terhadap UKM tersebut.

Dari seluruh data dan informasi di atas dapat disimpulkan bahwa potensi perusahaan yang secara administratif mampu melakukan *go public* jumlahnya masih cukup banyak. Jika diambil dari data BPS di atas, dimana jumlah perusahaan yang berkategori besar sebanyak 4.300 perusahaan, jika 20% diantaranya bersedia melaksanakan *go public*, maka jumlah perusahaan yang melakukan *go public* akan menjadi 860 perusahaan. Dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang saat ini telah melakukan emisi di pasar modal (497 perusahaan dengan nilai Rp 419 triliun per tanggal 17 Desember 2009), maka jumlah tersebut mencapai hampir mencapai dua kali lipatnya.

Namun sebagaimana yang telah diungkapkan di bab Tinjauan Pustaka, bahwa perusahaan yang sukses dalam *go public* harus mampu menciptakan *value journey*, baik bagi dirinya sendiri maupun bagi para *stakeholder*-nya. *Go public* merupakan salah satu tahapan transformasi dari perusahaan privat yang sukses menjadi perusahaan publik yang sukses. Sehingga sebelum perusahaan tersebut sukses, maka akan sangat sulit baginya

untuk menghasilkan *go public* yang sukses pula. Investor juga akan merasa tidak optimis untuk melakukan pembelian saham IPO tersebut.

Secara umum, *go public* yang sukses dapat diartikan sebagai *go public* yang menghasilkan manfaat maksimal bagi kedua belah sisi (pihak yang menawarkan saham IPO dan pihak yang membeli saham yang ditawarkan), dimana antara lain kondisinya adalah sebagai berikut :

- Dilihat dari sisi perusahaan (*supply-side*) ditunjukkan dengan terserapnya seluruh saham yang ditawarkan oleh perusahaan sehingga mendapatkan dana yang dibutuhkannya. Hal ini karena perusahaan dinilai telah sukses dan memiliki prospek usaha yang baik di masa mendatang sehingga mampu memberikan *value* secara berkesinambungan kepada para *stakeholder*-nya.
- Dilihat dari sisi investor (*demand-side*) ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan yang dibeli dan pendapatan berupa dividen, sejalan dengan perkembangan usaha perusahaan. Perusahaan dinilai mampu merealisasikan janjinya sebagaimana yang diungkapkan dalam prospektus dan investor merasa yakin dengan perkembangan '*value*' perusahaan sehingga berpikir bahwa investasi (pembelian saham) yang dilakukannya adalah tepat.

Meskipun jumlah perusahaan yang berpotensi melakukan *go public* di Indonesia masih sangat besar, namun potensi tersebut tidak akan berarti jika perusahaan-perusahaan tersebut belum 'siap' untuk menawarkan sahamnya kepada publik. Selain itu kondisi

makro ekonomi dan perkembangan pasar modal juga sangat mempengaruhi tingkat keberhasilan *go public* perusahaan.

Mendasarkan kepada seluruh informasi di atas, penelitian berpendapat bahwa minimnya jumlah perusahaan yang melakukan *go public* di Indonesia disebabkan hal-hal sebagai berikut:

- Belum adanya *timing* yang tepat bagi perusahaan untuk melakukan *go public*, apalagi setelah terjadinya krisis finansial tahun 2008. Kondisi perekonomian, pasar modal dan industri perusahaan yang bersangkutan sangat mempengaruhi *timing*. Salah satu alat bagi perusahaan untuk mengetahui hal itu adalah dengan melihat *market-to-book ratio* dari perusahaan-perusahaan sejenis yang telah *listing* di bursa.
- Belum banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki kondisi kesehatan finansial maupun non-finansial yang cukup memuaskan. Masih minim perusahaan yang mampu menciptakan *value journey* yang berkesinambungan bagi *stakeholders*-nya. Hal ini tentunya mempengaruhi kepercayaan diri perusahaan untuk masuk bursa dan juga mempengaruhi minat penjamin emisi (*underwriters*) yang bersedia membantu perusahaan melakukan *go public*. Beberapa perusahaan terbukti gagal mendapatkan kontrak pendahuluan dan pernyataan efektif dari regulator terkait dengan kondisinya. Data dari BEI menunjukkan bahwa sejak tahun 2002 sampai dengan 2009 terdapat 14 perusahaan yang gagal mendapatkan kontrak pendahuluan dari bursa, yang sebagian besar alasannya karena keraguan atas kelangsungan usaha.

- Salah satu temuan penting dari hasil wawancara langsung dengan beberapa perusahaan yang menjadi responden adalah masih minimnya pemahaman manajemen perusahaan mengenai proses *go public* (IPO). Hal ini menyebabkan perusahaan berpikiran bahwa proses *go public* akan sangat rumit dan memerlukan waktu yang lama serta manfaat yang akan didapatkan belum tentu setara dengan upaya yang dilakukan.

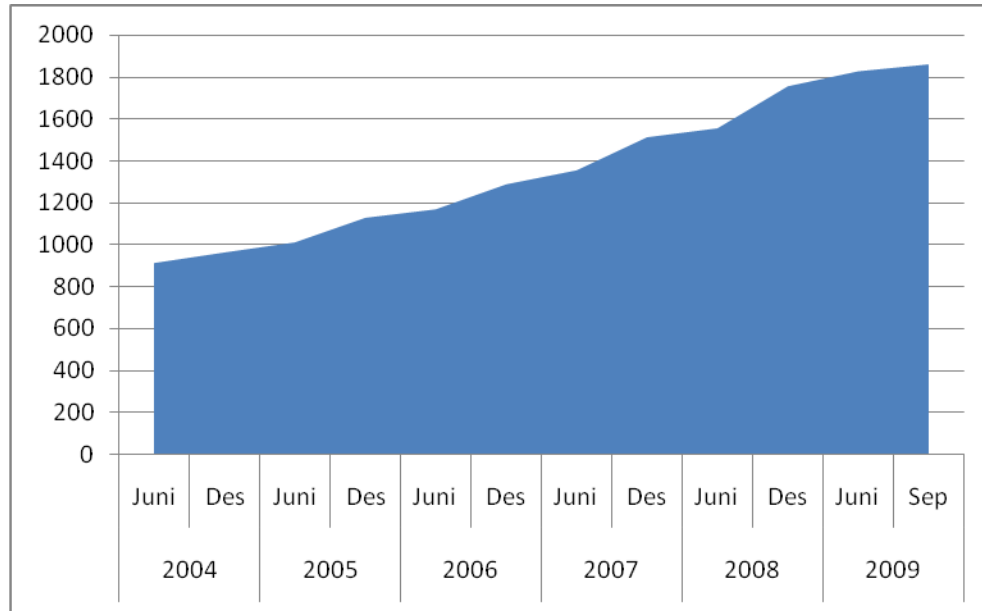
IV.2 Perkembangan Aktivitas Investasi di Pasar Modal Indonesia (*Demand-side Analysis*)

Perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan *go public* juga sangat dipengaruhi perkembangan kegiatan investasi di pasar modal. Saham yang ditawarkan melalui IPO akan dapat diserap dengan baik jika terdapat dana yang mencukupi dan minat berinvestasi dari para investor. Perkembangan sisi penawaran saja tidak akan berdampak apapun jika tidak diimbangi sisi permintaan yang memadai.

Terkait dengan dana yang berpotensi untuk diinvestasikan di IPO, data Bank Indonesia telah memperlihatkan bahwa terdapat Dana Pihak Ketiga (DPK) yang sangat besar di perbankan dalam bentuk deposito. Dana tersebut, secara berturut-turut selama tiga tahun terakhir, sebesar Rp 540,9 triliun (2007), Rp 675,9 triliun (2008), dan Rp 730,8 triliun (s/d September 2009). DPK berbentuk deposito dapat diasumsikan berpotensi untuk diinvestasikan di pasar modal karena pemilik dana menyimpan dananya untuk jangka waktu tertentu dengan mengharapkan imbal hasil (*return*) berupa bunga. Artinya, pemilik dana berniat untuk tidak menggunakan dana tersebut dengan segera dan mengharapkan *return*. Konsep ini hampir sama dengan kegiatan investasi.

Grafik 4.1

Perkembangan DPK Berbentuk Deposito (Rp triliun)



Sumber : Bank Indonesia

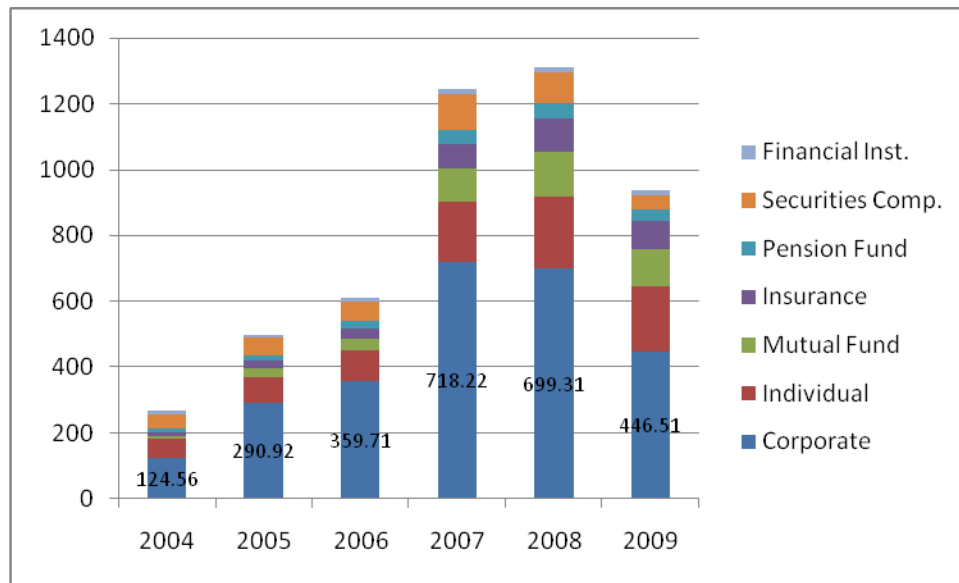
Untuk perbandingan, pada tahun 2008 terlaksana 17 *go public (IPO)* dengan nilai total saham yang ditawarkan sebesar Rp 23,48 triliun. Jika besarnya DPK deposito 2008 sebesar Rp 675,9 triliun, maka dapat dikatakan bahwa besarnya dana yang masuk ke pasar modal hanya 3,5% dari total dana yang masuk ke deposito perbankan. Salah satu penyebab masih enggannya pemilik dana melakukan investasi di pasar modal adalah karena adanya anggapan bahwa investasi di pasar modal lebih berisiko dibandingkan menyimpan dana di perbankan. Selain itu, keamanan dana nasabah perbankan juga semakin meningkat dengan adanya program penjaminan oleh LPS (Lembaga Penjamin Simpanan).

Jika seandainya DPK deposito tersebut dapat dialihkan sebesar 5% ke pasar modal untuk pembelian saham *go public* (sekitar Rp 33 triliun), maka dana tersebut tentunya akan cukup sekali untuk membeli saham perusahaan yang ditawarkan melalui *go public* (mungkin sekitar 25 sampai dengan 35 emiten baru).

Penelitian juga menelaah data dan informasi mengenai perkembangan pihak-pihak yang secara kontinyu berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama yang berkaitan dengan transaksi pembelian saham dan obligasi korporasi. Hal ini dimaksudkan untuk melihat perkembangan minat berinvestasi di pasar modal, dimana jika minat tersebut menunjukkan peningkatan maka hal tersebut dapat diasumsikan bahwa penawaran saham *go public* (IPO) memiliki potensi untuk diserap oleh pasar (investor). Untuk itu, penelitian menggunakan data kepemilikan efek yang tercatat di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia sampai dengan kuartal III tahun 2009. Perkembangan tersebut dapat dilihat pada grafik-grafik di bawah ini.

Grafik 4.2

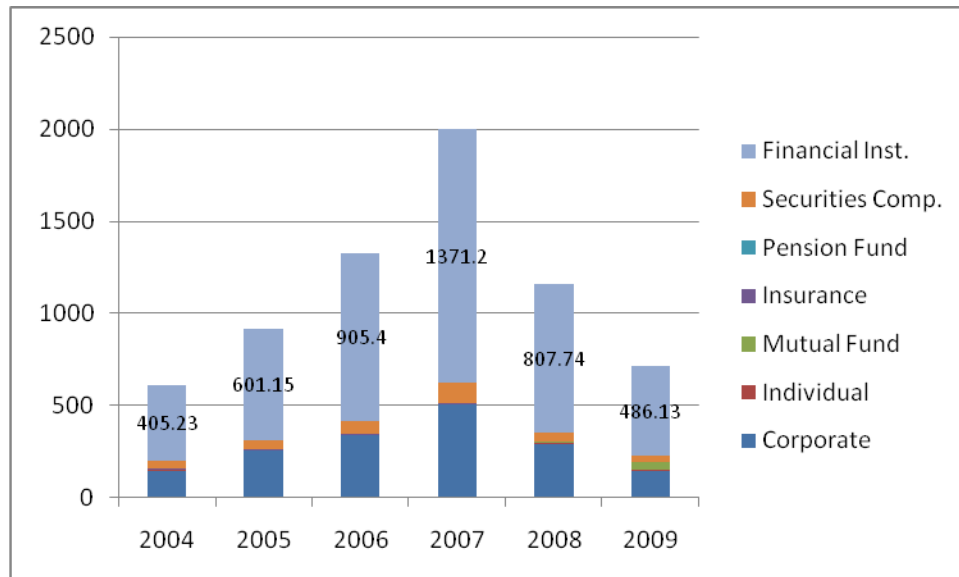
Perkembangan Kepemilikan Saham – Lokal (Rp triliun)



Sumber : KSEI

Grafik 4.3

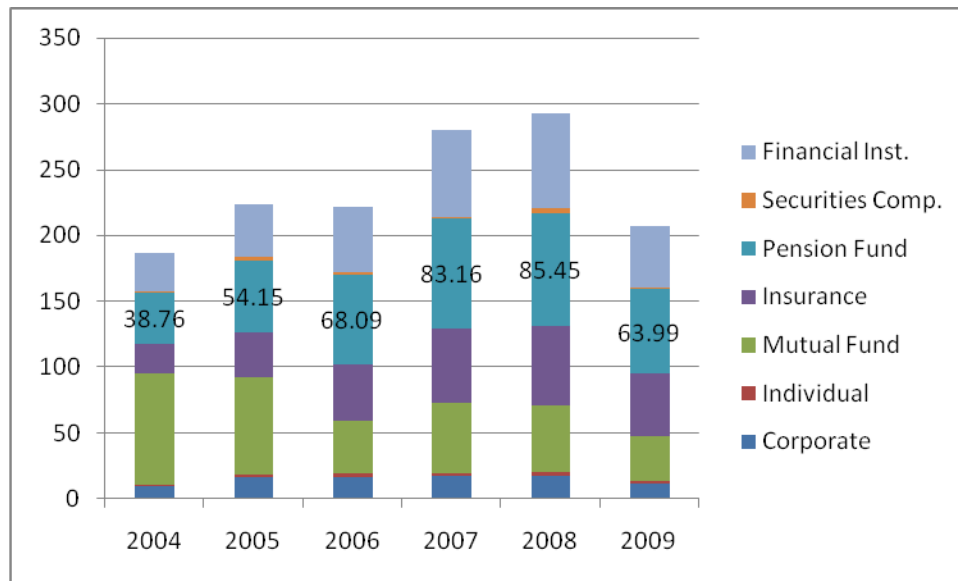
Perkembangan Kepemilikan Saham – Asing (Rp triliun)



Sumber : KSEI

Grafik 4.4

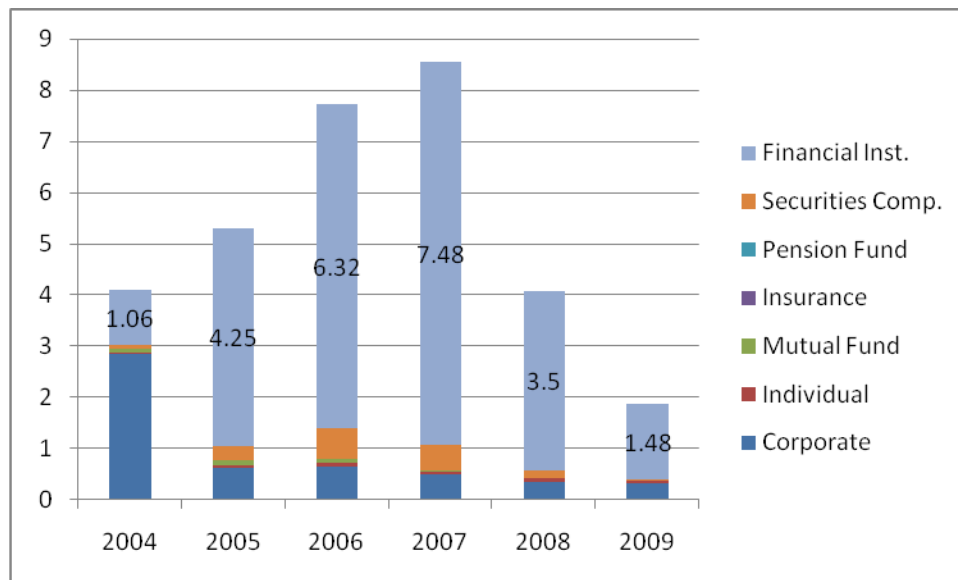
Perkembangan Kepemilikan Obligasi – Lokal (Rp triliun)



Sumber : KSEI

Grafik 4.5

Perkembangan Kepemilikan Obligasi – Asing (Rp triliun)



Sumber : KSEI

Dari grafik-grafik di atas menunjukkan bahwa terjadi penurunan kepemilikan efek pada tahun 2009, terutama pada jenis saham. Krisis *sub-prime mortgage* memang sangat berpengaruh terhadap minat investasi pada efek di pasar modal. Namun yang patut dicermati adalah informasi yang menunjukkan bahwa untuk efek saham, pemilik lokal terbesarnya adalah perusahaan (korporasi), individu, dan reksa dana. Sedangkan untuk pemilik asing terbesarnya adalah lembaga keuangan (*financial institution*) dan korporasi.

Perkembangan di atas juga menunjukkan bahwa memang terjadi penurunan minat investor untuk membeli efek di pasar modal Indonesia. Setidaknya hal tersebut juga akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham *go public* (IPO). Kondisi perekonomian nasional dan internasional yang belum stabil menurunkan minat perusahaan untuk melakukan *go public* akhir-akhir tahun ini. Jika mendasarkan pada hasil riset Ernst & Young yang menyebutkan bahwa kondisi pasar akan kembali normal setelah 4-6 triwulan setelah krisis, maka diperkirakan mulai pertengahan tahun 2010 kondisi pasar akan kembali normal dan perusahaan sudah dapat merasa yakin untuk melaksanakan *go public* (*market timing*).

Mendasarkan kepada informasi di atas, penelitian berpendapat bahwa sisi aspek *demand* (jumlah investor yang berpotensi membeli saham *go public*) masih belum berkembang yang disebabkan hal-hal sebagai berikut:

- Minimnya pemahaman masyarakat atas kegiatan berinvestasi di pasar modal menyebabkan masih minimnya jumlah investor potensial. Akibatnya, walaupun dana

masyarakat yang tersedia di perbankan sangat besar, mereka enggan untuk mengalihkannya untuk berinvestasi di pasar modal.

- Krisis finansial tahun 2008 meningkatkan kekhawatiran investor terhadap keamanan berinvestasi di pasar modal akibat jatuhnya nilai efek-efek setelah krisis. Pasar dinilai masih mengalami tren penurunan (*bear market*). Hal ini tentunya menurunkan minat investor untuk membeli efek dan pada gilirannya juga membuat perusahaan untuk merencanakan kembali *go public*-nya.

IV.3 Analisis Sampel : Persepsi dan Minat Perusahaan Dalam Melakukan *Go Public*

Untuk mendalami persepsi dan minat perusahaan di Indonesia mengenai *go public*, penelitian menyebarkan kuesioner kepada 80 perusahaan responden. Data perusahaan tersebut diperoleh dari BEI dan merupakan perusahaan yang sudah menerima sosialisasi mengenai *go public* dari BEI. Dengan demikian penelitian menggunakan teknik '*purposive sampling*'. Jumlah perusahaan yang mengembalikan kuesioner dan mengisinya dengan baik berjumlah 29 perusahaan (36% dari total responden). Adapun bentuk kuesioner secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 1.

Kuesioner digunakan untuk menilai faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan IPO. Analisis data menggunakan skala Linkert dengan *range* angka 1 sampai dengan angka 7, dimana angka 1 berarti 'sangat tidak penting' dan angka 7 berarti 'sangat penting'.

Dalam menilai seberapa kuat faktor-faktor tersebut mempengaruhi keputusan suatu perusahaan untuk melakukan *go public*, digunakan 3 kelompok *support* yang merupakan rata-rata dari jawaban seluruh responden yaitu terdiri dari *support* bentuk lemah bilamana rata-rata jawaban berada di bawah angka 2,5, *support* bentuk sedang/menengah bilamana rata-rata jawaban berada di antara angka 2,5 namun dibawah angka 5,5, sedangkan untuk *support* bentuk sangat kuat nilai rata-rata berada di atas angka 5,5.

Adapun secara ringkas profil ke-29 perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

- 23 perusahaan merupakan perusahaan lokal dan 6 perusahaan merupakan perusahaan campuran.
- 28 perusahaan telah beroperasi selama lebih dari 3 tahun dan 1 perusahaan telah beroperasi antara 1 sampai dengan 3 tahun.
- 27 perusahaan telah memiliki aset di atas Rp 100 milyar dan 2 perusahaan memiliki aset antara Rp 5 milyar sampai dengan Rp 10 milyar.
- 25 perusahaan telah memiliki modal disetor diatas Rp 20 milyar dan 3 perusahaan memiliki modal disetor di bawah Rp 20 milyar.
- 27 perusahaan berkeinginan untuk melaksanakan *go public*, dengan perincian :
 - 10 perusahaan merencanakan melakukannya 1-2 tahun ke depan
 - 9 perusahaan merencanakan melakukannya 3-5 tahun ke depan
 - 3 perusahaan merencanakan melakukannya di atas 5 tahun ke depan
 - 1 perusahaan merencanakan melakukannya kurang dari 1 tahun ke depan
 - 4 perusahaan belum menentukan rencananya.

Hasil analisis jawaban atas kuesioner tersebut dapat diringkas sebagai berikut.

Tabel 4.1

Rekapitulasi Jawaban Responden (Metode Skala Likert)

Pertanyaan	Hasil Analisis
<i>Go public</i> untuk mendapatkan dana bagi ekspansi usaha dan modal kerja	Support bentuk kuat , nilai rata-rata dari jawaban 6,33. Hampir setengah dari responden atau sebanyak 15 dari 27 responden memilih angka 7.
<i>Go public</i> untuk mendapatkan dana bagi pembayaran/pelunasan utang (memperbaiki struktur permodalan)	Support bentuk sedang , nilai rata-rata sebesar 4,74. 20 responden memilih angka 5 ke bawah. Dengan kata lain, bahwa secara umum tujuan utama melakukan <i>go public</i> bukan untuk pelunasan utang
<i>Go public</i> untuk mendiversifikasikan sumber pembiayaan	Support bentuk kuat dengan nilai rata-rata sebesar 5,63, dimana lebih dari setengah atau sebanyak 15 responden memilih angka 6 ke atas.
<i>Go public</i> akan meningkatkan kinerja manajemen Perusahaan karena akan mengimplementasikan prinsip keterbukaan (<i>disclosure</i>)	Support bentuk kuat dengan nilai rata-rata sebesar 6,26. Sebanyak 16 responden mempunyai pertimbangan bahwa <i>go public</i> akan meningkatkan manajemen perusahaan, sebagai dampak dari mengimplementasikan prinsip keterbukaan
<i>Go public</i> akan meningkatkan profil (<i>image</i>) Perusahaan	Support bentuk kuat dengan nilai rata-rata 5,93. Sebagian besar responden (70,04%) menilai peningkatan profil juga faktor pendukung keputusan <i>go public</i> .
<i>Go public</i> untuk menarik pemegang saham baru	Support bentuk sedang dengan nilai rata-rata sebesar 5,07. Sebagian besar responden (40,70%) menilai bahwa tujuan menarik pemegang saham baru merupakan faktor yang 'agak penting'
<i>Go public</i> akan mendukung pemasaran produk perusahaan	Support bentuk sedang dengan nilai rata-rata sebesar 4,74. Tujuan untuk mendukung pemasaran produk perusahaan bukan merupakan tujuan utama <i>go public</i> karena sebanyak 17 responden atau 63,0%-nya memilih angka 5 ke bawah.
<i>Go public</i> untuk mendapatkan keringanan pajak	Support bentuk sedang dengan nilai rata-rata sebesar 4,74. Sebanyak 77,8% perusahaan menilai bahwa tujuan mendapatkan keringanan pajak bukan faktor yang menentukan dalam memutuskan untuk <i>go public</i> . Hal ini terlihat dari sebanyak 21 dari 27 responden memilih angka 5 ke bawah.

Dari tabel rekapitulasi di atas, didapatkan informasi sebagai berikut :

- 4 hal yang dinilai **sangat penting** (*support* bentuk kuat) bagi perusahaan (responden) jika ditanyakan mengenai *go public* adalah :
 - *Go public* untuk mendapatkan dana bagi ekspansi usaha dan modal kerja.
 - *Go public* akan meningkatkan kinerja manajemen Perusahaan karena akan mengimplementasikan prinsip keterbukaan (*disclosure*).
 - *Go public* akan meningkatkan profil (*image*) Perusahaan.
 - *Go public* untuk mendiversifikasikan sumber pembiayaan.

- 3 hal yang dinilai **agak penting** (*support* bentuk sedang) bagi perusahaan (responden) jika ditanyakan mengenai *go public* adalah :
 - *Go public* untuk menarik pemegang saham baru.
 - *Go public* untuk mendapatkan dana bagi pembayaran/pelunasan utang (memperbaiki struktur permodalan).
 - *Go public* untuk mendapatkan keringanan pajak.
 - *Go public* akan mendukung pemasaran produk perusahaan.

Dari data kuesioner juga didapatkan informasi bahwa hampir keseluruhan responden (perusahaan) yang mengembalikan kuesioner menyatakan akan melakukan *go public* di beberapa tahun mendatang. 10 perusahaan akan melakukannya 1-2 tahun ke depan, sedangkan 9 perusahaan akan melakukannya 3-5 tahun ke depan. Hal tersebut mungkin dipicu oleh sosialisasi yang telah dilakukan BEI. Namun rencana tersebut sangat mungkin berubah sehubungan dengan perkembangan perekonomian dan pasar modal di beberapa tahun mendatang.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

V.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan seluruh informasi yang telah berhasil dikumpulkan, penelitian ini memberikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Jumlah perusahaan di Indonesia yang berpotensi melakukan *go public* (IPO) masih sangat besar. Meskipun data yang terintegrasi dan lengkap mengenai jumlah perusahaan yang secara administratif sudah dapat melakukan *go public* belum ada, namun dari data BPS dan HIPMI menunjukkan bahwa terdapat 4.300 usaha besar (aset di atas Rp 10 milyar) dan 2.000 UKM (aktiva berkisar Rp 2,5 – Rp 10 milyar). Perusahaan BUMN dan UKM juga memiliki potensi besar untuk melakukan *go public*. Dengan demikian, sisi *supply* (perusahaan yang mampu dan berkeinginan melakukan *go public* di pasar modal) dapat ditingkatkan secara signifikan di masa depan.
2. Beberapa hal yang menyebabkan masih rendahnya jumlah perusahaan yang melakukan *go public* adalah :
 - Belum adanya waktu yang tepat (*timing*) bagi dilaksanakannya *go public*, apalagi setelah terjadinya krisis finansial 2008. Selain mempengaruhi rencana perusahaan, kondisi tersebut juga mempengaruhi minat investor melakukan investasi di pasar modal.

- Belum banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki kondisi kesehatan finansial maupun non-finansial yang cukup memuaskan. Hal ini tentunya mempengaruhi kepercayaan diri perusahaan untuk masuk bursa dan juga mempengaruhi minat penjamin emisi yang akan membantu perusahaan melakukan go public.
 - Masih minimnya pemahaman manajemen perusahaan mengenai proses *go public* (IPO), yang akhirnya menyebabkan perusahaan berpikiran bahwa proses *go public* akan sangat rumit, memerlukan waktu yang lama, dan akan mengakibatkan banyak perubahan di organisasi. Perusahaan khawatir bahwa manfaat yang akan didapatkan tidak sebanding dengan upaya atau pengorbanan yang dilakukan.
3. *Go public* (IPO) merupakan sebuah transformasi, dari perusahaan privat yang sukses menjadi perusahaan publik yang sukses. Perusahaan akan sukses *go public*-nya jika mampu melakukan transformasi tersebut.
 4. *Go public* (IPO) bukan merupakan tujuan/capaian akhir perusahaan, tapi lebih sebagai bagian dari *value journey* (*perjalanan penciptaan nilai*) perusahaan bagi para stakeholder-nya secara berkesinambungan, baik sebelum maupun sesudah *go public*.
 5. Potensi aktivitas investasi di pasar modal Indonesia masih cukup besar. Salah satu indikator potensinya adalah jumlah DPK (Dana Pihak Ketiga) yang berbentuk deposito di perbankan yang mencapai Rp 675,9 triliun (2008). Jika dibandingkan

nilai *go public* yang dilaksanakan tahun 2008, maka besarnya hanyalah 3,5% dari DPK Deposito. Jumlah rekening efek investor di pasar modal hanya berkisar 360 ribu, masih sangat minim jumlahnya bila dibandingkan dengan jumlah pemilik rekening di bank.

6. Beberapa hal yang menyebabkan masih rendahnya minat investasi di pasar modal Indonesia adalah :

- Minimnya pemahaman masyarakat atas kegiatan berinvestasi di pasar modal yang pada akhirnya membuat enggan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Faktor risiko pasar dan kekhawatiran akan kehilangan dana menjadi pertimbangan utama akan hal ini.
- Krisis finansial yang membuat jatuhnya nilai efek-efek di pasar modal meningkatkan kekhawatiran investor terhadap keamanan berinvestasi. Hal ini makin menurunkan minat investor untuk membeli efek di pasar modal.

7. Berdasarkan hasil kuesioner penelitian, terdapat empat hal yang menjadi prioritas perusahaan jika melakukan *go public*, yaitu untuk :

- mendapatkan dana bagi ekspansi usaha dan modal kerja,
- meningkatkan kinerja manajemen karena implementasi prinsip keterbukaan (disclosure),
- meningkatkan profil perusahaan, dan
- mendiversifikasikan sumber pembiayaan.

Sedangkan hal lainnya yang menurut responden tidak menjadi prioritas meliputi : menarik pemegang saham baru, mendapatkan dana bagi pembayaran/pelunasan utang, mendapatkan keringanan pajak, dan mendukung pemasaran produk perusahaan.

V.2 Rekomendasi

Berikut adalah beberapa rekomendasi yang diharapkan dapat dilaksanakan oleh Bapepam-LK dalam upaya meningkatkan jumlah perusahaan yang sukses melakukan *go public* :

1. Bapepam-LK sebaiknya tidak hanya berperan sebagai *regulator* (berkaitan dengan *go public*), tapi juga mulai mengambil peran sebagai salah satu agen motivator bagi perusahaan-perusahaan yang berpotensi melakukan *go public*. Hal ini dapat dilaksanakan dengan melakukan kerjasama dengan lembaga-lembaga terkait seperti BI, Departemen Perdagangan, Meneg BUMN, KADIN, dan HIPMI. Perkembangan jumlah saham baru di bursa sangat bermanfaat bagi pengembangan pasar modal Indonesia, sehingga Bapepam-LK sebaiknya mengambil peranan secara aktif.
2. Mengadakan *Workshop* yang komprehensif mengenai seluk-beluk proses *go public* bagi perusahaan-perusahaan besar dan UKM yang berpotensi. *Workshop* dapat diadakan bekerjasama dengan pihak-pihak terkait. *Workshop* tersebut setidaknya menjelaskan tentang : manfaat dan kewajiban sebagai perusahaan *go public*, *success stories*, proses *go public*, aspek hukum, aspek akuntansi, aspek

keterbukaan informasi, implementasi *corporate governance*, komunikasi dan relasi dengan investor.

Tujuannya adalah agar manajemen perusahaan bersangkutan benar-benar paham dan siap sebagai perusahaan yang akan *listed* serta dapat mengambil manfaat dari proses tersebut. Perusahaan yang benar-benar siap melakukan transformasi menjadi perusahaan publik akan menjadi daya tarik bagi para investor di pasar modal.

3. Mengkaji aturan tentang batasan investasi bagi lembaga keuangan non-bank seperti Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun, yang memiliki dana jangka panjang cukup besar untuk melakukan investasi pada saham perusahaan yang ditawarkan melalui *go public*. Kajian tersebut tentunya tetap memperhatikan prinsip-prinsip keamanan berinvestasi bagi perusahaan-perusahaan tersebut.
4. Bekerjasama dengan instansi lain dalam melakukan kajian peraturan yang terkait dengan status publik suatu perusahaan, diantaranya yang dapat dipertimbangkan adalah :
 - Meminta perusahaan-perusahaan yang telah memiliki jumlah hutang bank yang cukup besar, untuk melakukan *go public* agar aspek keterbukaan informasi dan pengawasan perusahaan tersebut dapat ditingkatkan (dengan Bank Indonesia)
 - Meminta BUMN yang memiliki nilai aset yang besar, memiliki utang yang besar, terdapat kepemilikan dana pemerintah yang signifikan, atau sangat

berpengaruh terhadap perkembangan ekonomi nasional, untuk melakukan pendaftaran sebagai perusahaan publik atau melaksanakan *go public* (dengan Kementrian Negara BUMN)

- Pengenaan pajak yang progresif bagi perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat sekian persen di bursa (dengan Dirjen Pajak). Semakin besar persentase saham yang dimiliki publik, akan semakin besar pula keringanan pajak yang didapatkan perusahaan.
5. Membuat pedoman lengkap mengenai proses *go public*, terutama dalam bentuk *CD interactive* dan materi elektronik (*web page*) yang mudah didapatkan atau di-*download* secara gratis.
 6. Perlunya penelitian lebih lanjut mengenai terbentuknya suatu pihak yang berfungsi sebagai penyedia jasa bagi calon Emiten, terutama dalam hal memperbaiki kinerja perusahaan baik dari sisi manajemen maupun keuangan. Hal ini antara lain dapat dilakukan oleh Asosiasi Penjamin Emisi Efek atau seperti *Nominated Advisor* (NOMAD).

DAFTAR KEPUSTAKAAN

1. Bank Indonesia, *Indonesian Banking Statistics*, Vol. 7 No. 10, September 2009
2. Brau, James and Fawcett, Stanley, *Initial Public Offering: An Analysis of Theory and Practice*, 1997
3. Brau, James, Ryan, Patricia, and DeGraw, Irv, *Initial Public Offering: CFO Perception*, 2001
4. Divisi Riset dan Pengembangan, BEI, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perusahaan untuk Memutuskan Listing di Bursa*, 2006
5. Ernst & Young, *The Ernst & Young Guide to the IPO Value Journey*, 1999
6. Ernst & Young and Harvard University Graduate School of Business, *Managing the Success of the IPO Transformation Process*, 1999
7. Ernst & Young, *Top 10 IPO readiness challenges : a Measures that matterSM global study* , 2008
8. Ernst & Young, *Shifting Landscape – Are You Ready : Global IPO Trends Report 2009*, 2009
9. Green, Andrew, *The Unseen Benefits of Going Public*, 2005
10. *Going Public Disadvantage*, www.gopublictoday.com, 2009
11. Marchisio, Gaia and Ravasi, Davide, *Family Firms and The Decision to Go Public: A Study of Italian IPOs*, 2000
12. Pagano, Marco, Panetta, Fabio, and Zingales, Luigi, *Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis*, *Journal of Finance*, 1998
13. Renaissance Capital , *2008 Global IPO Market Year-End Review and Analysis : Rough year for IPOs may lead to opportunities in 2009*, 2009
14. Ritter, Jay. R., *Initial Public Offering*, 1998
15. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
16. www.financial-dictionary.com
17. www.bitpipe.com