

**LAPORAN STUDI**

**BIAYA PEMENUHAN PRINSIP KETERBUKAAN  
DI PASAR MODAL INDONESIA**



**Disusun Oleh:**

**Tim Studi Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan  
di Pasar Modal Indonesia**

**KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA  
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN  
TAHUN ANGGARAN 2010**

## **ABSTRAKSI**

Tujuan studi ini adalah mengidentifikasi dan mengukur besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten dan perusahaan publik terkait dengan pemenuhan kewajiban prinsip keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia. Ada tiga jenis keterbukaan yang dikaji yaitu keterbukaan berkala, keterbukaan insidental dan keterbukaan pada saat penawaran umum.

Dengan metode survei penarikan contoh terhadap emiten yang mendapatkan pernyataan efektif selama 2005 s.d. 2009, terlihat bahwa Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan merupakan komponen kewajiban keterbukaan berkala yang paling besar mempunyai beban bagi emiten dan perusahaan publik dengan biaya sebesar Rp.622,67 juta per tahun. Biaya keterbukaan terkait terjadinya peristiwa penting yang harus dikeluarkan jika perusahaan melakukan aksi korporasi diperkirakan sekitar Rp.337,79 juta dengan komponen biaya terbesar adalah untuk jasa penilai dan akuntan publik. Sementara itu, biaya keterbukaan saat melakukan penawaran umum untuk HMETD lebih besar dibandingkan untuk penawaran umum perdana saham ataupun penawaran umum obligasi, namun nisbah antara biaya dengan total dana yang diperoleh dari pasar modal untuk HMETD masih jauh lebih kecil dari IPO saham.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa mayoritas responden menilai biaya pemenuhan prinsip keterbukaan pasca penawaran umum tidak memberatkan, berbeda dengan biaya keterbukaan saat penawaran umum yang dianggap cukup memberatkan. Responden pada umumnya tidak merasakan kesulitan dalam memenuhi peraturan terkait keterbukaan.

## **KATA PENGANTAR**

Alhamdulillah, segala puji syukur kami panjatkan ke hadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat, kesehatan dan petunjuk-NYA sehingga kami dapat menyelesaikan laporan akhir studi mengenai Biaya Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia ini. Penghargaan yang setinggi-tingginya juga kami sampaikan kepada semua pihak yang telah terlibat dalam proses pelaksanaan dan penyusunan laporan akhir studi ini, terutama kepada responden yang telah meluangkan waktunya mengisi borang dan memberikan informasi terkait yang sangat berharga.

Tujuan studi ini adalah mengidentifikasi dan mengukur besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten dan perusahaan publik terkait dengan pemenuhan kewajiban prinsip keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia. Hal ini penting dilakukan untuk mengetahui dan meningkatkan daya saing pasar modal sebagai sumber pembiayaan yang menarik bagi dunia usaha. Studi ini merupakan bagian dari langkah kecil menuju kebijakan berbasis riset. Kami berharap studi ini, dengan segala keterbatasannya, dapat bermanfaat bagi kemajuan perekonomian nasional. Kami mengharapkan saran dan masukan yang membangun demi penyempurnaan dan pemanfaatan laporan ini.

Jakarta, Desember 2010

Tim Studi

Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia

## **TIM STUDI**

### **Pengarah:**

Yoopi Abimanyu  
Roy Monang Manurung

### **Ketua Tim:**

Andriansyah

### **Anggota:**

Donald Bryant  
Bayu Bandono  
Tety Mahrani  
Ahmad Husain  
Ngapon  
Arif Safarudin S  
Fernando Tua PN  
Ella Komaladewi  
Bayu Husodo  
Musa Saragih  
Heru Sadikin  
Hidayatulloh

## DAFTAR ISI

ABSTRAKSI	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GRAFIK	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
<b>BAB I    PENDAHULUAN</b>	<b>1</b>
I.1 Latar Belakang	1
I.2 Tujuan Studi	4
I.3 Obyek dan Wilayah Studi	5
I.4 Ruang Lingkup Studi	5
I.5 Sistematika Penulisan	5
I.6 Organisasi Studi	6
I.7 Waktu Studi	6
<b>BAB II    TINJAUAN PUSTAKA</b>	<b>7</b>
II.1 Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal	7
II.2 Keterbukaan Informasi Berkala	9
II.3 Keterbukaan Informasi Insidental	10
II.4 Keterbukaan Informasi Pada Saat Penawaran Umum	11
II.5 Biaya Keterbukaan di Negara Lain	12

<b>BAB III</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN</b>	18
	III.1 Obyek dan Ruang Lingkup Studi	18
	III.2 Metode Pengumpulan Data dan Informasi	18
	III.3 Metode Penarikan Contoh	20
	III.4 Metode Analisis Data	20
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN ANALISIS</b>	22
	IV.1 Profil Karakteristik Responden	22
	IV.2 Biaya Keterbukaan Berkala	27
	IV.3 Biaya Keterbukaan karena Terjadi Peristiwa Penting	35
	IV.4 Biaya Keterbukaan Pada Saat Melakukan Penawaran Umum	40
	IV.5 Analisis Umum	46
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN REKOMENDASI</b>	54
	V.1 Kesimpulan	54
	V.2 Rekomendasi	56
	Daftar Pustaka	57
	Lampiran-lampiran	58

## DAFTAR TABEL

Tabel I.1.	Jumlah Perusahaan Yang Mencatatkan Ke dan Keluar dari Bursa Efek Indonesia
Tabel II.1.	Underwriting Fee untuk Perusahaan Lokal yang IPO
Tabel II.2.	US IPO: Prosentase Biaya Langsung IPO terhadap Total Nilai Penawaran Umum
Tabel IV.1.	Statistik Deskriptif Biaya Keterbukaan Berkala
Tabel IV.2.	Biaya Rata-Rata Keterbukaan Informasi Berkala dan Komponennya Berdasarkan Status Perusahaan
Tabel IV.3.	Biaya Rata-Rata Keterbukaan Informasi Berkala dan Komponennya Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
Tabel IV.4.	Statistik Deskriptif Biaya Komponen Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan
Tabel IV.5.	Biaya Rata-rata Komponen Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
Tabel IV.6.	Biaya Rata-rata Komponen Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan Berdasarkan Status Perusahaan
Tabel IV.7.	Statistik Deskriptif Biaya Komponen Laporan Keuangan Tengah Tahunan
Tabel IV.8.	Biaya Rata-rata Komponen Laporan Keuangan Tengah Tahunan Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
Tabel IV.9.	Biaya Rata-rata Komponen Laporan Keuangan Tengah Tahunan Berdasarkan Status Perusahaan
Tabel IV.10.	Statistik Deskriptif Biaya Komponen Lainnya dalam Keterbukaan Berkala
Tabel IV.11.	Biaya Rata-rata Komponen Lainnya dalam Keterbukaan Berkala Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
Tabel IV.12.	Biaya Rata-rata Komponen Lainnya dalam Keterbukaan Berkala Berdasarkan Status Perusahaan

- Tabel IV.13. Jenis-jenis Aksi Korporasi Yang Dilakukan Selama Tahun 2007-2009
- Tabel IV.14. Statistik Deskripsi Biaya Keterbukaan Karena Terjadinya Peristiwa Penting
- Tabel IV.15. Biaya Rata-rata Komponen Keterbukaan Karena Terjadinya Peristiwa Penting Berdasarkan Status Perusahaan
- Tabel IV.16. Biaya Rata-rata Komponen Keterbukaan Karena Terjadinya Peristiwa Penting Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
- Tabel IV.17. Statistik Deskripsi Biaya Keterbukaan Pada Saat Melakukan Penawaran Umum
- Tabel IV.18. Biaya Rata-Rata Keterbukaan Pada Saat Melakukan Penawaran Umum Perdana Saham Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
- Tabel IV.19. Statistik Deskripsi Biaya Penawaran Umum Saham
- Tabel IV.20. Statistik Deskripsi Biaya Penawaran Umum Terbatas Saham
- Tabel IV.19. Statistik Deskripsi Biaya Penawaran Umum Obligasi

## DAFTAR GRAFIK

- Grafik IV.1. Profil Prosentase Responden Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
- Grafik IV.2. Profil Prosentase Responden Berdasarkan Klasifikasi Industri
- Grafik IV.3. Profil Jumlah Responden Berdasarkan Status Perusahaan
- Grafik IV.4. Profil Jumlah Responden Berdasarkan Persentase Kepemilikan Saham Publik
- Grafik IV.5. Profil Prosentase Responden Berdasarkan Pernah Tidaknya Melakukan HMETD
- Grafik IV.6. Profil Prosentase Responden Berdasarkan Total Dana Yang Diterima dari Penawaran Saham baik IPO maupun HMETD
- Grafik IV.7. Profil Prosentase Responden Berdasarkan Pernah Tidaknya Melakukan Penwaran Lanjutan Obligasi
- Grafik IV.8. Profil Jumlah Responden Berdasarkan Jumlah Obligasi Yang Masih Beredar Saat Ini
- Grafik IV.9. Pengambilan Keputusan Persetujuan Pemegang Saham untuk Melaksanakan Aksi Korporasi dalam RUPST
- Grafik IV.10. Frekuensi RUPSLB Dalam Pengambilan Keputusan Persetujuan Pemegang Saham untuk Melaksanakan Aksi Korporasi
- Grafik IV.11. Metode Pengumuman Aksi Korporasi
- Grafik IV.12. Pendapat Tentang Besarnya Biaya Keterbukaan
- Grafik IV.13. Pendapat Tentang Jumlah Laporan
- Grafik IV.14. Pendapat Tentang Keberadaan Laporan Yang Tidak Perlu Diumumkan
- Grafik IV.15. Pendapat Tentang Kesulitan Pemenuhan Prinsip Keterbukaan
- Grafik IV.16. Pendapat Tentang Perbandingan Keuntungan dan Biaya Menjadi Emiten dan Perusahaan Publik
- Grafik IV.17. Pendapat Tentang Perbandingan Biaya Menjadi Emiten dan Nasabah Perbankan

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 Ringkasan Peraturan Keterbukaan Informasi
- Lampiran 2 Biaya Rata-rata Keterbukaan pada Saat Melakukan Penawaran Umum Perdana Saham Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
- Lampiran 3 Biaya Rata-rata Keterbukaan pada saat Melakukan HMETD Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
- Lampiran 4 Biaya Rata-rata Keterbukaan pada saat Melakukan Penawaran Umum Obligasi Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan
- Lampiran 5 Kueisoner

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **I.1. Latar belakang**

Pasar modal secara umum dapat diidentikan dengan sebuah tempat di mana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (pemodal) dengan pihak yang membutuhkan modal (emiten) untuk memenuhi kebutuhan investasi dalam mengembangkan usahanya. Pasar Modal dalam undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Saat ini di Indonesia, keberadaan pasar modal merupakan salah satu faktor penting dalam membangun perekonomian nasional. Terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang memanfaatkan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi guna memperkuat posisi keuangannya. Dalam dunia ekonomi modern dewasa ini, secara faktual pasar modal telah menjadi pusat saraf keuangan dunia. Perekonomian modern akan semakin eksis dengan adanya pasar modal yang tangguh, berdaya saing global, efisien dan transparan serta terorganisir dengan baik.

Sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, bahwa tugas pembinaan, pengaturan, dan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam-LK dengan tujuan untuk menciptakan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta untuk melindungi kepentingan

pemodal dan masyarakat secara luas dengan mengedepankan aspek keterbukaan. Sejalan dengan hal tersebut tentunya Bapepam-LK selalu dituntut untuk bisa menciptakan suatu pasar modal yang efisien dan transparan diantaranya adalah dengan menekan sekecil mungkin biaya yang dikeluarkan oleh pelaku pasar modal dalam membuat dan atau menciptakan sebuah laporan keterbukaan tersebut.

Prinsip Keterbukaan dalam Undang-undang tersebut didefinisikan sebagai pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. Prinsip keterbukaan ini pada hakekatnya adalah inti dari bentuk perlindungan pemodal dengan menetapkan aturan main yang jelas yang dapat menjadi landasan hukum yang kokoh sehingga dapat menjamin adanya kepastian hukum.

Kewajiban pemenuhan prinsip keterbukaan ini akan terus melekat kepada semua pelaku pasar modal. Khusus untuk emiten dan perusahaan publik kewajiban pemenuhan prinsip keterbukaan tersebut akan berlangsung selama perusahaan tersebut menggunakan dana masyarakat baik itu melalui penjualan bersifat ekuitas maupun bersifat utang. Untuk emiten yang melakukan penawaran umum saham maupun perusahaan publik yang tidak melakukan penawaran umum namun sahamnya dimiliki oleh sekurang-kurangnya oleh 300 pihak maka kewajiban tersebut akan berlangsung sepanjang perusahaan itu masih beroperasi. Sementara itu, kewajiban emiten yang melakukan penawaran obligasi hanya sampai ketika surat utang tersebut jatuh tempo.

Kewajiban pemenuhan prinsip keterbukaan tersebut tentunya akan menimbulkan beban biaya bagi emiten atau perusahaan publik. Biaya ini ada yang bersifat berkala maupun bersifat insidental pasca penawaran umum tergantung kepada jenis keterbukaan informasi yang harus dipenuhi. Keterbukaan informasi yang sifatnya berkala antara lain adalah laporan tahunan dan laporan keuangan berkala, sedangkan keterbukaan informasi yang sifatnya insidental misalnya adalah penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan, pemecahan saham atau pembagian dividen saham, pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya dan lainnya sebagaimana diatur dalam peraturan X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Hal ini patut dicermati karena menurut penelitian Danareksa Research Institute (2007) menunjukkan bahwa salah satu rantai pengambilan keputusan di dalam perusahaan yang sudah *go public* akan menjadi panjang sehingga menciptakan ketidakefisienan sehingga banyak perusahaan yang melakukan *go private*. Data terakhir tentang perbandingan perusahaan yang mencatatkan dirinya ke serta perusahaan yang menyatakan keluar dari Bursa Efek Indonesia dapat dilihat dalam Tabel I.1 berikut.

Tabel I.1. Jumlah Perusahaan Yang Mencatatkan ke dan Keluar dari Bursa Efek Indonesia

Tahun	Listing	Delisting
2003	6	4
2004	12	15
2005	8	3
2006	12	4
2007	22	8
2008	19	6
2009 (Sem I)	3	2

Sumber: IDX Fact Book 2009

Seyogyanya besaran beban biaya yang harus ditanggung oleh pelaku pasar modal tersebut juga harus dipertimbangkan secara matang oleh para pihak sebelum suatu perusahaan tersebut mempertimbangkan untuk melakukan penawaran umum dan juga menjadi pertimbangan bagi regulator sebelum mengeluarkan suatu peraturan sehingga ada keseimbangan antara manfaat yang diperoleh bagi semua pihak dan biaya yang harus ditanggung oleh industri secara keseluruhan. Oleh karena itu dibutuhkan suatu kajian tentang “Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia” yang mampu menghitung besarnya biaya yang harus ditanggung dalam rangka pemenuhan kewajiban keterbukaan Informasi tersebut.

## **I.2. Tujuan studi**

Tujuan studi tentang “Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia” sebagaimana telah dituangkan dalam *Term of Reference* (TOR) diantaranya adalah untuk mempelajari dan mengidentifikasi jenis-jenis keterbukaan informasi yang harus dipenuhi oleh emiten dan perusahaan publik mulai dari sebelum/pras IPO, saat proses IPO serta pasca IPO atau setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepan-LK. Tujuan lainnya adalah menghitung besarnya biaya yang harus ditanggung oleh emiten dan perusahaan publik untuk memenuhi kewajiban prinsip keterbukaan tersebut.

Disamping hal di atas, bahwa tujuan studi ini juga akan mengukur apakah biaya yang harus dikeluarkan tersebut sebanding dengan besarnya manfaat yang didapat oleh emiten dan perusahaan publik. Adapun khusus untuk emiten yang melakukan penawaran umum efek bersifat utang (Obligasi) juga akan dibandingkan besarnya beban biaya yang harus ditanggung oleh emiten yaitu

antara proses penerbitan obligasi melalui pasar modal dengan penerbitan obligasi melalui dana (*cost of funds*) dari meminjam melalui perbankan.

### **I.3. Obyek dan wilayah studi**

Yang menjadi obyek studi dalam kajian ini yaitu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana saham, penawaran lanjutan saham, dan penawaran obligasi yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam dari tahun 2005 s.d. tahun 2009. Sedangkan wilayah atau jangkauan kegiatan studi meliputi perusahaan emiten saham dan obligasi yang berada diseluruh wilayah republik Indonesia.

### **I.4. Ruang lingkup studi**

Untuk membatasi agar ruang lingkup pembahasan studi tentang Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia ini tidak meluas, tim studi membatasi penelitian dan memfokuskan pada peraturan Bapepam-LK yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan bagi emiten dan perusahaan publik termasuk berbagai bentuk jenis laporan keterbukaan informasi yang wajib disampaikan oleh emiten dan perusahaan publik kepada Bapepam LK, namun tidak termasuk laporan kepada Bursa atau SRO lainnya.

### **I.5. Sistematika penulisan**

Laporan studi ini disusun dalam beberapa bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

- a) Bab I, merupakan pendahuluan yang memuat latar belakang, tujuan studi, obyek dan wilayah studi, ruang lingkup studi, sistematika penulisan laporan, dan organisasi serta waktu studi.
- b) Bab II, merupakan tinjauan pustaka dan studi literature yang memuat aspek prinsip keterbukaan di pasar modal, keterbukaan informasi berkala,

keterbukaan informasi insidentil, keterbukaan informasi pada saat penawaran umum, dan keterbukaan informasi di negara lain.

- c) Bab III, merupakan metodologi studi yang mencakup jenis studi, populasi dan responden, metode dan teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data (studi pustaka dan studi lapangan termasuk dengan survey, wawancara dan mengundang narasumber), jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan.
- d) Bab IV, merupakan hasil dan analisis yang meliputi profile karakteristik responden, biaya keterbukaan pada saat proses penawaran umum (IPO), biaya keterbukaan berkala, biaya keterbukaan adanya peristiwa penting/ insidentil, dan analisis umum.
- e) Bab V, merupakan bab penutup yang memuat kesimpulan dan rekomendasi.

#### **1.6. Organisasi studi**

Organisasi studi tentang Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia ini terdiri dari lima belas (15) orang, yaitu:

- a) Kepala Biro Riset dan Teknologi Informasi dan Kepala Bagian Riset Ekonomi sebagai pengarah;
- b) Kepala Subbagian Analisis Lembaga Ekonomi Internasional Bagian Riset Ekonomi sebagai Ketua Tim;
- c) 12 (Dua belas) anggota tim terdiri dari pejabat eselon IV dan pelaksana dilingkungan Biro Riset dan Teknologi Informasi Bapepam LK

#### **1.7 Waktu studi**

Studi ini dimulai dari tahap persiapan sampai dengan tahap pelaporan memerlukan waktu selama 1 (satu) tahun anggaran yaitu dari Januari s.d. Desember 2010.

## **BAB II**

### **TINJUAN PUSTAKA**

#### **II.1. Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal**

Dalam dunia pasar modal, hal yang menjadi unsur utama adalah keterbukaan informasi kepada pemodal dan masyarakat luas. Prinsip keterbukaan menurut Undang-undang Pasar Modal adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau Efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan harga dari Efek tersebut. Keterbukaan dalam pasar modal di mulai pada saat suatu perusahaan melakukan penawaran umum, setelah emiten mencatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa, dan pada saat terjadinya peristiwa penting.

Menurut Nasarudin & Surya (2004) pemenuhan prinsip keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat dan pemoda baik itu dari segi substansial maupun yuridis. Dari segi substansial, keterbukaan memungkinkan pemodal untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan sehingga tercipta kesamaan perlakuan dalam akses informasi tersebut. Sementara itu, dari sisi yuridis, keterbukaan menjadi jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi serta

penegakan hukum ini menjadikan pemodal terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik.

Doktrin hukum keterbukaan (*full and fair disclosure*) itu sendiri sebagaimana diringkas dalam Wardhani (2004) adalah

1. prinsip ketinggian derajat akurasi informasi;
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi;
3. Prinsip keseimbangan antara efek negatif kepada emiten di satu pihak dengan efek positif kepada publik jika informasi tersebut dibuka.

Doktrin yang ketiga mempunyai arti bahwa hukum harus menyeimbangkan antara apa yang harus dibuka dengan apa yang harus diproteksi guna kepentingan bisnis. Sementara itu, fungsi prinsip keterbukaan itu sendiri adalah untuk:

1. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar;
2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien;
3. Mencegah penipuan (*fraud*)

Keterbukaan atau transparansi merupakan prinsip dari tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dan sudah diakomodasikan ke dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Menurut Nasarudin & Surya (2004) pedoman GCG ref4.0 memasukkan prinsip keterbukaan yang mensyaratkan ketepatan waktu dan akurasi informasi penting dalam laporan berkala dan laporan peristiwa penting perseroan kepada pemegang saham dan instansi pemerintah yang terkait secara tepat waktu, akurat, jelas dan secara objektif. Silviana (2004) mengungkapkan bahwa direksi perusahaan publik wajib mengungkapkan informasi penting dan bertanggungjawab penuh atas

kebenaran dan keakuratan data dan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap publik atau pihak ketiga.

Nasarudin & Surya (2004) lebih jauh mengatakan bahwa pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap, yaitu (1) keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum, (2) keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa, dan (3) keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu. Ada juga yang membagi pelaksanaan tersebut menjadi lima dan menyebutnya sebagai instrumen kewajiban keterbukaan (Wardhani 2004), yaitu (1) Laporan berkala, (2) Laporan insidental bersifat umum, (3) Laporan insidental bersifat khusus, (4) Laporan insidental atas permintaan, dan (5) Laporan pihak tertentu.

Dalam Undang-undang tentang Pasar Modal masalah pelaporan dan keterbukaan informasi diatur dalam Bab X, sedangkan ringkasan peraturan terkait keterbukaan informasi disajikan dalam *Lampiran I*.

## **II.2. Keterbukaan Informasi Berkala**

Dalam keterbukaan informasi laporan berkala yang diwajibkan kepada Emiten atau Perusahaan publik yang sudah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-Lk untuk menyampaikan laporan berkala untuk di ketahui oleh masyarakat umum, Laporan berkala yang dimaksud dalam peraturan ini adalah laporan adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan. Laporan ini berguna untuk melihat perkembangan pertumbuhan keuangan emiten yang secara langsung akan mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar sekunder.

Laporan terkait dengan keterbukaan berkala adalah Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum (Peraturan X.K.4), Laporan Keuangan Berkala yang terdiri dari Laporan Keuangan Tahunan dan Laporan Keuangan Tengah Tahunan (Peraturan X.K.2), serta Laporan Tahunan (Peraturan X.K.6)

### **II.3. Keterbukaan Informasi Insidentil**

Keterbukaan Informasi secara Insidentil ini terbagi dalam 2 (dua) kategori, yaitu :

1. Laporan Insidentil Kejadian Material oleh Emiten
2. Laporan Insidentil Khusus

Kepada emiten dibebankan suatu keharusan melakukan laporan insidentil perbuatan material. Maksudnya, perundang-undangan di bidang pasar modal membebaskan kewajiban kepada emiten untuk melaporkan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin (paling lambat di hari kedua) setelah terjadinya material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek.

Menurut pasal 1 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan informasi atau kejadian/fakta material adalah segala informasi atau fakta penting dan relevan tentang peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa material yang mesti dilaporkan kepada Bapepam-LK dan di umumkan kepada masyarakat adalah sebagai berikut :

1. Kejadian tersebut terjadi pada emiten.

2. Kejadian tersebut dapat mempengaruhi harga efek di Bursa Efek.
3. Dan atau kejadian yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut.
4. Tidak dikecualikan berdasarkan ketentuan yang ditetapkan Bapepam-LK.

Penjelasan atas pasal 1 angka 8 dari Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan beberapa contoh kejadian atau informasi material, yaitu sebagai berikut: merger, konsolidasi, akuisisi atau pembentukan usaha baru; pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya; pemecahan saham atau pembagian dividen; perolehan atau kehilangan kontrak penting; produk atau penemuan baru yang berarti; perubahan tahun buku perusahaan; dan perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Disamping untuk hal-hal seperti telah disebutkan di atas, maka menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta berbagai perundang-undangan lainnya, masih banyak kejadian atau hal lain yang mestinya dilaporkan atau bahkan diumumkan kepada masyarakat. Beberapa diantara kewajiban menyampaikan laporan insidental khusus adalah Laporan Karena Benturan Kepentingan, Laporan Realisasi Penggunaan Dana, Keterbukaan Informasi dalam Hal Terjadinya Tender Offer, Keterbukaan Informasi dalam Hal Terjadinya Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, Laporan Oleh Pemegang Saham Tertentu, dan Laporan oleh Pihak-pihak Lainnya.

#### **II.4. Keterbukaan Informasi pada Saat Penawaran Umum**

Dalam dunia pasar modal, hal yang menjadi unsur utama adalah keterbukaan informasi kepada investor. Keterbukaan dalam pasar modal di mulai pada saat suatu perusahaan melakukan penawaran umum (dengan mengajukan pernyataan pendaftaran), setelah emiten mencatat dan memperdagangkan

sahamnya di bursa dan dalam hal terjadi peristiwa penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat.

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran efek itu meliputi surat pengakuan berhutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right issue*, *warrant*, opsi dan setiap derivatif lainnya yang ditetapkan Bapepam-LK sebagai efek. Kegiatan IPO lebih populer disebut dengan istilah *go public*. Hal ini karena setelah IPO maka akan ada kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik didalamnya. Oleh karena itu keterbukaan informasi oleh perusahaan yang akan menjual atau menawarkan sahamnya kepada calon investor atau publik sangatlah penting. Pada saat seorang investor membeli saham di pasar modal, dia sudah harus mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan. Terutama harus diketahuinya tentang segala sesuatu yang penting berkenaan dengan perusahaan penerbit saham tersebut, yang disebut juga "Emiten" karena dari situlah pihak investor dapat memprediksi apakah saham yang dibelinya itu bermutu atau tidak. Keterbukaan informasi dalam rangka penawaran umum telah diatur dalam UUPM dan secara terperinci diatur dalam peraturan Bapepam-LK terkait. Ketentuan-ketentuan tersebut mewajibkan setiap pihak yang akan melakukan penawaran umum untuk memenuhi prinsip keterbukaan.

## **II.5. Biaya Keterbukaan di Negara Lain**

*Cost of capital* dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum. Setiap negara kemungkinan akan mempunyai biaya penawaran umum yang berbeda. Menurut James (1999), biaya yang timbul

saat perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) dapat dikelompokkan kedalam 3 (tiga) kelompok yaitu:

a. Ketidaktepatan penentuan harga IPO.

Ketidaktepatan penentuan harga (*underpricing*) merupakan biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham saat melakukan IPO. Sebagai contoh, jika suatu perusahaan publik setuju untuk menawarkan harga saham Rp. 100 per lembar dan nilai pasar sebenarnya adalah Rp. 120 per lembar saat pertama kali diperdagangkan di bursa, maka pemegang saham pendiri akan mengalami kerugian sekitar Rp. 20,- per lembar.

b. *Management fee, underwriting fee dan selling fee (gross spread).*

*Management fee* untuk membayar lead manager, *underwriting fee* untuk membayar *lead* dan *co-manager* yang merupakan bagian dari *purchasing group*. Sementara *selling fee* dialokasikan ke *selling group (lead, co-manager dan syndicate members)*.

c. Biaya administrasi lainnya, dimana yang termasuk dalam kelompok ini adalah seperti biaya legal, percetakan, audit dan lainnya.

Sementara itu, berdasarkan laporan dari Oxera (2006), secara umum biaya untuk penawaran umum saham, dapat dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu:

a. Biaya pada saat IPO.

Biaya pada saat IPO antara lain berupa biaya langsung (*direct*) seperti biaya *underwriting*, biaya penasihat, biaya akuntan, biaya konsultan hukum, biaya listing awal, termasuk biaya marketing. Sebagai tambahan, terdapat pula biaya tidak langsung (*indirect*) seperti biaya yang ditanggung pemegang saham karena harga penawaran yang dinilai rendah atau saham dijual melalui

discount sehingga lebih rendah daripada nilai pasar saat penutupan perdagangan di bursa hari pertama.

b. Biaya setelah proses IPO (*on going costs*).

Setelah perusahaan melakukan proses IPO, suatu perusahaan juga masih harus menanggung biaya ongoing seperti biaya profesional, biaya regulasi, maupun biaya listing tahunan.

Dalam tahap proses IPO, biaya underwriting umumnya merupakan bagian dari biaya langsung yang terbesar. Biaya underwriting umumnya dalam bentuk prosentase atas nilai penawaran umum. Sebagaimana tabel 2.1 biaya underwriting bagi perusahaan yang melakukan IPO sejak tahun Januari 2003 sampai dengan Juni 2005, terlihat IPO di Amerika Serikat (Nasdaq) mempunyai *fee underwriting* yang tertinggi yaitu rata-rata 7.0%.

**Tabel II.1**  
**Underwriting Fee untuk Perusahaan Lokal Yang IPO**

Bursa	Sample	Fee (%)
UK (Main Market)	28	3,3
UK (AIM)	43	3,5
USA (NYSE)	74	6,5
USA (Nasdaq)	192	7,0
Euronext	7	1,8
Deutsche Boerse	6	3,0

Dalam laporan tersebut juga terungkap *initial listing fee* yang dikenakan oleh bursa efek berada dalam kisaran kurang 0.1% dari nilai saham yang ditawarkan. Berkenaan dengan biaya langsung lainnya seperti biaya konsultan hukum, penasihat, maupun akuntan membutuhkan alokasi dana sekitar 3% sampai 6% dari nilai penawaran umum.

Perbedaan besarnya biaya IPO yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, berdasarkan laporan Oxera (2006) dipengaruhi oleh beberapa hal sebagai berikut:

- a. Besarnya nilai penawaran. Kebanyakan biaya yang terkait dengan proses IPO akan menurun secara proporsional bilamana besarnya (size) dari nilai penawaran meningkat. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee, Lochhead, Jitter dan Zhao (1996) dengan menggunakan sample perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Amerika Serikat dalam periode 1990 sampai dengan 1994 menunjukkan biaya langsung IPO (*gross spread* dan *Expenses*) akan menurun seiring dengan peningkatan nilai penawaran umum sebagaimana terlihat dalam tabel. 2.2.

**Tabel II.2:**  
**US IPO: Prosentase Biaya Langsung IPO terhadap Total Nilai Penawaran Umum**

Nilai Penawaran (juta USD)	<i>Gross Spread (underwriter fee /investment bankers)</i>	Biaya administrasi lainnya	Total Biaya langsung
0-9.99	9.05	7.91	16.96
10 – 19.99	7.24	4.39	11.63
20 – 39.99	7.01	2.69	9.70
40 – 59.99	6.96	1.76	8.72
60 – 79.99	6.74	1.46	8.20
80 – 99.99	6.47	1.44	7.91
100 – 199.99	6.03	1.03	7.06
200 – 499.99	5.67	0.86	6.53
500- up	5.21	0.51	5.72
Total	7.31	3.69	11.00

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lee dkk (1996) untuk biaya Right Issue, rata-rata biaya langsung right issue di Amerika sekitar 7,1% dari total nilai. Sementara itu, dalam laporan hasil studi the Allen Consulting Group (2004) yang menggunakan sample 117 perusahaan right issue dari tahun 1995

sampai 1997 menunjukkan bahwa rata-rata biaya langsung right issue di Inggris mencapai 2,8% dari nilai emisi.

- b. Aspek afiliasi industri/investor. Dalam melakukan penawaran umum perdana, suatu perusahaan akan dapat mengurangi biaya IPO dengan melakukan IPO di pasar modal yang mempunyai basis analis dan investor yang ahli dalam suatu industri tertentu sesuai dengan kriteria perusahaan yang akan melakukan IPO. Dengan demikian, perusahaan tersebut akan dapat memperoleh valuasi yang tinggi saat akan melakukan IPO. Semakin tinggi atau semakin kompleks kegiatan suatu perusahaan yang akan melakukan IPO, maka akan semakin besar pula biaya langsung untuk proses IPO, seperti biaya untuk *due diligence* atau biaya untuk staf ahli independen yang diperlukan untuk menilai perusahaan terkait.
- c. Aspek budaya negara terkait. Suatu perusahaan yang akan melakukan IPO di negara yang mempunyai budaya yang sama akan dapat mengurangi biaya IPO. Sebagai contoh, perusahaan yang berasal dari negara berbahasa Inggris dan mempunyai sistem hukum Anglo-Saxon Legal, maka perusahaan tersebut akan dapat menekan biaya informasi dalam IPO, bilamana melakukan IPO di Inggris atau Amerika Serikat dibanding di Deutsche Boerse.

Sementara itu, the Allen Consulting Group (2004) menambahkan beberapa faktor yang menentukan struktur biaya IPO yaitu:

- a. Tingkat risiko dari penawaran saham. Semakin tinggi tingkat risiko suatu saham terhadap industri ataupun ekonomi akan lebih menyulitkan dalam menentukan harga jual saham yang pantas.
- b. Tingkat kesiapan perusahaan terkait. Tingkat kesiapan internal proses dan struktur suatu perusahaan yang akan IPO akan menentukan juga tingkat

kebutuhan waktu, jasa konsultan dan biaya untuk menyesuaikan dengan kebutuhan bagi perusahaan go public.

Untuk kasus Indonesia setidaknya ada dua penelitian yang melihat pengaruh keterbukaan terhadap aktivitas perdagangan saham. Junaedi (2005) meneliti tentang dampak tingkat pengungkapan informasi perusahaan terhadap volume perdagangan dan return Saham. Dengan mendefinisikan *disclosure level* sebagai “tingkat kelengkapan dan komprehensifitas penyajian Informasi perusahaan melalui annual report yang juga menggambarkan tingkat kesesuaian (*conformity*) penyampaian Informasi dengan ketentuan berlaku,” Junaedi (2005) menemukan hasil bahwa keterbukaan yang komprehensif akan meningkatkan volume perdagangan saham dari perusahaan yang bersangkutan dengan nilai yang lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan yang tidak secara komprehensif melakukan keterbukaan. Sementara itu, hasil penelitian tersebut juga mengindikasikan tingkat keterbukaan tidak mempengaruhi return saham. Fanani (2009) menulis tentang kualitas berbagai faktor penentu dan konsekuensi dari pelaporan keuangan. Dia menemukan beberapa hasil berikut: (1) disclosure akan menentukan kualitas pelaporan, (2) semakin tinggi kinerja perusahaan maka kualitas pelaporannya juga akan semakin tinggi, (3) ukuran dan umur perusahaan tidak mempengaruhi kualitas pelaporan.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **III.1. Obyek dan Ruang Lingkup Studi**

Penelitian ini akan memfokuskan kepada emiten, baik itu emiten saham maupun emiten obligasi, yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK pada periode 2005 s.d. 2009. Selain itu, semua perusahaan publik juga menjadi objek studi tanpa melihat tahun pernyataan efektifnya karena jumlah perusahaan publik yang hanya ada sebanyak tujuh perusahaan.

Sebagaimana diketahui bahwa emiten dan perusahaan publik dibedakan dari apakah perusahaan tersebut dalam menghimpun dana masyarakat melalui penawaran umum atau tidak. Dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Emiten didefinisikan sebagai Pihak yang melakukan penawaran umum, sedangkan Perusahaan Publik didefinisikan sebagai Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah,

#### **III.2. Metode Pengumpulan Data dan Informasi**

Untuk memperoleh data dan informasi yang dibutuhkan oleh tim studi, beberapa kegiatan pengumpulan data dan informasi dilakukan melalui studi pustaka dan studi lapangan.

Studi pustaka diperlukan dalam upaya untuk pendalaman materi serta sebagai informasi pelengkap atas materi atau topik yang dijadikan penelitian. Sumber utama dalam studi pustaka ini adalah peraturan yang terkait dengan keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia khususnya bagi calon emiten pada saat proses penawaran umum perdana dan setelah menjadi emiten serta ketentuan-ketentuan lain yang terkait dengan topik kajian. Dalam studi pustaka juga dipelajari tulisan perorangan dan institusi yang berkaitan dengan keterbukaan informasi serta referensi lain yang berkaitan dengan praktek keterbukaan informasi di negara lain.

Studi lapangan ini dilakukan untuk memperoleh masukan secara langsung dari pelaku pasar modal selaku responden mengenai kondisi riil yang berkaitan dengan penyusunan dan pembuatan keterbukaan informasi serta besaran-besaran biaya yang dikeluarkan atau diakibatkan dari penyiapan keterbukaan informasi dimaksud. Studi lapangan dilakukan melalui beberapa pendekatan. Yang pertama adalah melakukan pengumpulan data melalui survei. Survei ini dilakukan melalui penyebaran kuesioner kepada sejumlah responden yaitu perusahaan emiten baik saham maupun obligasi yang tersebar di berbagai wilayah di Indonesia. Kuesioner dapat dilihat dalam Lampiran V. Dalam proses identifikasi masalah di awal studi dan penyusunan kuesioner, tim studi melakukan diskusi langsung dengan mengundang beberapa narasumber baik itu yang dari emiten sendiri maupun internal Bapepam LK.

Tujuan penyebaran kuesioner ini adalah untuk informasi dan data yang berkaitan dengan keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia yang harus disiapkan oleh pelaku industri, termasuk menjangkau pendapat pelaku pasar modal berupa saran, masukan dan keberatan serta kendala yang dihadapi dalam

menyiapkan sebuah laporan keterbukaan dimaksud. Pendekatan yang kedua adalah melakukan kunjungan keenam emiten 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 biaya keterbukaan. Tujuan wawancara ini ialah untuk mengumpulkan informasi lebih dalam tentang hal-hal yang ada diluar kuesioner.

### **III.3. Metode Penarikan Contoh**

Dalam pemilihan contoh yang akan dikirim kuesioner dalam penelitian ini digunakan metode *stratified random sampling* berdasarkan tahun pernyataan efektif. Dari total 73 emiten saham yang mendapatkan pernyataan efektif selama periode studi, diambil contoh sebanyak 50 perusahaan, sementara itu dari 144 emiten obligasi diambil 25 sebagai contoh dalam kajian ini. Semua perusahaan publik sebanyak tujuh perusahaan diambil sebagai contoh. Dengan demikian, total perusahaan yang dikirim kuesioner ada sebanyak 82 perusahaan.

Dari 82 perusahaan tersebut yang mengembalikan kuesioner ada sebanyak 34 perusahaan atau sekitar 41,46%. Dengan tujuh perusahaan yang didatangi secara langsung sehingga total perusahaan yang menjadi responden dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan. Detail responden dapat dilihat dalam Bab IV.

### **III.4. Metode Analisis Data**

Data yang diperoleh dieksplorasi dan dianalisis secara deskriptif dan disajikan melalui Grafik dan Tabel. Jawaban responden dalam kuesioner ditabulasikan baik itu secara umum ataupun dibagi per jenis perusahaan dan besarnya aset perusahaan. Data dan informasi hasil wawancara dengan pihak

manajemen dari tujuh emiten 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.

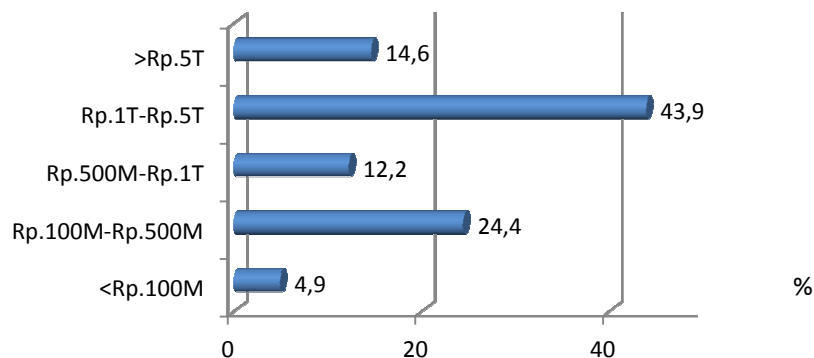
## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS

#### IV.1 Profil Karakteristik Responden

Dari 41 perusahaan yang menjadi responden dalam studi ini, mayoritas perusahaan atau sebanyak 18 perusahaan (43,9%) memiliki aset senilai antara Rp.1 triliun s.d. Rp.5 triliun sebagaimana ditunjukkan dalam Grafik IV.1. Proporsi responden terbesar kedua adalah perusahaan dengan nilai aset antara Rp.100 miliar s.d. 500 miliar dengan persentase sebesar 24,4%. Sementara itu, responden yang dikategorikan usaha kecil dan menengah (UKM) ada sebanyak dua perusahaan atau mencakup 4,9% dari keseluruhan responden.

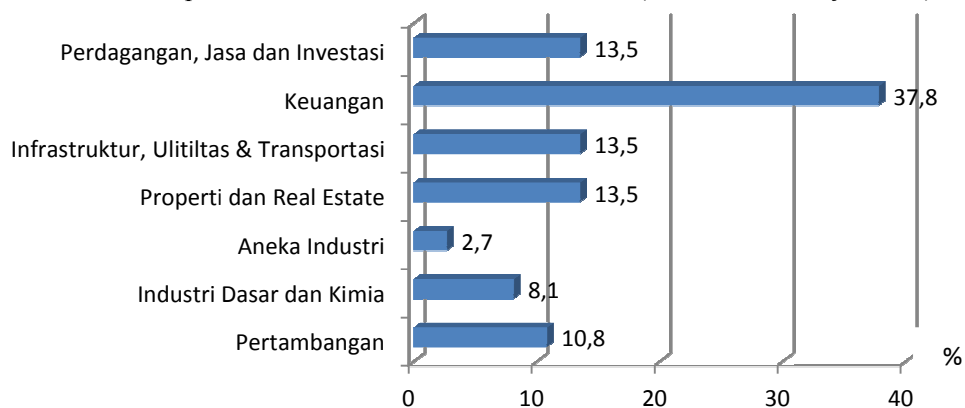
Grafik IV.1.  
Profil Persentase Responden Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan ( $N=41$ )



Sebaran responden berdasarkan klasifikasi industrinya dapat dilihat dalam Grafik IV.2. Mayoritas perusahaan yang mengembalikan kuesioner berasal dari industri keuangan (37,8% atau 14 perusahaan). Tiga industri lainnya memiliki jumlah wakil yang sama yaitu masing-masing 5 perusahaan. Ketiga industri tersebut adalah industri perdagangan, jasa & investasi; industri infrastruktur, utilitas & transportasi; dan industri properti dan real estate. Sementara itu, aneka

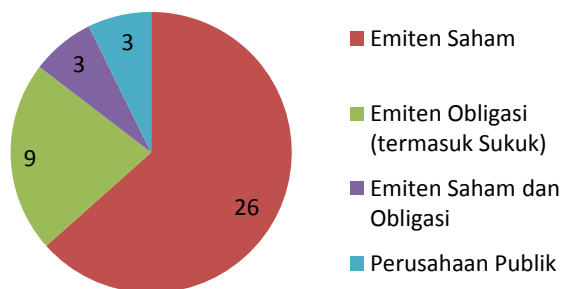
industri hanya diwakili oleh satu perusahaan. Ada empat perusahaan yang tidak memberikan Informasi tentang klasifikasi industrinya.

Grafik IV.2.  
 Profil Persentase Responden Berdasarkan Klasifikasi Industri (*N=37 Tidak Menjawab 4*)



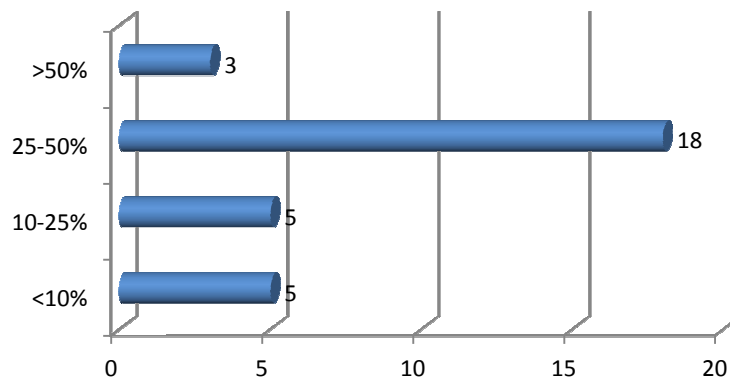
Berdasarkan status perusahaannya, mayoritas responden merupakan emiten saham, baik itu yang hanya melakukan penawaran umum saham saja (26 responden) maupun yang juga melakukan penawaran umum obligasi (tiga perusahaan). Emiten yang hanya melakukan penawaran umum obligasi diwakili oleh sembilan responden, sedangkan perusahaan publik yang menjadi responden ada sebanyak tiga perusahaan. Grafik IV.3 menggambarkan sebaran jumlah responden berdasarkan status emisi perusahaan tersebut.

Grafik IV.3.  
 Profil Jumlah Responden Berdasarkan Status Emisi Perusahaan (*N=41*)

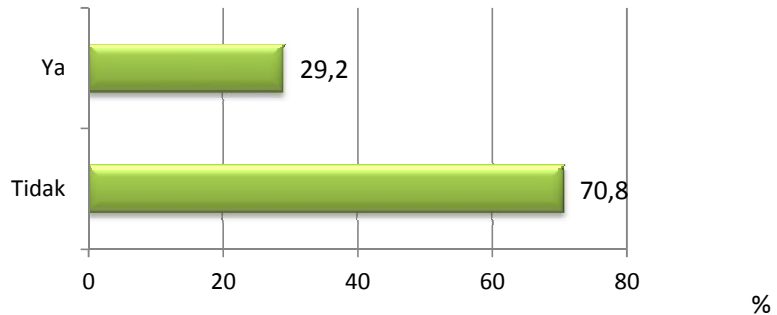


Dari 32 emiten saham dan perusahaan publik, sebanyak 18 perusahaan telah melepaskan sahamnya kepada masyarakat dalam kisaran 25-50% dari keseluruhan saham perusahaan. Hanya sedikit responden (3 perusahaan) yang sahamnya telah dikuasai publik lebih dari 50%. Sementara itu, tercatat lima responden memiliki kepemilikan saham publiknya di bawah 10%. Diantara emiten saham dan perusahaan publik itu terdapat hanya 24 perusahaan yang menjawab ketika ditanyakan apakah mereka pernah melakukan penawaran umum saham lanjutan. Pada umumnya mereka yang menjawab tersebut mengatakan bahwa belum pernah melakukan HMETD dan hanya 29,2% responden yang menjawab IYA. Grafik IV.4 dan Grafik IV.5 menggambarkan profil jumlah responden dan persentase reponden berdasarkan kepemilikan saham publik dan pernah tidaknya mereka melakukan HMTED.

Grafik IV.4.  
Profil Jumlah Responden Berdasarkan Persentase Kepemilikan Saham Publik  
(Hanya untuk Emiten Saham dan Perusahaan Publik; N=31 Tidak Menjawab=1)

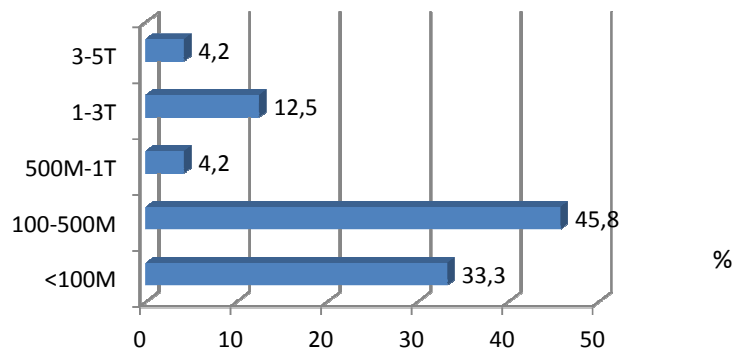


Grafik IV.5.  
 Profil Persentase Responden Berdasarkan Pernah Tidaknya Melakukan HMETD  
 (Hanya untuk Emiten Saham dan Perusahaan Publik; N=24 Tidak Menjawab=8)



Grafik IV.6 menyajikan sebaran profil persentase responden berdasarkan total dana yang diterima dari penawaran saham baik itu penawaran umum perdana dan penawaran umum lanjutan. Hampir setengah dari jumlah responden yang termasuk emiten saham dan perusahaan publik mendapatkan dana dari masyarakat sebesar Rp.100 miliar s.d. Rp.500 miliar. Sementara itu, terdapat delapan responden (33,3%) mendapatkan pembiayaan melalui pasar modal dengan nilai di bawah Rp.100 miliar, serta ada satu responden (4,2%) yang mendapatkan dana antara Rp.3 triliun s.d. Rp.5 triliun.

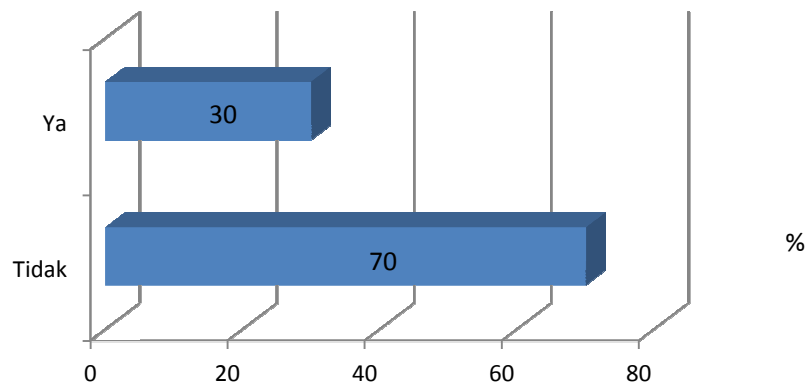
Grafik IV.6.  
 Profil Persentase Responden Berdasarkan Total Dana yang Diterima dari Penawaran Saham baik IPO maupun HMETD (Hanya untuk Emiten Saham dan Perusahaan Publik; N=24 Tidak Menjawab=8)



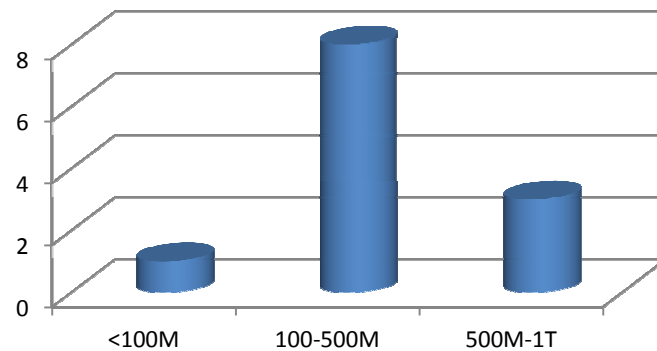
Sama seperti umumnya emiten saham dan perusahaan publik, mayoritas emiten obligasi (70% dari 10 responden) menyatakan belum pernah melakukan

penawaran umum obligasi lanjutan sebagaimana ditunjukkan dalam Grafik IV.7. Dari keseluruhan emiten obligasi, besarnya nilai utang yang masih menjadi kewajiban perusahaan karena status obligasinya masih beredar di masyarakat pada umumnya berada dalam kisaran Rp.100 miliar s.d. Rp.500 miliar. Dari 12 emiten obligasi tersebut, hanya ada satu responden yang memiliki obligasi yang masih beredar senilai di bawah Rp.100 miliar (Grafik IV.8).

Grafik IV.7.  
 Profil Persentase Responden Berdasarkan Pernah Tidaknya Melakukan Penawaran Lanjutan Obligasi (*Hanya untuk Emiten Obligasi; N=10 Tidak Menjawab=2*)



Grafik IV.8.  
 Profil Jumlah Responden Berdasarkan Jumlah Obligasi yang Masih Beredar Saat Ini (*Hanya untuk Emiten Obligasi; N=12*)



Berdasarkan karakteristik-karakteristik responden tersebut di atas, dalam analisis lanjutan mengenai rincian biaya keterbukaan baik itu yang bersifat berkala,

insidental maupun pada saat penawaran umum, akan digunakan dua karakteristik utama responden yaitu status perusahaan dan besarnya asset perusahaan untuk melihat apakah terdapat perbedaan biaya keterbukaan bisa dijelaskan berdasarkan perbedaan profil karakteristik responden tersebut.

#### **IV.2 Biaya Keterbukaan Berkala**

Tabel IV.1 menyajikan rata-rata biaya keterbukaan berkala serta komponennya. Terlihat bahwa jumlah responden yang menjawab pertanyaan tentang biaya keterbukaan berkala ada 40 perusahaan dari total 41 responden. Satu responden yang tidak memberikan informasi ini dikarenakan responden tersebut baru melakukan IPO pada bulan Desember 2009 sehingga belum melakukan kewajiban keterbukaan berkala pada tahun 2009.

Dari tabel tersebut terlihat bahwa rata-rata biaya keterbukaan berkala selama tahun 2009 adalah sebesar Rp.1.011,20 juta, yang terdiri dari biaya untuk Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan (LT-LKT) sebesar Rp.622,67 juta, untuk Laporan Keuangan Tengah Tahunan (LKTT) Rp.200,35 juta, dan biaya lainnya (Lainnya) sebesar Rp.188,18 juta. Keragaman, yang dicerminkan oleh tingginya nilai simpangan baku, biaya keterbukaan per emiten relatif cukup besar karena ada emiten yang selama tahun 2009 mengeluarkan biaya keterbukaan berkala sampai Rp 6,98 miliar, dilain pihak ada juga emiten yang hanya membutuhkan biaya sebesar Rp.73 juta setahun. Keragaman juga terjadi pada rincian biaya keterbukaan berkala yang terdiri dari LT-LKT, LKTT, serta kewajiban lainnya (Lainnya) namun besarnya keragamannya tidak sebesar keragaman pada total biaya keterbukaan berkala.

Tabel IV.1.  
Biaya Keterbukaan Berkala yang Harus Dikeluarkan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
LT-LKT	40	44,75	3.113,11	622,67	624,35
LKTT	33	2,65	3.710,55	200,35	670,81
Lainnya	37	4,50	1.375,00	188,18	281,36
TOTAL	40	73,06	6.977,66	1.011,20	1.259,04

Berdasarkan status perusahaannya, terlihat dalam Tabel IV.2 bahwa emiten saham yang sekaligus juga emiten obligasi akan menanggung total biaya keterbukaan yang lebih besar dibandingkan yang hanya berstatus emiten saham, emiten obligasi maupun perusahaan publik. Hal ini juga berlaku untuk biaya Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan, namun tidak untuk biaya Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Lainnya. Untuk LKTT, responden yang berstatus emiten saham akan menanggung biaya yang lebih besar sedangkan untuk Lainnya, emiten obligasi dan sukuk akan menanggung biaya yang lebih besar. Jika dilihat dari aset perusahaan, terlihat dalam Tabel IV.3. bahwa besarnya biaya keterbukaan berkala sejalan dengan besarnya asset perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar beban biaya keterbukaan berkala. Fakta ini terlihat konsisten untuk semua biaya terkait dengan biaya keterbukaan berkala baik itu secara total, LT-LKT, LKTT dan Lainnya.

Tabel IV.2.  
Rata-Rata Biaya Keterbukaan Berkala Berdasarkan Status Emisi Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Status Perusahaan	TOTAL	LT-LKT	LKTT	Lainnya
Emiten Saham	1.005,49	635,14	308,07	154,79
Emiten Saham dan Obligasi	1.349,55	1.136,54	77,53	135,48
Emiten Obligasi (termasuk Sukuk)	914,27	545,10	61,48	314,52
Perusahaan Publik	355,54	237,51	11,33	106,70

Tabel IV.3.  
Rata-Rata Biaya Keterbukaan Berkala Berdasarkan Aset Perusahaan  
(Jutaan Rp)

Asset Perusahaan	TOTAL	LT-LKT	LKTT	Lainnya
< Rp.100M	130,05	110,09	5,17	14,79
Rp.100M-Rp.500M	296,46	220,86	14,68	60,92
Rp.500M-Rp.1T	411,80	300,69	16,94	94,17
Rp.1T-Rp.5T	987,76	721,76	61,66	204,34
>Rp.5T	2.845,25	1.450,75	943,60	450,90

Tabel IV.4, Tabel IV.5, dan Tabel IV.6, merinci lebih jauh tentang komponen biaya terkait dengan Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan. Tabel IV.4 menyajikan statistik deskriptif biaya komponen LT-LKT. Terlihat bahwa komponen biaya terbesar untuk LT-LKT adalah jasa akuntan, konsultan hukum dan pembuatan laporan tahunan. Namun demikian tingkat keragaman ketiga komponen tersebut juga cukup besar. Rata-rata biaya jasa akuntan yang harus dikeluarkan oleh responden dalam pembuatan Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan adalah sebesar Rp.385,43 juta. Ada responden yang hanya mengeluarkan sebesar Rp.19 juta untuk jasa akuntan ini, walaupun ada juga responden yang harus mengeluarkan biaya sampai Rp.2,75 miliar.

Jasa konsultan hukum menjadi beban terbesar kedua dalam biaya keterbukaan terkait LT-LKT dengan rata-rata biaya yang harus dikeluarkan per perusahaan sebesar Rp.136,77 juta. Biaya yang cukup besar ketiga adalah biaya pembuatan Laporan Tahunan yang secara rata-rata sebesar Rp.105 juta per perusahaan. Biaya ini mencakup biaya penyettingan, biaya pemotretan, dan biaya terkait lainnya. Proses percetakan dan penyediaan Laporan Tahunan untuk masyarakat dan atau pemodal juga membutuhkan biaya relatif besar yaitu sebesar

Rp.91 miliar, lebih besar dari biaya jasa penilai, notaris, dan pengumuman Laporan Keuangan Tahunan di surat kabar.

Tabel IV.4.  
Biaya Komponen Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
Akuntan	40	19,00	2.754,11	385,43	563,44
Konsultan Hukum	11	4,00	276,52	136,77	105,79
Pembuatan LT	13	3,00	324,00	105,00	104,78
Percetakan	32	3,15	425,00	91,02	93,76
Penilai	23	6,50	281,00	55,18	66,06
Pengumuman	37	7,09	225,00	39,85	45,18
Notaris	22	2,58	132,00	32,20	33,26
Pembuatan LKT	8	0,50	121,25	31,91	54,78

Tabel IV.5. menunjukkan bahwa besarnya komponen biaya terkait LT-LKT tidak sejalan dengan besarnya aset perusahaan, artinya semakin besarnya aset perusahaan tidak menyebabkan beban biaya yang harus ditanggung juga akan semakin besar. Biaya jasa konsultan hukum untuk perusahaan dengan aset senilai Rp.1 triliun s.d.Rp.5 triliun, misalnya, secara rata-rata menanggung biaya sebesar Rp.183,99 miliar, lebih besar dibandingkan perusahaan dengan aset di atas Rp.5 triliun yang membayar konsultan hukum sebesar Rp.140,76 juta. Namun khusus untuk biaya jasa akuntan, pengumuman di surat kabar dan pembuatan Laporan Tahunan, besarnya aset perusahaan mempengaruhi beban biaya. Biaya akuntan, misalnya, akan semakin besar dengan semakin besarnya aset perusahaan.

Tabel IV.5.  
Rata-Rata Biaya Komponen Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan  
Berdasarkan Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	Total Aset				
	<Rp.100M	Rp.100M - Rp.500M	Rp.500M- Rp.1T	Rp.1T- Rp.5T	>Rp.5T
Akuntan	80,50	106,15	182,19	403,70	1.100,00
Penilai	9,35	29,92	34,68	87,00	66,72
Konsultan Hukum	N/A	39,67	N/A	183,99	140,76
Notaris	8,24	26,87	28,00	45,90	8,63
Percetakan	4,40	46,49	38,83	101,09	224,80
Pengumuman	16,41	16,00	28,68	51,50	63,61
Pembuatan LT	N/A	9,00	39,15	116,38	190,15
Pembuatan LKT	N/A	2,60	61,13	120,00	N/A

Tingginya biaya jasa akuntan dalam pembuatan LT dan LKT juga konsisten untuk semua jenis perusahaan. Perusahaan yang berstatus emiten saham yang sekaligus emiten obligasi harus menanggung biaya akuntan yang lebih besar dibandingkan yang hanya berstatus emiten saham, emiten obligasi dan perusahaan publik, yaitu lebih tinggi sekitar Rp.400-an juta. Hal ini juga berlaku untuk semua komponen biaya lainnya, kecuali untuk biaya konsultan hukum. Emiten obligasi ternyata harus menanggung biaya konsultan hukum yang lebih tinggi dibandingkan dengan status perusahaan lainnya. Biaya konsultan hukum untuk emiten obligasi sebesar Rp. 247 juta, namun untuk perusahaan lainnya akan lebih murah. Perusahaan publik merupakan pihak yang membayar jasa konsultan hukum dalam pembuatan LT-LKT terkecil yaitu rata-rata Rp.9,5 juta per tahunnya.

Rincian biaya komponen LT dan LKT berdasarkan status perusahaan dapat dilihat dalam Tabel IV.6.

Tabel IV.6.  
Rata-Rata Biaya Komponen Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan  
Berdasarkan Status Emisi Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	Status Perusahaan			
	Emiten Saham	Emiten Obligasi (termasuk Sukuk)	Emiten Saham dan Obligasi	Perusahaan Publik
Akuntan	404,51	278,84	793,33	138,33
Konsultan Hukum	115,63	247,15	140,76	9,50
Pembuatan LT	113,44	96,99	180,00	3,00
Percetakan	94,86	71,93	121,57	62,25
Penilai	60,52	38,45	115,50	15,75
Pembuatan LKT	42,33	61,13	N/A	2,00
Pengumuman	41,99	47,15	23,55	18,51
Notaris	33,21	67,50	8,63	19,33

Untuk rincian tentang komponen biaya keterbukaan terkait Laporan Keuangan Tengah Tahunan disajikan dalam Tabel IV.7, Tabel IV.8, dan Tabel IV.9. Tabel IV.7 menyajikan statistik deskriptif biaya komponen LKTT, dimana terlihat biaya terbesar terkait LKTT adalah biaya akuntan dengan nilai rata-rata sebesar Rp.635,51 juta per perusahaan pada tahun 2009. Namun patut dicermati bahwa besarnya biaya akuntan ini hanya didasari oleh informasi yang diberikan oleh sembilan responden, dimana tingkat keragaman jawaban responden tersebut juga relatif sangat besar. Hal ini yang memerlukan kehati-hatian untuk dapat menginterpretasikan bahwa biaya akuntan dalam LKTT jauh lebih besar dari LT dan LKT.

Tabel IV.7.  
Biaya Komponen Laporan Keuangan Tengah Tahunan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
Akuntan	9	30,00	3.690,55	635,51	1.187,24
Pengumuman	32	2,65	225,00	27,19	44,14
Pembuatan	7	0,15	5,00	3,16	2,08

Besarnya komponen biaya LKTT terlihat akan semakin besar sejalan dengan besarnya aset perusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh Tabel IV.8. Sementara itu, berdasarkan status perusahaan yang diilustrasikan dalam Tabel IV.9 terlihat bahwa emiten saham relatif menanggung biaya jasa akuntan, pengumuman LKTT di surat kabar dan pembuatan LKTT yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan status yang lain. Perusahaan publik menanggung kewajiban LKTT dengan beban biaya yang paling kecil, namun sayangnya tidak ada informasi mengenai biaya yang harus ditanggung untuk jasa akuntan.

Tabel IV.8.  
Rata-Rata Biaya Komponen Laporan Keuangan Tengah Tahunan Berdasarkan Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Total Aset	Komponen Biaya		
	Akuntan	Pengumuman	Pembuatan
< Rp.100M	N/A	5,17	N/A
Rp.100M-Rp.500M	30,00	10,11	2,79
Rp.500M-Rp.1T	N/A	16,69	1,00
Rp.1T-Rp.5T	124,32	21,15	5,00
>Rp.5T	1.298,09	78,21	N/A

Tabel IV.9.  
Rata-Rata Biaya Komponen Laporan Keuangan Tengah Tahunan Berdasarkan Status Emisi Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Status Perusahaan	Komponen Biaya		
	Akuntan	Pengumuman	Pembuatan
Emiten Saham	1.043,47	32,58	4,25
Emiten Saham dan Obligasi	150,00	27,53	N/A
Emiten Obligasi (termasuk Sukuk)	117,43	19,80	1,00
Perusahaan Publik	N/A	9,94	2,08

Sementara itu, rincian tentang komponen biaya Lainnya terkait keterbukaan berkala dapat dilihat dalam Tabel IV.10 sampai dengan Tabel IV.11. Statistik

deskriptif biaya Lainnya yang terdiri dari biaya pemeringkatan, *public expose*, pengumuman hasil peringkat, pelaksanaan rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) dan rapat umum pemegang obligasi (RUPO) disajikan dalam Tabel IV.10. Terlihat bahwa selain biaya pembuatan LT, LKT, dan LKTT, biaya *public expose* merupakan biaya terbesar yang harus diantisipasi oleh perusahaan yang ingin mendapatkan dana masyarakat melalui pasar modal dengan rata-rata biaya sebesar Rp.161 juta. Biaya lain yang cukup besar adalah biaya pemeringkatan serta biaya RUPST dengan masing-masing sebesar Rp.130,69 juta dan Rp.101,68 juta.

Tabel IV.10.  
Biaya Komponen Lainnya dalam Keterbukaan Berkala (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
Public Expose	14	1,34	1.050,00	161,01	291,75
Pemeringkatan	11	4,50	410,00	140,13	119,59
RUPST	31	2,00	357,00	101,68	98,77
Pengumuman Peringkat	5	0,45	6,00	2,97	2,22
RUPO	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Tabel IV.11. dan Tabel IV.12. menyajikan biaya komponen Lainnya tersebut berdasarkan aset dan status perusahaan. Terlihat bahwa secara umum makin besar aset suatu perusahaan maka biaya yang harus dikeluarkan terkait biaya Lainnya dalam keterbukaan berkala juga akan semakin besar. Sementara itu emiten obligasi memiliki menanggung biaya yang lebih besar untuk semua komponen biaya Lainnya dibandingkan responden dengan status perusahaan lain terutama terkait dengan biaya pemeringkatan dan pengumuman hasil peringkat di surat kabar. Biaya pemeringkatan sekitar Rp.158 juta, sedangkan biaya pengumuman peringkat sebesar Rp.3,60 juta

Tabel IV.11.  
Rata-Rata Biaya Komponen Lainnya dalam Keterbukaan Berkala Berdasarkan Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Jumlah Aset	Komponen Biaya				
	Pemeringkatan Public Expose	Pengumuman Peringkat	RUPST	RUPO	
<Rp.100M	N/A	N/A	N/A	14,79	N/A
Rp.100M-Rp.500M	81,95	2,00	3,44	57,14	N/A
Rp.500M-Rp.1T	58,17	39,00	4,91	123,75	N/A
Rp.1T-Rp.5T	175,00	103,07	N/A	116,32	N/A
>Rp.5T	195,00	347,15	0,79	146,04	N/A

Tabel IV.12.  
Biaya Rata-rata Komponen Lainnya dalam Keterbukaan Berkala Berdasarkan Status Emisi Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Jumlah Aset	Komponen Biaya				
	Pemeringkatan Public Expose	Pengumuman Peringkat	RUPST	RUPO	
Emiten Saham	N/A	131,21	N/A	95,15	N/A
Emiten Obligasi (termasuk Sukuk)	158,31	313,37	3,60	203,23	N/A
Emiten Saham dan Obligasi	91,67	2,00	0,45	43,00	N/A
Perusahaan Publik	N/A	31,33	N/A	106,70	N/A

### IV.3 Biaya Keterbukaan karena Terjadi Peristiwa Penting

Untuk mengidentifikasi besarnya biaya terkait keterbukaan karena peristiwa penting (*timely disclosure*), dalam borang yang disebarkan oleh tim studi juga menanyakan tentang aksi korporasi apa saja yang telah dilakukan oleh responden selama tahun 2007 s.d 2009. Jenis-jenis aksi korporasi yang dilakukan selama periode tersebut disajikan dalam Tabel IV.13. Pada umumnya aksi korporasi yang banyak dilakukan oleh responden adalah transaksi afiliasi (10

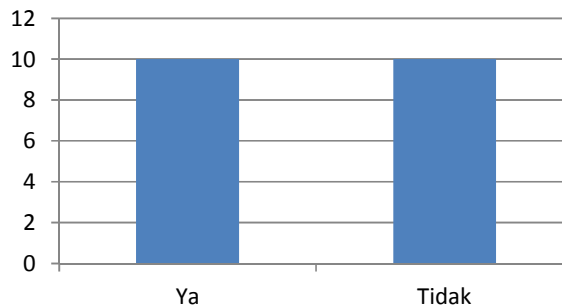
responden). Transaksi material merupakan aksi korporasi kedua terbanyak yang dilakukan dengan 6 responden, sementara itu penambahan modal tanpa HMETD, transaksi yang mengandung benturan kepentingan, dan pembelian saham kembali saham juga termasuk aksi korporasi yang dilakukan oleh responden dalam penelitian ini dengan masing-masing dilakukan oleh empat responden.

Tabel IV.13.  
Jenis-jenis Aksi Korporasi yang Dilakukan Selama Tahun 2007-2009

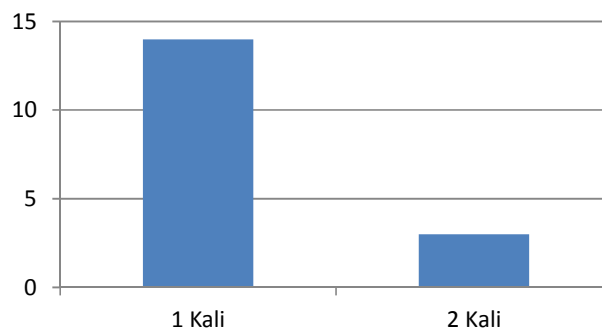
Jenis Aksi Korporasi	Frekuensi	%
Transaksi Afiliasi	10	25,64
Transaksi Material	6	15,38
Penambahan Modal Tanpa HMETD	4	10,26
Transaksi yang mengandung benturan kepentingan	4	10,26
Pembelian Kembali Saham	4	10,26
Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha	3	7,69
Pembagian Saham Bonus	1	2,56
Perubahan Kegiatan Usaha Utama	1	2,56
Kuasi Organisasi	1	2,56
Tidak melakukan aksi korporasi	18	46,15

Untuk melaksanakan aksi-aksi korporasi tersebut di atas, keputusan persetujuan pemegang saham tidak selalu diambil bersamaan dengan atau dalam rapat umum pemegang saham umum tahunan (RUPST). Grafik IV.9 menunjukkan bahwa keputusan untuk melaksanakan aksi korporasi dapat diambil dalam RUPST maupun RUPSLB dengan frekuensi yang proporsional. Banyaknya RUPSLB yang harus dilaksanakan untuk pengambilan keputusan aksi korporasi pada umumnya dilakukan satu kali. Dari 17 responden yang melakukan RUPSLB, 14 diantaranya hanya melakukannya satu kali, dan sisanya melakukannya sebanyak dua kali sebagaimana diilustrasikan dalam Grafik IV.10.

Grafik IV.9.  
Pengambilan Keputusan Persetujuan Pemegang Saham untuk Melaksanakan Aksi Korporasi melalui RUPST (N=20)

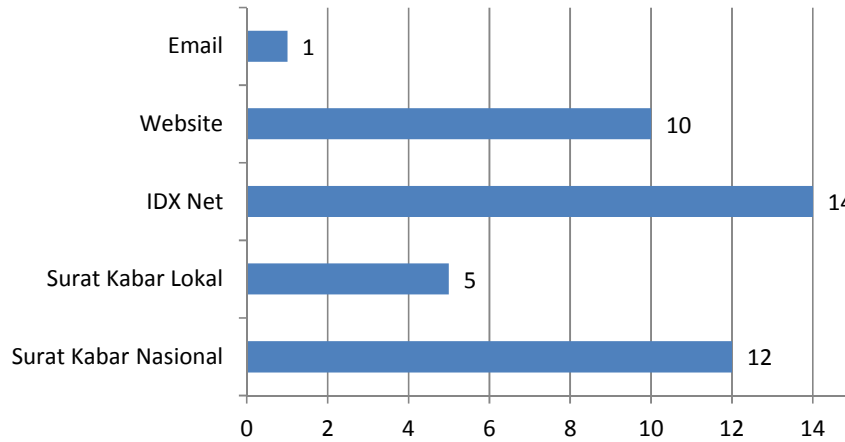


Grafik IV.10.  
Frekuensi RUPSLB dalam Pengambilan Keputusan Persetujuan Pemegang Saham dalam Melaksanakan Aksi Korporasi (N=17, Tidak Menjawab= 3)



Media yang paling banyak digunakan oleh responden untuk mengumumkan aksi korporasi kepada masyarakat, jika tidak disyaratkan untuk menggunakan surat kabar, adalah melalui IDX Net (14 dari 20 responden). Media alternatif lainnya yang juga banyak dimanfaatkan adalah website atau situs masing-masing perusahaan dengan 50% responden dari yang melakukan aksi korporasi. Pengumuman melalui surat kabar juga banyak dilakukan oleh responden, namun mayoritas responden lebih memilih surat kabar berperedaran nasional dengan 12 responden dan hanya ada lima responden yang memanfaatkan surat kabar lokal. Pengumuman melalui surat elektronik juga pernah dilakukan oleh satu responden. Grafik IV.11. menyajikan rincian lengkap metode pengumuman aksi korporasi.

Grafik IV.11.  
 Metode Pengumuman Aksi Korporasi  
 (N=20, khusus untuk Surat Kabar Lokal dan Nasional Jawaban juga disesuaikan dengan jawaban nomor 19)



Tabel IV.14 menyajikan statistik deskriptif biaya keterbukaan karena terjadinya peristiwa penting. Secara rata-rata besarnya biaya keterbukaan yang harus dikeluarkan jika perusahaan melakukan aksi korporasi adalah sebesar Rp.337,79 juta, dengan komponen biaya terbesar adalah untuk penilai dan akuntan publik yang masing-masing senilai Rp.181,06 juta dan Rp.156,73 juta. Biaya penyelenggaraan RUPSLB dan RUPO sebagai persyaratan melakukan aksi korporasi berkisar antara Rp.100 s.d Rp.127 juta. Responden dalam mengumumkan aksi korporasinya menggunakan surat kabar berperedaran nasional maupun berperedaran lokal, namun pada umumnya lebih memilih yang pertama. Biaya pengumuman aksi korporasi di surat kabar nasional sekitar Rp.38 juta, sedangkan di surat kabar lokal sebesar Rp.21 juta.

Tabel IV.14.  
Biaya Keterbukaan karena Terjadinya Peristiwa Penting (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
RUPSLB	17	6,37	325,00	100,15	86,70
RUPO	3	50,00	219,73	126,58	86,07
Pengumuman di SK Nasional	12	3,07	200,56	37,90	53,44
Pengumuman di SK Lokal	5	2,80	43,75	21,41	18,17
Notaris	14	7,50	250,00	42,85	64,83
Penilai	13	7,77	950,00	181,06	247,48
Akuntan Publik	12	32,50	342,00	156,73	86,18
Konsultan Hukum	0	N/A	N/A	N/A	N/A
TOTAL	23	17,00	1.340,00	337,79	3165,73

Tabel IV.15 dan Tabel IV.16 merinci besarnya biaya rata-rata komponen keterbukaan karena terjadinya peristiwa penting masing-masing berdasarkan status perusahaan dan aset perusahaan. Terlihat bahwa secara umum emiten saham yang sekaligus juga emiten obligasi akan mengeluarkan biaya keterbukaan karena terjadinya peristiwa penting yang lebih besar dibandingkan dengan emiten lainnya dengan biaya rata-rata sebesar Rp.733,48 juta, atau sekitar Rp.200-an juta lebih tinggi. Sementara itu, emiten obligasi ternyata menanggung biaya yang lebih besar dibandingkan emiten saham dan perusahaan publik. Sementara itu berdasarkan besarnya aset, secara umum dapat dikatakan semakin besar aset suatu perusahaan akan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan terkait peristiwa penting ini, terutama untuk biaya penyelenggaraan RUPSLB dan jasa penilai.

Tabel IV.15.  
Biaya Rata-rata Komponen Keterbukaan karena Terjadinya Peristiwa Penting Berdasarkan Status Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	Status Perusahaan			
	Emiten Saham	Emiten Obligasi (termasuk Sukuk)	Emiten Saham dan Obligasi	Perusahaan Publik
RUPSLB	85,28	243,33	46,00	165,05
RUPO	N/A	N/A	219,73	N/A
Pengumuman di SK Nasional	35,80	N/A	N/A	38,20
Pengumuman di SK Lokal	14,06	N/A	N/A	43,75
Notaris	50,00	26,68	9,75	13,51
Penilai	189,82	74,53	258,00	7,77
Akuntan Publik	142,85	208,24	200,00	111,00
Konsultan Hukum	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>517,80</b>	<b>556,61</b>	<b>733,48</b>	<b>379,27</b>

Tabel IV.16.  
Biaya Rata-rata Komponen Keterbukaan karena Terjadinya Peristiwa Penting Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	Total Aset				
	<Rp.100M	Rp.100M - Rp.500M	Rp.500 M- Rp.1T	Rp.1T- Rp.5T	>Rp.5T
RUPSLB	28,07	57,45	N/A	89,46	156,75
RUPO	N/A	N/A	N/A	N/A	219,73
Pengumuman di SK Nasional	29,89	19,61	3,83	19,78	120,28
Pengumuman di SK Lokal	N/A	23,38	N/A	11,60	32,50
Notaris	N/A	37,00	N/A	56,31	10,38
Penilai	N/A	66,94	85,93	138,96	604,00
Akuntan Publik	N/A	106,50	132,13	205,54	116,25
Konsultan Hukum	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>57,96</b>	<b>242,83</b>	<b>175,28</b>	<b>339,01</b>	<b>645,26</b>

### IV.3 Biaya Keterbukaan Saat Melakukan Penawaran Umum

Tabel IV.17 menyajikan statistik deskriptif biaya keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum. Terlihat bahwa ternyata biaya melakukan HMETD

jauh lebih besar dibandingkan saat melakukan IPO saham maupun penawaran umum obligasi. Besarnya biaya ini juga sebanding dengan besarnya aset perusahaan, dimana semakin besar aset perusahaan akan semakin besar biaya penawaran umum baik itu penawaran perdana maupun lanjutan untuk saham dan obligasi (lihat Tabel IV.18).

Hal yang cukup menarik adalah besarnya biaya HMETD yang lebih besar dari IPO. Ini berlawanan dengan temuan dari penelitian sebelumnya (Bapepam-LK, 2009) yang mengatakan bahwa 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 dalam penelitian tersebut adalah sekitar 3,23% dari jumlah hasil penawaran umum, sementara itu biaya HMETD 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.

Tabel IV.17.  
Deskripsi Biaya Keterbukaan pada saat Melakukan Penawaran Umum (*Jutaan Rp*)

Total Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
HMETD	6	1.090,00	80.900,00	27.164,00	32.437,30
IPO Saham	20	407,00	74.000,00	13.608,00	21.564,10
Obligasi	13	991,00	14.300,00	5.509,80	3.352,95

Tabel IV.17 di atas perlu dicermati secara hati-hati. Hasil penelusuran mengindikasikan bahwa ada satu responden yang memiliki biaya HMETD sebesar hampir Rp.81 miliar. Namun demikian, jika dilihat bahwa besarnya dana yang diperoleh oleh responden tersebut melalui pasar modal berkisar Rp.3 triliun s.d. Rp.5 triliun dan penelusuran lebih jauh menemukan bahwa responden tersebut

memperoleh Rp.3 triliun dari HMETD sehingga jika dihitung biaya HMETD relatif terhadap dana yang diperoleh melalui HMETD adalah sekitar 2,7%. Satu responden lain yang juga memiliki biaya HMETD yang cukup besar senilai Rp.49 miliar dengan total dana yang diperoleh melalui penawaran umum sebesar lebih dari Rp.5 triliun, sehingga rasio biaya terhadap dana yang didapat adalah 0,98%. Jumlah ini masih lebih rendah dari biaya IPO selama tahun 2008 sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian sebelumnya tersebut yang berkisar 3,23% dari dana yang diperoleh. Hal ini diperkuat oleh satu responden yang mempunyai biaya IPO saham sebesar Rp.74 miliar, sedangkan dana yang diperoleh dikisaran Rp.1 triliun s.d Rp.3 triliun sehingga biaya mencapai 3,7%.

Tabel IV.18.  
Biaya Rata-rata Pada Saat Melakukan Penawaran Umum Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Jenis Penawaran Umum	Total Aset				
	<Rp.100M	Rp.100M - Rp.500M	Rp.500M- Rp.1T	Rp.1T- Rp.5T	>Rp.5T
IPO Saham	851,69	2.200,75	6.036,15	18.491,86	34.247,24
HMETD	N/A	N/A	N/A	10.238,66	44.089,52
Obligasi	N/A	3.161,25	3.480,00	5.786,13	6.515,01

Tabel IV.19, Tabel IV.20, Tabel IV.21, merinci tentang besarnya biaya per komponen terkait masing-masing dengan penawaran umum saham, hak memesan efek terlebih dahulu, dan penawaran umum obligasi.

Tabel IV.19.  
Komponen Biaya Penawaran Umum Saham (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
Jasa Penjaminan	17	203,30	59.372,00	11.270,15	18.223,18
Konsultan Hukum	19	24,20	9.510,00	1.261,64	2.331,50
Jasa Akuntan Publik					
- Audit Laporan Keuangan	17	45,00	4.750,00	777,31	1.306,81
- Audit Laporan Penjatahan	11	11,67	50,00	23,34	11,39
Jasa Penyelenggaraan	16	140,04	9.000,00	1.041,76	2.166,83
Jasa Konsultasi Keuangan	8	27,55	2181,82	446,23	720,33
Laporan Keuangan	4	10,00	1,337,73	379,52	641,67
Penyelenggaraan RUPS	12	5,00	1.432,39	355,66	464,20
Jasa Penjualan	13	15,00	800,00	321,83	309,48
Pengumuman HMETD					
- Prospektus Ringkas	12	25,00	495,62	155,26	136,44
- Perbaikan Prosp. Ringkas	5	24,00	91,65	52,45	29,73
- Percetakan Prospektus	8	11,96	243,64	114,84	90,09
Prospektus/Ringkas/Awal	15	4,97	665,00	198,54	193,33
Penilai/Appraisal	16	27,00	461,90	180,37	160,20
Notaris	18	27,50	470,00	129,09	125,08
Jasa Biro Administrasi Efek	19	10,00	211,60	67,12	45,90

Dari Tabel IV.19 terlihat bahwa dalam proses penawaran umum perdana saham, komponen biaya keterbukaan terbesar adalah untuk jasa penjaminan. Untuk perusahaan yang melakukan IPO dalam tahun 2007-2009, satu responden secara rata-rata mengeluarkan biaya sebesar Rp. 11,27 miliar untuk jasa penjaminan. Biaya lain yang cukup besar adalah dan konsultan hukum dan jasa

penyelenggaraan dengan masing-masing sebesar Rp.1,26 miliar dan Rp.1,04 miliar. Jasa akuntan publik untuk audit laporan keuangan juga termasuk tertinggi di antara komponen biaya lainnya, dengan biaya sebesar Rp.77,31 juta per responden.

Sementara itu dalam Tabel IV.20 terlihat bahwa dalam proses HMETD, komponen biaya yang cukup besar adalah juga untuk jasa penjaminan. Untuk perusahaan yang melakukan HMETD dalam tahun 2007-2009 mengeluarkan rata-rata biaya sebesar Rp.17,12 miliar untuk jasa penjaminan. Berbeda dengan IPO, dimana jasa penyelenggaraan memakan biaya yang cukup besar, untuk HMETD biaya terbesar setelah jasa penjaminan adalah biaya konsultan hukum dan akuntan publik untuk audit laporan keuangan. Jasa konsultan hukum untuk HMETD secara rata-rata sebesar Rp.3,35 miliar, sedangkan audit laporan keuangan sebesar Rp.1,77 miliar. Biaya terbesar untuk HMETD adalah biaya jasa konsultasi keuangan dengan rata-rata harus dikeluarkan oleh emiten per HMETD sebesar Rp.22,95 miliar. Namun biaya ini harus dicermati secara hati-hati karena besarnya keragaman biaya yang dikeluarkan per responden. Biaya terendah jasa konsultasi keuangan adalah Rp.1 miliar, sedangkan tertinggi Rp. 75,48 miliar. Tingginya biaya ini masih terkait dengan biaya yang dikeluarkan oleh satu responden untuk HMETD yang mencapai Rp81 miliar. Hal ini mengindikasikan bahwa salah satu komponen biaya terbesar untuk proses HMETD adalah jasa konsultasi keuangan.

Tabel IV.21 terlihat bahwa dalam proses penawaran umum obligasi baik perdana maupun lanjutan, komponen biaya terbesar adalah untuk jasa penjaminan dengan biaya Rp.2,44 miliar per responden. Biaya tertinggi kedua adalah biaya jasa penyelenggaraan sebesar Rp.683,92 juta. Tiga komponen terbesar lainnya adalah jasa konsultan hukum, jasa akuntan publik untuk audit laporan keuangan,

serta pemeringkat efek dengan masing-masing sebesar Rp.683,92 juta, Rp.523,13 juta dan Rp. 514,30 juta.

Secara umum, besarnya biaya-biaya tersebut di atas sebanding dengan besarnya aset perusahaan. Lampiran I, Lampiran II dan Lampiran III menunjukkan besarnya komponen biaya IPO, HMETD, dan penawaran umum obligasi berdasarkan besarnya aset reponden.

Tabel IV.20.  
Komponen Biaya Penawaran Umum Terbatas Saham (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai		Rataan	Simpangan Baku
		Minimum	Maksimum		
Jasa Konsultasi Keuangan	4	1.000,00	75.481,76	22.946,73	35.460,20
Jasa Penjaminan	2	9.236,35	25.000,00	17.118,17	11.146,59
Konsultan Hukum	6	121,00	18.261,57	3.345,28	7.310,93
Jasa Akuntan Publik	1	88,00	88,00	88,00	N/A
- Audit Laporan Keuangan	5	58,30	7.728,56	1.765,37	3.342,17
- Audit Laporan Penjatahan	6	10,00	409,50	105,78	154,20
Jasa Biro Administrasi Efek	6	30,00	4.524,31	809,17	1.821,27
Penilai/Appraisal	2	69,50	300,00	184,75	162,99
Pengumuman HMETD					
- Prospektus Ringkas	6	36,89	126,40	77,87	38,88
- Perbaikan Prosp. Ringkas	5	26,61	73,67	52,75	20,08
- Percetakan Prospektus	6	1,50	76,06	39,18	32,08
Penyelenggaraan RUPS	6	2,00	382,26	101,63	143,32
Notaris	6	25,00	250,00	89,33	83,82
Laporan Keuangan	2	1,20	2,50	1,85	0,92
Prospektus/Ringkas/Awal	0	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Penyelenggaraan	0	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Penjualan	0	N/A	N/A	N/A	N/A

Tabel IV.21.  
Statistik Deskriptif Biaya Penawaran Umum Obligasi (*Jutaan Rp*)

Komponen Biaya	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rataan	Simpangan Baku
Jasa Penjaminan	12	288,65	10.372,00	2.442,07	2.812,48
Jasa Penyelenggaraan	11	55,90	3.300,00	933,87	1.282,23
Jasa Konsultasi Keuangan	4	1,83	1.844,00	683,92	802,36
Jasa Akuntan Publik					
- Audit Laporan Keuangan	11	49,50	2.500,00	522,13	759,85
- Audit Laporan Penjatahan	6	7,70	42,00	21,95	12,54
Pemeringkat Efek	12	150,60	1.850,00	514,30	487,87
Konsultan Hukum	12	66,00	1.377,29	425,75	385,10
Jasa Penjualan	6	44,00	750,00	375,05	275,17
Pengumuman HMETD					
- Prospektus Ringkas	9	53,44	200,00	141,42	47,73
- Perbaikan Prosp. Ringkas	5	4,00	57,46	40,99	21,41
- Percetakan Prospektus	8	4,51	220,00	87,82	65,38
Penyelenggaraan RUPO	1	219,73	219,73	219,73	N/A
Penilai/Appraisal	2	45,00	364,14	204,57	225,66
Jasa Biro Administrasi Efek	7	45,00	385,00	166,04	121,04
Jasa Wali Amanat	12	40,00	399,00	153,50	116,64
Penyelenggaraan RUPS	3	2,00	243,33	148,44	128,66
Notaris	12	25,00	150,00	68,38	41,94
Prospektus/Ringkas/Awal	6	4,40	170,00	63,45	61,45
Laporan Keuangan	0	N/A	N/A	N/A	N/A

#### IV.4 Analisis Umum

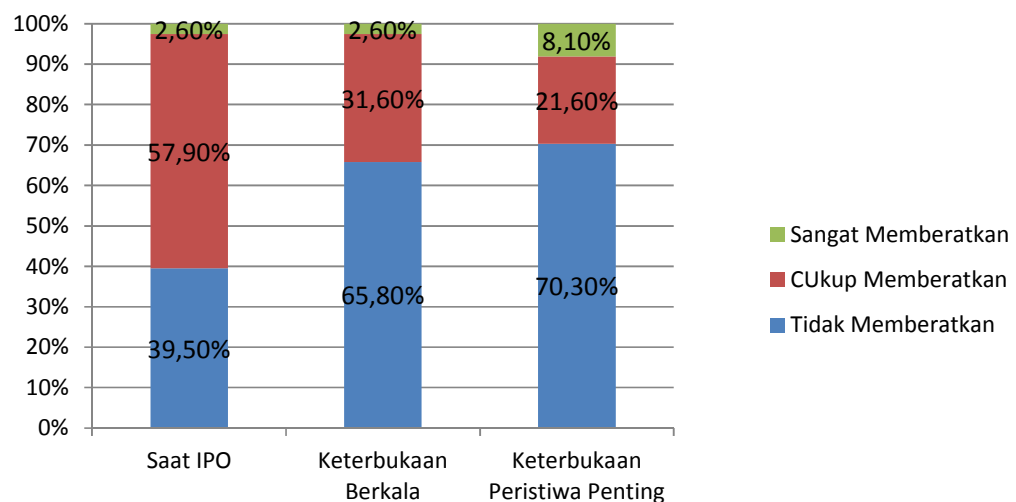
Secara umum, responden menganggap bahwa biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal *setelah* penawaran umum adalah tidak memberatkan, walaupun mayoritas responden menganggap biaya keterbukaan *saat* penawaran umum cukup memberatkan (Grafik IV.12). Dua puluh dua responden dari 38 perusahaan mengatakan bahwa

biaya memenuhi prinsip keterbukaan pada saat penawaran umum cukup memberatkan, malah terdapat satu responden yang menjawab sangat memberatkan. Sementara itu, mayoritas responden yaitu masing-masing 66% dan 70% mengatakan bahwa biaya keterbukaan berkala dan keterbukaan karena peristiwa penting tidak memberatkan responden. Pendapat responden tersebut mencerminkan bahwa biaya sebagaimana diringkas dalam Tabel IV.17 sebelumnya.

Grafik IV.12.

Pendapat tentang Besarnya Biaya Keterbukaan yang harus dikeluarkan terkait pada saat penawaran umum, keterbukaan berkala dan keterbukaan karena peristiwa penting

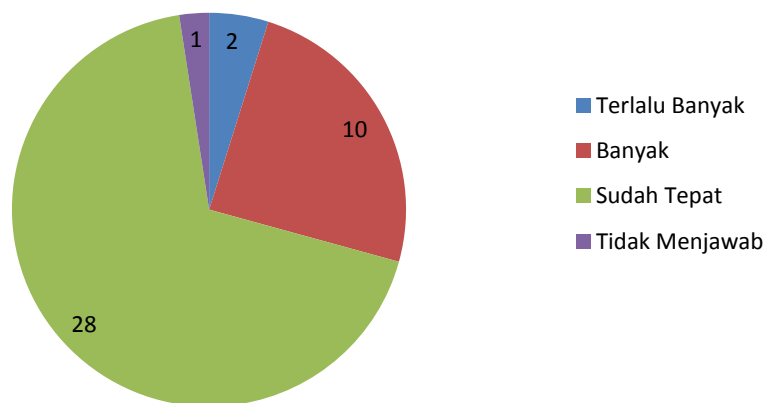
(N IPO dan Berkala=38; N Peristiwa Penting=37)



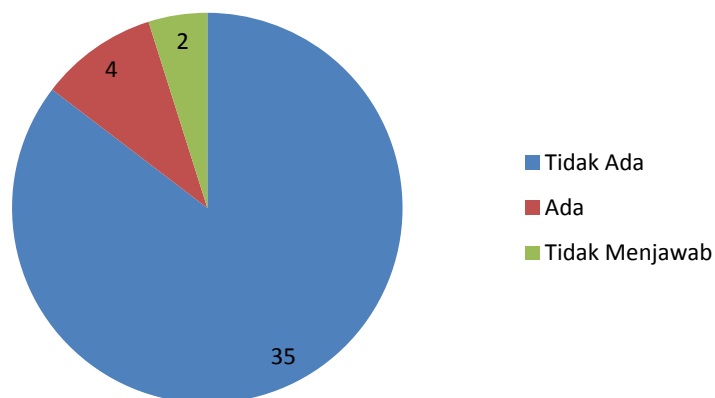
Grafik IV.13 menggambarkan pendapat responden mengenai jumlah laporan yang harus mereka sampaikan kepada masyarakat dan regulator. Pada umumnya responden (68,3% dari 41 perusahaan) mengatakan bahwa jumlah laporan sudah tepat, tidak terlalu banyak dan tidak terlalu sedikit. Namun demikian, terdapat 10 responden (24,4%) yang mengatakan jumlah laporan tersebut cukup banyak dan terdapat dua responden (4,9%) mengatakan terlalu banyak. Grafik IV.14. mengelaborasi lebih jauh tentang ada tidaknya laporan yang

dirasakan tidak perlu diumumkan kepada publik. Delapan puluh lima koma empat responden mengatakan tidak ada laporan yang dirasakan tidak perlu diumumkan, sedangkan empat responden mengatakan ada laporan yang tidak perlu diumumkan yaitu pergantian *corporate secretary*, transaksi afiliasi, remunerasi komisaris dan direksi, dan laporan triwulanan

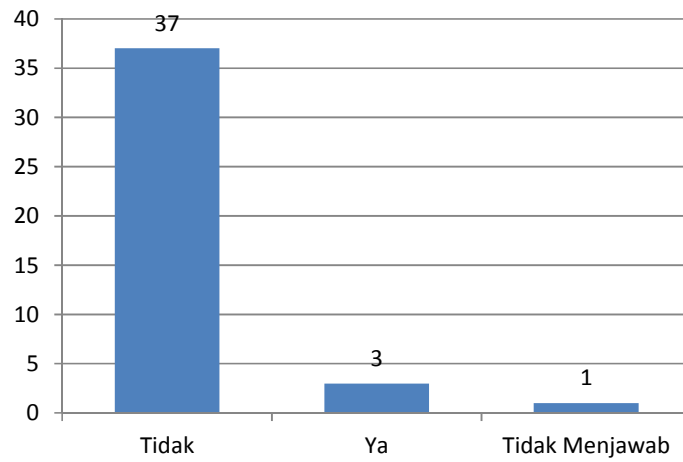
Grafik IV.13.  
Pendapat tentang Jumlah Laporan ( $N=41$ )



Grafik IV.14.  
Pendapat tentang Laporan yang Tidak Perlu Diumumkan ( $N=41$ )

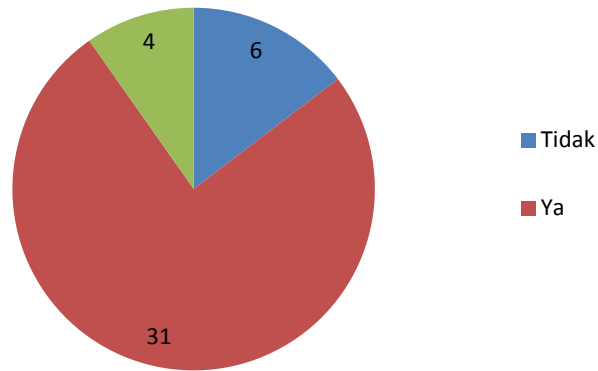


Grafik IV.15.  
Pendapat tentang Kesulitan Pemenuhan Prinsip Keterbukaan ( $N=41$ )

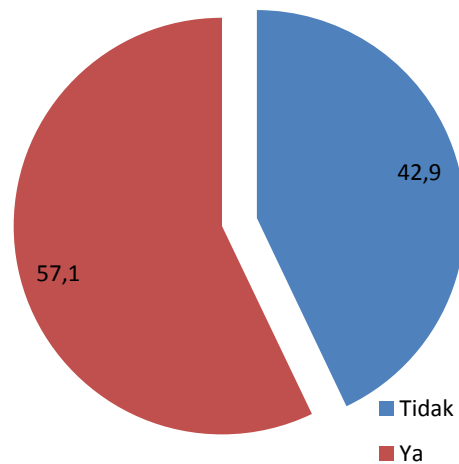


Grafik IV.15. dan Grafik IV.16. menggambarkan pendapat responden tentang kesulitan yang dihadapi dalam memenuhi prinsip keterbukaan dan perbandingannya dengan keuntungan yang didapat menjadi perusahaan terbuka. Mayoritas responden (90%) mengatakan mereka tidak merasakan kesulitan dalam memenuhi peraturan terkait keterbukaan, namun hanya 70% responden yang mengatakan bahwa keuntungan yang didapat dengan menjadi emiten/perusahaan publik adalah lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan setiap tahunnya. Artinya adalah cukup banyak juga responden merasa biaya keterbukaan menjadi beban menjadi emiten dan atau perusahaan publik. Khusus untuk emiten obligasi, mayoritas mereka (57%) mengatakan bahwa biaya keterbukaan di pasar modal lebih ringan dibandingkan biaya yang dibebankan perbankan jika mereka mengambil kredit investasi dan atau modal kerja.

Grafik IV.16.  
Pendapat Tentang Lebih Besar Manfaat Menjadi Emiten dan Perusahaan Publik dibandingkan dengan Biaya yang Dikeluarkan(N=41)



Grafik IV.17.  
Pendapat tentang Lebih Murah Mencari dana di Pasar Modal jika Dibandingkan dengan Perbankan (N=14)



Sementara itu beberapa pendapat yang diperoleh dari wawancara langsung mengatakan bahwa diantara biaya-biaya untuk memenuhi prinsip keterbukaan, biaya paling besar adalah akuntan publik. Mengenai jangka waktu pelaporan mereka menganggap bahwa idealnya minimal 1 (satu) bulan setelah audit karena rata-rata waktu penyelesaian laporan diatas 1 (satu) bulan di mana terdapat proses pencetakan, penterjemahan ke dalam bahasa inggris, dan lain sebagainya. Biaya

keterbukaan yang juga dikatakan cukup besar selain biaya profesi penunjang adalah biaya RUPS untuk menyewa hotel, biaya perjalanan dan biaya lainnya.

Untuk perusahaan yang tergolong perusahaan kecil (UKM), biaya keterbukaan dirasakan sangat memberatkan dan tidak sebanding dengan dana yang dihasilkan dari IPO. Banyak biaya-biaya yang tidak diperhitungkan diawal IPO ternyata memberatkan emiten kecil. Berkaitan dengan biaya konsultan hukum, emiten kecil merasa keberatan dengan penentuan tarif oleh para konsultan hukum yang tidak membuat standar dalam menentukan biaya. Para Konsultan hukum menentukan tarif dengan tidak memperhatikan para perusahaan/emiten yang akan *go public* adalah emiten besar atau emiten kecil. Menurut mereka sebaiknya para konsultan hukum dalam menentukan tarif didasarkan pada besaran nilai IPO (prosentase). Begitu pula dengan akuntan publik, para akuntan publik yang tadinya bekerja sama dengan emiten pada saat mau IPO menaikkan tarifnya untuk kerjasama yang kedua kalinya. Tidak ada penentuan tarif dari para akuntan publik yang berpihak kepada emiten dengan nilai IPO kurang dari Rp.50 miliar.

Beberapa usulan yang disampaikan berkenaan dengan keberlangsungan perusahaan usaha kecil menengah yang masuk bursa, diantaranya:

- a. Untuk mempermudah urusan administrasi ke Bapepam-LK maupun ke Bursa Efek pasca IPO, agar supaya ada perwakilan Bapepam-LK atau Bursa Efek di daerah domisili emiten. Hal ini mengingat efektifitas biaya dan waktu. Pemanggilan direksi oleh Bapepam-LK untuk datang ke kantor Bapepam-LK yang berlokasi di Jakarta dirasakan juga memakan biaya yang cukup besar untuk biaya transportasi dan penginapan.
- b. Aturan mengenai biaya dalam pemenuhan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah IPO agar memperhatikan atau lebih berpihak kepada para emiten

Usaha kecil dan menengah. Misalnya dengan diaturnya biaya/tarif konsultan hukum dan profesi penunjang lain agar dihitung berdasarkan prosentase nilai dari IPO.

- c. Terkait peraturan yang mengharuskan perusahaan memiliki komite audit sangat memberatkan emiten kecil karena harus mengeluarkan biaya tambahan.

Sementara itu, pada umumnya responden menyatakan bahwa untuk mengetahui peraturan yang ada sebagai emiten tidak terlalu sulit karena memang dibantu oleh Kantor Akuntan Publik dan diberikan panduan oleh Penjamin Emisi Efek. Tetapi dalam menjalankannya dirasa cukup memberatkan karena seringkali yang terdapat di peraturan Bapepam-LK terlalu detail sehingga dirasa cukup memberatkan. Secara garis besar responden menyatakan bahwa sebagai emiten laporan yang harus disiapkan untuk memenuhi peraturan cukup berat, meskipun dari segi biaya mereka menyatakan tidak keberatan. Tim studi juga menanyakan bagaimana menurut mereka biaya yang dikeluarkan jika memilih antara meminjam di Bank atau Pasar Modal, dan jawaban responden adalah di atas kertas lebih menguntungkan melalui Pasar Modal tetapi dalam pelaksanaan sehari-hari bisa saja lebih menguntungkan jika meminjam pada perbankan. Hal ini karena pelaporan yang banyak dan pengumuman di surat kabar dan juga jika terdapat *corporate action* harus mengadakan *public expose* dan lain sebagainya.

Biaya untuk IPO suatu perusahaan dirasa berat oleh perusahaan-perusahaan yang hanya memiliki modal kecil dan menengah. Sedangkan pada proses *right issue* yang dilakukan perusahaan, keseluruhan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sangatlah kecil di bandingkan waktu proses saham perdana lebih hemat 2 kali lipat dari sebelumnya. Dan untuk biaya keterbukaan perusahaan menyiasati

dengan cara menggunakan media massa lokal yang diminati oleh masyarakat dimana perusahaan tersebut berada. Cara yang diterapkan oleh perusahaan merupakan cara yang terbaik dibandingkan dengan waktu proses IPO mereka belum tahu bagaimana tatacara yang di terapkan oleh Bapepam-Lk mereka menerapkan manajemen operasional dengan cara yang lebih efektif dan belajar dari pengalaman sewaktu mereka mengikuti proses IPO dan akhirnya mereka berhasil dengan menekan biaya di beberapa sektor biaya untuk profesi penunjang sehingga dapat menekan biaya emisi lebih murah.

## **BAB IV**

### **KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

#### **V.1. Kesimpulan**

1. Setiap emiten dan perusahaan publik yang mendapatkan dana masyarakat melalui pasar modal diwajibkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan informasi yang akan menimbulkan beban biaya bagi emiten dan perusahaan publik itu sendiri maupun oleh regulator pasar modal. Studi ini bertujuan untuk mengukur besarnya biaya tersebut dan mengetahui apakah biaya yang harus dikeluarkan tersebut sebanding dengan besarnya manfaat yang didapat oleh emiten dan perusahaan publik.
2. Dengan melakukan survei penarikan contoh terhadap emiten saham dan obligasi yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK dalam periode 2005 s.d. 2009 serta terhadap semua perusahaan publik, diperoleh contoh 41 perusahaan yang bersedia menjadi responden dalam penelitian ini. Mayoritas responden adalah emiten saham dan beraset antara Rp.1 triliun s.d. 5 triliun.
3. Dari kewajiban keterbukaan berkala selama tahun 2009, Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan merupakan kewajiban yang paling besar mempunyai beban bagi emiten dan perusahaan publik dengan biaya sebesar Rp.622,67 juta per tahun. Sementara itu, biaya untuk Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan kewajiban Lainnya mempunyai nilai yang hampir sama yaitu sekitar RP.200 juta-an.

4. Biaya keterbukaan karena terjadinya peristiwa penting yang harus dikeluarkan jika perusahaan melakukan aksi korporasi adalah sekitar sebesar Rp.337,79 juta. Komponen biaya terbesar adalah untuk penilai dan akuntan publik. Emiten saham yang sekaligus juga emiten obligasi akan mengeluarkan biaya yang lebih besar dibandingkan dengan emiten lainnya dan semakin besar aset suatu perusahaan akan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan terkait peristiwa penting ini.
5. Dalam studi ini, biaya keterbukaan saat melakukan penawaran umum untuk HMETD lebih besar dibandingkan untuk penawaran umum perdana saham ataupun penawaran umum obligasi. Namun hasil pengkajian lebih jauh menunjukkan bahwa nisbah antara biaya yang dikeluarkan dengan total dana yang diperoleh dari pasar modal untuk HMETD masih jauh lebih kecil dari IPO saham.
6. Mayoritas responden menganggap bahwa biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal setelah penawaran umum adalah tidak memberatkan, namun demikian biaya keterbukaan saat penawaran umum dianggap cukup memberatkan. Responden pada umumnya sepakat mengatakan tidak merasakan kesulitan dalam memenuhi peraturan terkait keterbukaan. Tujuh puluh persen responden yang mengatakan bahwa keuntungan yang didapat dengan menjadi emiten/perusahaan publik lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan setiap tahunnya.
7. Dari hasil wawancara, perusahaan yang tergolong perusahaan kecil (UKM) merasa biaya keterbukaan dengan dana yang dihasilkan dari IPO dirasakan

sangat memberatkan di mana banyak biaya-biaya yang tidak diperhitungkan di awal IPO ternyata memberatkan emiten kecil. Namun demikian, pada proses *right issue* yang dilakukan perusahaan keseluruhan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sangatlah kecil di bandingkan waktu proses saham perdana lebih hemat 2 kali lipat dari sebelumnya.

## **V.2. Rekomendasi**

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

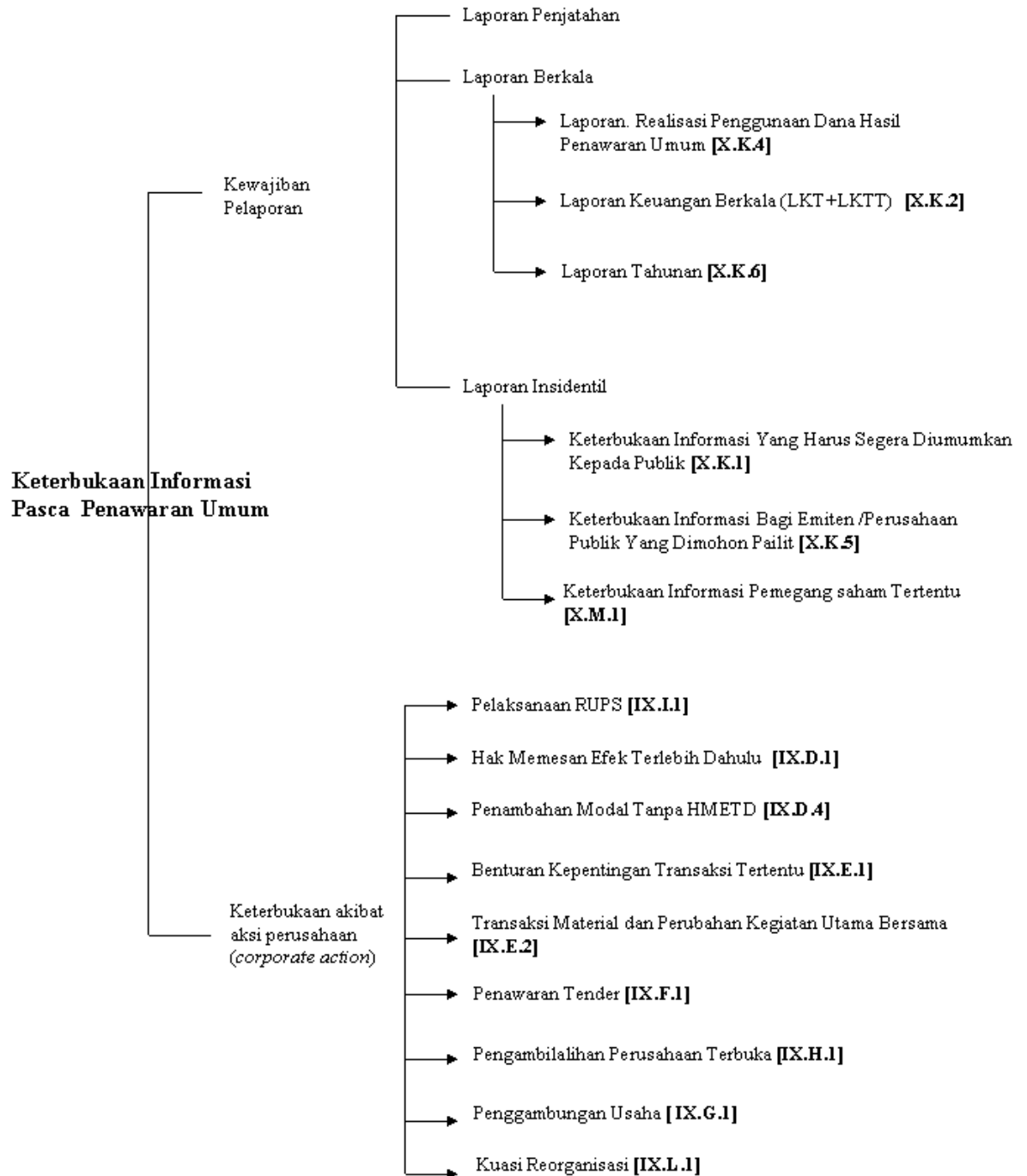
1. Perlu dilakukan studi lanjutan untuk lebih mengetahui beban biaya yang timbul untuk memenuhi kewajiban keterbukaan informasi di pasar modal. Jumlah responden perlu diperluas dengan melakukan metode penelitian yang lebih variatif misalnya dengan melakukan *Focus Group Discussion* dan wawancara langsung dengan lebih banyak emiten dan perusahaan publik.
2. Perlu dipertimbangkan untuk membuat Surat Edaran Ketua Bapepam-LK sejenis dengan SE-05/BL/2005 tanggal 29 September 2006 tentang Keterbukaan Informasi Mengenai Biaya Yang Dikeluarkan Dalam Rangka Penawaran Umum untuk mendapatkan dan meningkatkan transparansi informasi mengenai biaya-biaya yang timbul akibat upaya memenuhi kewajiban keterbukaan di pasar modal. Informasi ini mungkin dapat disajikan dalam Laporan Tahunan.
3. Khusus UKM, perlu dipelajari komponen-komponen biaya yang mungkin bisa dikecualikan untuk mereka sehingga beban biaya yang ditanggung akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang lebih besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fanani, Z. 2009. Kualitas Pelaporan Keuangan: Berbagai Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonomis. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol 6 No 1 Juni 2009 pp 20-45
- James CB, 1999, 'Three Essays On The Going Public Process', sumber Proquest Database.
- Junaedi, D. 2005. Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan Return Saham: Penelitian Empiris terhadap Perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Des 2005, Vol 2 No 2, hal 1-28.
- Nasarudin, M.I. dan I.Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Prenada Media, Jakarta.
- Oxera, 2006, 'The Cost of Raising Capital: an International Comparison'.
- Silva, R. 2004. Tinjauan yuridis tanggung jawab direksi perusahaan public terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan informasi di pasar modal. Thesis Magister Kenotariatan, Pasca Sarjana Fakultas Hukum, Program Magister Kenotariatan, Universitas Indonesia.
- The Allen Consulting Group, 2004, 'Debt and Equity Raising Transaction'.
- Tirtakusuma, A.E.. 2002. Penyelesaian Pelanggaran Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia (Tinjauan Penggunaan Sarana Hukum Administrasi dan Sarana Hukum Pidana). Thesis Magister Hukum, Pasca Sarjana Fakultas Hukum, Program Studi Ilmu Hukum, Universitas Indonesia.
- Wardani, A. 2004. Pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam transaksi saham di pasar modal Indonesia. Thesis Magister Hukum, Pasca Sarjana Fakultas Hukum, Program Studi Ilmu Hukum, Universitas Indonesia.
- I.Lee, S. Lochhead, J. Ritter dan Q.Zhao (spring 1996), 'The costs of raising capital"', the *Journal of financial research*, Vol.XIX, No.1, pp.59-74

## LAMPIRAN I

### RINGKASAN PERATURAN KETERBUKAAN INFORMASI



## LAMPIRAN II

### Biaya Rata-rata Keterbukaan pada Saat Melakukan Penawaran Umum Perdana Sahan Berdasarkan Besarnya Asset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Jenis Biaya/Kegiatan	Total Aset				
	<Rp.100 M	Rp.100M - Rp.500M	Rp.500M - Rp.1T	Rp.1T- Rp.5T	>Rp.5T
Penyelenggaraan RUPS	97,50	62,74	N/A	522,46	325,00
Penyelenggaraan RUPO	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Prospektus/Ringkas/Awal	39,81	191,14	51,40	216,68	290,02
Laporan Keuangan	N/A	25,00	N/A	497,69	N/A
Jasa Akuntan Publik					
- Audit Laporan Keuangan	94,95	132,77	549,00	798,31	2.760,00
- Audit Laporan Penjatahan	11,67	18,33	38,50	26,85	17,28
Konsultas Hukum	72,28	192,29	400,00	1.794,11	2.298,14
Penilai/Appraisal	36,93	72,60	78,00	243,51	460,00
Notaris	103,15	60,10	67,50	169,66	162,79
Pengumuman HMETD					
- Prospektus Ringkas	120,76	73,96	302,00	174,06	N/A
- Perbaikan Prospektus Ringkas	N/A	48,60	91,65	40,67	N/A
- Percetakan Prospektus	11,96	123,75	100,60	144,96	N/A
Jasa Penjaminan	415,41	711,09	3.108,00	17.181,53	23.530,70
Jasa Penyelenggaraan	187,87	328,35	1.143,00	610,48	4.570,02
Jasa Penjualan	59,34	398,57	76,50	360,06	293,33
Jasa Biro Administrasi Efek	44,84	64,78	30,00	72,84	74,00
Jasa Konsultasi Keuangan	N/A	148,17	N/A	774,44	27,55
Pemeringkatan Efek	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Wali Amanat	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

### LAMPIRAN III

Biaya Rata-rata Keterbukaan pada saat Melakukan HMETD Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Jenis Biaya/Kegiatan	Total Aset				
	<Rp.100M	Rp.100M -Rp.500M	Rp.500M- Rp.1T	Rp.1T- Rp.5T	>Rp.5T
Penyelenggaraan RUPS	N/A	N/A	N/A	170,25	33,00
Penyelenggaraan RUPO	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Prospektus/Ringkas/Awal	N/A	N/A	N/A	2,50	1,20
Laporan Keuangan	N/A	N/A	N/A	88,00	N/A
Jasa Akuntan Publik					
- Audit Laporan Keuangan	N/A	N/A	N/A	445,00	2.645,62
- Audit Laporan Penjatahan	N/A	N/A	N/A	162,17	49,40
Konsultan Hukum	N/A	N/A	N/A	465,95	6.224,61
Penilai/Appraisal	N/A	N/A	N/A	300,00	69,50
Notaris	N/A	N/A	N/A	124,17	54,50
Pengumuman HMETD					
- Prospektus Ringkas	N/A	N/A	N/A	89,31	66,44
- Perbaikan Prospektus Ringkas	N/A	N/A	N/A	51,98	53,26
- Percetakan Prospektus	N/A	N/A	N/A	65,35	13,00
Jasa Penjaminan	N/A	N/A	N/A	25.000,00	9.236,35
Jasa Penyelenggaraan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Penjualan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Biro Administrasi Efek	N/A	N/A	N/A	33,30	1,585,04
Jasa Konsultasi Keuangan	N/A	N/A	N/A	1.000,00	30.262,30
Pemeringkatan Efek	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Wali Amanat	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

## LAMPIRAN IV

Biaya Rata-rata Keterbukaan pada saat Melakukan Penawaran Umum Obligasi  
Berdasarkan Besarnya Aset Perusahaan (*Jutaan Rp*)

Jenis Biaya/Kegiatan	Total Aset				
	<Rp.100M	Rp.100M - Rp.500M	Rp.500M- Rp.1T	Rp.1T- Rp.5T	>Rp.5T
Penyelenggaraan RUPS	N/A	N/A	N/A	221,67	2,00
Penyelenggaraan RUPO	N/A	N/A	N/A	N/A	219,73
Prospektus/Ringkas/Awal	N/A	N/A	N/A	55,29	71,61
Laporan Keuangan	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jasa Akuntan Publik					
- Audit Laporan Keuangan	N/A	49,50	81,00	849,65	341,18
- Audit Laporan Penjatahan/Pelaksanaan HMETD	N/A	10,00	N/A	29,67	16,35
Konsultan Hukum	N/A	110,00	351,00	382,04	547,55
Penilai/Appraisal	N/A	N/A	N/A	45,00	364,14
Notaris	N/A	33,00	45,00	85,20	63,30
Pengumuman HMETD					
- Prospektus Ringkas	N/A	196,88	N/A	133,52	135,45
- Perbaikan Prospektus Ringkas	N/A	N/A	N/A	4,00	50,23
- Percetakan Prospektus	N/A	28,88	N/A	148,84	56,78
Jasa Penjaminan	N/A	2.250,00	375,00	3.283,20	2.052,76
Jasa Penyelenggaraan	N/A	63,00	2.250,00	269,85	1.376,04
Jasa Penjualan	N/A	N/A	375,00	70,15	578,33
Jasa Biro Administrasi Efek	N/A	45,00	156,00	111,09	314,00
Jasa Konsultasi Keuangan	N/A	N/A	N/A	250,92	1.116,93
Pemeringkatan Efek	N/A	210,00	480,00	297,52	798,80
Jasa Wali Amanat	N/A	165,00	399,00	132,00	123,60

## LAMPIRAN V

### SURVEI TENTANG

#### **BIAYA PEMENUHAN PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL INDONESIA**

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), melalui Biro Riset dan Teknologi Informasi, saat ini sedang melakukan studi tentang Biaya Pemenuhan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Indonesia. Tujuan utama studi ini adalah untuk mengetahui besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dalam rangka memenuhi kewajiban menjalankan prinsip keterbukaan di Pasar Modal. Survei ini dilakukan untuk kepentingan kajian pengembangan pasar modal Indonesia di masa mendatang, dan tidak berhubungan dengan pemeriksaan teknis maupun pajak. Jawaban Saudara akan dirahasiakan dan hasil studi hanya akan menyajikan jawaban responden secara keseluruhan dan bersifat umum.

Setelah diisi lengkap, mohon dapat segera dikirim kembali kepada kami via pos atau faksimile **PALING LAMBAT TANGGAL 25 Juni 2010** ke alamat berikut:

TIM STUDI BIAYA PEMENUHAN PRINSIP KETERBUKAAN  
DI PASAR MODAL INDONESIA  
BIRO RISET DAN TEKNOLOGI INFORMASI  
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN,  
Gedung Soemitro Djojohadikusumo Lt 5, Jl. Lapangan Banteng Timur 1-4,  
Jakarta 10710, Faksimile: (+6221) 385 7816

Jika ada pertanyaan mengenai survei ini, Saudara dapat menghubungi Sdr. Andriansyah, Kepala Subbagian Analisis Lembaga Ekonomi Internasional, dengan nomor telepon: (+6221) 385 8001 Ext 6453 dan email: [syah@bapepam.go.id](mailto:syah@bapepam.go.id).

**A. KARAKTERISTIK RESPONDEN**

1. **Nama Perusahaan** : \_\_\_\_\_
2. **Nama Yang Mengisi Kuesioner** : \_\_\_\_\_
3. **Jabatan** : \_\_\_\_\_
4. **Nomor Telepon** : \_\_\_\_\_
5. **Email** : \_\_\_\_\_

Beri tanda X pada kotak jawaban yang sesuai dengan karakteristik/kondisi perusahaan Saudara:

**6. Total Aset Perusahaan per Desember 2009 :**

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> < Rp 100 Miliar      | <input type="checkbox"/> Rp. 1 – 5 Triliun |
| <input type="checkbox"/> Rp. 100 – 500 Miliar | <input type="checkbox"/> > Rp 5 Triliun    |
| <input type="checkbox"/> Rp. 500 – 1 Triliun  |  |

**7. Persentase Kepemilikan Saham Publik per Desember 2009:**

- < 10%       10 – 25%       25 - 50%       > 50%

**8. Status Perusahaan:**

- Emiten Saham
- Emiten Obligasi (termasuk Sukuk)
- Emiten Saham dan Obligasi (termasuk Sukuk)
- Perusahaan Publik *(langsung ke pertanyaan nomor 14)*

**9. Sektor Industri:**

- |   |   |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Pertanian                | <input type="checkbox"/> Properti dan Real Estat                  |
| <input type="checkbox"/> Pertambangan             | <input type="checkbox"/> Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi |
| <input type="checkbox"/> Industri Dasar dan Kimia | <input type="checkbox"/> Keuangan                                 |
| <input type="checkbox"/> Aneka Industri           | <input type="checkbox"/> Perdagangan, Jasa dan Investasi          |
| <input type="checkbox"/> Industri Barang Konsumsi |   |

**10. Selain penawaran umum perdana saham, apakah perusahaan saudara juga telah melakukan penawaran terbatas saham (HMETD)?**

- Tidak       Ya

**11. Berapa besar total dana yang diperoleh perusahaan Saudara dari penawaran umum saham baik itu dari penawaran umum perdana maupun penawaran terbatas saham?**

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> < Rp 100 Miliar            | <input type="checkbox"/> Rp. 1 - 3 Triliun |
| <input type="checkbox"/> Rp. 100 - 500 Miliar       | <input type="checkbox"/> Rp. 3 - 5 Triliun |
| <input type="checkbox"/> Rp. 500 Miliar - 1 Triliun | <input type="checkbox"/> > Rp 5 Triliun    |

12. Selain penawaran umum perdana obligasi, apakah perusahaan saudara juga telah melakukan penawaran umum lanjutan obligasi (termasuk sukuk)?

Tidak

Ya

13. Berapa jumlah obligasi (termasuk sukuk) perusahaan Saudara yang masih beredar saat ini?

< Rp 100 Miliar

Rp. 1 - 3 Triliun

Rp. 100 - 500 Miliar

Rp. 3 - 5 Triliun

Rp. 500 Miliar - 1 Triliun

> Rp 5 Triliun

**B. KETERBUKAAN BERKALA (*Continuously Disclosure*)**

Isi dengan jumlah nominal dalam mata uang Rupiah sesuai dengan pengeluaran riil yang dilakukan perusahaan Saudara.

14. Berapa besar biaya yang perusahaan Saudara keluarkan untuk kegiatan-kegiatan berikut ini selama proses pembuatan laporan berkala selama tahun 2009?

Jenis Biaya/Kegiatan	Besarnya Biaya (Rp)
<b>Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan</b>	
Jasa Akuntan Publik	Rp.
Jasa Penilai ( <i>Appraisal</i> )	Rp.
Jasa Konsultan Hukum	Rp.
Jasa Notaris	Rp.
Percetakan dan penyediaan laporan tahunan untuk masyarakat dan/atau pemodal	Rp.
Pengumuman laporan keuangan tahunan di surat kabar	Rp.
Pembuatan laporan tahunan	Rp.
Pembuatan laporan keuangan tahunan	Rp.
<b>Laporan Keuangan Tengah Tahunan</b>	
Jasa Akuntan Publik	Rp.
Pengumuman laporan keuangan tengah tahunan di surat kabar	Rp.
Pembuatan Laporan Keuangan Tengah Tahunan	Rp.
<b>Lainnya</b>	
Pemeringkatan Efek	Rp.
Pengumuman hasil pemeringkatan efek di surat kabar	Rp.
Penyelenggaraan RUPS Tahunan	Rp.
Penyelenggaraan RUPO	Rp.
<b>Total</b>	<b>Rp</b>

**C. KETERBUKAAN KARENA TERJADI PERISTIWA PENTING (*Timely Disclosure*)**

Beri tanda X pada kotak jawaban yang sesuai.

15. Selama tahun 2007-2009, aksi korporasi apa saja yang perusahaan Saudara lakukan?

Jawaban bisa lebih dari satu

Penambahan Modal Tanpa HMETD

Pembagian Saham Bonus

Transaksi Material

Perubahan Kegiatan Usaha Utama

- Transaksi Afiliasi
- Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan
- Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha
- Kuasi Organisasi
- Pembelian Kembali Saham
- Tidak melakukan aksi korporasi *(langsung ke pertanyaan nomor 20)*

16. Untuk melaksanakan aksi korporasi di atas, apakah keputusan persetujuan pemegang saham pada umumnya diambil bersamaan dengan/dalam RUPS Tahunan?

Ya

Tidak

17. Berapa kali perusahaan saudara menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa untuk mengambil keputusan tentang aksi perusahaan tersebut di atas?

1 kali

3 kali

5 kali

2 kali

4 kali

> 5 kali

18. Jika tidak disyaratkan untuk mengumumkannya kepada masyarakat melalui surat kabar, dengan cara apa perusahaan Saudara megumumkannya?

*Jawaban bisa lebih dari satu*

Tetap melalui surat kabar peredaran nasional

Surat kabar lokal

IDX net

Website perusahaan

Lainnya, Sebutkan \_\_\_\_\_

19. Berapa besar biaya yang perusahaan Saudara untuk kegiatan-kegiatan berikut ini selama tahun 2007-2009 (jika dilakukan lebih dari satu kali, biaya yang disajikan adalah biaya rata-rata per kegiatan)?

Jenis Biaya/Kegiatan	Besarnya Biaya
Penyelenggaraan satu kali RUPSLB	Rp.
Penyelenggaraan satu kali RUPO	Rp.
Pemasangan pengumuman di surat kabar tentang aksi korporasi perusahaan	
• Surat kabar peredaran nasional	Rp.
• Surat kabar lainnya	Rp.
Notaris	Rp.
Penilai	Rp.
Akuntan Publik	Rp.
Konsultan Hukum	Rp.
<b>Total</b>	<b>Rp</b>

#### D. BIAYA KETERBUKAAN PADA SAAT MELAKUKAN PENAWARAN UMUM

20. Berapa besar biaya yang perusahaan Saudara keluarkan untuk kegiatan-kegiatan berikut ini selama proses penawaran umum perdana saham, penawaran umum terbatas (HMETD) yang terakhir dan penawaran umum obligasi yang terakhir yang dilakukan dalam tahun 2007-2009?

Kolom yang diisi sesuai dengan jenis penawaran umum yang dilakukan. Isi sesuai dengan kegiatan yang dilakukan, jika tidak ada kegiatan tersebut kolom dapat dikosongkan. Jika perusahaan tidak melakukan penawaran umum/terbatas selama tahun 2007-2009, silahkan langsung ke Bagian E

Jenis Biaya/Kegiatan	Besarnya Biaya		
	Penawaran Umum Perdana Saham	Penawaran Umum Terbatas Saham (paling terakhir)	Penawaran Umum Obligasi (yang paling terakhir)
Penyelenggaraan RUPS	Rp.	Rp.	Rp.
Penyelenggaraan RUPO			Rp.
Pembuatan Prospektus/Prospektus Ringkas/Prospektus Awal	Rp.	Rp.	Rp.
Pembuatan Laporan Keuangan	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa Akuntan Publik:			
- Audit Laporan Keuangan	Rp.	Rp.	Rp.
- Audit Laporan Penjatahan/pelaksanaan HMETD/telah diterimanya dana hasil penawaran umum	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa Konsultan Hukum	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa Penilai (Appraisal)	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa Notaris	Rp.	Rp.	Rp.
Pengumuman HMETD			
• Pengumuman Prospektus Ringkas	Rp.	Rp.	Rp.
• Pengumuman perbaikan dan/atau tambahan atas Prospektus Ringkas	Rp.	Rp.	Rp.
• Percetakan dan Penyediaan Prospektus untuk masyarakat dan/atau calon pembeli	Rp.	Rp.	Rp.
Roadshow			
Jasa penjaminan	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa penyelenggaraan	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa penjualan	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa Biro Administrasi Efek	Rp.	Rp.	Rp.
Jasa konsultasi keuangan	Rp.	Rp.	Rp.
Pemeringkatan Efek			Rp.
Jasa Wali Amanat			Rp.
<b>Total</b>	<b>Rp</b>	<b>Rp</b>	<b>Rp</b>

**E. HAL UMUM LAINNYA**

21. Bagaimana menurut pendapat Saudara tentang besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal pada saat proses dan setelah penawaran umum?

	Tidak Memberatkan	Cukup Memberatkan	Sangat Memberatkan
Pada saat penawaran Umum			
Keterbukaan berkala			
Keterbukaan karena peristiwa penting			

22. Menurut pendapat Saudara mengenai jumlah laporan yang harus dilaporkan pada masyarakat dan pihak regulator?

- Terlalu banyak  
 Banyak  
 Sudah tepat  
 Sedikit  
 Terlalu Sedikit

23. Menurut pendapat Saudara apakah ada laporan yang dirasakan tidak perlu diumumkan kepada publik?

- Tidak Ada  
 Ada, Sebutkan: \_\_\_\_\_

24. Apakah Saudara merasa kesulitan dalam memenuhi peraturan terkait keterbukaan?

- Tidak  
 Ya, Sebutkan peraturan yang mana:  
\_\_\_\_\_

25. Apakah keuntungan yang didapat dengan menjadi emiten/perusahaan publik lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan setiap tahunnya?

- Tidak  
 Ya

26. Khusus untuk emiten Obligasi, apakah dengan biaya yang harus dikeluarkan dalam memenuhi prinsip keterbukaan setiap tahunnya lebih ringan dibandingkan dengan biaya yang dibebankan oleh Perbankan jika perusahaan mengambil kredit investasi/modal kerja dari perbankan?

- Tidak  
 Ya

**KAMI MENGUCAPKAN TERIMA KASIH BANYAK ATAS JAWAB DAN WAKTU YANG SAUDARA BERIKAN UNTUK MENJAWAB KUESIONER INI**