

KEK

Vol 16 No 1

Tahun 2012

KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

- **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011**

- **Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus)**

- **Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009**

- **Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea FTA (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan**

- **Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum dan Peran Pemodal Asing**

Kaj. Eko. & Keu.	Vol. 16	No. 1	Jakarta 2012	ISSN 1410-3249	Terakreditasi (No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI- LIP/08/2012)
------------------	---------	-------	--------------	----------------	---

**Pusat Kebijakan Ekonomi Makro
Badan Kebijakan Fiskal
Kementerian Keuangan
Republik Indonesia**

KAJIAN

EKONOMI KEUANGAN



Pusat Kebijakan Ekonomi Makro
Badan Kebijakan Fiskal
Kementerian Keuangan RI



Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan :
Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat
Di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011



Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi
Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus)



Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat
Tahun 2000-2009



Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea *Free Trade Area*
(AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan



Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan,
Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan Peran Pemodal
Asing

KATA SAMBUTAN

Kami panjatkan rasa syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas terbitnya Kajian Ekonomi dan Keuangan edisi ini ke hadapan pembaca sekalian. Pada edisi ini, kami menyajikan berbagai topik yang berkaitan dengan analisis dan dampak kebijakan publik di bidang ekonomi dan keuangan negara.

Kajian pada volume kali ini diisi oleh berbagai topik tulisan yaitu Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011; Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus); Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009; Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea FTA (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan, serta Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan Peran Pemodal Asing. Adapun para penulis yang berkontribusi pada penerbitan kali ini yaitu Ansoriyah Fadilah, Herry Sumardjito, Arief Daryanto, Musa Hubeis, Eriyatno, Telisa Aulia Falianty, Luthfi Hanifah, Sigit Setiawan, Roy M. Manurung, Andriansyah, Bayu Husodo, dan Ngapon.

Demikianlah kata pengantar yang dapat kami sampaikan. Ibarat peribahasa tiada gading yang tak retak, maka kami menyadari kajian ini tentunya masih terdapat kekurangan baik yang disengaja maupun yang tidak kami sengaja. Oleh karena itu, kami mengharapkan masukan dari para pembaca guna perbaikan di masa yang akan datang. Selanjutnya, kami berharap jurnal ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca sekalian. Selamat membaca!

Jakarta, 2012
Dewan Redaksi

DAFTAR ISI

Cover	
Dewan Redaksi	ii
Kata Sambutan	iii
Daftar Isi	v
Daftar Tabel	vi
Daftar Gambar	vii
Kumpulan Abstraksi	ix

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN YANG TERCATAT DI BEI, 2005-2011**

Oleh: Ansoriyah Fadilah 1

**EFEKTIVITAS PELAKSANAAN KEBIJAKAN REFORMASI PERPAJAKAN
(STUDI KASUS PADA KANTOR WILAYAH DJP JAKARTA KHUSUS)**

Oleh: Herry Sumardjito, Arief Daryanto, Musa Hubeis, dan Eriyatno 17

**DETERMINAN INFLASI REGIONAL KOTA-KOTA DI PROVINSI JAWA BARAT
TAHUN 2000-2009**

Oleh: Telisa Aulia Falianty dan Luthfi Hanifah 37

**DAMPAK PERJANJIAN PERDAGANGAN BARANG ASEAN-KOREA FREE
TRADE AREA (AKFTA) TERHADAP INDONESIA DAN KOREA SELATAN**

Oleh: Sigit Setiawan 71

**PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN INDONESIA : BIAYA
KETERBUKAAN, PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM,
DAN PERAN PEMODAL ASING**

Oleh: Roy M. Manurung, Andriansyah, Bayu Husodo dan Ngapon 91

DAFTAR TABEL

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERCATAT DI BEI, 2005-2011

Tabel 4.1.	Ringkasan Data Statistik Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011	7
Tabel 4.2.	Ringkasan Data Statistik Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011	9
Tabel 4.3.	Hasil Estimasi Data Panel Model Persamaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2005-2011	10

EFEKTIVITAS PELAKSANAAN KEBIJAKAN REFORMASI PERPAJAKAN (STUDI KASUS PADA KANTOR WILAYAH DJP JAKARTA KHUSUS)

Tabel 5.1.	Persentase Berdasarkan Indikator Kinerja	26
------------	--	----

DETERMINAN INFLASI REGIONAL KOTA-KOTA DI PROVINSI JAWA BARAT TAHUN 2000-2009

Tabel 2.1.	Hubungan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	43
Tabel 3.1.	Jenis dan Sumber Data	46
Tabel 4.1.	Hasil Regresi dengan Efek Tetap	54
Tabel 4.2.	Hasil Regresi Variabel Penelitian dengan Efek Tetap	54
Tabel 4.3.	Hasil Uji Hipotesis Penelitian Dengan Efek Tetap	55

DAMPAK PERJANJIAN PERDAGANGAN BARANG ASEAN-KOREA FREE TRADE AREA (AKFTA) TERHADAP INDONESIA DAN KOREA SELATAN

Tabel 5.1.	Variabel Nilai Ekspor Dengan Skema AKFTA Dan Nilai Ekspor Tanpa Skema AKFTA Indonesia ke Korea Selatan	82
Tabel 5.2.	Peningkatan Nilai Ekspor Indonesia ke Korea Selatan Sebagai Dampak AKFTA	83
Tabel 5.3.	Variabel Nilai Ekspor Dengan Skema AKFTA Dan Nilai Ekspor Tanpa Skema AKFTA Korea Selatan ke Indonesia	85
Tabel 5.4.	Peningkatan Nilai Ekspor Korea Selatan ke Indonesia Sebagai Dampak AKFTA	86

DAFTAR GAMBAR

EFEKTIVITAS PELAKSANAAN KEBIJAKAN REFORMASI PERPAJAKAN (STUDI KASUS PADA KANTOR WILAYAH DJP JAKARTA KHUSUS)

Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran Penelitian	21
Gambar 3.2. Alur Analisis Penelitian	21

DETERMINAN INFLASI REGIONAL KOTA-KOTA DI PROVINSI JAWA BARAT TAHUN 2000-2009

Grafik 1.1. Laju Inflasi 3 Kota di Jawa Barat dan Nasional Tahun 2001 – 2009	39
Gambar 3.1. Kerangka Pikir Konseptual Penelitian	45
Grafik 4.1. Perkembangan Pendapatan Asli Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 (dalam ribuan rupiah)	47
Grafik 4.2. Pertumbuhan Pendapatan Asli Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 - 2009	48
Grafik 4.3. Perkembangan Belanja Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 (dalam ribuan rupiah)	49
Grafik 4.4. Pertumbuhan Realisasi Belanja Daerah 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009	49
Grafik 4.5. Perkembangan Proporsi Jalan Dalam Kondisi Baik 8 Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 - 2009	50
Grafik 4.6. Kondisi Infrastruktur Jalan 8 Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009	51
Grafik 4.7. Perkembangan UMP di 8 Kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009 (dalam rupiah)	51
Grafik 4.8. Pertumbuhan UMP pada 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 - 2009	52
Grafik 4.9. Perkembangan Suku Bunga Riil 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000 – 2009	52
Grafik 4.10. Pertumbuhan Suku Bunga Riil 8 kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009	53

DAMPAK PERJANJIAN PERDAGANGAN BARANG ASEAN-KOREA FREE TRADE AREA (AKFTA) TERHADAP INDONESIA DAN KOREA SELATAN

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	77
Gambar 4.1 Kontribusi Ekspor Nonmigas Indonesia ke Negara Mitra Utama Tahun 2010	81
Gambar 4.2 Kontribusi Impor Nonmigas Indonesia dari tiap Negara Mitra Utama Tahun 2010	81
Gambar 5.1 Hasil Ramalan Ekspor RI ke Korsel tanpa Skema Tarif AKFTA (Dalam US\$ 000)	82
Gambar 5.2 Hasil Ramalan Ekspor Korsel ke RI Tanpa Skema Tarif AKFTA (Dalam US\$ 000)	84

**PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN INDONESIA : BIAYA
KETERBUKAAN, PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM,
DAN PERAN PEMODAL ASING**

Grafik 3.1. Pendapat tentang Besarnya Biaya Keterbukaan yang Harus Dikeluarkan Terkait Pada Saat Penawaran Umum, Keterbukaan Berkala dan Keterbukaan Karena Peristiwa Penting .	97
Grafik 4.1. Hubungan IHSG dan Net Beli Asing	100
Grafik 4.2. Perkembangan Nilai Kepemilikan Saham oleh Pemodal Asing dan Lokal	103

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN ISSN 1410-3249 KEK Terakreditasi (No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012) Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012
<i>Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.</i>
ABSTRAKSI
Fadilah, Ansoriyah, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan) Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 2005-2011 Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 1-16 <i>The purpose of this study was to analyze the impact of capital structure on financial performance of mining sector companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). This study employed the descriptive analysis and a regression analysis of panel data. This study covered annual data of 30 mining sector companies listed in the BEI in a 7-year time horizon (2005-2011). The descriptive analysis showed that most of companies applied a low-leverage policy in their capital structure. In average, the companies generate a good financial performance, in terms of profitability ratios and market based ratios. The regression analysis of panel data showed that capital structure has a significant impact on the company's financial performance based on ROA, ROE, and PER, but have insignificant effect on the company's financial performance based on market-to-book value ratio.</i> <i>Keywords : Capital Structure, Financial Performance, Descriptive Analysis, Regression Analysis of Panel Data.</i>
Sumardjito, Herry, et. al. (Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan) Efektivitas Pelaksanaan Kebijakan Reformasi Perpajakan (Studi Kasus pada Kantor Wilayah DJP Jakarta Khusus) Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 17 - 36 <i>Penelitian ini menganalisis efektivitas pelaksanaan kebijakan reformasi perpajakan terhadap kinerja pegawai pajak dan dampaknya terhadap penerimaan pajak, dengan mengambil kasus pada Kantor Wilayah</i>

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN ISSN 1410-3249 KEK Terakreditasi (No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012) Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012
<i>Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.</i>
ABSTRAKSI
<i>Direktorat Jenderal Pajak (DJP) Jakarta Khusus. Reformasi perpajakan telah dilakukan sejak tahun 2002, sebagai amanat UU Nomor 25 Tahun 2002. Kinerja DJP belum optimal, sehingga diperlukan upaya meningkatkan penerimaan dari sektor perpajakan dan peningkatan tax ratio. Tujuan penelitian ini adalah (1) mengidentifikasi dan mengkaji hal-hal yang sudah dilakukan terkait dengan reformasi perpajakan dan sejauhmana penerapannya, (2) mengkaji efektivitas penerapan reformasi perpajakan terhadap peningkatan kinerja pegawai dan dampaknya terhadap penerimaan pajak, dan (3) memberikan rekomendasi agar reformasi perpajakan dapat diterapkan secara optimal. Metode analisis yang digunakan adalah deskriptif kualitatif dan korelasional, serta sebab akibat dengan menggunakan analisis deskriptif dan ekonometrika (model regresi logistik). Menggunakan data primer dan sekunder. Dalam penelitian ini mengkaji beberapa faktor penting yang diprediksi berpengaruh terhadap kinerja pegawai. Kinerja pegawai yang dicerminkan oleh peubah terikat Indikator Kinerja (IK) secara keseluruhan. Secara umum pelaksanaan kebijakan reformasi perpajakan belum meningkatkan kinerja pegawai DJP dan penerimaan pajak secara signifikan, sehingga pelaksanaan kebijakan reformasi perpajakan masih perlu ditingkatkan.</i> <i>Kata kunci: efektivitas reformasi perpajakan, kebijakan pajak, kinerja, reformasi administrasi pajak.</i>
Falianty, Telisa Aulia, dan Hanifah, Luthfi, et. al. (Universitas Indonesia) Determinan Inflasi Regional Kota-kota di Provinsi Jawa Barat Tahun 2000-2009 Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 37-70 <i>This research is intended to analyze determining variables of regional inflation at cities of West Java Province during 2000 – 2009. This study is motivated by the facts that inflation is known as an important indicator for economic development planning. Therefore, managing inflation rate become important for government to arrange their national development planning. Managing national inflation should follow whit managing regional inflation.</i>

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN**ISSN 1410-3249****KEK Terakreditasi****(No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012)****Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012***Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.***ABSTRAKSI**

Thus, identifying regional inflation determining variables become important process for managing phase of regional inflation. Approximation for regional inflation determining variable are monetary variables and non monetary variables. Monetary variables consist of real interest rate, while non monetary variables consist of regional indigenous income (PAD), regional expenditure, infrastructure condition, minimum wages rate, and inflation rate of DKI Jakarta. Method research for analysis is utilizes data panel regression Of G2SLS (Generalized two stage least square) with fixed effect method. The findings of this study point out that regional inflation at cities of West Java Province significantly affected by real interest rate, minimum wages rate, infrastructure condition, inflation rate of DKI Jakarta, regional indigenous income (PAD), and regional expenditure. Thus, shown that cost push effect system and demand pull effect system is work on to determine regional inflation at cities of West Java Province. This research also finding that regional that regional interaction is influencing regional inflation rate as shown on interaction between DKI Jakarta Province and cities in West Java Province which presumptive cause by distribution system of goods, commodity, and services from production area to consumption area.

Keywords : Inflasi, regional, PAD, upah minimum, infrastruktur

Setiawan, Sigit, et. al. (Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan)

Dampak Perjanjian Perdagangan Barang ASEAN-Korea FTA (AKFTA) terhadap Indonesia dan Korea Selatan

Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 71 – 90

Preferential tariff scheme on ASEAN-Korea Free Trade Area (AKFTA) Trade Agreement in Goods have been above four years after its entry into force on July 1, 2007, as stated in Minister of Finance Decree Number 131/PMK.011/2007. Its impact assessment should be conducted to review the expected gains for Indonesia and its country partner, South Korea from joining the agreement. This study employed a quantitative approach to measure and analyze the gains received by the two countries in AKFTA Trade Agreement in Goods from the increase of export growth and export contribution to national income. From the forecasting model employed, it

MAJALAH KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN ISSN 1410-3249 KEK Terakreditasi (No. Akreditasi : 467/AU3/P2MI-LIPI/08/2012) Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012
<i>Keywords used are free terms. Abstracts can be reproduced without permission or charge.</i>
ABSTRAKSI
<i>showed that Indonesia gained more than Korea from AKFTA.</i> <i>Keywords : free trade area, preferential trade, export, impact assessment, AKFTA</i>
Roy M. Manurung, Andriansyah, Bayu Husodo, dan Ngapon, et. al. (Kementerian Keuangan) Pasar Modal dan Perekonomian Indonesia : Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan Peran Pemodal Asing Kajian Ekonomi dan Keuangan Volume 16 Nomor 1 Tahun 2012, halaman 91 – 110 <i>This paper summarizes the results of the last three years of research conducted by the Economic Research Division of the Indonesia Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency (Bapepam-LK). The main topic of the research is related to the role of the capital market in the Indonesian economy, especially its role as the source of financing for business and as the alternative of investment for investors. The studies on the cost of disclosure, the use of IPO proceeds and the role of foreign investors will have special emphasizes.</i> <i>Keywords: Pasar Modal, Perekonomian, Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Penawaran Umum, Pemodal Asing</i>

PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN INDONESIA: BIAYA KETERBUKAAN, PENGGUNAAN DANA HASIL PENAWARAN UMUM, DAN PERAN PEMODAL ASING¹

Oleh:

Roy M Manurung², Andriansyah^{2,3}, Bayu Husodo^{2,4}, dan Ngapon²

Abstract

This paper summarizes the results of the last three years of research conducted by the Economic Research Division of the Indonesia Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency (Bapepam-LK). The main topic of the research is related to the role of the capital market in the Indonesian economy, especially its role as the source of financing for business and as the alternative of investment for investors. The studies on the cost of disclosure, the use of IPO proceeds and the role of foreign investors will have special emphasizes.

Keywords: Pasar Modal, Perekonomian, Biaya Keterbukaan, Penggunaan Dana Penawaran Umum, Pemodal Asing

Klasifikasi JEL: G28, G32, O16, O43

I. PENDAHULUAN

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menekankan peran penting pasar modal dalam menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, terutama dalam menjalankan peran strategisnya sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha serta sebagai wahana investasi bagi masyarakat. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) sebagai otoritas tertinggi pasar modal Indonesia dalam pernyataan visinya juga secara tegas menyatakan bahwa pasar modal adalah penggerak perekonomian nasional.⁵

¹ Paper ini merupakan ringkasan, dan dengan demikian, banyak materi dalam paper ini adalah bagian dan bersumber dari kajian-kajian yang dilakukan oleh Bapepam-LK yang rujukannya jelas disebutkan. Para penulis paper ini terlibat secara langsung dalam kajian-kajian tersebut baik itu sebagai pengarah, ketua, maupun anggota tim kajian. Namun demikian, pendapat dalam paper ini hanya mencerminkan pendapat pribadi penulis sebagai peneliti dan tidak mencerminkan pendapat resmi dari Bapepam-LK.

² Pegawai pada Bapepam-LK. Penulis pertama pada saat tulisan dibuat masih berstatus pegawai aktif, namun saat ini sudah memasuki masa pensiun. Tulisan dengan demikian juga ditujukan sebagai bentuk penghargaan terhadap beliau.

³ Email Korespondensi: andriansyah.andriansyah@gmail.com.

⁴ Pengajar STAN.

⁵ Visi Bapepam-LK sebagaimana dinyatakan dalam Laporan Tahunan Bapepam-LK tahun 2009 adalah “Menjadi otoritas pasar modal dan lembaga keuangan yang amanah dan profesional, yang

Sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha, pasar modal memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana masyarakat melalui mekanisme pasar primer, baik itu melalui penawaran umum perdana (*initial public offering* - IPO) maupun penawaran lanjutan (*right issue*). Sementara itu, sebagai alternatif wahana investasi bagi masyarakat, pasar modal memungkinkan pemodal untuk menginvestasikan dananya selain melalui tabungan dan deposito di perbankan.

Visi Bapepam-LK bukanlah hanya sekedar mimpi. Kajian akademis yang dilakukan oleh Kung, Carverhill & McLeod (2010) membuktikan bahwa peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia telah berkembang sangat pesat dan mulai mengungguli sektor perbankan sejak tahun 2004, terutama jika dilihat dari ukuran besarnya nisbah nilai kapitalisasi pasar modal terhadap produk domestik bruto (PDB) relatif terhadap nisbah pinjaman perbankan terhadap PDB. Peningkatan peran pasar modal tersebut menurut mereka merupakan dampak positif dari langkah-langkah reformasi dan paket deregulasi yang dilakukan pemerintah Indonesia sejak Desember 1987, termasuk diantaranya pembukaan akses pasar terhadap pemodal asing pada tahun 1998, penerapan sistem perdagangan tanpa warkat pada tahun 2000, dan penggabungan Badan Pengawas Pasar Modal dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan menjadi Bapepam-LK pada tahun 2004. Mereka menyimpulkan bahwa pengambil kebijakan memperoleh dukungan empiris bahwa langkah-langkah reformasi dan deregulasi yang dilakukannya mampu meletakkan pondasi yang kuat yang memungkinkan pasar modal mampu bersaing dengan sektor perbankan dalam mengalokasikan tabungan ke investasi melalui peningkatan efisiensi perdagangan di bursa efek.

Langkah-langkah reformasi lanjutan masih terus dibutuhkan karena untuk meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia pasti akan selalu menghadapi kendala dalam pelaksanaannya. Saat ini, misalnya, kendala yang masih harus dihadapi antara lain adalah masih sedikitnya perusahaan yang sudah berstatus perusahaan publik, besarnya biaya pemenuhan prinsip keterbukaan, penggunaan dana penawaran umum yang tidak optimal dalam menggerakkan ekonomi riil, dan dominasi peran dan kepemilikan asing di pasar saham Indonesia. Permasalahan-permasalahan strategis tersebut menjadi perhatian utama Bagian Riset Ekonomi Bapepam-LK,⁶ dan melalui kajian-kajian yang dilakukannya berusaha mencari jalan keluar, atau setidaknya memahami permasalahan sebenarnya, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan yang akan semakin memperkuat peran pasar modal dalam pembangunan nasional. *Paper* ini bermaksud meringkas hasil-hasil kajian yang

mampu mewujudkan industri pasar modal dan lembaga keuangan non bank sebagai penggerak perekonomian nasional yang tangguh dan berdaya saing global." (Bapepam-LK 2009a).

⁶ Hasil-hasil kajian Bapepam-LK secara umum dapat diakses melalui http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/index.htm

telah dilakukan oleh Bagian Riset Ekonomi selama tiga tahun terakhir (2008-2010), dengan harapan pihak luar juga dapat semakin memahami permasalahan strategis terkait peran pasar modal dalam perekonomian nasional, serta pada saat yang sama juga mengundang dan menarik minat untuk melakukan kajian dengan tema yang sejenis.⁷

Sistematika penulisan *paper* ini adalah sebagai berikut : Bagian 2 akan mengulas ulang kajian-kajian teoritis dan empiris yang mendukung peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara. Selanjutnya Bagian 3 dan Bagian 4 menyajikan ringkasan dan merangkai benang merah beberapa kajian yang telah dilakukan terkait dengan beberapa topik mengenai peran pasar modal sebagai sumber pendanaan usaha dan sebagai alternatif wahana investasi. Bagian 5 menawarkan beberapa topik untuk kajian mendatang. Akhirnya Bagian 6 akan menutup dan menyimpulkan *paper* ini.

II. PASAR MODAL DAN PEREKONOMIAN SUATU NEGARA: KERANGKA TEORITIS DAN BUKTI EMPIRIS

Pasar modal, sebagai bagian dari pasar keuangan, secara akademis baik itu melalui kajian teoritis maupun empiris, terbukti mempunyai peran yang signifikan dalam perekonomian suatu bangsa. Secara teoritis, Levine (2005) telah meringkas bahwa kontribusi pasar modal terhadap perekonomian dapat dilakukan melalui lima cara, yaitu (1) perbaikan keterbukaan informasi dan efisiensi pengalokasian modal ke proyek-proyek investasi yang produktif, (2) peningkatan efektifitas pelaksanaan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, (3) penyebaran risiko, (4) pendayagunaan tabungan domestik, dan (5) penyediaan fasilitas perdagangan. Penjelasan teoritis lain tentang kontribusi pasar modal terhadap perekonomian nasional adalah seperti yang disampaikan oleh Naughton (1999) yaitu melalui dua fungsi utamanya: penyediaan pembiayaan langsung dalam skala besar kepada unit produksi, serta penyediaan pasar yang memungkinkan pemegang saham menjual dan membeli saham dengan relatif lebih mudah. Sementara itu, Gill & Tropper (1988) lebih lanjut menjelaskan bahwa dengan berjalannya kedua fungsi tersebut maka pasar modal – khususnya pasar saham – akan bermanfaat bagi pembangunan ekonomi suatu negara dengan cara (1) menciptakan stabilitas keuangan dan ekonomi dengan mengurangi kerawanan perusahaan atas tingkat suku bunga yang berfluktuasi dan tinggi, (2) membantu pertumbuhan ekonomi dan lapangan pekerjaan dengan menyediakan pembiayaan usaha bagi perusahaan, (3) mempromosikan demokratisasi kepemilikan dengan mendistribusikan

⁷ Perlu dipahami, kesimpulan kajian tersebut tidak terlepas dari keterbatasan jumlah contoh yang digunakan sehingga perlu ditekankan, sebagaimana kajian ilmiah pada umumnya, dimungkinkan bahwa hasil kajian dapat berbeda jika digunakan contoh yang berbeda.

kepemilikan perusahaan secara luas, (4) memudahkan akses terhadap modal internasional; dan (5) meningkatkan efisiensi melalui pembentukan harga efek yang wajar dan meminimalan biaya jual beli efek. Harvey *et al* (1995) secara umum menggambarkan peran yang sistem keuangan dalam pertumbuhan perekonomian suatu negara adalah melalui fungsi intermediasi antara pemodal sebagai surplus unit dan perusahaan atau dunia usaha sebagai defisit unit. Dana yang diperoleh perusahaan akan diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan sehingga mampu meningkatkan kapasitas produksi dan meningkatkan laba perusahaan yang pada akhirnya diharapkan akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu secara empiris, beberapa kajian telah menemukan bukti bahwa pasar modal memang berperan dalam pembangunan perekonomian suatu negara seperti Gill & Tropper (1988), Atje & Jovanovic (1993), Levine (1996, 1997a, 1997b), Fray (1997), Naughton (1999), dan Caporale *et al* (2004). Dari sisi metodologi, kajian-kajian empiris tersebut pada umumnya dilakukan melalui penggunaan model-model yang melibatkan antar negara (*cross section regressions*) seperti yang dilakukan oleh Fray (1997), Naughton (1999), Atje & Jovanovic (1993), Demirguc-Kunt & Levine (1995), dan Levine & Zervos (1998). Selain itu, kajian untuk negara tertentu juga sering dilakukan melalui penggunaan model deret waktu (*time series regressions*) seperti Al-Sharkas (2004) untuk Yordania, Bahadur & Neupane (2006) untuk Nepal, Gan *et al* (2006) untuk Selandia Baru, Kaplan (2008) untuk Turki, Maysami *et al* (2004) untuk Singapura, Shahbaz *et al* (2008) untuk Pakistan, Aretis & Demetriades (1997) untuk Jerman, Amerika Serikat, dan Korea Selatan, Caporale *et al* (2004) untuk Argentina, Chile, Yunani, Korea Selatan, Malaysia, Philipina, dan Portugal, Gursoy & Muslumov (1998) untuk 20 negara termasuk Indonesia, dan Siliverstovs & Duong (2006) untuk negara-negara Eropa. Walaupun demikian, perlu juga diakui bahwa ada juga beberapa kajian yang meragukan peran pasar modal terhadap perekonomian, terutama untuk negara yang belum berkembang, seperti misalnya, studi oleh Harris (1997), Singh (1997) dan Aretis & Demetriades (1997). Kajian Singh (1997) dan Harris (1997), sebagai teladan, berargumen bahwa pasar modal hanya akan bermanfaat untuk negara maju, namun tidak untuk negara-negara berkembang. Secara metodologi, Aretis & Demetriades (1997) juga mengkritik penggunaan regresi antar negara karena model tersebut tidak akan mampu menggambarkan keunikan dan karakteristik tiap negara seperti kondisi kelembagaan dan peraturan perundang-undangnya.

III. PASAR MODAL SEBAGAI SUMBER *PENDANAAN*: POTENSI PERUSAHAAN UNTUK *GO PUBLIC*, BIAYA KETERBUKAAN DAN PENGGUNAAN DANA PENAWARAN UMUM

Pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan pasar modal untuk mendapatkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana. Perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan melalui penerbitan saham dan obligasi perusahaan, sedangkan pemerintah dapat menerbitkan surat utang negara. Pada tahun 2010, terdapat 54 perusahaan yang mendapatkan dana masyarakat melalui penerbitan saham, dimana 23 perusahaan diantaranya melakukan penawaran umum perdana saham. Nilai emisi saham tersebut mencapai Rp.78.23 triliun. Sementara itu, juga terdapat 26 perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan nilai Rp.36,60 triliun. Pemerintah juga memanfaatkan pasar modal domestik untuk membiaya defisit anggarannya sebesar Rp. 136,6 triliun melalui penerbitan surat utang Negara. Total jumlah perusahaan yang telah memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan sampai akhir 2010 adalah 608 perusahaan yang terdiri dari 601 emiten dan tujuh perusahaan publik, dengan total nilai dana yang dihimpun sebesar 710,74 triliun.⁸

Jumlah perusahaan terbuka tersebut di atas relatif masih sangat sedikit dibandingkan jumlah potensial perusahaan di Indonesia sebagaimana ditunjukkan oleh hasil kajian yang berjudul *Potensi Jumlah Perusahaan yang Dapat Melakukan Go Public di Pasar Modal Indonesia* (Bapepam-LK 2009b). Sampai akhir 2010, total jumlah emiten saham dan obligasi perusahaan yang tercatat di BEI ada sebanyak masing-masing sebanyak 420 dan 86 perusahaan.⁹ Data Badan Pusat Statistik dan Himpunan Pengusaha Muda Indonesia menunjukkan bahwa ada sekitar 4.300 usaha besar (dengan aset di atas Rp.10 miliar) dan 2.000 UKM (dengan aset berkisar Rp 2,5 – Rp 10 miliar). Ini mencerminkan bahwa jumlah perusahaan di Indonesia yang berpotensi melakukan *go public* masih sangat besar. Kajian tersebut meringkas beberapa alasan yang menyebabkan masih rendahnya minat perusahaan untuk menjadi perusahaan terbuka, yaitu belum tepatnya waktu melaksanakan *go public*,¹⁰ belum banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki kondisi kesehatan finansial maupun non-finansial yang cukup memuaskan, dan masih minimnya pemahaman manajemen perusahaan mengenai proses *go public*. Sementara itu, kajian ini juga menunjukkan bahwa terdapat empat tujuan utama perusahaan melakukan *go public*, yaitu untuk mendapatkan dana bagi ekspansi usaha dan modal kerja, meningkatkan kinerja manajemen melalui penerapan

⁸ Statistik Pasar Modal, Minggu ke 1 Januari 2011. Lihat situs Bapepam-LK untuk mengunduh Statistik Pasar Modal Mingguan

(http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/statistik_pm/index.htm)

⁹ IDX Statistics 2010. Lihat situs Bursa Efek Indonesia
<http://www.idx.co.id/Home/Publication/Statistic/tabid/140/language/id-ID/Default.aspx>

¹⁰ Yang saat penelitian dilakukan, pasar modal dunia saat itu sedang mengalami krisis.

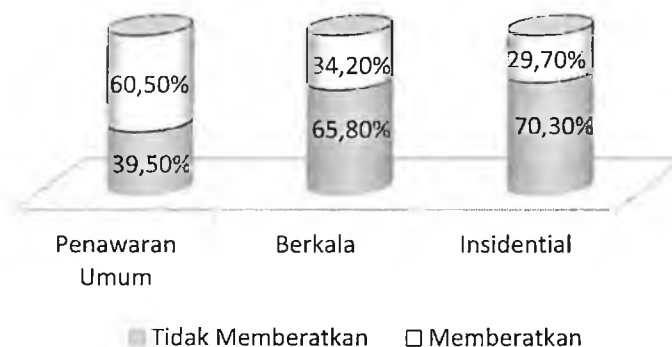
prinsip keterbukaan, meningkatkan profil perusahaan, dan mendiversifikasikan sumber pembiayaan. Yang menarik adalah ada beberapa hal lainnya yang tidak menjadi prioritas bagi perusahaan untuk *go public* seperti menarik pemegang saham baru, mendapatkan dana bagi pembayaran atau pelunasan utang, mendapatkan keringanan pajak, dan mendukung pemasaran produk perusahaan. Kajian Bapepam-LK (2009b) melengkapi hasil kajian yang dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (2006) mengenai faktor-faktor yang memengaruhi perusahaan untuk mencatatkan saham di bursa.

Fakta lain yang menarik namun jarang menjadi perhatian adalah adanya perusahaan yang *go private* atau perusahaan yang kembali menjadi perusahaan tertutup setelah sebelumnya menjadi perusahaan terbuka. Data menunjukkan bahwa selama periode 2003-2010 saja terdapat 53 perusahaan yang *delisted* dari BEI. Penelitian Danareksa Research Institute (2007) mengungkapkan beberapa alasan mengapa perusahaan publik memutuskan untuk menjadi perusahaan tertutup yaitu: (1) mengikuti program konsolidasi regional dari perusahaan induk, (2) kurangnya insentif yang khusus diberikan oleh pemerintah, (3) pajak dan kemudahan ijin, (4) ketidakefisienan karena rantai pengambilan keputusan menjadi panjang, (5) pengawasan otoritas pasar modal yang terlalu ketat, (6) saham tidak likuid, dan (6) tidak membutuhkan dana dari pasar modal. Selain itu, berdasarkan perbandingan data nilai kredit perbankan dan nilai emisi pasar modal per akhir 2010, terlihat bahwa dunia usaha masih mengandalkan perbankan sebagai sumber pembiayaan utama dibandingkan pasar modal. Hal-hal ini menimbulkan pertanyaan yang menarik untuk dikaji yaitu faktor apakah yang menyebabkan perusahaan lebih memilih perbankan daripada pasar modal. Salah satu hipotesis dari permasalahan itu adalah biaya modal (*cost of capital*) mendapatkan dana dari perbankan mungkin lebih menarik dibandingkan pasar modal. Salah satu komponen biaya modal yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan publik adalah biaya pemenuhan prinsip keterbukaan yang menjadi kewajiban perusahaan terbuka. Untuk itu memahami hal tersebut, Bapepam-LK (2010) telah melakukan kajian dengan tujuan mengidentifikasi dan mengukur besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh emiten dan perusahaan publik terkait dengan pemenuhan kewajiban prinsip keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia.

Dengan melakukan survei penarikan contoh terhadap emiten saham dan obligasi yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK dalam periode 2005 s.d. 2009 dan semua perusahaan publik, diketahui bahwa rata-rata biaya yang harus ditanggung perusahaan publik untuk memenuhi prinsip keterbukaan yang sifatnya berkala serta prinsip keterbukaan yang sifatnya insidentil adalah masing-masing Rp. 1,01 miliar dan Rp. 666,68 juta per tahunnya. Dari kewajiban keterbukaan berkala, Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan

merupakan kewajiban yang paling besar menimbulkan biaya 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. Sedangkan komponen terbesar dalam biaya keterbukaan karena terjadinya peristiwa penting adalah untuk penilai dan akuntan publik, dengan persentase sekitar 27% dan 24% dari total biaya. Besarnya biaya-biaya tersebut juga ditentukan dari status perusahaan, apakah hanya emiten saham saja atau juga merangkap emiten obligasi, serta dari besarnya aset perusahaan. Kajian tersebut juga mengungkapkan bahwa biaya keterbukaan saat melakukan penawaran umum lanjutan saham 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 penawaran umum lanjutan saham masih jauh lebih kecil dari IPO saham. Melalui survey, kajian Bapepam-LK (2010) tersebut juga menyimpulkan bahwa mayoritas responden menganggap bahwa biaya yang harus dikeluarkan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal *setelah* penawaran umum tidak memberatkan, namun demikian biaya keterbukaan *saat* penawaran umum dianggap cukup memberatkan sebagaimana ditunjukkan oleh Grafik 3.1.

Grafik 3.1.
Pendapat tentang Besarnya Biaya Keterbukaan yang Harus Dikeluarkan Terkait Pada Saat Penawaran Umum, Keterbukaan Berkala dan Keterbukaan Karena Peristiwa Penting
(Jumlah responden: IPO dan Berkala=38; Peristiwa Penting=37)



Sumber : (Adaptasi dari Bapepam-LK (2010), Grafik IV.12. halaman 47)

Emiten dan perusahaan publik pada umumnya sepakat mengatakan tidak merasakan kesulitan dalam memenuhi peraturan terkait keterbukaan. Mayoritas responden mengatakan bahwa keuntungan yang didapat dengan menjadi emiten/perusahaan publik lebih besar dari biaya yang harus dikeluarkan untuk

memenuhi prinsip keterbukaan setiap tahunnya. Perhatian khusus patut diberikan kepada perusahaan yang tergolong perusahaan kecil (UKM), karena mereka merasakan banyak biaya-biaya yang awalnya tidak diperhitungkan saat memutuskan untuk *go public* ternyata cukup memberatkan mereka pada saat menjalankan kewajiban sebagai emiten/perusahaan publik.

Salah satu premis bahwa pasar modal dapat berperan dalam perekonomian adalah pendanaan untuk investasi-investasi strategis bagi perusahaan. Bagi perusahaan, dana yang didapat digunakan dari pasar modal adalah dana hasil penawaran umum, karena setelah saham perusahaan tersebut diperdagangkan di bursa atau di pasar sekunder, perusahaan tidak akan lagi menerima tambahan dana. Oleh karena itu, premis bahwa pasar modal memang benar digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana segar untuk investasi yang nantinya akan mendorong pertumbuhan perekonomian perlu dikaji melalui identifikasi jenis-jenis penggunaan dana hasil penawaran umum. Kajian Bapepam-LK (2009c) mengenai penggunaan dana hasil penawaran umum dilakukan untuk menjawab permasalahan tersebut.

Kajian Bapepam (2009c) tersebut menggunakan Formulir X.K.4-1, lampiran Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, yang pada intinya mewajibkan emiten untuk melaporkan nilai realisasi hasil penawaran umum, rencana penggunaan menurut prospektus, realisasi penggunaan dana menurut prospektus, dan sisa dana hasil penawaran umum. Kajian ini meneliti 62 penawaran umum yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK selama tahun 2008, yang terdiri dari 16 penawaran umum perdana saham, 25 penawaran umum saham terbatas, 17 penawaran umum obligasi, dan 4 penawaran umum sukuk, dengan total nilai penawaran umum sebesar Rp 89,60 triliun. Penggunaan dana penawaran umum selanjutnya diklasifikasikan menjadi pembayaran utang, ekspansi, divestasi, investasi pada aset tetap, investasi pada modal kerja, akuisisi dan R&D serta pengembangan produk. Hasil kajian menemukan bahwa dana penawaran umum pada umumnya direncanakan untuk keperluan akuisisi, yaitu sekitar 60% dari setiap penawaran umum. Rencana penggunaan dana hasil penawaran umum untuk pembiayaan ekspansi, pembayaran utang dan investasi untuk modal kerja menempati prioritas berikutnya. Namun demikian prioritas rencana penggunaan dana menurut prospektus ini tidak berlaku untuk penawaran umum obligasi. Pada jenis penawaran umum obligasi, tujuan utama penghimpunan dana masyarakat adalah untuk membiayai investasi pada modal kerja, lalu diikuti oleh ekspansi dan pembayaran utang. Sementara itu, akuisisi hanya menempati prioritas keempat. Dalam realisasinya, penggunaan dana secara umum juga ditujukan untuk akuisisi. Khusus untuk penawaran umum obligasi terjadi perbedaan prioritas penggunaan antara dalam rencana dan realisasinya. Pada jenis penawaran umum obligasi,

tujuan utama penghimpunan dana masyarakat adalah untuk membiayai investasi pada modal kerja (50,39%), lalu diikuti oleh ekspansi (25,93%) dan pembayaran utang (21,48%). Rincian lengkap jenis-jenis realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum dapat dilihat dalam lampiran.

Hasil kajian Bapepam (2009c) juga menunjukkan bahwa pada umumnya emiten merasakan manfaat yang sangat besar dari hasil penawaran umum yang dilakukan mereka di pasar modal Indonesia terutama dalam memperoleh dana segar dan murah dari masyarakat yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut untuk membiayai berbagai kepentingan usahanya. Pendapat dan analisis manajemen menilai bahwa penggunaan dana hasil penawaran umum secara umum berpengaruh positif terhadap operasional dan keuangan perusahaan. Hal lain yang cukup menarik yang diteliti dalam kajian tersebut adalah kemungkinan penerapan batasan tertentu dari dana hasil penawaran umum untuk digunakan kepada penggunaan yang benar-benar mampu menggerakkan ekonomi riil. Hasil wawancara menunjukkan untuk perusahaan yang memang bergerak di sektor riil, mereka tidak keberatan jika nantinya terdapat pembatasan penggunaan dana hasil penawaran umum untuk dialokasikan ke aktivitas usaha tertentu yang memang dapat menggerakkan sektor riil. Mereka menilai setidaknya batasan tersebut adalah minimum antara 20-30% dari dana yang didapat dari penawaran umum.

IV. PASAR MODAL SEBAGAI ALTERNATIF WAHANA INVESTASI: PERAN PEMODAL ASING

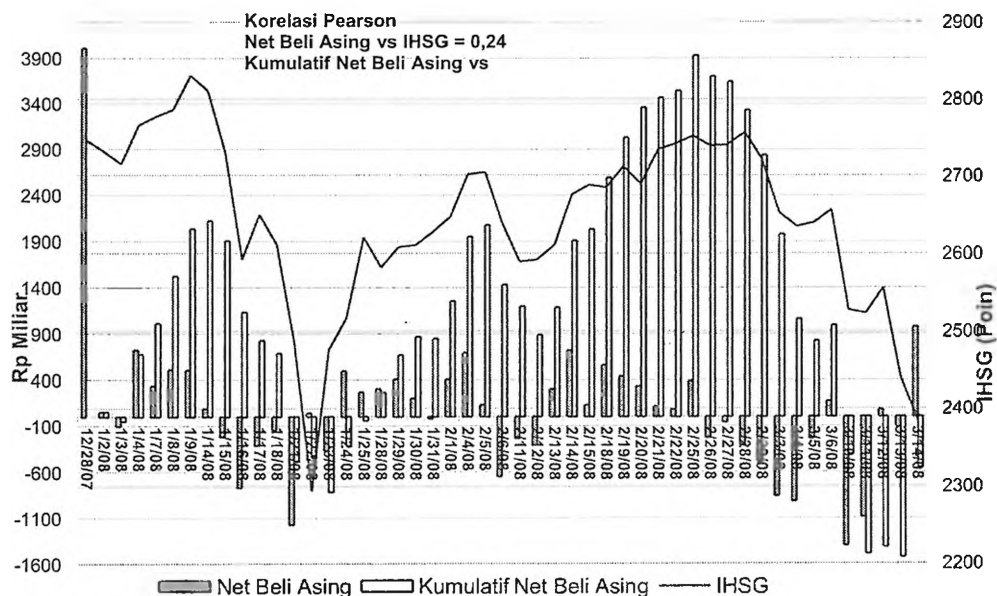
Sebagai alternatif wahana investasi, pasar modal memang bisa menjadi pilihan, selain tabungan dan deposito yang sudah lama dikenal oleh masyarakat Indonesia. Saat ini, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI telah mencapai level tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia. Dari sisi kinerja, IHSG juga menunjukkan prestasi yang cukup membanggakan. Pada 2010 misalnya, IHSG menjadi bursa dengan kinerja terbaik di Asia Pasifik dengan peningkatan sebesar 45,96%, lebih tinggi dibandingkan Thailand (40,85%), Korea (21,44%), Malaysia (19,77%), dan Hongkong (5,02%).¹¹ Kenaikan ini tidak terlepas dari derasnya aliran dana masuk ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. *The Institute of International Finance* (2009) memperkirakan bahwa ada sekitar USD.186 miliar dana dari kawasan Amerika Serikat dan Eropa yang masuk ke kawasan Amerika Latin, Afrika dan Timur Tengah, Eropa Timur dan Asia. Dari dana tersebut, aliran dana terbesar bergerak ke kawasan Asia dengan nilai sekitar AUD.93 miliar. Untuk kawasan Asia, Indonesia merupakan tujuan terbesar ketiga

¹¹ Lihat Siaran Pers Akhir Tahun Bapepam-LK.
http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/siaran_pers_pm/2010/pdf/Press_Release_Akhir_Tahun_2010.pdf.

setelah China dan India. Dua faktor utama aliran dana masuk ini adalah faktor pendorong (*push factor*) dan faktor penarik (*pull factor*). Rendahnya suku bunga menjadi faktor pendorong utama keluarnya dana dari negara-negara maju, sedangkan tingginya tingkat suku bunga dan pertumbuhan ekonomi menjadi faktor penarik utama.

Peran pemodal asing dalam kepemilikan dan perdagangan saham juga terlihat dari hasil kajian Bagian Riset Ekonomi (2008). Mempergunakan data harian dari tanggal 19 Desember 2007 s.d. 25 Januari 2008 terlihat bahwa asing mendominasi kepemilikan saham yang tercatat di PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Jual beli yang dilakukan pemodal asing juga terlihat mempengaruhi pergerakan IHSG, terutama oleh perubahan nilai kumulatif pembelian bersih pemodal asing, sebagaimana terlihat dalam Grafik 4.1 berikut.

Grafik 4.1.
Hubungan IHSG dan Net Beli Asing



Sumber: Bagian Riset Ekonomi (2008)

Namun demikian, patut digarisbawahi dan menjadi salah satu poin penting lain dari kajian tersebut adalah data harian pembelian bersih asing masih belum dapat dijadikan dasar yang kokoh untuk penentuan pengambilan keputusan, terutama dikarenakan masih ada masalah dalam pengidentifikasian pemodal asing dalam transaksi di bursa. Proses identifikasi yang dilakukan oleh bursa didasarkan informasi yang diberikan oleh anggota bursa saat melaksanakan transaksi jual beli. Hal ini juga pernah disampaikan oleh Dr Jian Xing Wang dalam kertas kerjanya

tanggal 20 September 2007 saat melakukan *professorship* di Biro Riset dan Teknologi Informasi yang berjudul *On the Identification and Classification of Foreign Investors in Indonesia*.

Data terbaru juga masih menunjukkan dominasi asing dalam kepemilikan saham. Sampai akhir 2010 pemodal asing masih menguasai 62,80% saham, walaupun data per Februari 2011 menunjukkan bahwa terjadi sedikit penurunan kepemilikan asing menjadi 62,17%. Hal ini menjadi isu hangat pada akhir-akhir ini terutama dengan adanya kekhawatiran *sudden reversal* dari aliran dana masuk tersebut, termasuk perdebatan mengenai penerapan pengendalian aliran modal (*capital control*) untuk mencegah hal tersebut terjadi.

Untuk merespon hal tersebut, Bagian Riset Ekonomi (2007) secara ringkas telah menelaah tentang salah satu bentuk pengendalian aliran modal tersebut yaitu melalui penerapan pajak Tobin. Tujuan utama *capital control* adalah untuk mengontrol mobilitas investasi antarnegara dan dapat dilakukan dengan regulasi pembatasan devisa, sistem nilai tukar ganda, atau dengan memperlambat aliran investasi jangka pendek, melalui penerapan pajak atas seluruh transaksi mata uang (dikenal dengan istilah *Tobin tax*). Bagi investor spekulatif yang memindahkan dananya dari suatu negara ke negara lain akan dikenakan pajak. Sementara itu investor jangka panjang akan dikenakan pajak tidak sebesar pemodal spekulatif. Pengenaan pajak ini diharapkan dapat mengurangi *turnover* transaksi yang tinggi tanpa mengorbankan stabilitas dan produktivitas investasi keuangan. Pajak Tobin tersebut bertujuan mengurangi tekanan spekulatif jangka pendek transaksi valuta asing untuk mengendalikan volatilitas kurs suatu negara melalui pengenaan pajak atas transaksi mata uang asing. Selain meredam arus modal jangka pendek yang bersifat spekulatif tanpa memengaruhi arus modal jangka panjang, Singh (1998) juga menyebutkan beberapa keuntungan lain dari pajak Tobin bagi suatu negara yaitu (1) meningkatkan independensi penyusunan kebijakan moneter dan makroekonomi, (2) mengontrol pengaruh pasar keuangan internasional terhadap pasar domestik, (3) menciptakan alternatif sumber cadangan devisa yang dapat digunakan khusus untuk melakukan intervensi pasar, (4) menciptakan basis data untuk pemantauan arus modal internasional.

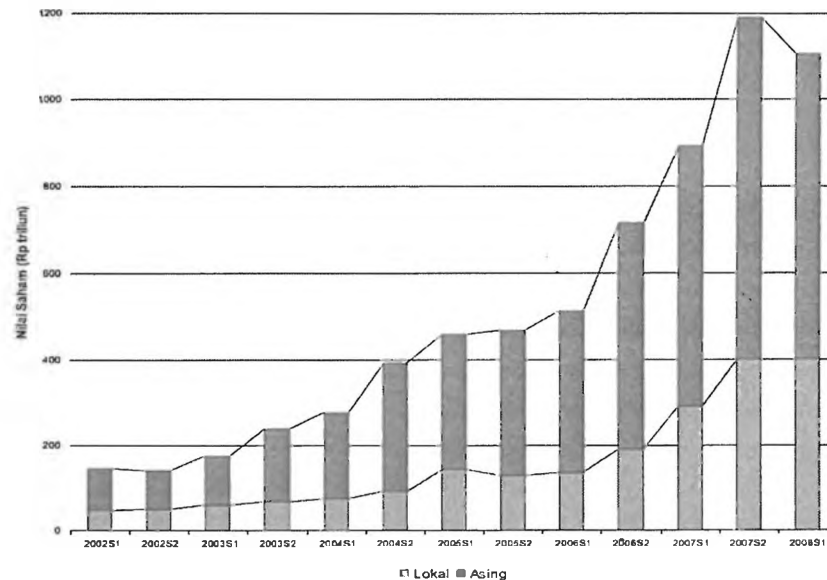
Sampai saat ini belum ada negara yang menerapkan pajak Tobin, namun demikian beberapa negara telah mewacanakan pajak Tobin ini seperti negara-negara Eropa sejak tahun 2001. Komisi Keuangan dan Anggaran Parlemen Belgia telah menyetujui suatu rancangan undang-undang yang mengimplementasi pajak Spahn mirip dengan pajak Tobin atau dikenal dengan nama pajak *Tobin-cum-Circuit-Breaker* yang mengenakan pajak berlapis atas transaksi valuta asing. Dalam undang-undang tersebut Belgia akan menerapkan pajak Tobin apabila negara-negara lain di kawasan Eropa juga menerapkan pajak Tobin. Di Kanada pada tahun 1990an para aktivis telah membahas Tobin Tax dan pada bulan Maret 1999 *the*

Canadian House of Common menyetujui suatu resolusi yang mengarahkan pemerintah untuk memberlakukan pajak atas transaksi keuangan internasional sesuai dengan praktek negara-negara lain. Di negara-negara Amerika Latin seperti Brazil dan Venezuela mendukung pemberlakuan pajak Tobin. Studi akademis termutakhir tentang pajak Tobin adalah studi yang dilakukan oleh Kaiser, Chmura & Pitz (2007). Studi tersebut juga meringkas studi-studi akademis terdahulu tentang kontroversi penerapan termasuk pembahasan tentang beberapa keuntungan dan kerugian pajak Tobin. Beberapa keberatan atas penerapan pajak Tobin atau Spahn antara lain adalah pajak tersebut mudah dihindari dengan teknik rekayasa keuangan seperti melalui kontrak berjangka *future* atau mengalihkan transaksi ke negara yang tidak mengenakan pajak Tobin. Mereka melalui pendekatan teori permainan dan ekonomi eksperimental menyimpulkan bahwa pajak Tobin jika dikenakan dengan tarif yang rendah berpotensi mengurangi volatilitas dan meningkatkan efisiensi pasar.

Hal penting dalam upaya pengawasan terhadap pergerakan dana asing adalah pengidentifikasian pemodal asing. Bapepam-LK (2008) telah melakukan studi yang bertujuan mengidentifikasi jumlah dan jenis pemodal asing yang ada di Pasar Modal Indonesia. Identifikasi dilakukan dengan harapan dapat melihat secara menyeluruh apakah pasar modal Indonesia rentan terhadap kejadian-kejadian di luar negeri, atau – karena memiliki basis lokal yang kuat – tidak banyak terpengaruh kejadian-kejadian di lingkup internasional. Hal yang menarik untuk diperhatikan adalah adanya perbedaan definisi pemodal asing di perbankan dan pasar modal. Bank Indonesia mempergunakan istilah bukan penduduk (*non resident*), dimana penduduk didefinisikan sebagai orang, badan hukum atau badan lainnya, yang berdomisili atau berencana berdomisili di Indonesia sekurang-kurangnya 1 (satu) tahun, termasuk perwakilan atau staf diplomatik RI di luar negeri. Sementara itu definisi asing yang digunakan KSEI didasarkan atas Kartu Ijin Tinggal Sementara Orang Asing jika tinggal di Indonesia atau Surat Keterangan Domisili jika berkedudukan di negaranya. Uang panas (*hot money*) ataupun investasi jangka pendek belum terdefinisikan secara jelas.

Dengan menggunakan data kuartal pertama 2002 s.d. kuartal pertama 2008, Bapepam-LK (2008) menunjukkan bahwa dari sisi nilai kepemilikan saham, pemodal asing masih mendominasi. Grafik 4.2 mengilustrasikan dominasi tersebut.

Grafik 4.2.
Perkembangan Nilai Kepemilikan Saham oleh Pemodal Asing dan Lokal



Sumber: Bapepam-LK (2008), Grafik 6 halaman 40

Dalam Grafik tersebut terlihat per akhir Juni 2008, kepemilikan saham pemodal asing senilai Rp 706,75 triliun, atau sekitar 63,82% dari total Rp 1,107,32 triliun aset saham yang tercatat di KSEI. Sejak 2002, nilai kepemilikan asing tertinggi dicapai pada akhir 2007 yang mencapai Rp 790,39 triliun. Tingginya nilai kepemilikan asing ini sejalan dengan peningkatan nilai saham secara keseluruhan di BEI pada saat itu. Hal ini juga terlihat dari penurunan nilai kepemilikan asing pada tahun 2008 yang lebih mencerminkan penurunan harga saham yang dimiliki dibandingkan karena berkurangnya minat asing kepada saham-saham emiten Indonesia. Kajian tersebut menyimpulkan bahwa walaupun jumlah pemodal asing secara kuantitas lebih sedikit dibandingkan dengan pemodal lokal dan relatif berimbang dalam hal volume kepemilikan, namun dari sisi nilai kepemilikan asing jauh lebih tinggi dibandingkan pemodal lokal. Hal ini menunjukkan bahwa pemodal asing lebih banyak memiliki saham-saham dengan harga yang lebih tinggi, dibandingkan pemodal lokal yang lebih banyak berinvestasi di saham-saham dengan harga yang lebih rendah.

Dengan menggunakan penggolongan jenis pemodal yang dilakukan oleh PT KSEI, yaitu (1) Perorangan, (2) Asuransi; (3) Dana Pensiun; (4) Lembaga Keuangan termasuk Bank; (5) Perusahaan Efek; (6) Reksa Dana; (8) Perusahaan umum; (9) Yayasan; dan (10) Lainnya, terlihat bahwa per Juni 2008, jenis pemodal asing yang dominan dari sisi nilai saham yang dimiliki adalah Lainnya dan Lembaga Keuangan, dengan masing-masing menguasai Rp 334,71 triliun (47,36%) dan Rp

277,50 triliun (39,27%) dari total kepemilikan asing sebesar Rp 706,75 triliun. Pemodal Lainnya ini cukup menarik karena merekalah satu-satunya jenis pemodal asing yang secara konsisten memiliki nilai saham yang terus meningkatkan dibandingkan pemodal asing lainnya, termasuk pada semester pertama 2008 disaat harga saham umumnya turun. Dibandingkan posisi akhir tahun 2007, nilai kepemilikan saham oleh pemodal asing Lainnya ini meningkat sebesar 79,41% pada akhir Juni 2008. Hal ini berbeda dengan penurunan nilai kepemilikan asing yang mencapai 10,58% pada periode yang sama.

Dari sisi asal negara pemodal asing, tercatat selama periode 2002-2008 ada 39 negara dan empat Pemerintahan asing. Ke 39 negara tersebut adalah Australia, Austria, Belgia, Brunei Darussalam, Kanada, China, Denmark, Finlandia, Perancis, Jerman, Hongkong, India, Italia, Jepang, Yordania, Kuwait, Luxemburg, Malaysia, Mauritius, Mongolia, Belanda, Selandia Baru, Norwegia, Philipina, Polandia, Seychelles, Singapura, Slovakia, Korea Selatan, Spanyol, Swedia, Swiss, Suriah, Taiwan, Thailand, United Arab Emirates, Inggris, Amerika Serikat dan Uzbekistan. Sementara itu, pemerintahan negara asing yang tercatat juga memiliki saham di Indonesia adalah Pemerintah Korea, Pemerintah Singapura, Pemerintah Uni Emirat Arab, dan Pemerintah Kuwait. Jika dilakukan pengelompokan berdasarkan asal benua, dapat disimpulkan bahwa pemodal yang berasal dari benua Eropa mendominasi kepemilikan saham baik itu dari sisi volume maupun nilainya, walaupun dari sisi jumlah pemodalnya lebih sedikit dibandingkan Amerika Serikat dan Kanada. Sementara itu, terlihat bahwa walaupun dari sisi volume kepemilikan pemodal Amerika Serikat dan Kanada lebih sedikit daripada pemodal dari negara-negara Asia, namun mereka lebih cenderung memiliki saham dengan harga yang lebih tinggi sehingga nilai kepemilikan sahamnya lebih tinggi dibandingkan pemodal dari negara-negara Asia.

V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan

Secara teoritis maupun empiris, sudah cukup banyak kajian yang menunjukkan peran positif pasar modal terhadap perekonomian suatu negara. Dalam kasus Indonesia, kajian-kajian tentang peran pasar modal tersebut juga dilakukan oleh Bagian Riset Ekonomi, Bapepam-LK. Paper ini telah meringkas sebagian hasil dari kajian yang telah dilakukan untuk kurun waktu tiga tahun terakhir dari 2008 s.d. 2010. Kajian tentang penggunaan dana penawaran umum menunjukkan bahwa dana penawaran umum pada umumnya direncanakan untuk akuisisi; selanjutnya dana tersebut direncanakan akan digunakan untuk ekspansi, pembayaran utang dan investasi untuk modal kerja.

Sementara itu, dalam kajian tentang biaya pemenuhan prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia, didapatkan hasil bahwa mayoritas emiten dan perusahaan publik yang menjadi 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 juga tidak merasakan kesulitan dalam memenuhi peraturan terkait keterbukaan. Peran pemodal asing dalam pasar modal Indonesia juga cukup signifikan.

Hasil kajian tentang identifikasi pemodal asing menunjukkan bahwa pemodal asing yang mendominasi pasar modal Indonesia adalah pemodal lembaga. Walaupun secara kuantitas lebih sedikit dibandingkan pemodal lokal, namun pemodal asing lebih banyak memiliki saham yang bernilai tinggi sehingga dari sisi nilai kepemilikan mereka lebih mendominasi. Pemodal asing tercatat yang banyak berasal dari Amerika Serikat, Inggris, Luxemburg, Jepang dan Kanada. Tema-tema kajian tentang peran pasar modal masih cukup banyak untuk dieksplorasi terutama mengenai hubungan antara pasar modal dengan ekonomi makro, ekonomi riil dan ekonomi mikro.

5.2. Rekomendasi

Kajian-kajian yang disebutkan di atas masih merupakan bagian kecil dari tema sentral tentang peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Masih banyak tema-tema yang perlu dikaji secara mendalam untuk memperkuat peran pasar modal. Karena itu diperlukan berbagai kajian mendalam tentang pasar modal untuk dapat menjadi bahan bagi para pemangku kebijakan.

Yang pertama terkait dengan hubungan antara pasar modal dan ekonomi makro. Banyak penelitian yang mengkaji tentang pengaruh beberapa peubah makro ekonomi terhadap perkembangan pasar modal yang biasanya menggunakan proxy IHSG atau nilai kapitalisasi pasar. Namun kebanyakan dari penelitian-penelitian tersebut hanya melihat hubungan statistik antara peubah makro ekonomi dengan peubah pasar modal (atau sebaliknya), tanpa melihat lebih jauh tentang jalur transmisi antara keduanya.¹² Ang (2008) meringkas beberapa isu teknis yang patut dicermati untuk penelitian lanjutan tentang tema sentral ini, yaitu (1) perlunya studi kasus per negara tertentu karena studi lintas negara biasanya tidak mampu mengontrol perbedaan karakteristik antar negara, termasuk faktor-faktor institusional seperti sistem hukum dan penegakannya, (2) pengukuran dan interpretasi indikator perkembangan pasar belum mampu mencerminkan hal yang semestinya sehingga masih perlu diperbaiki, dan (3) pengujian empiris dengan menggunakan beberapa model ekonometrik secara

¹² Model *Vector Auto Regressive* (VAR) termasuk *Error Correction Model* (ECM) banyak digunakan sebagai alat dalam kajian ini.

terpisah dirasakan kurang tepat: sebuah sistem yang terdiri dari beberapa persamaan (*a system of equations*) serta pengakomodasian ketidaklinearan dalam spesifikasi model patut dipertimbangkan.

Masih terkait dengan tema ini adalah hubungan antara pasar modal dan ekonomi riil. Ada beberapa indikasi bahwa pengaruh pasar modal terhadap perekonomian bersifat tidak simetris. Hal ini berarti peningkatan yang terjadi di pasar modal dampaknya terhadap ekonomi riil di Indonesia tidak sama dengan dampak yang diakibatkan oleh penurunan di pasar modal. Ada kecenderungan bahwa guncangan negatif di pasar modal akan berakibat ke sektor riil lebih cepat dibandingkan guncangan positif, terutama melalui jalur transmisi di nilai tukar Rupiah yang memperngaruhi ekspor dan impor. Prasentyantoko (2008) juga telah menggarisbawahi bahwa krisis keuangan sudah menjadi barang publik, yang berarti tidak hanya pelaku pasar saja yang merasakan dampak negatif krisis keuangan, namun masyarakat luas yang umumnya tidak terlibat dalam sektor keuangan juga akan merasakan dampaknya. Selain itu, perlu pendefinisian yang lebih jelas tentang *hot money* sehingga pengawasan terhadap investasi jangka pendek asing dapat dilakukan secara intensif.

Tema kedua terkait dengan hubungan antara pasar modal dan ekonomi mikro. Dampak penawaran umum terhadap perusahaan masih banyak yang perlu dikaji. Misalnya pengaruhnya terhadap penyerapan tenaga kerja dan peningkatan setoran pajak. Premis bahwa pasar modal akan mendorong perekonomian nasional perlu diuji dengan mempertanyakan apakah perusahaan yang melakukan penawaran umum melalui pasar modal memang akan mempergunakan dana yang diperolehnya tersebut untuk investasi yang menambah jumlah pegawai di perusahaan tersebut dan meningkatkan setoran pajak ke negara. Pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan tercatat juga patut dikaji dampaknya terhadap keputusan investasi perusahaan. Tidak kalah pentingnya adalah memperhatikan pengaruh jumlah saham yang dilepas oleh perusahaan ke publik terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terkait dengan jumlah saham yang tersedia pasar. Andriansyah, Pohan & Husodo (2007) menekankan pengaruh jumlah saham yang beredar terhadap perhitungan nilai kapitalisasi pasar.

Tentunya masih banyak lagi tema kajian terkait dengan peran pasar modal dalam perekonomian nasional. Sangat penting juga untuk memiliki basis data penelitian tentang kajian-kajian yang terkait dengan pasar modal dan perekonomian. Selain untuk menghindari penelitian yang sama, juga kerjasama antar pihak terkait juga dapat ditingkatkan.

Daftar Pustaka

- Andriansyah, B. Pohan & B. Husodo. (2007). Tentang Penyesuaian Atas Saham yang Tersedia di Pasar. *Kertas Kerja No. 1*, Bagian Riset Ekonomi, Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1737979.
- Ang, J.B. (2008). A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth. *Journal of Economic Surveys*, 22(3), 536-576.
- Al-Sharkas, A. (2004). The Dynamic relationship between macroeconomic factors and the Jordanian stock market. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 1(1), 97-114.
- Aretis, P., and P. Demetriades. (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence. *The Economic Journal*, 107, 883-799.
- Atje, R., Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 37, 632-640.
- Bagian Riset Ekonomi. (2007). Pajak Tobin. *Briefing Sheet No. 4*, Bagian Riset Ekonomi, Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bagian Riset Ekonomi. (2008). Analisis Penurunan IHSG dan Nilai Kepemilikan Asing. *Briefing Sheet No. 1* Bagian Riset Ekonomi, Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bahadur, S. & S Neupane. 2006. Stock market and economic development: a causality test. *The Journal of Nepalese Business Studies*, III(1), 36-44.
- Bapepam-LK. (2008). *Identifikasi Pemodal Asing di Pasar Modal Indonesia*. Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bapepam-LK. (2009a). Laporan Tahunan 2009. Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bapepam-LK. (2009b). *Studi tentang Potensi Jumlah Perusahaan yang Dapat Melakukan Go Public di Pasar Modal Indonesia*. Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bapepam-LK. (2009c). *Studi tentang Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum*. Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bapepam-LK. (2009d). *Riil Investor di Pasar Modal Indonesia*. Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bapepam-LK. (2010). *Studi tentang Biaya Pemenuhan Keterbukaan Informasi di Pasar Modal Indonesia*. Biro Riset dan Teknologi Informasi, Bapepam-LK, Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. (2006). *Studi tentang Faktor-Faktor yang mempengaruhi Perusahaan untuk Memutuskan Listing di Bursa*. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Caporale, G. M., P.T.G. A. Howells, and A. Soliman. (2004). Stock market development and economic growth: the causal linkage. *Journal of Economic Development*, 29, 33-50.

- Carlstrom, C.T., T.S. Fuerst & V.P. Ionnidou. (2002). Stock prices and output growth: an examination of the credit channel. Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Cook, S. (2006). Are stock prices and economic activity cointegrated? Evidence from the United States, 1950-2005. *Annals of Financial Economics*, 2, 42-56
- Danareksa Research Institute. (2007). *Studi tentang Analisa Faktor Pencetus Voluntary Delisting di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta
- Demirguc-Kunt & Levine. (1995). Stock markets, corporate finance, and economic growth: an overview. *The World Bank Economic Review*, 10, 223-239.
- Fray, M. J. (1997). Financial liberalisation, stock markets and economic development. *The Economic Journal*, 107, 754-770 .
- Forster, K. (2005). Stock prices and real economic activity: empirical results for Germany. Deutsche Bank Research Working Paper Series No 20.
- Gan, C., M. Lee, H.H.A Yong & J. Zhang. (2006). Macroeconomic variables and stock market interactions: New Zealand evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, 3(4), 89-101.
- Gill, D. and P. Tropper. (1988). Emerging Stock Markets in Developing Countries. *Finance and Development*, December, 28-31.
- Gursoy, C.T. & A. Muslumov. (1998). Stock markets and economic growth. Institute of Social Sciences, Istanbul Technical University working paper.
- Harris, R.D.F., (1997). Stock markets and development: a re-assessment. *European Economic Review*, 41, 139-146.
- Harvey, C.R., G. Bekaert, and M.G.P. Garcia. (1995). The Role of Capital Markets in Economic Growth. *Catalyst Monograph Series*, 1995, Catalyst Institute.
- Institute of International Finance. (2009). IIF Research Note: Capital Flows to Emerging Market Economies.
- Kaiser, Johannes, Chmura, Thorsten and Pitz, Thomas. "The Tobin Tax - A Game-Theoretical and an Experimental Approach" (April 4, 2007). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=936924>.
- Kaplan, M. (2008). The Impact of stock market on real economy activity: evidence from Turkey. *Journal of Applied Science*, 8(2), 374-378
- Kung, J.J., A.P. Carverhill, and R.H. McLeod. (2010). Indonesia's stock market: evolving role, growing efficiency. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 46(3), 329-346.
- Levine, R. (1996). Stock markets: a spur to economic growth. *Finance & Development*, March: 7-10.
- Levine, R. (1997a). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.
- Levine, R. (1997b). Stock markets, economic development and capital control liberalization. *Perspective*, 3(5), Investment Company Institute.
- Levine, R. & S. Zervos. (1998). Stock Markets, Banks and Economic Growth. *The American Economic Literature*, June 1998, 537-558.

- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *The Handbook of Economic Growth*, Aghion and Durhaf (Eds). Elsevier Science.
- Maysami, R.C., L.C. Howe & M. A. Hamzah. (2004). Relationship between macroeconomic variables and stock market indices: cointegration evidence from stock exchange of Singapore's All-S sector indices. *Jurnal Pengurusan*, 24, 47-77
- Naughton, T. (1999). The role of stock markets in the Asian-Pacific Region. *Asian Pacific Economic Literature*, 22-35.
- Prasentyantoko, A. (2008). *Bencana Finansial: Stabilitas sebagai barang publik*. Kompas Media Nusantara.
- Shahbaz, M., N. Ahmeed & L. Ali. (2008). Stock market development and economic growth: adrl causality in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 14, 182-195.
- Singh, A. (1997). Financial liberalisation, stock markets and economic development. *The Economic Journal*, 107, 771-782.
- Singh, K. (1998). *Memahami Globalisasi Keuangan: Panduan untuk memperkuat rakyat*. Yakoma-PGI, Jakarta.
- Siliverstovs, B. & M.H. Duong. (2006). *On the role of stock market for real economic activity: evidence for Europe*. German Institute for Economic Research Discussion Paper No 5999.

Lampiran

**Total dan Rataan per Emisi Jenis Realisasi Penggunaan
Dana Hasil Penawaran Umum (dalam Rp Miliar)**

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

Sumber: Bapepam-LK (2009c), Tabel IV.9 halaman 45