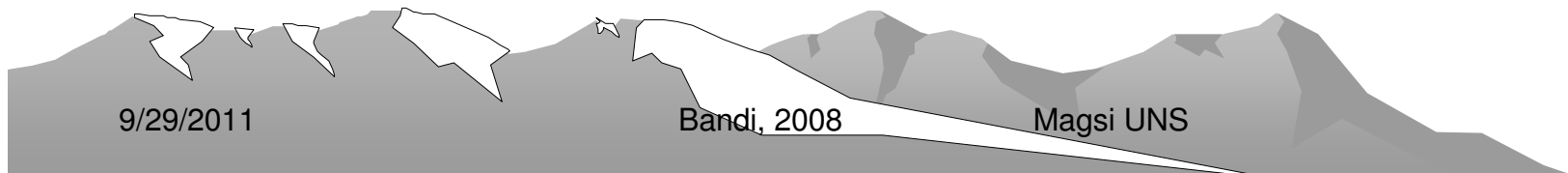


Chapter 17

Initial Public Offerings, Investment Banking, and Financial Restructuring



Pendahuluan

- Pendanaan (*Financing*): menarik sumber dari luar perusahaan unt mendanai operasi/ investasi perusahaan
 - Kreditor: utang → Obligasi
 - Pemilik: penyertaan/ekuitas → Saham:
 - Preferen, dg hak preferensi (terutama saat likuidasi)
 - Biasa, dg hak suara
- Di bursa, yg dicatatkan (*listing*) wajib adl saham biasa (*common stocks*)
- Penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*):
 - Mencari sumber baru yg lebih ringan dibanding Utang

Pendahuluan

Pasar:

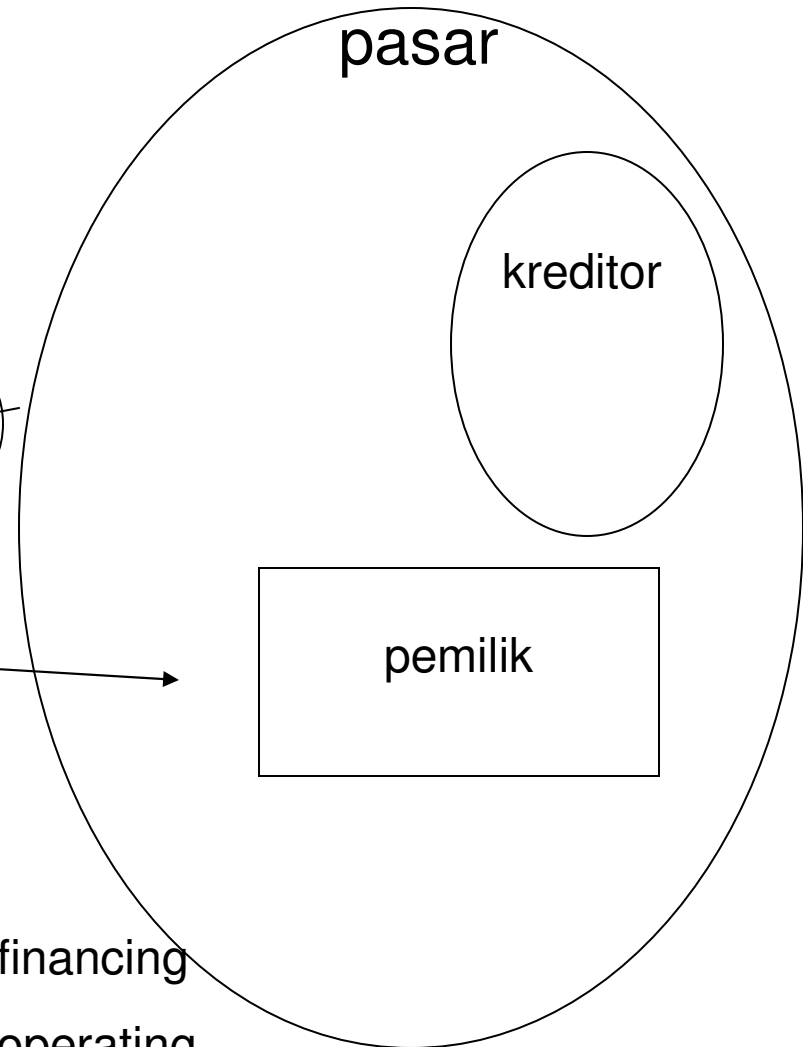
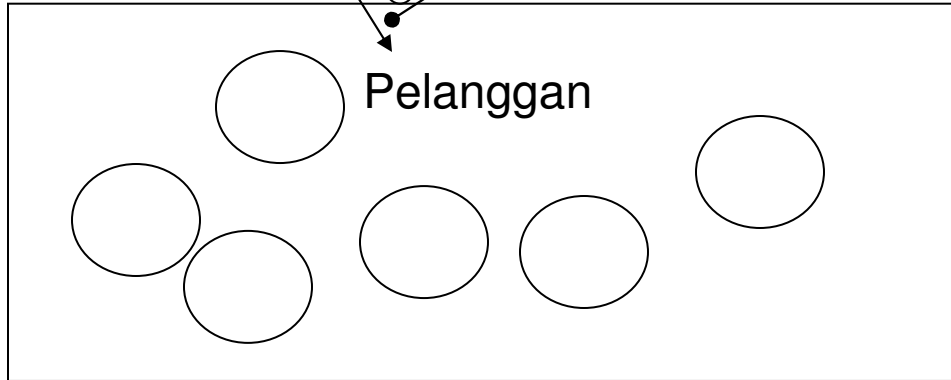
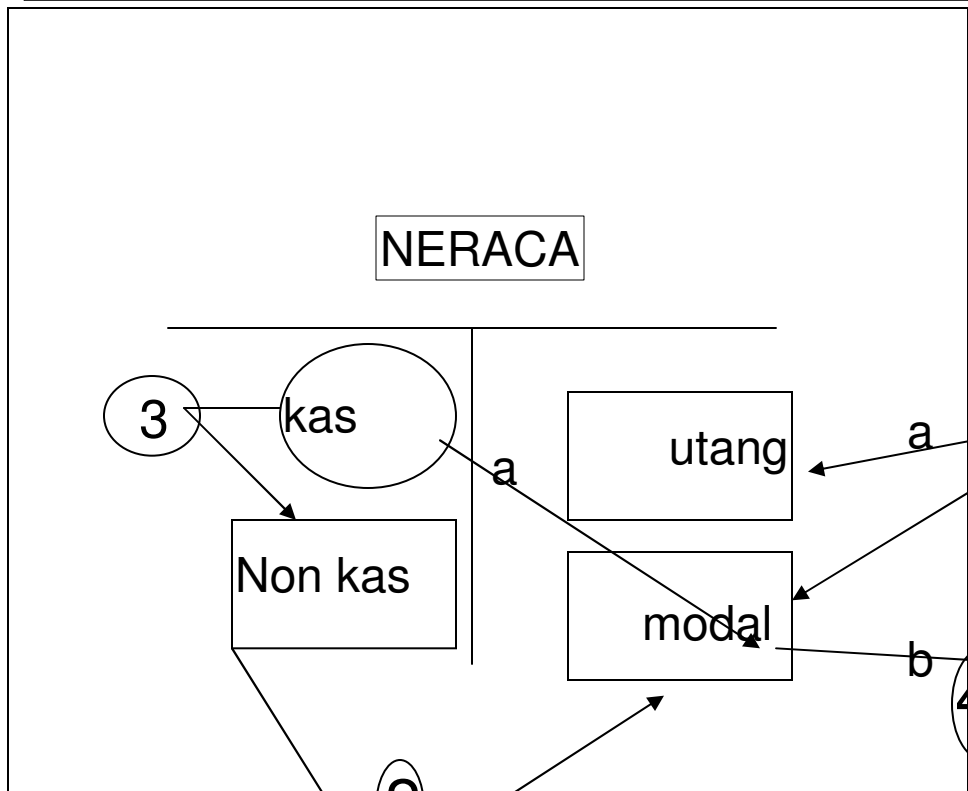
- Perdana ← IPO
- Sekunder → Perdagangan saham

Chapter 17:

- Initial Public Offerings
- Investment Banking and Regulation
- The Maturity Structure of Debt
- Refunding Operations
- The Risk Structure of Debt

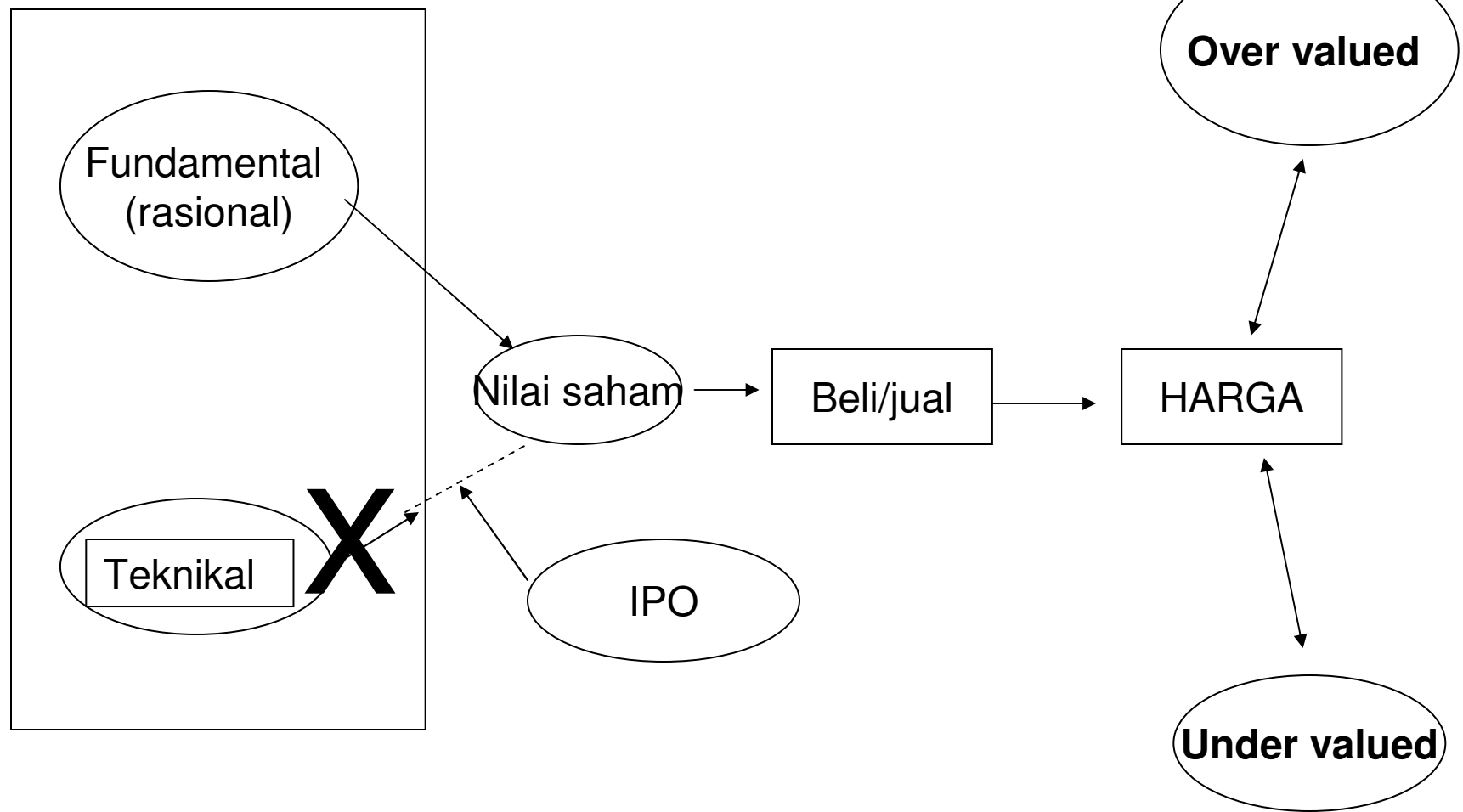
Fungsi Keuangan Perusahaan

NERACA



- 1=financing
- 2=operating
- 3=investing
- 4=dividend policy

ANALISIS SEKURITAS



Undang-Undang No. 8/ 1995

Pasal = 116

BAB= 18

1(1-2)
Ketentuan
Umum

4(18-29)
Reksa Dana

8(64-69)
Profesi Penj.
Ps Modal

12(100)
Pemeriksaan

2(3-5)
BaPePaM

5(30-42)
P.Efek,
Wk P.Efek &
Pens. Investasi

9(70-84)
Emiten &
Pers Publik

13(101)
Penyidikan

14(102)
Sanksi
Adminis
tratif

3(6-17)
Bursa Efek,
Lembg kliring/
Penjamin/
Penyimpan &
Penyelesaian

6(43-54)
Lemb. Pen.
Ps. Modal

10(85-89)
Laporan &
Keterbukaan Inf

15(103-110)
Ketentuan
Pidana

16(111-112)
Ketn. Lain-lain

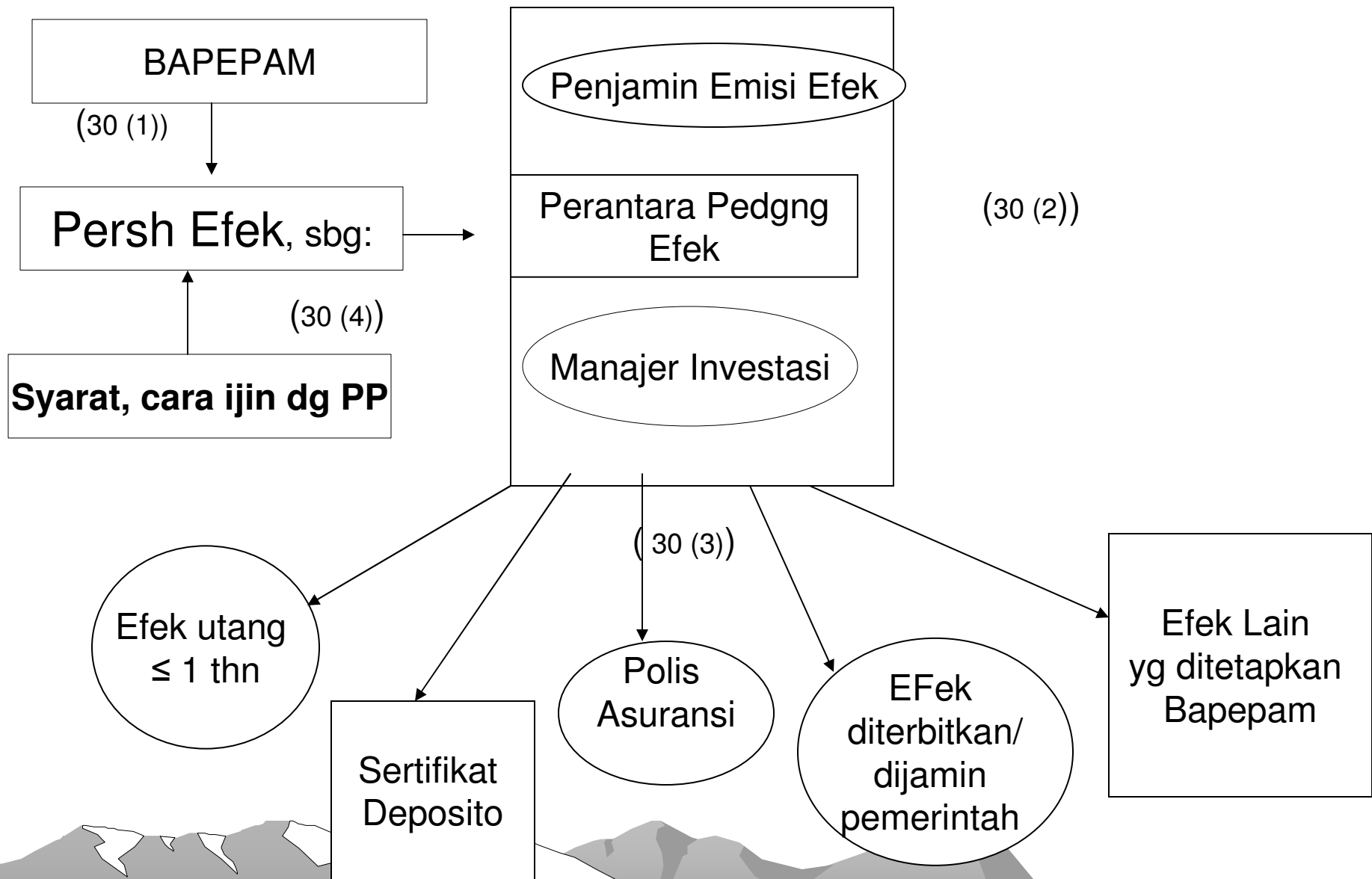
7(55-63)
Penyl. Trans.
Bursa &
Penitipan
Kolektif

11(90-99)
Penipuan,
Manp Psr &
Perd org dlm

17(113-114)
Ketn. Peralihan

18(115-116)
Ketn. Penutup

BAPEPAM, UU No. 8/ 1995 Bab 5, ps:30-42



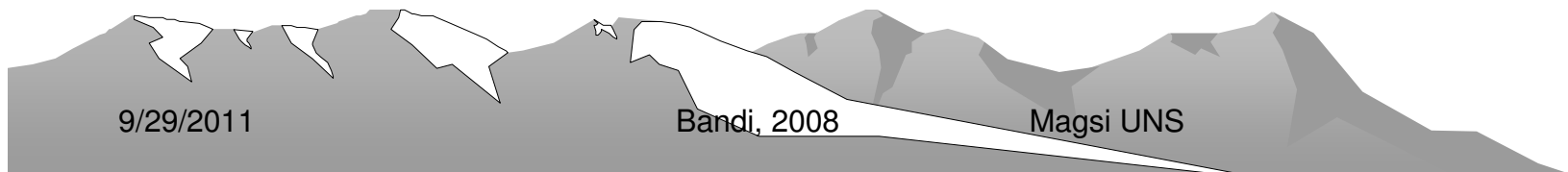
Initial Public Offering – IPO

- APA--Penawaran Perdana (IPO):
 - Penjualan pertama saham oleh persh pribadi kepada publik.
 - Sering diterbitkan oleh persh yg lbh kecil, lbh muda yg mencari modal unt perluasan,
 - Dpt juga dilakukan oleh persh besar yg dimiliki pribadi ingin diperdagangkan scr publik.
 - Dlm IPO, penerbit dibantu perusahaan penjamin (*underwriting firm*), unt menentukan tipe sekuritas apa yg diterbitkan (biasa dan/atau preferen), harga penawaran terbaik dan waktu unt membawa ke pasar.
 - Disebut sbg “penawaran publik”, *unseasoned new issue* (jk sebelumnya tlg diterbitkan).

Initial Public Offering – Risiko

IPO dpt menjadi investasi berisiko

- Bg investor individual, terlalu sulit memprediksi apa yg akan terjadi atas saham pd hari pertama perdagangan dan dlm waktu dekat setelahnya selama data historis persh hanya sedikit unt dianalisis
- Umumnya IPO adl dari persh sdg bertumbuh scr transitori, sehingga tergantung dari ketidakpastian tambahan berkenaan nilai mendatang mereka



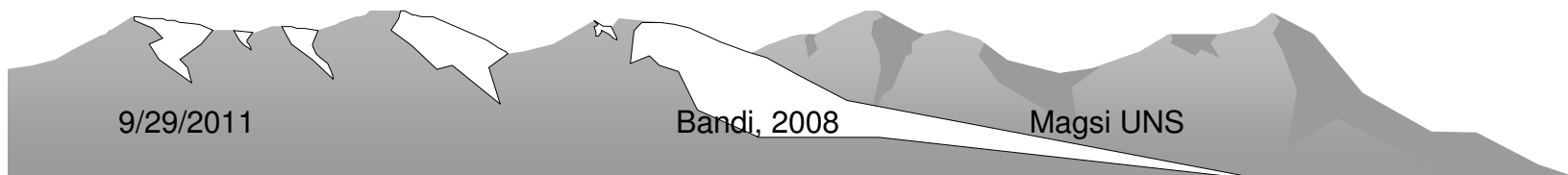
Initial Public Offering (IPO):

BAGAIMANA

Prosesnya, meliputi:

- Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus
- Masa Penawaran
- Masa Penjataan
- Masa Pengembalian Dana
- Penyerahan Efek
- Pencatatan Efek di Bursa,

→ → secara resmi dapat diperdagangkan di pasar sekunder



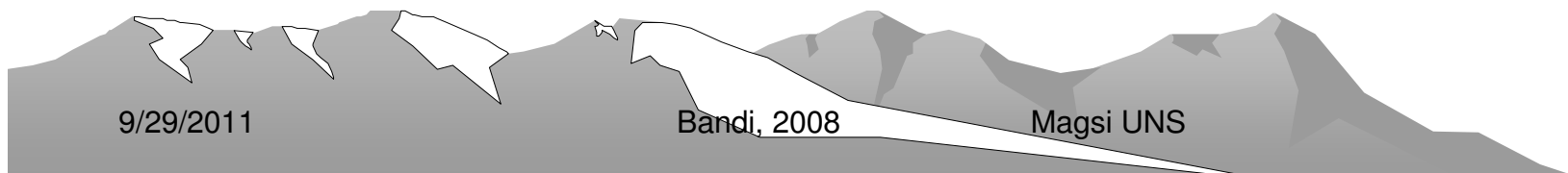
Penawaran Perdana/ *Initial Public Offering* (IPO)

Prosesnya, meliputi:

- Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus
 - Diumumkan melalui surat kabar oleh emiten (secara ringkas)
 - Menyebarkan melalui penjamin atau agen (lengkap)
- Masa Penawaran
 - Minimum 3 hari kerja
 - Tenggang antara pemberian ijin emisi dan saat penawaran ditetapkan maksimum 90 hari
 - Pemodal memesan efek, dengan cara mengisi formulier pesanan disertai tanda tangan pemodal dan dilampieri potokopi KTP 1 lembar
 - Pemodal menyiapkan dan menyetorkan dana sesuai pesanan kepada agen penjual atau penjamin emisi saat penyerahan formulir
 - full/over subscribe= laku semua, biasanya jumlah yang diminta > jumlah yang ditawarkan, penjamin emisi terbebas dari risiko untuk membeli sisanya
 - under subscribe = untuk sebaliknya, tidak laku semua, biasanya jumlah yang diminta < jumlah yang ditawarkan, penjamin emisi membeli sisanya.
 - Peran pialang: (1) agen pihak penjamin, (2) penasehat dan analis untuk pemodal

IPO (lanjutan)

- Masa Penjataan
 - Terjadi jika jumlah yang diminta pemodal > jumlah yang ditawarkan emiten
 - Maksimum 12 hari kerja terhitung mujlai berakhirnya masa penawaran
- Masa Pengembalian Dana:
 - Pengembalian dana kepada pemodal jika tidak terpenuhinya semua pesanan
 - Dibayar kembali oleh penjamin emisi, atau agen penjual
 - Batas waktu maksimum 4 hari terhitung mulai berakhirnya masa penjataan
 - Pengembalian tepat waktu akan mempercepat likuiditas pasar modal
- Penyerahan Efek:
 - penjamin emisi menyerahkan kpd pemodal melalui agen penjual,
 - maksimum waktu 12 hari kerja terhitung tanggal berakhirnya masa penjataan,
 - pengambilan harus dengan bukti pesanan
- Pencatatan Efek di Bursa, secara resmi dapat diperdagangkan di pasar sekunder



Perusahaan: IPO BEJ

Tahun	Σ Emiten	Tahun	Σ Emiten
1990	127	1998	276
1991	148	1999	283
1992	157	2000	308
1993	179	2001	323
1994	225	2002	329
1995	238	2003	333
1996	261	2004	330
1997	259	2005	322

Kewajiban Perusahaan Publik Berkenaan dengan Akuntansi

SK Bapepam	Hal-hal/ Tentang
Kep-38/PM/1996 lamp. VIII.,G.2	Pelaporan Emiten dan Perusahaan Publik
Kep-38/PM/1996, lamp. <u>VIII.G.2</u>	Laporan Tahunan
Kep-86/PM/1996 lamp <u>X.K.1</u>	Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik
Kep-36/PM/ 2003 lamp <u>X.K.2</u>	Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala
27/PM/2003 <u>X.K.4</u>	Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum
Kep-46/PM/ 1998 <u>X.K.5</u>	Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pailit

Kewajiban Perusahaan Publik Berkenaan dengan Akuntansi

SK Bapepam Hal-hal/ Tentang

Standar Akuntansi

VIII.G.5

Pedoman Penyusunan Comfort Letter

VIII.G.6

Pedoman Penyusunan Surat Pernyataan Manajemen Dalam Bidang Akuntansi

Choosing an investment banker

Kriteria penting dalam memilih penjamin emisi
(*investment banker*)

- Reputasi dan pengalaman dlm industri emiten beroperasi
- Adanya campuran antara klien institusional dan *retail* (i.e., individual)
- Dukungan dalam pasar sekunder pasca-IPO
 - Reputasi analis yang mencakupi (*covering*) saham

Kewajiban Jangka Panjang

- Catatan pd neraca, kewajiban perusahaan unt pembayaran *leases*, *bond* dan pos lain yang jatuh tempo lebih dari satu tahun.
- Kewajiban jangka panjang persh yg dipertanggung jawabkan pd pihak lain yg berakhir lebih dari satu tahun.
- **Gearing:**
 - Analisis fundamental tentang Rasio level utang jk panjang persh dengan modal ekuitas & dinyatakan dl bentuk persentasi.
 - Persh dg *gearing* tinggi → lbh banyak utang jk panjang daripada ekuitas pemegang saham, dianggap spekulatif.
 - Scr sederhana *gearing* menjelaskan bagaimana persh mendanai modalnya melalui pemberi pinjaman luar atau melalui pemegang saham.
 - Disebut juga sbg "*financial leverage*".

Utang Jk Panjang

- Ada dua bentuk:
 - Diterbitkan unt publik
 - Ditempatkan scr khusus: langsung pd institusi yg beri pinjaman
- Atribut utang jk panjang:
 - Termasuk sekuritas/ surat berharga
 - Cara pelunasan (*call features*)
 - Penyisihan dana (*sinking fund*)
 - Peringkatan
 - Perjanjian protektif

Utang Jk Panjang: Obligasi

- Perbedaan obligasi:
 - Cara peralihan: atas unjuk, atas nama
 - Hak klaim: dg jaminan (dg garansi, mortgage, colleteral trust, equipment trust), tanpa jaminan (debenture, subordinate debenture)
 - Penetapan & pembayaran bunga/ pokok: dg bunga tetap, bunga tdk tetap, tanpa bunga, perpetual.
 - Nilai pelunasan: dikaitkan dg indeks harga tertentu
 - Konvertibilitas: ada hak tukar dg saham
 - Badan penerbit/emiten: pemerintah pusat, pemerintah daerah, badan pemerintah, badan swasta
 - Jatuh tempo/ maturity: jk pendek (s.d 1 tahun), menengah (s.d 5 tahun), panjang (> 5 tahun)

Zero Coupon Bonds

- Obligasi yg tidak memiliki kupon, dan tidak membayar bunga.
- Pembayaran hanya sebesar nilai nominal pd saat jatuh tempo.
- Obligasi dijual pd tingkat diskonto.
- Jika tingkat pasar 9% dan pershn menerbitkan obligasi kupon nol, dg masa jatuh tempo 5 tahun, harga?
 - $P_5 = \$1000 / (1.09)^5 = \649.93

Tax Treatment of Zero Coupon Bond

- Biaya bunga terkait (*Imputed interest*) samadengan apresiasi harga harapan, yg didasarkan pd tingkat/penghasilan bunga awal (*initial yield*).
- Obligasi memiliki tk bunga awal 9%, harga harapan pd akhir tahun pertama adalah:
 - $\text{Price}_4 = \$1000 / (1.09)^4 = \708.43
- $\text{Imputed interest} = \$708.43 - \$649.93$
 $= \$58.5$

Utang Jk Panjang: Peringkat Obligasi

Kriteria Peringkat

Kriteria penentuan peringkat obligasi melibatkan faktor *quantitative* maupun *qualitative*:

- Perlindungan aset
- Sumber keuangan (Financial resources)
- Kekuatan laba (Earning power)
- Manajemen
- Provisi utang (Debt provisions)
- lainnya: Company size, market share, industry position, cyclical influences, and economic conditions



Utang Jk Panjang: Peringkat Obligasi

- *Bond rate*: peringkat obligasi relatif pada probabilitas default (kegagalan bayar bunga tertentu atau membayar kembali pokok pada waktu tertentu).
- Lembaga Pemeringkat (di U.S):
 - S&P Co.,
 - Moody's Investors Service Inc.
- Peringkat (S&P) :
 - o AAA=kapasistas sangat kuat bayar bunga & pokok
 - o AA =kapasistas kuat bayar bunga & pokok
 - o A = kapasistas kuat bayar bunga & pokok, tp lb mudah terpengaruh perubahan kondisi, dp AA
 - o BBB=kapasistas cukup bayar bunga&pokok tp lb mudah terpengaruh perubahan kondisi, dp A.

Utang Jk Panjang: Peringkat Obligasi

- Peringkat BB ke bawah dianggap memiliki karakteristik spekulatif secara dominan
 - o B = lebih sedikit risiko gagal jangka-dekat dp yang diperingkat lb rendah, obligasi ini diekspos pada ketidakpastian besar atau bisa berubah berbalik
 - o B = lb besar keterpengaruhannya pd kegagalan dp BB tetapi dg kapasistas yg ada untuk bayar bunga & pokok
 - o CCC = keterpengaruhannya dpt diidentifikasi untuk gagal & tergantung pd kondisi yng menguntungkan untuk bayar bunga dan pokok
 - o CC = diaplikasikan untuk obligasi di bawah obligasi CCC.
 - o C = sama dengan obligasi CC
 - o D = obligasi dalam kegagalan bayar bunga dan pokok
 - o + atau - = digunakan unt menunjukkan posisi relatif dalam suatu kategori

Peringkat Kewajiban Utang

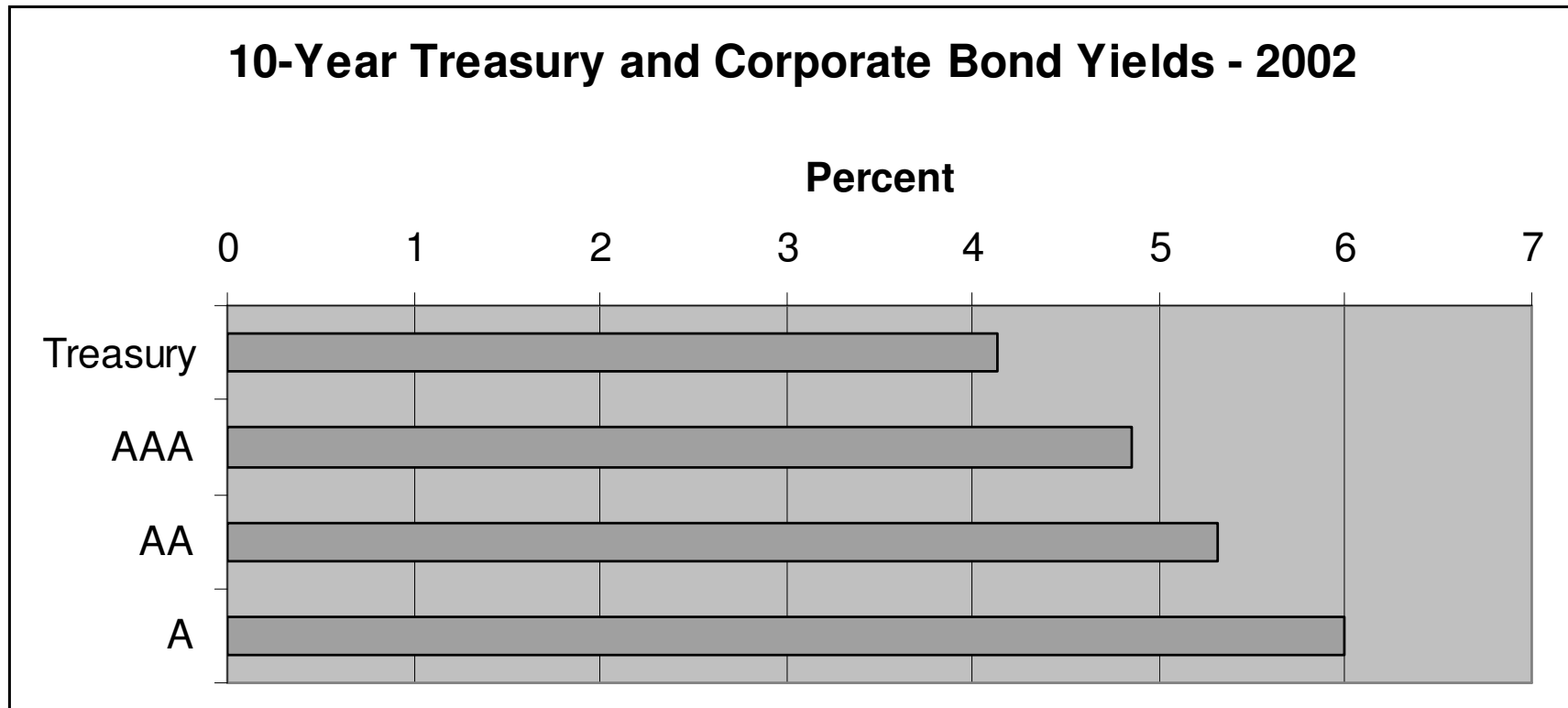
Kriteria Peringkat

Bond Quality Ratings

<i>Rating Grades</i>	<i>Standard & Poor's</i>	<i>Moody's</i>
Highest grade	AAA	Aaa
High grade	AA	Aa
Upper medium	A	A
Lower medium	BBB	Baa
Marginally speculative	BB	Ba
Highly speculative	B	B, Caa
Default	D	Ca, C

Rating Debt Obligations: Empiris

Peringkat dan Return (Yields)



Source: Standard & Poor's, 2002

Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi memberikan ukuran tentang risiko tidak terbayarnya obligasi (Default Risk)

	Investment Grade				Junk Bonds			
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	C
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D

Referensi

- Brigham, Eugene F., dan Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*, 8th edition. USA: South-Western Co.
- Republik Indonesia, 1995, UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal
- Jones, Charles, P. “*INVESTMENT Analysis and Management*”, 5th. ed., John Willey & Son, 1996.
- Kieso, Donald E; Jerry J. Weygandt; Terry D. Warfield, **2004** , **Intermediate Accounting, 12th Edition.** NY: **John Wiley & Sons, Inc.** All rights reserved
- Ross, Stephen A.; Randolph W. Westerfield; Jeffrey Jaffe. 2005. *Corporate Finance*, 7th. Singapore: Ed. McGraw-Hill.