
Bab 5 Pasar Modal

Setiap negara yang akan melakukan pembangunan memerlukan modal. Modal yang digunakan dapat berasal dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Secara umum, sumber dana pembangunan (modal) berasal dari dalam negeri yang berupa tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, investasi modal langsung, penanaman modal asing, dan kredit ekspor.

Dalam teori ekonomi pembangunan banyak ditegaskan secara implisit tentang peranan modal dalam proses pembangunan. Menurut Adam Smith, modal mempunyai peran sentral dalam proses pertumbuhan output. Akumulasi modal sangat diperlukan untuk meningkatkan daya serap perekonomian terhadap angkatan kerja. Semakin tinggi modal yang tersedia dalam perekonomian, semakin tinggi pula kemampuan perekonomian tersebut menyerap tenaga kerja.

Modal juga dapat meningkatkan produktivitas perekonomian. Proses produksi yang lebih banyak menggunakan modal dibandingkan dengan tenaga kerja (labor intensive) dapat meningkatkan produktivitas pada proses produksi tersebut.

Pasar modal merupakan alternatif menggali pembiayaan pembangunan. Modal dari pasar modal dapat berasal dari dalam negeri dan dari luar negeri. Di pasar modal yang diperjualbelikan adalah kepemilikan ini dapat berupa saham, surat pernyataan utang seperti obligasi dan surat pernyataan utang lainnya yang berjangka panjang.

Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi secara makro. Pasar modal dapat berperan sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana memandang pasar modal sebagai suatu alat untuk memperoleh dana yang memandang pasar modal sebagai suatu alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sektor perbankan. Modal yang diperoleh dari pasar modal, selain lebih mudah memperolehnya, juga biaya untuk memperoleh modal tersebut lebih murah.

Pasar modal akan berjalan baik jika informasi yang diperlukan oleh pihak yang terlibat di dalamnya dapat diperoleh dengan cepat, tepat, dan akurat. Pasar modal yang dapat berfungsi dengan baik akan dapat meningkatkan kinerja ekonomi melalui peningkatan pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meratanya hasil-hasil pembangunan bagi masyarakat.

Bertambahnya modal yang dapat dihimpun dalam suatu periode oleh suatu perekonomian akan dapat menaikkan pendapatan nasional dan kesempatan kerja bagi perekonomian akan dapat menaikkan pendapatan nasional dan kesempatan kerja bagi perekonomian tersebut. Kenaikan modal (investasi) mempunyai hubungan positif dengan pendapatan nasional. Jika pada suatu periode terjadi pertambahan modal, maka pendapatan nasional akan meningkat. Demikian juga dengan penanaman modal (investasi) pengaruhnya terhadap kesempatan kerja. Semakin banyak penanaman modal terjadi, maka semakin bertambah pula tenaga kerja yang dibutuhkan.

Pemerataan hasil-hasil pembangunan dapat diciptakan dari adanya pendistribusian kepemilikan perusahaan kepada masyarakat melalui penjualan saham perusahaan yang ada dalam perekonomian tersebut. Jika kinerja perusahaan yang go public meningkat, maka masyarakat akan menerima penghasilan dari saham yang dimiliki berupa dividen, bunga, dan capital gain.

PENGERTIAN PASAR MODAL

Pasar modal adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal dapat diartikan juga sebagai pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan sekuritas (surat berharga), seperti obligasi, saham preferen, saham biasa, waran, dan right dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, underwriter, dan lembaga yang lain yang ada pada pasar tersebut.

Dalam pasar modal ada pasar primer (perdana) dan pasar sekunder. Pasar primer adalah suatu pasar dimana sekuritas baru dibeli dan dijual untuk pertama kali, sedangkan pasar sekunder adalah suatu pasar untuk sekuritas yang telah ada, bukan sekuritas baru. Di samping pasar perdana dan sekunder, di pasar modal terdapat bursa paralel yang merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek (sekuritas, yang juga disebut surat berharga) yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Tidak semua efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang go public dapat menjual sahamnya di bursa efek. Hal ini dikarenakan persyaratan untuk listing di bursa efek tersebut cukup berat dan sangat ketat. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang go public memperjualbelikan efeknya, jika ia tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

Public Issue (Penerbitan Sekuritas kepada Masyarakat)

Perusahaan dapat mendapatkan dana dari publik (masyarakat) atau dari privat (orang atau lembaga tertentu). Untuk mendapat dana dari publik (masyarakat), perusahaan dapat melakukan public issue dan untuk mendapatkan dana kalangan tertentu, perusahaan dapat melakukan *privat placement*. *Public issue* adalah menjual sekuritas obligasi atau saham kepada masyarakat umum, sedangkan *privat placement* adalah menjual sekuritas saham atau obligasi kepada beberapa investor yang terbatas (kadang-kadang hanya satu investor).

Saat perusahaan mengeluarkan sekuritas kepada masyarakat umum, biasanya menggunakan jasa *investment banker*. *Investment banker* adalah lembaga perantara antara

pihak yang butuh dana dan pihak yang kelebihan dana. Fungsi investment banker adalah membeli sekuritas baru dari perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut dan kemudian menjual kembali pada masyarakat.

Ada tiga cara perusahaan untuk menawarkan sekuritas ke masyarakat umum: 1) traditional underwriting, 2) best efforts offering, dan 3) shelf registration. Ketiga cara tersebut akan diuraikan sebagai berikut:

1. *Traditional Underwriting*

Investment banker atau group of investment dapat menjadi underwiter perusahaan yang akan menjual sekuritas ke masyarakat umum. Perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tidak menanggung risiko dari sekuritas yang tidak laku dijual, yang menanggung risiko adalah underwriter. Traditional underwriting dapat dilakukan berdasarkan pada: competitive-bid, dasar negosiasi (*negotiated basis*), atau penjamin akan membuat pasar (make market) pada sekuritas yang diterbitkan.

2. *Best Efforts Offering*

Selain dengan menjaminkan sekuritas baru, *investment bankers* dapat hanya menjualkan sekuritas, jika sekuritas tidak laku, yang menanggung adalah perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut.

3. *Shelf Registration*

Shelf registration membiarkan suatu perusahaan untuk meregister kuantitas sekuritas, "put them on the shelf" dan kemudian menjual sekuritas tersebut dalam kondisi yang menguntungkan untuk dua tahun atau lebih yang akan datang.

Privileged Subscription

Selain menerbitkan sekuritas untuk dijual kepada investor, perusahaan dapat menawarkan privileged subscription kepada para pemegang saham. *Privileged subscription* adalah menjual sekuritas baru yang mana pemegang saham yang ada diberi preferensi dalam pembelian sekuritas untuk menambah proporsi jumlah lembar saham yang mereka telah miliki. Metode penawaran ini disebut juga penawaran hak (*right offering*).

Dalam penawaran hak, perusahaan dapat memberi *preemptive right* kepada pemegang saham lama, yang disebut preemptive right. Preemptive right adalah hak istimewa pemegang saham untuk menjaga proporsi kepemilikannya terhadap perusahaan dengan membeli sejumlah lembar sekuritas yang baru yang berupa saham biasa, atau sekuritas konversi dari obligasi ke saham biasa.

Saat sebuah perusahaan menawarkan penjualan sekuritas dengan penawaran hak (*right offering*), pemegang saham lama diberi right issue. Right issue adalah option (pilihan) jangka pendek untuk membeli sejumlah sekuritas yang dikeluarkan perusahaan, dinamakan juga *subscription right*. Right memberikan pemegang saham biasa berupa option untuk membeli tambahan saham menurut *term of offering*. Pemegang right issue mempunyai tiga pilihan: 1) menggunakan hak (*exercise the right and subscribe*) untuk menambah saham, 2) menjual hak

(right), sebab right dapat dipindahtangankan, atau 3) tidak melakukan apa-apa dan membiarkan haknya hilang (tidak menggunakan halnya).

Cara pendistribusian right issue mirip dengan dividen kas. Direksi mengumumkan tanggal pencatatan, dan empat hari sebelumnya merupakan *ex rights date*. Investor yang membeli saham perusahaan sebelum *ex right date* menerima hak untuk membeli saham baru perusahaan. Saham tersebut dikatakan *right on* sebelum *ex right date*. Sedangkan saham dibeli setelah *ex-rights date* dinamakan *ex-rights*. Uraian yang lebih lengkap mengenai right issue dapat diikuti pada Bab VI.

Nilai Right

Investor yang membeli saham perusahaan sebelum pada *ex-rights date* menerima right untuk membeli tambahan saham. Agar pemegang saham yang ada tertarik (terdorong) untuk mau membeli saham baru, biasanya perusahaan memberikan harga lebih rendah daripada harga pasar. Harga tersebut disebut *subcription price*. Berkaitan dengan itu, kita perlu menilai right yang akan diterima oleh investor.

$$R_o = P_o - (R_o + S)$$

$$R_o = \frac{P_o - S}{N + 1}$$

R_o = nilai pasar satu right saat penjualan saham "right on"

P_o = harga pasar saham per lembar saat penjualan "right on"

S = subscription price per lembar

N = jumlah right yang diperlukan untuk membeli satu saham biasa.

Apabila $P_o = \text{Rp}1.000$, $S = \text{Rp}900$, dan $N = 4$, maka

Kita ketahui bahwa nilai pasar saham right onn berisi nilai dari satu hak.

$$R_o = \frac{1.000 - 900}{4 + 1} = \text{Rp}20$$

Pada saat menjadi *ex rights* secara teoritis harga pasar menurun, karena investor tidak lagi menerima hak untuk membeli tambahan saham. Jadi, nilai saham biasa saat memasuki *ex right* tersebut (P_x):

$$P_x = \frac{P_o N + S}{N + 1}$$

Dari contoh tersebut di atas, maka:

$$P_x = \frac{1.000 \times 4 + 900}{4 + 1} = \text{Rp}980$$

Harga saham sebelum ex right adalah Rp1.000 dan setelah menjadi ex right harganya turun menjadi Rp980.

$$R_x = \frac{P_x - S}{N + 1}$$

Secara teori, nilai hak pada saat dijual ex right (R_x) adalah:

$$R_x = \frac{980 - 900}{4 + 1} = Rp20$$

Secara teori, nilai right sama dengan sebelumnya. Berkaitan dengan ini, kita harus menyadari bahwa nilai right tersebut kenyataannya mungkin berbeda dengan nilai teorinya karena biaya transaksi, spekulasi, dan penjualan right setelah periodenya.

Dalam penawaran right, perusahaan dapat menggunakan *standby arrangement*. Dengan cara ini, *underwriter* menjamin jika tidak berhasil dengan baik dalam *rights offering*. Di samping itu, perusahaan dapat menggunakan *oversubscription privilege*, yaitu dengan memberi pemegang saham tidak hanya right untuk membeli sesuai dengan proporsinya dari total offering, tetapi juga right untuk membeli lebih untuk saham-saham yang tidak terjual.

SEGMENT PASAR MODAL

Pada umumnya pasar modal mempunyai dua segmen utama, yaitu pasar uang untuk pinjaman jangka pendek dan pasar modal untuk pinjaman jangka panjang. Pasar uang menyediakan pembelanjaan jangka pendek yang dilakukan atas dasar pinjaman (loan). Pasar uang melayani banyak pihak, seperti pemerintah, bank perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya. Instrumen yang diperdagangkan antara lain ialah surat-surat berharga pemerintah (*bills and notes*), sekuritas badan-badan pemerintah, sertifikat deposit, perjanjian imbal beli, dan surat berharga perusahaan (*company commercial paper*). Lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang adalah bank komersial, merchant banks, bank dagang, penyalur uang dan bank sentral pemerintah.

Dengan memperbaiki pasar uang melalui media investasi yang lebih luas, memperbaiki media perantara dan likuiditas yang lebih tinggi, maka akan dapat diperoleh manfaat-manfaat sebagai berikut:

1. Melalui pasar uang, tabungan akan senantiasa dapat digunakan oleh lembaga keuangan dengan lebih baik. Dana dapat ditarik dari pasar uang yang terorganisir dan pasar tidak resmi, yang acap kali jumlahnya cukup besar.
2. Perusahaan dapat meningkatkan/memperbanyak cara memperoleh pembelanjaan jangka pendek melalui penerbitan notes, commercial paper dan instrumen jangka pendek yang serupa.
3. Pemerintah akan mendapat kesempatan yang lebih baik untuk memantau kebutuhan kredit dalam perekonomian nasional.
4. Lembaga-lembaga keuangan perlu mengembangkan pasar uang dan pasar modal agar lembaga keuangan dapat berkembang.

Perbedaan pasar uang dan pasar modal bisa menjadi kabur jika dikaitkan dengan pembelanjaan jangka panjang. Pada pasar yang canggih, mungkin sekali perusahaan memperoleh pembelanjaan jangka panjang di pasar uang melalui emisi commercial paper secara terus menerus. Selain daripada itu, pinjaman jangka panjang pemerintah dan sekuritas badan pemerintah juga dijual di pasar uang. Namun demikian, satu dasar yang tetap berbeda ialah bahwa semua instrumen pasar uang adalah merupakan utang dan jangka waktunya lebih pendek. Pembelanjaan jangka panjang dan modal sendiri yang sesungguhnya, hanya dapat diperoleh dari pasar modal.

Berbeda dengan pasar uang, pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang pada akhirnya akan menciptakan pasar dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat. Barang modal sendiri di dalam hal ini adalah semua barang atau benda, pabrik dan peralatannya yang digunakan secara nyata untuk memproduksi barang-barang berwujud maupun barang-barang tidak berwujud. Oleh sebab itu ditinjau dari sudut penciptaan tenaga kerja dan pembangunan perekonomian pasar modal sesungguhnya lebih berperanan langsung daripada pasar uang. Pasar modal dapat dibedakan atas dua segmen, yaitu segmen non sekuritas dan segmen sekuritas.

Segmen Non Sekuritas

Segmen ini menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Di sini perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dan seperti misalnya lembaga perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan sebagainya. Biasanya lembaga keuangan akan menahan tanda bukti investasi perusahaan umpamanya berupa loan agreement dan credit agreement sampai dengan pembayaran selesai. Dengan perkataan lain, investasi tidak dilakukan dengan negotiable securities secara bebas yang dapat dijual secara mudah kepada perorangan maupun kepada investor kecil. Pasar ini disebut segmen non sekuritas daripada pasar modal.

Lembaga-lembaga yang berperan pada segmen ini umumnya adalah bank commercial, bank pembangunan, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan leasing, dan bank tabungan. Beberapa manfaat yang diperoleh dengan segmen ini adalah:

- a. Perusahaan mempunyai tambahan sumber pembelanjaan.
- b. Pembelanjaan yang didapatkan oleh perusahaan melalui lembaga keuangan non sekuritas dapat dialokasikan menurut tingkat kesehatan dan potensi pertumbuhan perusahaan.
- c. Perusahaan dan penabung akan mempunyai lebih banyak pilihan sumber pembelanjaan dan investasi.
- d. Lembaga keuangan semakin menyadari arti pelayanan yang dapat mereka berikan kepada masyarakat melalui pasar modal.

Segmen Sekuritas

Berbeda halnya dengan segmen non sekuritas, maka segmen sekuritas sendiri dirancang untuk menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan-perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi dan penciptaan kesempatan kerja. Tujuan segmen ini adalah untuk memobilisir

tabungan jangka panjang, menyediakan wahana atau untuk ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan-perusahaan yang produktif.

Untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhannya, perusahaan-perusahaan senantiasa membutuhkan dana jangka panjang untuk ditanamkan pada barang modal. Oleh karena itu, investasi pada barang modal bersifat jangka panjang, maka investor di pasar modal tidak ingin menyerahkan dananya secara tidak terbatas, melainkan harus dapat menjual investasinya seandainya mereka membutuhkan uang tunai atau ingin mengalihkan pada investasi lain. Oleh sebab itu yang diperlukan adalah *negotiable security certificate* seperti saham atau obligasi yang dapat dijual secara likuid di pasar. Dengan perkataan lain, si investor dapat membeli dan menjual sekuritas/efek-efek setiap saat sesuai dengan kebutuhannya. Sementara perusahaan dapat menahan investasi dalam jangka panjang maka para investor di sisi lain dapat menjual surat berharganya kepada investor lain. Pasar semacam ini disebut sebagai segmen sekuritas daripada pasar modal.

Para investor yang berkecimpung di segmen sekuritas atau bursa efek terdiri dari lembaga-lembaga keuangan dan perorangan. Pada pasar modal yang sedang berkembang, investor lembaga seringkali memegang peranan penting di dalam memajukan pasar barulah kemudian diikuti oleh investor perorangan. Sekuritas atau surat berharga pada sekuritas non segmen berupa utang pinjaman, sedangkan pada sekuritas segmen berupa modal sendiri atau ekuitas. Modal sendiri ini sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan dan perekonomian pada umumnya. Ekuitas ini dapat dijadikan sebagai dasar untuk meminjam kepada bank. Dengan demikian akan memungkinkan perusahaan tumbuh dan menyesuaikan diri dengan perubahan lingkungan ekonomi. Mengingat pentingnya peranan segmen sekuritas daripada pasar modal, maka faktor-faktor penting yang perlu diperhatikan di dalam pengembangan bursa efek antara lain:

- a. Menyediakan dana untuk membelanjai investasi perusahaan pada barang modal dan menambah alat-alat produksi.
- b. Dana yang disediakan bersifat jangka panjang.
- c. Penyedia dana (supplier) adalah lembaga-lembaga keuangan dan masyarakat luas.
- d. Investor menginginkan terjaminnya likuiditas oleh sebab itu efek yang diperdagangkan adalah *negotiable securities*.
- e. Efek atau sekuritas tidak hanya tanda utang/pinjaman tetapi juga merupakan tanda kepemilikan modal sendiri (ekuitas) yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan dan perekonomian.
- f. 'Segmen sekuritas merupakan pelengkap segmen non sekuritas. Lembaga keuangan di segmen non sekuritas dapat menarik dana dari segmen sekuritas.

PERKEMBANGAN PASAR MODAL INDONESIA

Sejak diaktifkan kembali pada Agustus 1977, Pasar Modal di Indonesia aktifitasnya sangat berfluktuasi. Secara global sejarah naik turunnya aktifitas Pasar Modal Indonesia dapat dibagi dalam tiga era, yaitu:

1. Pra Deregulasi

Tahun 1977 sampai dengan 1987 dapat dikatakan sebagai periode yang suram bagi Pasar Modal Indonesia, sebab sebagaimana diketahui, sejak tahun 1977 sampai dengan 1987 hanya terdapat 24 perusahaan yang menawarkan saham dan 3 perusahaan yang menawarkan obligasi melalui Pasar Modal Indonesia. Sementara jumlah dana yang dapat dihimpun hanya berkisar Rp668,5 milyar.

Usaha Pemerintah untuk mendorong pertumbuhan Pasar Modal dalam lima tahun pertama setelah diaktifkannya pada tahun 1977 dilaksanakan melalui pemberian berbagai fasilitas perpajakan kepada para perusahaan yang go public, investor dan para lembaga penunjang Pasar Modal termasuk para perantara perdagangan efek.

Pasar modal adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang. Dalam pasar modal ada pasar primer (perdana) dan pasar sekunder. Pasar primer adalah suatu pasar dimana sekuritas baru dibeli dan dijual untuk pertama kali, sedangkan pasar sekunder adalah suatu pasar untuk sekuritas yang telah ada, bukan sekuritas baru.

2. Era Deregulasi (1987-1990)

Berdasarkan dari pengamatan terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perkembangan Pasar Modal, Pemerintah menerbitkan tiga perangkat penting kebijaksanaan di bidang Pasar Modal yang pada intinya merupakan penyederhanaan terhadap ketentuan yang sudah ada. Adapun perangkat kemudahan-kemudahan dimaksud dituangkan dalam paket-paket deregulasi berikut ini:

- a. Paket Desember 1987 (PAKDES 1987). Isi penting dari paket ini adalah; 1) menghapuskan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dan 2) dibukanya kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi di Pasar Modal Indonesia dengan pemilikan saham-saham perusahaan sampai dengan 49% dari saham yang tercatat di Bursa.
- b. Paket Oktober 1988 (PAKTO 1988). Melalui paket ini, yang juga dikenal dengan PAKTO 1988, pemerintah telah melakukan terobosan, antara lain berupa: 1) pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka dan sertifikat deposito tabungan, 2) pemerintah mengeluarkan kebijaksanaan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dari nasabah group yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit, 3) penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan Bank Umum Swasta Nasional, Bank Pembangunan Swasta Nasional dan Bank Campuran, dan 4) memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan Pasar Modal untuk memperluas permodalannya.
- c. Paket Desember 1988 (PAKDES 1988). Melalui paket ini, pemerintah memberikan kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Dengan kebijaksanaan ini, di buka peluang bagi investor di Indonesia bagian lain untuk memperdagangkan efeknya di bursa tersebut sehingga investor tidak lagi harus memperdagangkan efeknya di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian diharapkan bahwa saham perusahaan akan lebih *marketable*.

3. Era Konsolidasi 1991 - Sekarang

Berdasarkan Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK. 013/1990 tentang Pasar Modal, pemerintah mengadakan perubahan secara mendasar, yaitu memisahkan fungsi BAPEPAM yang sebelumnya bertindak selaku pengawas dan sekaligus penyelenggara Bursa Efek Jakarta menjadi pengawas Bursa Efek Jakarta. Dengan ketentuan baru tersebut BAPEPAM memfokuskan fungsinya selaku pengawas dan pembina seluruh lembaga yang terkait di bidang Pasar Modal termasuk Bursa Efek. Dengan fungsi baru ini BAPEPAM telah menjalankan fungsi sebagai lazimnya yang dilakukan oleh berbagai lembaga serupa di negara-negara lain yang biasa disebut Securities Exchange Commission (SEC). Di samping itu, BAPEPAM bukan lagi kepanjangan dari Badan Pelaksana Pasar Modal tetapi berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal sesuai dengan fungsi baru.

Sejak tahun 1989/1990 sampai dengan saat ini, pasar modal telah mampu memperlihatkan aktivitas yang berarti dan mampu memberikan sumbangan yang cukup besar bagi perekonomian nasional. Hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang go public telah mengalami peningkatan dari 25 perusahaan pada tahun 1988 menjadi 286 perusahaan go public pada tanggal 13 September 1996, dengan total nilai emisi sebesar Rp53,098 triliun. Volume perdagangan tahunan di Bursa Efek juga mengalami peningkatan di mana sampai dengan tanggal 13 September 1996, nilai kapitalisasi pasar di BEJ tercatat sebesar Rp175,1 triliun. Selain itu, peningkatan juga terlihat dari jumlah volume perdagangan tahun 1996 di mana sampai dengan 13 September 1996 jumlah perdagangan di BEJ sebesar 618.144.153 saham dengan nilai perdagangan sebesar Rp1.321, 1 miliar. Jumlah tersebut akan semakin meningkat di masa yang akan datang sejalan dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan go public serta partisipasi masyarakat untuk melakukan investasi di pasar modal.

Untuk itu, diperlukan kerja keras dan dedikasi yang tinggi dari segenap pelaku pasar. Pertumbuhan kapitalisasi pasar juga sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Keadaan perekonomian dalam negeri adalah salah satu contoh faktor internal. Di samping itu terdapat faktor-faktor eksternal yang tidak dapat diperkirakan seperti keadaan perekonomian luar negeri, persepsi investor, dan permintaan terhadap saham.

Keseluruhan faktor tersebut di atas secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai kapitalisasi pasar, yaitu indeks harga saham penerbitan *right issue* oleh perusahaan yang telah go public, serta penerbitan saham oleh perusahaan baru yang akan memasuki pasar modal.

Partisipasi pemodal domestik di pasar modal Indonesia masih relatif kecil apabila dibandingkan dengan potensi tabungan masyarakat. Karena industri Efek belum melakukan investasi dalam jumlah yang cukup untuk mengembangkan prasarana bagi pengembangan pasar modal domestik, aktivitas perdagangan pada Bursa Efek lebih mencerminkan kegiatan pemodal asing. Melihat skala ekonomi Indonesia yang demikian besar, pengaruh yang besar dari perdagangan Efek oleh pemodal asing diharapkan hanya bersifat sementara. Keadaan ini, lebih merupakan suatu kondisi peralihan yang timbul sebagai akibat kondisi pasar modal Indonesia saat diaktifkan pada tahun 1989.

Industri Efek domestik saat ini berusaha untuk mengembangkan kemampuan operasional dan pemasaran yang diperlukan guna memberikan kepada pemodal domestik dalam skala besar. Meskipun demikian, berapa perusahaan Efek telah membuat komitmen yang penting dalam mengembangkan pasar domestik dengan hasil yang positif. Hal tersebut menunjukkan adanya potensi pasar yang jauh lebih besar lagi untuk masa yang akan datang pada pasar domestik Indonesia, walaupun investasi internasional terus meningkat.

Dengan meningkat partisipasi pemodal domestik, persentase perdagangan oleh pemodal domestik diharapkan akan lebih besar dibandingkan dengan pemodal asing dan pada saatnya nanti hal ini akan sejalan dengan praktik yang terdapat pada pasar modal.

RENCANA PENGEMBANGAN PASAR MODAL

Dalam cetak biru (*blue print*) pasar modal, Bapepam telah menetapkan pengembangan pasar modal Indonesia yang dituangkan dalam lima strategi pengembangan. Kelima strategi tersebut adalah sebagai berikut:

Strategi 1: Meningkatkan Kelangsungan Hidup Ekonomis Industri Efek

Strategi ini diharapkan atas dasar pemikiran bahwa pasar modal tidak akan berkembang apabila industri Efeknya tidak menguntungkan. Investor hanya akan mau menanamkan modalnya dalam jumlah besar apabila hasil investasi yang diharapkan dari Perusahaan Efek cukup kompetitif dibandingkan alternatif investasi lainnya.

Industri Efek akan mempunyai prospek yang baik apabila industri tersebut mampu menyediakan produk dan layanan yang berkualitas dengan biaya investasi dan biaya operasi yang relatif murah.

Strategi 2: Menetapkan Standar yang Tinggi untuk Keamanan dan Kualitas Jasa

Strategi ini diarahkan atas dasar pemikiran bahwa pasar modal Indonesia adalah bagian dari pasar modal internasional, dengan pasar domestik utama di dalamnya terdiri atas investor yang kaya dan canggih yang selalu menuntut jasa yang berkualitas tinggi, sehingga Industri Efek dituntut memiliki reputasi, di mana jasa yang ditawarkan Industri Efek haruslah berkualitas tinggi dan memenuhi standar efisiensi serta keamanan operasional yang ketat.

Strategi 3: Mengupayakan Agar Biaya Transaksi dan Jasa Tetap Rendah

Strategi ini diarahkan atas dasar pengalaman di pasar modal lain yang menunjukkan bahwa biaya transaksi dan jasa yang wajar akan mendorong pengembangan pasar.

Sesuai dengan Pasal 7 dan 14 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bapepam mempunyai kewenangan untuk mempertimbangkan pengaruh biaya pada perkembangan pasar modal dengan menelaah biaya-biaya dari Bursa Efek, LKP, LPP, dan Perusahaan Efek, sehingga operasi jasa pendukung dan sistem pemasaran dilakukan secara efisien.

Strategi 4: Mensyaratkan Ketaatan Penuh Terhadap Prinsip Keterbukaan

Strategi ini diarahkan dengan tujuan agar pasar modal Indonesia mendapatkan kepercayaan penuh dari masyarakat, dengan kesadaran bahwa tanpa adanya kepercayaan pemodal, pasar modal Indonesia tidak akan berkembang sebagaimana yang diharapkan.

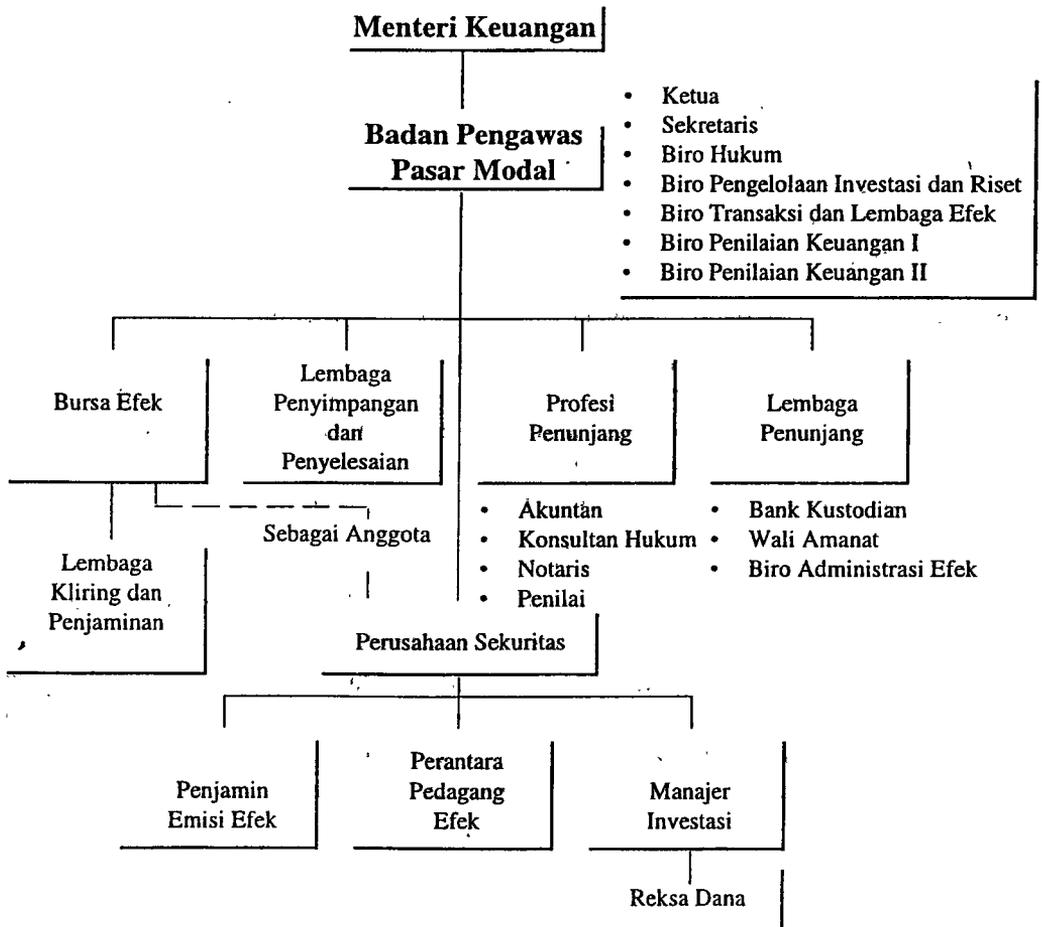
Strategi 5: Mempertahankan Pasar yang Wajar dan Teratur

Strategi ini didasarkan pada pemikiran bahwa investor harus mempunyai pandangan bahwa pasar modal telah berjalan secara wajar dan teratur, di mana hak-hak investor lokal skala kecil dan menengah dilindungi dan diperlakukan secara wajar.

STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tanggal 10 Nopember 1995 (dapat dilihat pada lampiran buku ini), struktur Pasar Modal Indonesia dapat dilihat pada Gambar 5-1.

Gambar 5-1 Struktur Pasar Modal Indonesia



BAPEPAM

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) berdasarkan undang-undang pasar modal yang baru fungsi dan tugas BAPEPAM adalah melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal, dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. Dalam melaksanakan fungsinya tersebut mempunyai kewenangan antara lain untuk:

- a. memberi: 1) ijin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi, Biro Administrasi Efek, 2) ijin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi, dan 3) persetujuan pendaftaran profesi penunjang Pasar Modal dan wali amanat.
- b. mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal dan wali amanat.
- c. menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran.
- d. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.
- e. melakukan pemeriksaan terhadap: 1) setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM, atau 2) pihak yang dipersyaratkan memiliki ijin usaha, orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan undang-undang ini.
- f. menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan.
- g. mengumumkan hasil pemeriksaan.
- h. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada bursa efek atau menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal.
- i. menghentikan kegiatan perdagangan dalam jangka waktu tertentu bursa efek dalam keadaan darurat, dan
- j. menetapkan biaya perijinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan pasar modal.

Agar dapat diperoleh gambaran yang lebih baik mengenai fungsi dan tugas BAPEPAM silahkan baca Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang terlampir dalam buku ini.

BURSA EFEK JAKARTA BEJ

Bursa Efek Jakarta mulai operasi sejak tanggal 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan go publiknya PT Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Pada saat itu yang bertindak selaku pengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Hal tersebut berlangsung sampai dengan tahun 1990 dengan keluarnya Keputusan Presiden Nomor: 53/1990 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 1548/KMK.013/1990 yang intinya mengubah status BAPEPAM menjadi Badan yang mengawasi

serta membina kegiatan pasar modal di Indonesia dan sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dengan perubahan status ini pada dasarnya BAPEPAM tidak lagi mengelola kegiatan Bursa termasuk Bursa Efek Jakarta dan pengelolaannya sudah harus diserahkan kepada lembaga swasta.

Proses swastanisasi BEJ berlangsung kurang lebih satu setengah tahun sejak keluarnya Keputusan Presiden dan Surat Keputusan Menteri Keuangan tersebut. Tepatnya pada tanggal 18 Maret 1992 PT BEJ secara resmi memperoleh ijin dan Menteri Keuangan melalui Surat Keputusan Nomor: 323/KMK.010/1992. Sedangkan penyerahan pengelolaan Bursa dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992 dengan Akte Notaris Ny. Titi Purbaningsih Adiwarsito, SH Nomor: 68 tanggal 16 April 1992 dan swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

Di dalam perdagangan saham BEJ selama ini berlaku tiga bentuk pasar, yaitu pasar reguler, pasar non reguler, dan pasar tunai. Pasar reguler merupakan pasar dengan sistem tawar menawar dimana jumlah saham yang diperdagangkan dalam satuan perdagangan minimal 500 lembar (satu lot). Tawar menawar tersebut dilakukan dengan pergerakan harga ke atas ke bawah antara Rp25 - Rp200. Lazimnya kenaikan harga sebesar Rp25 disebut satu poin. Apabila suatu saham harga naik sebesar Rp75,- maka saham tersebut meningkat 3 poin.

Pasar non reguler merupakan pasar dengan sistem negosiasi yang bisa dibedakan dalam 4 jenis, yaitu:

- a. Perdagangan block sale dengan volume perdagangan minimal 200 ribu saham (400 lot).
- b. Perdagangan odd lot dengan volume perdagangan kurang dari satu lot (500 lembar).
- c. Perdagangan tutup sendiri yaitu transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu pialang dalam jumlah dan harga yang sama.
- d. Perdagangan porsi asing untuk saham yang porsi asingnya telah mencapai 49%.

Pasar tunai dilakukan melalui negosiasi langsung berdasarkan pembayarai tunai dan diciptakan untuk pialang yang gagal memenuhi kewajiban menyelesaikan transaksi pada pasar reguler atau non reguler.

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat, maka kekomplekan yang harus dikelola oleh BEJ semakin meningkat. BEJ memutuskan untuk melakukan otomatisasi operasi perdagangan efek di bursa. Sistem otomatisasi perdagangan di BEJ disebut sebagai Jakarta Automated Trading System (JAST), yang merupakan sistem perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek yang berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, sistem depository terpusat, dan sistem akuntansi broker.

PT BURSA EFEK SURABAYA (BES)

Merupakan bursa efek swasta yang pertama di Indonesia yang beroperasi secara resmi pada tanggal 16 Juni 1989. BES didirikan untuk menunjang program pemerintah sebagai sarana penghimpun dana khususnya bagi para pengusaha serta sarana investasi bagi para investor diwilayah Indonesia Bagian Timur.

Penetapan lokasi bursa efek di Surabaya dilakukan dengan pertimbangan bahwa kota Surabaya merupakan pusat bisnis kedua setelah Jakarta. Pada mulanya terdapat 25 perusahaan yang tercatat efeknya di BES dengan kegiatan perdagangan yang dilakukan 36 perusahaan efek yang menjadi anggota BES. Sampai dengan akhir 1994 jumlah anggota bursa bertambah sebanyak 7 perusahaan efek sehingga secara keseluruhan menjadi 43 perusahaan dan emiten yang mencatatkan efek meningkat secara drastis menjadi 203 perusahaan dari 25 perusahaan pada awal pendiriannya.

Apabila di BEJ kita mengenal JATS (Jakarta Automated Trading System), maka di BES para pelaku bursa sudah lama mengenal market on line information (Motions) dan electronic long distance trading (Eldistra). Ketiga istilah yang mungkin agak asing di telinga orang awam tersebut pada dasarnya mempunyai tujuan yang sama, yaitu memberikan pelayanan serta perlindungan yang lebih baik kepada investor.

Motion yang diciptakan oleh direksi PT BES mempunyai sasaran antara lain untuk membantu anggota bursa dalam memperoleh informasi, sehingga anggota bursa dapat menghemat biaya operasinya terutama biaya penelitian dan pengembangan, membantu emiten dalam upaya penyerbarluasan informasi perkembangan perusahaan kepada masyarakat sehingga dapat meningkatkan keterbukaan informasi kepada masyarakat luas khususnya para investor. Eldistra mulai diperkenalkan oleh BES pada bulan Oktober 1992 merupakan sistem perdagangan efek yang memungkinkan anggota bursa melaksanakan amanat jual dan beli dari kantornya di luar Surabaya, misalnya seperti dari Jakarta.

Untuk meningkatkan efisiensi serta memperkuat struktur pasar modal Indonesia, tanggal 22 Juni 1995 Bursa Efek Paralel Indonesia (BPI) resmi bergabung dengan Bursa Efek Surabaya yang dituangkan di dalam suatu kesepakatan bersama. Dengan demikian sejak saat itu di Indonesia kita hanya mengenal dua bursa: BEJ dan BES.

PT KLIRING DEPOSIT EFEK INDONESIA

PT Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) memperoleh ijin usaha dari Menteri Keuangan RI pada tanggal 25 Februari 1993 sebagai lembaga kliring penyelesaian transaksi dan penyimpanan efek.

PT KDEI didirikan oleh tujuan bank BUMN, PT BEJ, dan PT BES pada tanggal 7 September 1992, dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas sistem kliring dan penyelesaian transaksi efek di Pasar Modal, sehingga memenuhi keinginan para pelaku pasar modal dan untuk memenuhi standar internasional antara lain seperti sembilan rekomendasi dari kelompok 30 (*the Group of Thirty*).

PT KDEI berfungsi untuk merancang, mengembangkan dan mengoperasikan mekanisme kliring dan penyelesaian transaksi efek (*settlement*, atau penyerahan barang/uang), sehingga aktifitas dapat efisien, khususnya pada saat transaksi terjadi dengan frekuensi dan volume yang tertinggi.

PT PEMERINGKAT EFEK INDONESIA

Walaupun didirikan atas inisiatif dari pemerintah, sejak awal (1993) PT Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO) telah diarahkan untuk beroperasi secara mandiri tanpa campur tangan pemerintah atau pihak manapun. Sebagai lembaga pemererinkatan, PEFINDO berkewajiban untuk memberikan opini yang obyektif, independen, dan jujur mengenai tingkat risiko dari suatu efek utang berdasarkan analisis yang mendalam. Di dalam proses pemererinkatan juga telah dirancang sedemikian rupa sehingga tidak ada satu individu pun di PEFINDO yang secara sendirian menentukan hasil pemererinkatan.

Pemererinkatan PEFINDO bertujuan mengungkapkan kemampuan finansial sesungguhnya dari emiten untuk melunasi utangnya. Dengan pemererinkatan efek diharapkan transparansi pasar akan semakin berkembang. Lebih jauh lagi, transparansi meminimalkan keperluan jaminan dan persyaratan sejenisnya yang dapat memberatkan sehingga bahkan mengurangi biaya transaksi baik bagi investor maupun emiten.

Bagi investor, pemererinkatan mengurangi biaya transaksi yang harus dikeluarkan untuk memperoleh informasi mengenai risiko investasi. Pemererinkatan juga dapat berguna sebagai perkiraan untuk meningkatkan tingkat return yang wajar.

Bagi emiten, pemererinkatan berguna untuk menentukan struktur efek utang, termasuk tingkat bunga yang harus dibayar, menggantikan keharusan menyediakan jaminan atau sinking funds, serta pada gilirannya menurunkan biaya transaksi.

Informasi PEFINDO mengenai hasil peringkat atas efek utang akan disebarluaskan baik melalui media elektronik -- yang memiliki jangkauan luas -- ataupun melalui media cetak yang secara rutin akan dikirim kepada para pelanggan informasi PEFINDO.

Di samping itu, PEFINDO juga menerbitkan laporan-laporan penelitian tentang pasar efek utang, analisis risiko atas suatu industri ataupun juga penelitian tentang saham yang tercatat di Bursa. Informasi akan terus dimutakhirkan (up-date).

Pada masa datang PEFINDO akan memposisikan dirinya sebagai pusat informasi tentang pasar modal Indonesia serta memberikan informasi global ataupun regional yang kiranya memiliki dampak cukup berarti bagi perkembangan pasar modal Indonesia.

Dengan hadirnya PEFINDO akan memberikan dampak strategik bagi para pemain di pasar modal. Oleh karena itu, mereka dapat mengkonsentrasikan kegiatannya pada bidangnya masing-masing tanpa harus membangun unit penelitian sendiri-sendiri. Informasi tersebut akan dikumpulkan dan diolah oleh tenaga profesional PEFINDO.

PERUSAHAAN EFEK DAN PENASIHAT INVESTASI (PI)

1. Penjamin Emisi Efek (PEE)

Berdasarkan UU No. 8 tentang Pasar Modal tahun 1995 bahwa penjamin (underwriter) emisi melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Dengan demikian PEE mempunyai posisi kunci pada setiap penawaran umum melalui pasar modal. Dalam melaksanakan fungsinya, penjamin emisi melakukan kegiatan-kegiatan antara lain sebagai berikut:

-
- a. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
 - b. Memberikan konsultasi di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek dan sebagainya.
 - c. Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
 - d. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi berikut prospeknya.
 - e. Menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten.
 - f. Sebagai pembentuk pasar (market maker) di bursa paralel.

Dengan melihat fungsi tersebut di atas maka sukses tidaknya suatu emisi efek sangat ditentukan oleh kemampuan dan pengalaman penjaminan emisi untuk memasarkan kepada publik.

Ditinjau dari bobot tanggung jawab underwriter kepada emiten, penjaminan emisi efek dapat dibedakan antara lain bentuk penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (full commitment underwriting) dan penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik (best effort underwriting).

Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh yang juga disebut firm commitment underwriting memberikan beban tanggung jawab kepada underwriter untuk mengambil alih risiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa underwriter memberi seluruh efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten. Dengan demikian, kalau sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual, maka risikonya adalah sepenuhnya menjadi beban underwriter.

Penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik, underwriter hanya berperan sebagai agen dari emiten. Underwriter tidak memberikan jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku terjual, melainkan hanya menjualkan dengan sebaik-baiknya. Oleh karena itu, kalau ada bagian yang tidak terjual, maka efek ini dikembalikan kepada emiten. Underwriter hanya membayar harga efek yang laku terjual.

2. Perantara Pedagang EFEK

Perantara Pedagang Efek (PPE) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa jasa yang dilakukan oleh PPE dapat berbentuk jasa keperantaraan dengan menjalankan amanat jual maupun beli dari nasabahnya dengan memperoleh imbalan tertentu (fee). Di samping itu PPE dapat bertindak sebagai pedagang dengan melakukan transaksi disuatu bursa efek. PPE harus memperoleh ijin dari BAPEPAM dan menjadi anggota dan pemegang saham bursa efek di mana PPE tersebut beroperasi. Masing-masing Bursa Efek mempunyai ketentuan sendiri yang wajib ditaati oleh PPE selaku anggota. Di dalam melakukan kegiatannya PPE wajib memiliki seorang direktur dan seorang pegawai yang memiliki ijin perorangan Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Pemegang ijin perorangan WPPE ini biasanya

disebut floor trader atau pialang yang menjalankan amanat jual atau beli dari nasabah dan mereka merupakan orang yang cukup sibuk karena sebagian besar waktunya setiap hari banyak dilaluinya dengan kegiatan sebagai berikut:

- a. Bekerja di belakang meja dan telpon.
- b. Melayani tamu/nasabah setiap waktu.
- c. Mempelajari perkembangan kurs dan pasar efek yang menjadi perhatiannya dari berbagai informasi luas, seperti laporan keuangan neraca, laba rugi, daftar-daftar kurs, majalah ekonomi dan keuangan, analisis-analisis dan sebagainya.
- d. Melakukan pekerjaan rumah seperti membaca harian-harian, majalah khusus dan umum, mengikuti perkembangan perekonomian nasional dan internasional.
- e. Sering kali harus pula mengikuti ceramah-ceramah serta penyajian kursus-kursus untuk lebih memperluas pendapatan informasi dalam rangka untuk lebih dapat membantu nasabah.

Semua untuk memenuhi peranan Underwriter/Broker yang harus memiliki pengetahuan yang luas, terutama:

- a. Efek-efek dan cara menilai pasar.
- b. Teknik perdagangan di dalam dan di luar bursa.
- c. Dasar ekonomi moneter.
- d. Ilmu pengetahuan secara luas dalam bidang elektronik, komputer, teknologi baru dan sebagainya.

Pialang atau broker adalah pengumpul dan penyebar informasi buah pikiran (ide) investasi dari berbagai asal yang luas dimana mereka selalu sibuk karena pasar selalu berubah yang memuat informasi serta pendapat cepat menjadi kadaluarsa sesuai dengan lewatnya waktu.

Dalam aspek komisi atau fee dalam perdagangan efek yang perlu dipertimbangkan bagi para investor adalah agar jangan memilih broker berdasarkan hanya tingkat komisi yang terendah saja. Karena perlu disadari bahwa hubungan antara investor atau spekulan dengan brokernya secara efektif adalah sepenuhnya berdasarkan kepercayaan sehingga diperlukan broker yang sesungguhnya tepat secara prinsip, informasi serta advis bagi si investor tersebut yang banyak menentukan keberhasilan dari investasi yang ditujukan.

Dalam pasar modal khususnya dalam perdagangan efek di bursa dan di luar bursa kode etik, pada umumnya diadakan untuk melindungi para nasabah/calon investor dari praktik-praktik yang bisa merugikan, yang dilakukan oleh para perantara/pedagang efek pada pemberian jasa serta nasehat-nasehat dan sebagainya. Sedangkan pengertian kode etik dalam perdagangan efek adalah: perjanjian tidak tertulis antara rekan seanggota, perkumpulan seprofesi tanpa sanksi apapun atau maksimal dengan sanksi dikeluarkan dari lingkungan seprofesi. Dapat diartikan pula suatu kebiasaan yang telah diterima atau sudah membudaya di antara rekan/anggota seprofesi.

3. Penasihat Investasi (PI)

Penasihat investasi adalah pihak yang memberi nasehat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan. Jasa yang diberikan oleh PI kepada nasabahnya sesuai dengan kontrak antara PI dengan nasabahnya. Bentuk jasa yang diberikan oleh PI dapat berupa rekomendasi secara langsung kepada nasabahnya, publikasi mengenai rekomendasi efek yang dicatatkan di Bursa Efek untuk nasabahnya atau kepada investor lain yang membutuhkan.

Jasa nasihat investasi pada dasarnya dapat pula diberikan oleh Perantara Pedagang Efek (PPE) untuk memberikan pelayanan yang lebih baik kepada nasabahnya. Namun PPE tidak memperoleh imbalan atas nasihat yang diberikan kepada nasabahnya, karena jasa tersebut merupakan bagian pelayanannya kepada nasabahnya. Di dalam memberikan nasihat investasi kepada nasabah, dana atau efek nasabah tetap dipegang oleh nasabah.

Keberhasilan di dalam memberikan jasa nasihat investasi terhadap dana nasabahnya baik milik individual maupun institusi termasuk reksa dana, sangat ditentukan oleh kemampuan atau keahliannya. Untuk itu, maka penasihat investasi haruslah mempunyai wakil manajer investasi yang berpengalaman dan memiliki pengetahuan yang luas dalam bidangnya.

Adapun kegiatan usaha penasihat investasi adalah meliputi pemberian nasihat, membuat analisis, dan membuat laporan keuangan mengenai efek.

LEMBAGA PENUNJANG PASAR MODAL

Lembaga penunjang pasar modal adalah tiga: 1) Biro Administrasi Efek (BAE), 2) Kustodian (Tempat Penitipan Harta), dan 3) Wali Amanat (Trustee). Di bawah ini akan diuraikan ketiga lembaga penunjang tersebut.

1. Biro Administrasi Efek (BAE)

BAE adalah salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam penyelenggaraan administrasi perdagangan efek, baik pada saat pasar perdana (primer) maupun pasar sekunder.

Sebagai lembaga penunjang, BAE menyediakan jasa/pelayanan kepada emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek emiten tertentu. Penyerahan efek kepada yang berhak dan menerima efek untuk disimpan oleh BAE adalah merupakan kegiatan sehari-hari yang dilakukan oleh BAE, dan selain itu juga menyampaikan laporan tahunan kepada emiten tentang posisi efek-efek yang ditanganinya. Khusus pada persiapan penawaran umum di pasar perdana, BAE juga membantu emiten di dalam pencatatan efek. Pada intinya BAE membantu emiten untuk mengadministrasikan seluruh kegiatan yang berkaitan dengan efek-efek yang ditawarkan oleh emiten kepada masyarakat dengan biaya yang lebih ekonomis daripada administrasi tersebut dilakukan sendiri oleh emiten.

Ruang lingkup pekerjaan untuk memberikan pelayanan yang sebaik-baiknya kepada emiten dan masyarakat pemodal pada umumnya, BAE adalah wajib menjaga setiap efek maupun catatan pembukuan yang ditanganinya, serta membuat salinan dari catatan pembukuan efek-efek dan menyimpannya ditempat tersendiri yang aman.

Demi terselenggaranya pengadministrasian efek dengan baik, karena menyangkut kecermatan, kecepatan dan nilai uang yang relatif besar, maka kontrak antara emiten dengan BAE harus dibuat secara notaril. Dengan demikian, semua hal-hal yang berkaitan dengan tugas dan kewajiban BAE dalam kaitannya dengan jasa menyelenggarakan administrasi efek, pemindahan pemilikan penyerahan atau penerimaan efek serta biaya yang dipungut untuk jasa-jasa tersebut wajib diuraikan di dalam kontrak.

2. Kustodian (Tempat Penitipan Harta)

Kustodian berfungsi memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, menerima bunga, dividen, dan hak-hak lain menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), perusahaan efek atau bank umum yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM.

Kustodian yang menyelenggarakan kegiatan penitipan bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara Kustodian dengan pemegang rekening tersebut. Efek yang dititipkan pada Kustodian wajib dibukukan dan dicatat secara tersendiri dan bukan merupakan bagian dari harta Kustodian tersebut.

Kustodian hanya dapat mengeluarkan efek atau dana yang tercatat pada rekening efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau pihak yang diberi wewenang untuk bertindak atas namanya. Apabila pemegang mengalami kerugian atas kesalahan pihak Kustodian, maka pihak Kustodian wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang rekening tersebut.

Jasa yang diberikan oleh Kustodian berupa:

- a. Menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga (efek).
- b. Mencatat/membukukan semua titipan pihak lain secara cermat.
- c. Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya.
- d. Mengamankan pemindahtanganan efek.
- e. Menagih dividen saham, bunga obligasi dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang dititipkan.

3. Wali Amanat (Trustee)

Wali amanat merupakan terjemahan trust agent. Lembaga ini merupakan pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit. Jadi peranan Wali Amanat diperlukan dalam emisi obligasi. Selain peranan tersebut, Wali Amanat juga berperan sebagai pemimpin dalam rapat umum pemegang obligasi (RUPO).

Kewajiban utama Wali Amanat adalah mewakili para pemegang obligasi dan sekuritas kredit baik di dalam maupun di luar pengadilan mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atau sekuritas kredit sesuai dengan syarat-syarat emisi, kontrak perwaliamanatan,

atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Wali Amanat juga wajib melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud dalam kewajiban di atas dengan penuh tanggung jawab dan wajib bertindak secara bijaksana, semata-mata demi kepentingan para pemegang obligasi atau sekuritas kredit. Wali Amanat bertanggung jawab kepada para pemegang obligasi atau sekuritas kredit untuk setiap kegiatan yang diderita akibat dari kelalaian, kecerobohan, atau tindakan-tindakan yang disebabkan adanya pertentangan kepentingan, dalam hubungannya dengan tugas-tugas Wali Amanat sebagaimana tercantum di dalam kontrak perwaliamanatan.

Peranan Wali Amanat diperlukan dalam setiap emisi obligasi, oleh karena pemegang obligasi yang jumlahnya begitu banyak tidak mungkin dapat membuat kontrak dengan Emiten secara terpisah. Untuk mengatasi hal ini diperlukan pihak ketiga yang mewakili kepentingan pemegang obligasi. Lembaga ini berfungsi mewakili dan melindungi kepentingan para pemegang obligasi sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan dalam perjanjian yang dibuat oleh Wali Amanat dan emiten.

PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL

Profesi penunjang pasar modal adalah institusi atau perorangan yang mempunyai profesi atau pekerjaan membantu atau menunjang kelancaran emiten memasyarakatkan efeknya. Profesi penunjang pasar modal terdiri dari: akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai. Profesi penunjang mempunyai kewajiban:

- a. Setiap profesi penunjang pasar modal wajib mentaati kode etik dan standar profesi.
- b. Setiap profesi penunjang pasar modal wajib menyampaikan kode etik dan standar profesi kepada Ketua BAPEPAM, termasuk perubahannya.
- c. Ketua BAPEPAM dapat menyarankan perubahan-perubahan atas kode etik dan/atau standar profesi yang berkaitan dengan kegiatan di bidang pasar modal. Untuk lebih jelasnya akan dibahas berikut ini bagian dari profesi penunjang pasar modal sebagai berikut:

Agar kita mendapat gambar yang lebih jelas mengenai masing-masing profesi penunjang, berikut ini akan diuraikan masing-masing profesi penunjang tersebut.

1. Akuntan Publik

Secara garis besar kode etik akuntan Indonesia telah mengatur bagaimana seorang akuntan publik berperilaku, bertindak, dan menyiapkan dirinya agar dapat melaksanakan tanggung jawabnya terhadap klien, masyarakat jasa pemakai dan terhadap rekan seprofesi.

Informasi terpenting yang dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran efek adalah laporan keuangan perusahaan. Akuntan publik memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan. Akuntan publik bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM.

2. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Peranan notaris diperlukan dalam emisi efek. Dalam emisi saham, notaris berperan membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian antarpemjaminan emisi efek, dan perjanjian agen penjual. Sedangkan dalam emisi obligasi, notaris harus berperan dalam pembuatan perjanjian perwalianamanatan dan perjanjian penanggungan.

3. Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Peran dan tanggung jawab konsultan hukum adalah sebatas menilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum. Masalah hukum yang terdapat dalam suatu laporan keuangan antara lain menyangkut:

- a. Status hukum itu sendiri.
- b. Penilaian sehat tidaknya suatu Badan Usaha Milik Negara.
- c. Hal-hal yang bertalian dengan persyaratan yang diharuskan oleh BAPEPAM.

Selanjutnya peranan konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum mengenai keadaan perusahaan emiten. Penunjukkan lembaga ini dilakukan oleh emiten.

4. Perusahaan Penilai (Appraiser)

Perusahaan Penilai berperan sebagai salah satu lembaga profesi cukup menentukan di pasar modal karena lembaga ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor di dalam mengambil keputusan investasi.

Salah satu tolok ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan yang go public adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, namun nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di pasar modal. Para investor umumnya menginginkan agar ada suatu nilai yang menunjukkan nilai wajar. Dengan mengetahui nilai ini para investor dapat mengadakan analisis mengenai harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan Net Assets Approach.

REKSA DANA SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI

Kehadiran *Investment Fund* (Reksa Dana) sebagai suatu peserta baru di Indonesia juga merupakan faktor penting dalam perkembangan pasar modal. Karena dengan munculnya Reksa Dana ini tentu secara langsung akan mempengaruhi sisi permintaan di bursa. Sebagaimana kita ketahui dengan terbitnya peraturan baru pasar modal yang memberikan kesempatan untuk menjadikan Reksa Dana khususnya yang *Close End* salah satu tujuannya

adalah untuk mengembangkan pasar modal. Adapun kegiatan usaha Reksa Dana ini adalah dengan cara go public untuk mengumpulkan dana dari berbagai kalangan investor perorangan maupun lembaga, kemudian dana hasil go public tersebut akan diinvestasikan sebagian besar ke pasar modal, dan sisanya ke pasar uang dan currency. Uraian yang lengkap tentang Reksa Dana dapat diikuti pada uraian khusus mengenai Reksa Dana sebagai alternatif investasi bagi investor kecil.

Sebenarnya melalui Reksa Dana inilah nasihat investasi yang baik jangan menaruh semua telur di dalam satu keranjang - bisa dilaksanakan. Sebab pada prinsipnya, investasi pada reksa dana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sekian alat investasi diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang, seperti saham, obligasi, commercial paper dan yang lainnya.

Reksa Dana (mutual fund) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Menurut Undang-Undang Pasar Modal, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Pemodal Reksa Dana memiliki banyak pilihan untuk berinvestasi, khususnya pemodal yang tidak berani menghadapi risiko yang lebih tinggi. Reksa Dana yang dibedakan dari komposisi investasinya (efek pasar uang, efek pasar modal atau gabungannya) dapat memberikan fleksibilitas bagi pemodal, karena masing-masing mempunyai risiko yang berbeda-beda dan tingkat pendapatannya yang berbeda-beda pula. Reksa Dana dapat dirancang secara khusus, misalnya melakukan investasi pada sektor industri tertentu (contoh: sektor industri manufaktur, properti, barang-barang konsumsi, dan lain-lain).

Membeli Reksa Dana tidak ubahnya menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya Reksa Dana bisa diperjualbelikan. Reksa Dana menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal. Pertama menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi yang melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar. Kedua menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efek secara kolektif.

1. Bentuk Reksa Dana

Ada dua macam bentuk Reksa Dana: Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Karakteristik Reksa Dana perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Bentuk hukum adalah perseroan terbatas.
- b. Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari modal dasar.
- c. Manajer investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan Reksa Dana.
- d. Bank Kutodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan Reksa Dana.

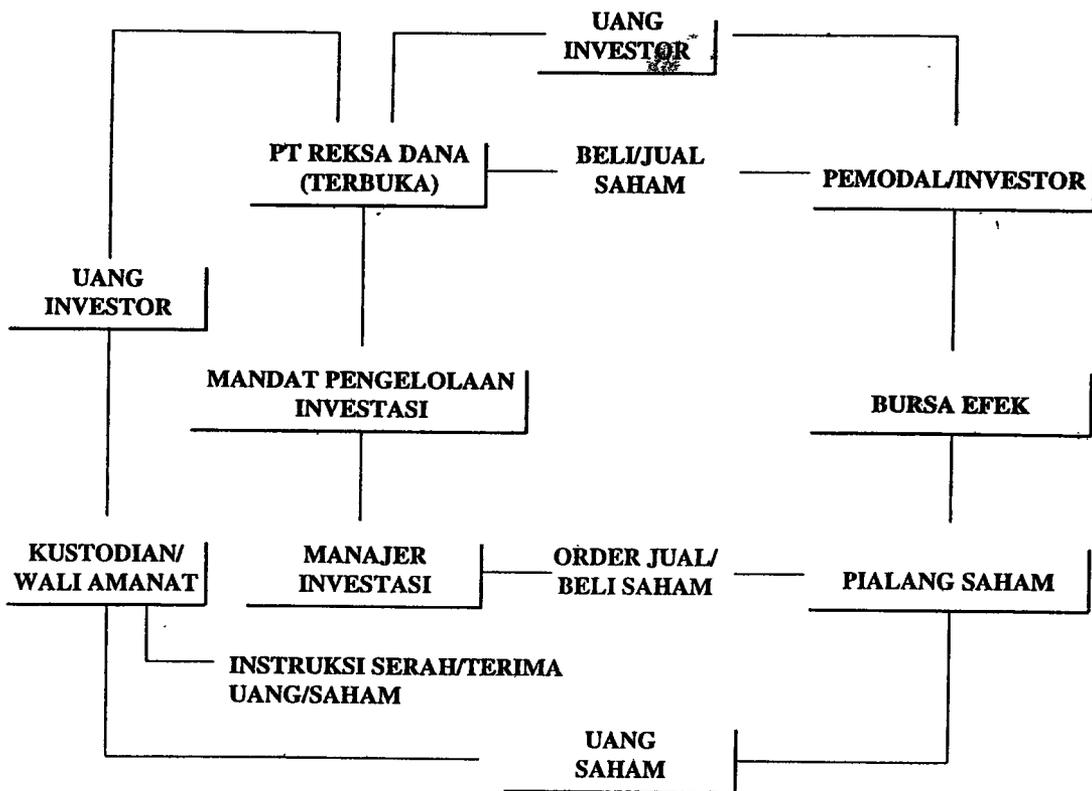
Kemudian, karakteristik Reksa Dana KIK adalah sebagai berikut:

- a. Bentuk hukum adalah kontrak investasi kolektif.
- b. Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.
- c. Manajer investasi bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan Reksa Dana.

2. Sifat Reksa Dana

Reksa Dana dapat bersifat terbuka atau tertutup. Berkaitan dengan sifat terbuka atau tertutup, reksa dana dapat dibedakan sebagai berikut: 1) Reksa Dana terbuka berbentuk perseroan, 2) Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan, dan 3) Reksa Dana berbentuk KIK hanya bersifat terbuka. Mekanisme kerja Reksa Dana Terbuka dapat dilihat pada Gambar 5-2.

Gambar 5-2 Skema Kerja Reksa Dana Terbuka



1. Investor membeli saham reksa dana.
2. Reksa Dana memberi wewenang kepada manajer investasi untuk mengelola asset perusahaan.
3. Manajer investasi melakukan jual beli saham melalui pialang.
4. Manajer investasi menginstruksikan kustodian untuk menyerahkan menerima saham/uang sebagai hasil jual/beli saham.
5. Semua proses diatur oleh Otoritas Bursa.

Catatan: Terdapat beberapa institusi penunjang lainnya dalam skema di atas. Bagan di atas menggambarkan skema kerja utama saja.

Karakteristik Reksa Dana terbuka berbentuk perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Saham Reksa Dana tidak dicatat di Bursa Efek.
- b. Pemodal dapat menjual kembali saham Reksa Dana yang dimilikinya kepada Manajer Investasi atas beban rekening Reksa Dana atau rekening sendiri.
- c. Harga jual beli saham Reksa Dana berdasarkan nilai aktiva bersih.

Karakteristik Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan adalah sebagai berikut:

- a. Saham Reksa Dana dicatat di Bursa Efek.
- b. Pemodal tidak dapat menjual kembali saham Reksa Dana yang dimilikinya kepada Reksa Dana atau Manajer Investasi.
- c. Jual beli saham Reksa Dana dilakukan di Bursa Efek dengan harga di atas (dengan premium) atau di bawah (dengan diskon) dari nilai aktiva bersih.

Reksa Dana berbentuk KIK hanya bersifat terbuka mempunyai karakteristik sebagai berikut:

- a. Unit penyertaan tidak dicatat di Bursa Efek.
- b. Pemodal dapat menjual kembali unit penyertaan Reksa Dana yang dimilikinya kepada Manajer Investasi atas beban rekening sendiri atau bebas rekening Reksa Dana.
- c. Harga jual beli unit penyertaan berdasarkan nilai aktiva bersih.

3. Kelebihan Reksa Dana

Reksa Dana cocok buat investor kecil yang mempunyai berbagai keterbatasan seperti pengetahuan mengenai pasar modal, waktu, dan dana. Selain itu, manfaat lain yang bisa diperoleh dengan berinvestasi melalui Reksa Dana adalah:

a. Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi investasi dalam bentuk portofolio efek dengan tujuan menyebarkan risiko. Pada prinsipnya diversifikasi mengikuti motto: "Jangan meletakkan telur anda dalam satu keranjang".

b. Manajemen yang Profesional

Reksa Dana wajib dikelola oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam. Kinerja Manajer Investasi akan selalu diawasi secara terus menerus oleh Bapepam.

c. Biaya Rendah

Karena Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor maka kemampuan untuk melakukan investasi lebih besar. Dengan demikian biaya transaksi menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi di Bursa Efek.

d. Reinvestasi

Apabila diinginkan oleh pemegang saham/unit penyertaan, Reksa Dana dapat melakukan investasi kembali dengan menggunakan dividen yang diperoleh.

e. Likuiditas

Reksa Dana, terutama yang berbentuk terbuka, sangat likuid karena dapat diperjualbelikan pada penerbitnya pada nilai aset bersihnya setiap saat. Sedangkan Reksa Dana tertutup, dapat memperjualbelikan sahamnya setiap saat melalui bursa efek.

f. Aman dari praktik-praktik yang benar

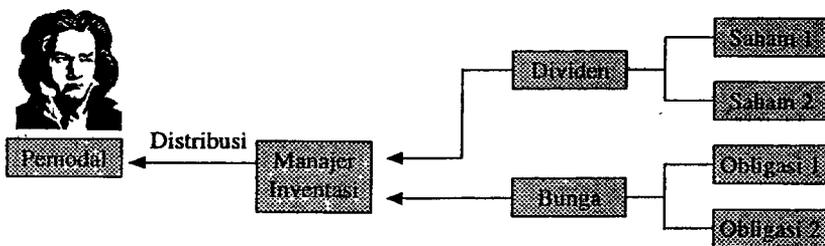
Penitipan harta Reksa Dana dilakukan oleh Bank Kustodian yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam. Bank Kustodian tidak boleh terafiliasi dengan Manajer Investasi yang mengelola suatu Reksa Dana.

4. Cara Mendapat Dividen/Bunga

Untuk mendapatkan dividen/bunga, pemodal harus memilih reksa dana yang memiliki sasaran pendapatan. Setiap prospektus reksa dana akan mencantumkan sasaran saat penawaran. Adapun sasaran reksa dana di antaranya: pendapatan, pertumbuhan, pertumbuhan dan pendapatan, dan keseimbangan.

Kegiatan utama manajer investasi adalah melakukan investasi portofolio, sehingga setiap saat akan mengambil keputusan alat investasi mana yang harus dibeli atau dijual. Juga memutuskan memilih saham yang memberi dividen atau obligasi yang membayar bunga. Jadi, reksa dana selalu punya kesempatan mendapatkan dividen atau bunga. Hanya saja, manajer investasi mempunyai hak untuk mendistribusikan atau tidak dividen atau bunga yang diperolehnya kepada pemodal. Kalau prospektusnya menerangkan bahwa dividen/bunga akan didistribusikan, maka dalam waktu dekat tertentu pemodal akan mendapatkan dividen/bunga ini.

Gambar 5-3 Pendapatan Bunga dan Dividen Reksa Dana



5. Cara Mendapatkan Capital Gain

Capital gain diberikan oleh reksa dana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Pendapatan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi portofolio reksa dana. Tentu saja manajer investasi harus berhasil membeli saham pada saat harga rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi. Selanjutnya, manajer investasi mendistribusikan capital gain itu kepada pemodal.

Pendapatan dari capital gain tergantung kebijaksanaan manajer investasi. Bila manajer investasi dalam prospektusnya menerangkan akan mendistribusikan capital gain, maka dalam waktu tertentu pemegang reksa dana akan mendapat distribusi capital gain ini. Namun ada juga reksa dana yang tidak mendistribusikan capital gain ini, tapi menambahkan pada NAB (nilai aktiva bersih). NAB adalah perbandingan antara total nilai investasi yang dilakukan manajer investasi dengan total volume reksa dana yang diterbitkannya.

6. Lembaga Yang Terlibat

Lembaga yang terlibat dengan reksa dana adalah:

a. Manajemen Reksa Dana

Pada dasarnya Reksa Dana merupakan entity ekonomi yang independen dan bisa berbentuk Perseroan Terbatas. Dewan direksi bertanggung jawab atas jalannya perusahaan. Mereka juga yang berwenang membuat kontrak-kontrak dengan institusi penunjang mekanisme Reksa Dana.

b. Manajer Investasi

Direksi Reksa Dana pada umumnya tidak mengelola langsung aset perusahaan, tetapi melimpahkannya pada Manajer Investasi. Melalui kontrak tertulis, diformulasikan aturan main secara komprehensif. Dewan direksi tetap bertanggung jawab kepada pemegang saham atas kelangsungan dan prestasi Reksa Dana tersebut.

c. Bank Kustodian

Kekayaan Reksa Dana wajib disimpan pada Bank Kustodian yang tidak terafiliasi dengan Manajer Investasi, dimana Bank Kustodian bertindak sebagai penitipan kolektif dan administrator.

SOAL-SOAL DAN JAWABAN

1. Jelaskan mengenai segmen pasar modal?
2. Apa yang Saudara ketahui mengenai reksa dana?
3. Bagaimana perbedaan pertanggungjawaban tradisional (komitmen perusahaan) dengan registrasi sendiri?
4. Penawaran hak adalah lebih murah dari pada pertanggungjawaban tradisional, mengapa banyak perusahaan yang tidak menggunakan penawaran tersebut?
5. Haruskah "preemptive rights" disyaratkan oleh semua perusahaan yang mengeluarkan saham biasa atau sekuritis konversi ke dalam saham biasa?
6. Peranan apa yang dimainkan "harga penawaran" di dalam penawaran hak?
7. Suatu perusahaan akan mengeluarkan 200.000 lembar saham biasa pada harga penawaran Rp20,-. Sekarang ini 800.000 lembar saham beredar dan mempunyai harga pasar "right - on" Rp50,- per lembar

- a. Hitunglah jumlah hak yang disyaratkan untuk membeli lembar saham pada harga Rp40,- tersebut?
 - b. Hitunglah nilai hak tersebut?
 - c. Hitunglah nilai saham "ex - right"?
8. Sebuah saham perusahaan dijual Rp50,- per lembar. Perusahaan kemudian mengeluarkan hak yang memungkinkan pemegang saham membeli satu lembar saham baru pada harga Rp40,- untuk setiap 5 hak yang dipegang.
- a. Berapa nilai hak secara teoritis bila saham tersebut dijual "rights-on"?
 - b. Berapa nilai satu lembar saham bila menjadi "ex - rights"?
 - c. Berapa nilai teoritis hak, jika saham dijual "ex - rights" pada Rp50,-?
9. Dua perusahaan yang berbeda sedang mempertimbangkan penawaran hak. Harga pasar per lembar kedua perusahaan tersebut adalah Rp48,-. Untuk membiarkan harga pasar berfluktuasi, perusahaan X ingin menentukan harga penawaran Rp42,- sedangkan perusahaan Y menentukan harga penawaran Rp41,50. Jumlah hak yang diperlukan untuk membeli tambahan lembar saham perusahaan X adalah 14 dan perusahaan Y adalah 4.
- a. Perusahaan mana (secara potensial) yang akan mempunyai persentase peningkatan terbesar didalam saham yang beredar?
Apakah itu merupakan pengeluaran terbesar dalam jumlah absolut?
 - b. Perusahaan mana yang mempunyai risiko kecil bahwa harga pasar akan jatuh dibawah harga penawaran?

Benar atau salah pernyataan-pernyataan berikut ini:

10. Sumbangan hak istimewa adalah satu tawaran hanya kepada sedikit pemegang saham yang mempunyai modal sendiri netto diatas 100 juta rupiah.
11. Rencana persiapan digunakan untuk meyakinkan keberhasilan penawaran hak.
12. Pada saat saham dijual "rights - on", pembeli pada umumnya berhak menerima satu hak bagi setiap lembar saham yang dimiliki.
13. Biaya flotasi pengeluaran saham biasa secara relatif lebih besar dari pada biaya flotasi pengeluaran obligasi.
14. Di dalam penawaran hak, pemegang saham mungkin membiarkan hak tersebut sia-sia dengan tidak berbuat apa-apa.

Soal Pilihan Berganda

15. Membuat suatu pasar di dalam sekuritas setelah sekuritas tersebut di jual kepada masyarakat berarti bahwa bank investasi ;
 - a. Memelihara posisi investasi di dalam sekuritas yang ditentukan.
 - b. Membeli dan menjual sekuritas pada harga penawaran dan harga pasar.
 - c. Harus menyediakan pasar sekunder bagi sekuritas tersebut.
 - d. Melaksanakan semua hal di atas

-
16. Hak lebih dahulu dari para pemegang saham adalah semua di bawah ini, kecuali:
- Hak untuk membeli obligasi yang dikeluarkan perusahaan.
 - Hak untuk membeli penawaran hak dari pengeluaran saham baru perusahaan
 - Hak untuk memelihara proporsi pemilikan perusahaan.
 - Hak untuk perlindungan terhadap "dilution" pemilikan.
17. Apabila bank investasi menyetujui untuk menjual sekuritas baru pada dasar kesempatan terbaik, hal itu paling mungkin diperoleh karena melibatkan:
- Penawaran saham yang besar tidak seperti biasanya
 - Obligasi dari pada saham biasa
 - Tanpa asumsi dari risiko pertanggungan
 - Perusahaan besar yang sudah mapan
18. Nilai pasar senyatanya dari hak akan berbeda dengan nilai teoritisnya bagi semua alasan berikut ini kecuali:
- Besarnya penawaran
 - Jumlah biaya transaksi yang terjadi
 - Spekulasi pemodal
 - Penjualan hak melewati periode penawaran
19. Di dalam penawaran hak membeli saham biasa, harga penawarannya pada umumnya adalah:
- Ditentukan sama dengan harga pasar saham sekarang
 - Ditentukan dibawah harga pasar saham sekarang
 - Ditentukan diatas harga pasar saham sekarang
 - Ditentukan pada dasar komitmen antara perusahaan dengan pemegang saham biasa
20. Pada saat bank investasi pemegang risiko tidak mampu menjual sekuritas baru pada harga yang ditetapkan, hal ini dikenal sebagai:
- Kesempatan penawaran terbaik
 - Mempertanggungkan
 - Registrasi sendiri
 - membuat suatu pasar
21. Didalam perhitungan nilai suatu hak pada saat saham dijual "rights-on", penganalisis ingin mengetahui jumlah hak yang dibutuhkan untuk membeli satu lembar saham:
- Lamanya periode penawaran hak tersebut
 - Biaya transaksi yang terlihat
 - Risiko harga-penghasilan dari saham perusahaan
 - Harga penawaran per lembar
22. Public issue adalah cara mendapatkan dana melalui penjualan sekuritas ke:
- kalangan terbatas
 - pemegang sekuritas yang ada
 - perusahaan lain
 - ke masyarakat umum.

23. Suatu pasar untuk sekuritas yang telah ada, bukan sekuritas baru disebut:
- | | |
|------------------|-------------------|
| a. pasar perdana | b. pasar sekunder |
| c. bursa efek | d. bursa paralel |
24. Selain menerbitkan sekuritas untuk dijual kepada investor, perusahaan dapat menawarkan privileged subscription kepada para pemegang saham. Metode ini dikenal sebagai:
- | | |
|------------------------|--------------------------|
| a. shelf registrattion | b. best efforts offering |
| c. right offering | d. preemtive right |
25. Diketahui harga pasar saham per lembar saat penjualan "right on" sebesar Rp1.000,-, subscriptom price per lembar Rp900,-, jumlah right yang diperlukan untuk membeli satu saham biasa adalah 5. Berapa nilai pasar satu right saat penjualan saham "right on":
- | | |
|---------------|--------------|
| a. Rp1.475,- | b. Rp1.180,- |
| c. Rp983,33,- | d. 893,33 |
26. Berdasarkan UURINomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi, disebut:
- | | |
|------------------------|---------------|
| a. Bapepam | b. prospektus |
| c. Penasihat investasi | d. Reksa dana |

JAWABAN

1. Pada umumnya pasar modal mempunyai dua segmen utama, yaitu pasar uang untuk pinjaman jangka pendek dan pasar modal untuk pinjaman jangka panjang. Pasar uang menyediakan pembelanjaan jangka pendek yang dilakukan atas dasar pinjaman (loan). Pasar uang melayani banyak pihak, seperti pemerintah, bank perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya. Instrumen yang diperdagangkan antara lain ialah surat-surat berharga pemerintah (*bills and notes*), sekuritas badan-badan pemerintah, sertifikat deposit, perjanjian imbal beli, dan surat berharga perusahaan (*company commercial paper*). Lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang adalah bank komersial, merchant banks, bank dagang, penyalur uang dan bank sentral pemerintah.
2. Reksa Dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Menurut Undang-Undang Pasar Modal, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
3. Dengan pertanggung jawaban tradisional (komitmen perusahaan) kelompok bank investasi biasanya dibentuk untuk membeli sekuritas atau untuk menjamin pengeluaran sekuritas tersebut pada dasar negosiasi.

Penerbitan harus melalui proses pendaftaran normal ke Bapepam dan memakan waktu cukup lama. Dengan pendaftaran sendiri perusahaan mencatat sendiri pokok-pokoknya

dan rinciannya dengan Bapepam sehingga dalam waktu singkat perusahaan mampu menjual sekuritas tersebut.

4. Di dalam penawaran usaha terbaik, bank investasi setuju hanya untuk melaksanakan terbaiknya dalam menjual penerbitan tersebut. Tidak terdapat garansi penjualan sebagaimana terdapat dalam pertanggungungan dimana bank investasi memberi dana pada perusahaan. Kebanyakan perusahaan yang menggunakan penawaran usaha terbaik telah ditolak pertanggungannya oleh bank investasi. Atau dengan kata lain, keputusan untuk menggunakan itu biasanya pada desakan bank investasi yang karena risiko atau ukuran perusahaan penerbit, bank tidak mau menjamin penerbitan sekuritas tersebut.
5. Di dalam kasus yang pasti, memaksa perusahaan untuk menjual sekuritas melalui penawaran hak akan merupakan para pemegang saham. Dimana para pemegang saham yang sudah ada tidak mempunyai dana atau berniat membeli sahamnya dimasa mendatang, maka penawaran hak tidak akan berhasil dan perusahaan terpaksa harus menawarkan kepada masyarakat umum. Jadi, banyak waktu yang terbuang dan terjadi biaya yang perlu dari hak lebih dahulu tersebut.
6. Harga penawaran dan potongannya dari harga pasar saham tetap berada diatas harga penawaran, maka penawaran hak sepertinya akan berhasil dari sudut pandang bahwa saham baru tersebut akan dibeli semua oleh para pemegang saham. Jadi harga penawaran merupakan harga penjualan yang prinsip.

7. a.
$$\frac{800.000}{200.000} = 4 \text{ hak per lembar saham}$$

b.
$$R_o = \frac{P_o - S}{N + 1} = \frac{Rp50 - Rp40}{4 + 1} = Rp2,-$$

c.
$$\frac{(P_o) (N) + S}{N + 1} = \frac{(Rp50) (4) + Rp40}{4 + 1} = Rp48,-$$

8. a.
$$R_o = \frac{P_o - S}{N + 1} = \frac{Rp50 - Rp40}{5 + 1} = Rp1,67$$

b.
$$P_x = \frac{(P_o) (N) + S}{N + 1} = \frac{(Rp50) (5) + Rp40}{5 + 1} = Rp48,33$$

c.
$$R_x = \frac{P_x - S}{N} = \frac{Rp50 - Rp40}{5} = Rp2,-$$

9. a. Perusahaan Y secara relatif mempunyai penerbitan yang lebih besar, yaitu mengeluarkan satu lembar saham baru untuk setiap empat lembar saham lama yang beredar, atau meningkat 25 %. Perusahaan X mengeluarkan satu lembar saham baru untuk setiap 14 lembar saham lama yang beredar, atau meningkat 7,14 %. Hal ini tidak berarti perusahaan Y pasti mempunyai jumlah absolut pengeluaran saham baru yang lebih besar dari perusahaan X. Besarnya jumlah saham yang dikeluarkan tergantung pada jumlah saham lama yang beredar.
- b. Nilai satu lembar saham pada saat menjadi "ex - right" adalah:

$$\text{Perusahaan X} = \frac{(\text{Rp}48)(14) + \text{Rp}42}{14 + 1} = \text{Rp}47,60$$

$$\text{Perusahaan Y} = \frac{(\text{Rp}48)(4) + \text{Rp}41,50}{14 + 1} = \text{Rp}46,70$$

Nilai teoritis yang lebih rendah perusahaan Y dikarenakan mempunyai penawaran yang relatif lebih besar. Nilai teoritis "ex - rights" perusahaan Y lebih mendekati harga penawarannya (Rp46,70 - Rp41,50 = Rp5,20) dan pada perusahaan X (Rp47,60 - Rp42 = Rp5,60)

10. Salah. Kepada para pemegang saham yang sudah ada yang diberikan hak istimewa dalam pembelian penerbitan sekuritas baru.
11. Benar
12. Benar
13. Benar
14. Benar
15. d
16. a
17. c
18. a
19. b
20. ,b
21. a
22. d
23. b
24. c
25. c
26. d