

Bab 13

Pasar Modal

Mahasiswa diharapkan dapat memahami dan menjelaskan mengenai ruang lingkup pasar modal yang ada di Indonesia

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 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 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*.

13.1 Definisi Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal, adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut bursa efek. Pengertian bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisir yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Bursa efek ini berfungsi untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Sutrisno, 2013:309).

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 (Miswanto, 1998:103).

Pasar modal dan industri sekuritas merupakan salah satu indikator untuk menilai perekonomian suatu negara berjalan dengan baik atau tidak. Hal ini disebabkan perusahaan yang masuk ke pasar modal adalah perusahaan-perusahaan besar dan kredibel di negara yang bersangkutan, sehingga bila terjadi penurunan kinerja pasar modal bisa dikatakan telah terjadi pula penurunan kinerja di sektor riil. Dan kondisi tersebut merupakan sinyal telah terjadinya penurunan perekonomian suatu negara.

Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya *capital flight* atau pelarian modal ke luar negeri. Bila suatu negara tidak ada pasar modal, kemungkinan besar akan terjadi *capital*

flight karena tidak adanya sarana investasi bagi para pemilik dana. Oleh karena itu pasar modal mempunyai beberapa fungsi antara lain adalah (Sutrisno, 2013:310):

(1) *Sebagai Sumber Penghimpunan Dana*

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Ada beberapa keterbatasan apabila perusahaan memanfaatkan bank sebagai sumber dana. Keterbatasan tersebut adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industri perbankan dikenal dengan adanya *legal lending limit* atau batas maksimal pemberian kredit (BMPK). Sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana.

(2) *Sebagai Sarana Investasi*

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku dijualbelikan di bursa. Sementara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah dijualbelikan, maka bagi investor merupakan alternatif instrumen investasi. Investasi di pasar modal lebih fleksibel, sebab setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dari satu industri ke industri lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternatif instrumen penempatan dana bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

(3) *Pemerataan Pendapatan*

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan *go public*, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan *go public*-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

(4) *Sebagai Pendorong Investasi*

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim investasi yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar

modal dan semakin banyak investor baik nasional maupun asing yang bersedia menginvestasikan dananya ke Indonesia melalui pembelian surat berharga di pasar modal.

Manfaat Pasar Modal

Ada beberapa manfaat pasar modal yang dapat dirasakan baik oleh perusahaan penerbit sekuritas (emiten), pemodal (investor), pemerintah maupun lembaga penunjang pasar modal. Manfaat pasar modal bagi emiten, yaitu (Martono, 2014:385):

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
4. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
5. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
6. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
7. Tidak ada beban finansial yang tetap.
8. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
9. Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu.
10. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Manfaat pasar modal bagi investor adalah:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan ini tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.
2. Memperoleh dividen bagi yang memiliki saham dan mendapatkan bunga tetap atau bunga mengambang bagi yang memiliki obligasi.
3. Memperoleh hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) bagi pemegang saham dan mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang obligasi (RUPO) bagi pemegang obligasi.
4. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham perusahaan A berganti ke saham perusahaan B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.
5. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi risiko.

Manfaat pasar modal bagi pemerintah adalah:

1. Mendorong laju pembangunan.
2. Mendorong investasi.
3. Penciptaan lapangan kerja.
4. Bagi BUMN mengurangi beban anggaran.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang adalah:

1. Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
2. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
3. Semakin bervariasinya jenis lembaga penunjang.

4. Likuiditas efek semakin tinggi.

Pasar modal di Indonesia dimulai ketika pemerintah Hindia Belanda mendirikan Bursa Efek Batavia pada akhir tahun 1912. Tujuan didirikannya bursa efek tersebut untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia. Pendirian bursa efek di Batavia diikuti dengan pendirian bursa efek di Semarang dan di Surabaya pada tahun 1955. Dengan berbekal pengalaman di negeri Belanda, bursa efek tersebut mengalami perkembangan yang pesat sampai akhirnya terhenti dengan adanya perang dunia kedua. Selanjutnya memasuki era kemerdekaan, Bursa Efek Indonesia kembali diaktifkan dengan diterbitkannya obligasi pemerintah dan diberlakukannya UU darurat tentang Bursa No. 13 tahun 1951 yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 tahun 1952. Namun usaha mengaktifkan bursa efek tidak mengalami perkembangan sampai dekade 1970-an. Pemerintah mulai mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia tahun 1976 dengan dikeluarkannya Keppres No. 52 tahun 1976 tentang Pasar Modal. Kemudian pada tanggal 10 Agustus 1977, pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) serta PT. Danareksa. 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 Rp. 668,5 milyar.

Usaha pemerintah untuk mendorong pertumbuhan pasar modal dalam 5 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.

2. Era Deregulasi (1987 – 1990)

Berdasarkan dari pengamatan terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal, pemerintah menerbitkan 3 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 grup 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, dibuka 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 Keppres No. 53/1990 dan SK Menteri Keuangan No. 119/KMK.010/1991 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-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. Hingga sekarang ini Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

13.2 Lembaga yang terkait dengan Pasar Modal

Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana bagi emiten dan wadah investasi bagi pemodal melibatkan berbagai pihak. Agar tercipta iklim investasi yang baik, dan berlakunya pelaksanaan, pembinaan, dan pengawasan yang baik diperlukan pengelolaan pasar modal efektif dan efisien. Ada beberapa lembaga yang mengelola pasar modal, yaitu:

1. Badan Pembina Pasar Modal

Tugas pokok Badan Pembina Pasar Modal adalah:

- a. Memberikan pertimbangan kebijakan kepada menteri keuangan dalam melaksanakan wewenangnya di bidang pasar modal berdasarkan UU No. 15 tahun 1952 tentang Bursa.

- b. Memberikan pertimbangan kebijakan kepada menteri keuangan dalam melaksanakan wewenangnya terhadap BUMN, PT. (Persero) Danareksa sebagaimana dimaksud Keppres No. 52 tahun 1976.

Keanggotaan Badan Pembina Pasar Modal terdiri dari:

- Ketua : Menteri Keuangan
 Wakil Ketua : Menteri Negara Perencanaan Nasional/Ketua Bappenas
 Anggota : 1. Menteri Perdagangan dan Industri
 2. Menteri Sekretaris Negara
 3. Gubernur Bank Indonesia
 4. Ketua BKPM
 Sekretaris : Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan

2. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Tugas pokok BAPEPAM menurut Keppres No. 53 tahun 1990 tentang pasar modal adalah:

- a. Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga surat berharga dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur dan wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum.
- b. Melaksanakan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga berikut:
1. Reksa dana
 2. Bursa efek
 3. Lembaga kliring, penyelesaian, dan simpanan
 4. Perusahaan efek dan perorangan
 5. Lembaga penunjang pasar modal yaitu: Tempat Penitipan Harta, Biro Administrasi Efek, Wali Amanat, atau Penunjang
 6. Profesi Penunjang Pasar Modal

3. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang ini penting dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan menjalankan fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan pemodal (investor). Pada prinsipnya lembaga penunjang menawarkan atau menyediakan jasa-jasa, baik bagi emiten maupun investor. Lembaga penunjang pasar modal dilihat dari fungsinya dapat dibedakan lembaga penunjang yang terlibat dalam pasar perdana, pasar sekunder, dan penerbitan obligasi.

a. Lembaga Penunjang Pasar Perdana

Lembaga penunjang di pasar perdana ini nantinya yang membantu perusahaan atau emiten yang akan *go public* untuk menawarkan sahamnya yang dijual langsung kepada masyarakat. Lembaga-lembaga ini adalah (Sutrisno, 2013:313):

(1) Penjamin emisi atau *Underwriter*

Penjamin emisi ini mempunyai tugas yang amat vital dalam proses *go public*, sebab penjamin emisi inilah yang memandu emiten sejak emiten menyatakan kehendak untuk menjual sahamnya sampai efek didaftarkan ke bursa. Tugas penjamin emisi ini antara lain (1) memberikan nasihat kepada emiten mengenai jenis efek, harga yang wajar, dan jangka waktu yang layak untuk obligasi, (2) menyatakan pendaftaran emisi efek dan membantu menyediakan dokumen-dokumen yang dibutuhkan dalam proses emisi, termasuk penyusunan prospektus dan merancang spesimen efek, dan (3) mengorganisir penyelenggaraan emisi.

(2) Akuntan Publik

Akuntan publik mempunyai tugas berkaitan dengan pembukuan dan penyusunan laporan keuangan. Tugasnya adalah melakukan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapat, memeriksa pembukuan, memberikan petunjuk terhadap cara-cara pembukuan yang baik.

(3) Konsultan Hukum

Konsultan hukum mempunyai tugas melakukan pemeriksaan terhadap keabsahan usaha emiten seperti Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga, izin usaha, bukti-bukti kepemilikan, perikatan-perikatan, maupun gugatan-gugatan terhadap perusahaan.

(4) Notaris

Sebelum perusahaan *go public* terlebih dulu harus melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham yang salah satu agendanya membahas rencana *go public*. Tugas notaris adalah membuat berita acara RUPS, membuat konsep akta perubahan Anggaran Dasar, dan menyiapkan naskah-naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

(5) Agen Penjual

Tugas agen penjual lebih diutamakan untuk melayani penjualan efek kepada investor serta mengembalikan dana (*refund*) bila terjadi kelebihan permintaan, dan penyerahan efek kepada investor.

(6) Perusahaan Penilai

Perusahaan penilai atau *appraisal* ini akan dimanfaatkan bila emiten akan mengadakan revaluasi terhadap aktivasnya, agar diperoleh gambaran yang riil mengenai besarnya aset perusahaan, yang akan digunakan sebagai dasar dalam melakukan *go public*.

b. Lembaga Penunjang Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan jual beli efek yang terjadi di bursa, sehingga lembaga-lembaga penunjang di pasar sekunder lebih banyak untuk membantu memperlancar perdagangan efek di bursa. Lembaga-lembaga tersebut adalah (Sutrisno, 2013:314):

(1) Pedagang Efek

Pedagang efek ini kegiatannya adalah melakukan pembelian dan penjualan efek untuk keuntungan perusahaannya sendiri. Pedagang efek inilah yang bisa menghidupkan gairah pasar modal.

(2) Perantara Peragangan Efek (Broker)

Pada dasarnya yang bisa melakukan perdagangan di bursa adalah perusahaan yang sudah terdaftar di bursa, sehingga individu tidak bisa melakukan transaksi secara langsung ke bursa, tetapi harus melalui perantara yakni broker atau pialang. Dengan demikian tugas broker ini adalah melakukan transaksi jual beli efek untuk kepentingan orang lain, broker hanya sebagai perantara. Dan atas jasanya akan mendapatkan *fee* tertentu dari para investor.

(3) Perusahaan Efek

Perusahaan efek ini mempunyai lingkup kegiatan yang sangat luas, bisa sebagai pedagang efek, bisa sebagai perantara, dan juga bisa sebagai penjamin emisi.

(4) Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek merupakan lembaga penunjang pasar modal yang berperan menyelenggarakan administrasi perdagangan efek. Lembaga ini secara teratur menyediakan jasa-jasa untuk emiten dalam melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, dan membuat laporan tahunan.

c. Lembaga Penunjang Penerbitan Obligasi

Instrumen yang bisa diterbitkan oleh emiten selain saham adalah obligasi, yakni surat hutang berjangka panjang dengan nilai nominal tertentu dan setiap tahun membayarkan bunga. Untuk mengeluarkan obligasi ini, lembaga penunjang yang terlibat adalah (Sutrisno, 2013:315):

(1) Wali Amanat atau *Trustee*

Wali amanat ini merupakan lembaga yang mewakili pemegang obligasi dalam melakukan kontrol terhadap emiten. Lembaga ini bertugas menganalisis kemampuan emiten, melakukan penilaian kekayaan emiten, memberikan nasihat, melakukan pengawasan, dan memantau secara terus menerus perkembangan emiten, dan juga berfungsi sebagai agen pembayar. Apabila diperlukan wali amanat, bisa memanggil Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

(2) Penanggung atau *Guarantor*

Penanggung atau *guarantor* ini bertanggung jawab terhadap terpenuhinya pembayaran bunga dan pokok obligasi pada waktunya.

(3) Agen Pembayar

Agen pembayar bertugas melakukan pembayaran bunga obligasi dan nilai nominal obligasi pada saat jatuh tempo.

13.3 Para Pelaku Pasar Modal

Semaraknya aktivitas pasar modal tidak terlepas dengan adanya pemain-pemain pasar di bursa. Ada beberapa pemain yang meramaikan lantai bursa, yaitu (Sutrisno, 2013:316-319):

- (1) **Investor**, yakni instansi atau individu yang melakukan jual beli instrumen pasar modal yang tujuan pemilikan efeknya untuk jangka panjang. Contohnya yayasan dana pensiun, perusahaan asuransi, dan perusahaan-perusahaan lainnya.
- (2) **Speculator**, adalah instansi atau individu yang melakukan jual beli instrumen investasi pasar modal untuk tujuan jangka pendek. Biasanya pemain ini di bursa lebih banyak.
- (3) **Acquisitor**, merupakan instansi yang tujuan dalam pembelian saham untuk ikut mengendalikan perusahaan yang mengeluarkan saham. Biasanya *acquisitor* ini akan masuk pasar modal bila terjadi penjualan saham secara besar-besaran melalui *tender over*, sehingga bisa membeli dalam porsi besar dan bisa ikut dalam manajemen perusahaan.

Dari ketiga pemain tersebut di atas yang lebih banyak terlibat dalam banyak transaksi sehari-sehari adalah spekulator dan investor. Bila dibandingkan antara investor dan spekulator, maka perbedaannya bisa dilihat dari:

a. Karakteristik

Dilihat dari karakteristiknya, investor mempunyai *time frame* jangka panjang, sehingga perputaran efek yang dimiliki lambat dan tingkat risiko yang diambil rendah demikian pula tingkat keuntungannya. Sebaliknya bagi spekulator, *time frame*-nya berjangka pendek, sehingga perputaran efek yang dimiliki cepat. Tingkat risikonya tinggi namun tingkat keuntungannya juga tinggi.

b. Strategi

Investor akan membeli saham bila dinilai harganya wajar (*fair value*) dengan jenis saham yang mempunyai tren meningkat, sehingga dalam jangka panjang harga saham meningkat dan bila nantinya dijual akan mendapatkan *capital gain*. Analisis yang digunakan adalah analisis fundamental, yakni melihat kinerja perusahaan yang mengeluarkan efek. Sedangkan spekulator dalam membeli saham, memilih saham yang harganya bergejolak atau *price movement*, dan akan membeli saham pada saat harga rendah (*under value*) dan menjualnya pada saat harga tinggi. Sedangkan analisis investasi yang digunakan adalah analisis teknikal.

c. Tujuan

Investor dalam menanamkan dananya untuk tujuan mendapatkan dividen dan *capital gain*, sedangkan spekulator hanya mengharapkan keuntungan dari *capital gain*.

Pendekatan Investasi

Seperti diuraikan di atas bahwa analisis investasi yang digunakan oleh kedua pelaku pasar modal tersebut berbeda, investor menggunakan analisis fundamental, sedangkan spekulator menggunakan analisis teknikal.

(1) *Technical Analysis*

Analisis teknikal adalah pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan *trading volume* yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu. Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham. Pergerakan harga tersebut dihubungkan dengan kejadian-kejadian pada saat itu, seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh *statement* perdagangan, pengaruh psikologis, maupun pengaruh isu-isu lainnya.

Pergerakan harga saham ini oleh pengamat pasar modal Amerika Dow Jones diteliti hingga melahirkan *Dow Theory*. *Dow Theory* membagi pergerakan harga saham menjadi 3 bagian, yakni:

a. *Primary Move*

Merupakan pergerakan harga jangka panjang dalam satu arah, baik pada saat naik terus menerus atau sering disebut *Bull Market* maupun saat turun atau *Bear Market*.

b. *Intermediate Move* adalah pergerakan harga pada saat *Bear* atau *Bull Market*.

c. *Ripple Move*

Yakni terjadi apabila dalam kurun satu waktu tertentu harga saham mengalami kondisi stabil. Misalnya pada saat *Primary Move* akan terdapat *Intermediate Move* dan *Ripple Move*.

(2) *Fundamental Analysis*

Merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Kinerja perusahaan bisa dilihat dari:

- Perkembangan perusahaan.
- Neraca perusahaan dan laporan laba rugi-nya.
- Proyeksi usaha.
- Rencana perluasan dan kerja sama, dan lain-lain.

Pada umumnya apabila kinerja perusahaan mengalami perkembangan yang baik, akan bisa mengangkat harga saham. Menurut analisis fundamental harga saham merupakan refleksi dari nilai perusahaan bersangkutan. Oleh karena itu dalam melakukan penilaian suatu saham digunakan teknik analisis rasio. Rasio-rasio yang digunakan antara lain (Martono, 2014:398):

a. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

PER dapat dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan *earning per share* (EPS) suatu periode tertentu.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Expected EPS}}$$

Tidak ada suatu standar yang pasti berapa PER yang wajar bagi suatu saham.

b. Pendekatan *Dividend Yield*

Dividend yield merupakan penghasilan dividen yang diharapkan oleh investor atau dividen saham yang akan dibayarkan oleh emiten.

Pada pendekatan ini, harga saham dihitung dengan:

$$\text{Harga} = \frac{\text{Expected dividen per saham}}{\text{Yield}}$$

c. Pendekatan *Net Asset Value*

Pendekatan ini menghitung nilai buku suatu saham yang menggambarkan nilai klaim fisik suatu perusahaan.

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Net Asset}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Model-model analisis fundamental diarahkan untuk menjawab suatu pertanyaan dasar: apakah harga suatu saham *undervalued* atau *overvalued*? Jika harga saham *undervalued* maka saatnya membeli saham, tetapi bila *overvalued* maka harus menjual saham.

13.4 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Menurut Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right*, *warrant*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh BAPEPAM sebagai efek. Sifat efek yang diperdagangkan di pasar modal (bursa efek) berjangka waktu panjang. Instrumen yang paling umum diperjualbelikan melalui bursa efek di Indonesia saat ini adalah saham dan obligasi (Martono, 2014:392-396).

1. Saham

Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan. Ada beberapa jenis saham dalam praktek, yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham.

a. Jenis saham menurut cara pengalihannya

Ditinjau menurut cara pengalihannya, saham dibedakan menjadi:

(1) Saham atas unjuk (*Bearer stock*)

Di atas sertifikat tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan pemilikan saham atas unjuk, seseorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain

karena sifatnya mirip dengan uang. Pemilik saham atas unjuk harus berhati-hati membawa dan menyimpannya, karena kalau saham tersebut hilang, maka pemilik tidak dapat memintakan gantinya. Di Indonesia, PT. Zebra Taxi yang berada di Surabaya adalah satu-satunya perusahaan yang pernah menerbitkan saham atas unjuk dengan nilai nominal tertentu yang dulu didaftarkan di bursa paralel.

(2) Saham atas nama (*Registered stock*)

Di atas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Cara peralihan dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Kalau sertifikat ini hilang, pemilik dapat meminta ganti. Di Indonesia selain PT. Zebra Taxi, semua perusahaan yang menerbitkan saham merupakan saham atas nama.

b. Jenis saham menurut manfaatnya

(1) Saham biasa

Saham biasa (*common stock* atau *common share*) biasanya selalu ada dalam struktur modal saham. Jenis-jenis saham biasa antara lain:

- a. Saham unggulan (*blue chips*). Saham yang diterbitkan besar, yang telah memperlihatkan kemampuan dalam memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen.
- b. *Growth stocks*. Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan.
- c. *Emerging growth stocks*. Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil tetapi mempunyai daya tahan yang kuat dalam kondisi ekonomi yang kurang baik.
- d. *Income stocks*. Yaitu saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan.
- e. *Cyclical stocks*. Adalah saham perusahaan yang mempunyai keuntungan berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus usaha.
- f. *Defensive stocks*. Yaitu saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari periode atau kondisi yang tidak menentu.
- g. *Speculative stocks*. Pada prinsipnya semua saham yang diperdagangkan adalah saham spekulatif, karena pada waktu membeli tidak ada kepastian keuntungan yang akan kita dapat.

(2) Saham preferen

Saham preferen (*preferred stocks*) dalam praktek terdapat beberapa jenis yaitu:

a. *Cumulative preferred stock*

Saham preferen jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu. Sehingga jika pada tahun tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.

- b. *Non cumulative stock*
Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak kumulatif.
- c. *Participating preferred stock*
Pemilik saham ini selain memperoleh dividen tetap juga memperoleh dividen tambahan (*extra dividend*).

2. Obligasi

Obligasi dapat dibedakan dalam beberapa jenis, tergantung sudut mana kita melihatnya, diantaranya dari sudut pengalihannya, jangka waktu, jaminan atas obligasi, dan bunga yang dibayarkan, dan sebagainya.

a. Jenis obligasi berdasarkan cara pengalihannya

Berdasarkan dari cara pengalihan obligasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu obligasi atas unjuk dan obligasi atas nama.

- (1) Obligasi atas unjuk (*Bearer bond*)
Ciri-ciri obligasi antara lain: nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi, kupon bunga yang dibayarkan tercantum dalam sertifikat, sangat mudah dipindahtangankan, sertifikat dan kupon yang hilang tidak dapat diganti, dan sebagainya. Pada umumnya obligasi di Indonesia adalah jenis obligasi atas unjuk.
- (2) Obligasi atas nama (*Registered bond*)
Pada obligasi atas nama untuk pokok pinjaman, nama pemilik dan kupon bunga tercantum dalam sertifikat. Sedangkan obligasi atas nama untuk bunga dan nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat tetapi dicatat di perusahaan emiten guna mempermudah dalam pengiriman bunga.

b. Jenis obligasi berdasarkan jaminan yang diberikan

Berdasarkan jaminan yang diberikan obligasi ini dapat dibedakan menjadi dua yaitu obligasi dengan jaminan (*secured bonds*) dan obligasi tanpa jaminan (*unsecured bonds*).

- (1) Obligasi dengan jaminan terdiri:
 - a. *Guaranteed bond* (obligasi bergaransi)
Obligasi ini biasanya dikeluarkan oleh perusahaan kecil yang kekurangan dana. Perusahaan ini biasanya berafiliasi atau menjadi anak perusahaan dari perusahaan yang lebih besar. Perusahaan besar inilah yang memberikan jaminan terhadap pelunasan pokok dan bunga obligasi dalam bentuk garansi.
 - b. *Mortgage bond* (obligasi dengan jaminan *real estate*)
Obligasi ini dikenal juga dengan jaminan hipotek. Nilai jaminan yang diberikan perusahaan penerbit obligasi tentu melebihi dari obligasi yang diterbitkan.
 - c. *Collateral trust bond*
Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio. Kemungkinan pula emiten menjamin saham-saham anak perusahaannya.

d. *Equipment trust bond*

Jaminan yang diberikan bagi pemegang obligasi ini adalah berupa *equipment* yang dimiliki oleh perusahaan penerbit obligasi dan *equipment* tersebut digunakan sehari-hari, misalnya pesawat untuk perusahaan penerbangan.

(2) Obligasi tanpa jaminan (*unsecured bond*) terdiri atas:

a. *Debenture bond*

Pada obligasi ini tidak ada aset yang menjadi jaminan, kecuali kejujuran, nama baik, dan kesediaan membayar. Obligasi pemerintah biasanya memiliki sifat seperti ini.

b. *Subordinate debenture bond*

Biasanya memiliki tingkat klaim yang lebih rendah dari semua obligasi emiten yang beredar. Obligasi ini bunganya sangat tinggi, karena tingkat risiko tinggi dan keamanannya paling rendah.

c. Jenis obligasi berdasarkan cara penetapan dan pembayaran bunga

Berdasarkan atas penetapan bunga, ada beberapa jenis obligasi yaitu obligasi dengan bunga tetap, obligasi dengan bunga tidak tetap, obligasi tanpa bunga, dan obligasi perpetual.

(1) Obligasi dengan bunga tetap

Obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu, dan pada waktu jatuh tempo pokok pinjaman dibayarkan kepada pemegang obligasi.

(2) Obligasi dengan bunga tidak tetap

Penetapan bunga dari obligasi ini bermacam-macam, misalnya bunga dikaitkan dengan indek atau tingkat bunga deposito.

(3) Obligasi tanpa bunga

Obligasi ini tidak memiliki bunga, keuntungan yang diperoleh dari pemilik obligasi ini adalah selisih antara nilai pada waktu jatuh tempo yaitu sebesar nilai nominal dengan selisih pada harga beli.

(4) Obligasi perpetual

Obligasi ini tidak mempunyai jatuh tempo, sehingga penerbit obligasi tidak mempunyai kewajiban mengembalikan hutang kecuali jika perusahaan dilikuidasi. Keuntungan yang diharapkan pemegang obligasi ini adalah bunga yang dibayar secara periodik selama perusahaan berjalan.

3. Opsi (*Option*)

Option atau opsi di Indonesia belum umum diperdagangkan, namun dalam praktek di luar negeri *instrument* ini sangat populer. Dalam penerbitan *option* terdapat dua pihak yang terkait yaitu penulis (*writer*) dan pemegang (*holder*) *option*. *Option* ini adalah efek yang bukan diterbitkan emiten. Ada dua istilah dalam *option* yaitu *call* dan *put option*, *call option* memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham pada harga yang telah ditentukan sebelumnya. Harga ini lazim disebut *exercise price* atau *striking price*. Sedangkan jika memiliki *put option* maka kita memperoleh hak untuk menjual saham tertentu dengan harga dan hari yang telah ditentukan.

4. Waran (*Warrant*)

Warrant adalah salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dengan syarat-syarat yang telah ditentukan terlebih dahulu. Syarat-syarat tersebut biasanya mengenai: harga saham yang akan dibeli (tanpa menghiraukan harga pasar), jumlah saham yang dapat dibeli. Masa berlaku *warrant* biasanya 5-10 tahun. Besarnya premi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$P = HW - (HPS - HSW)$$

dimana:

P = Premi HPS = Harga Pasar Saham
 HW = Harga *Warrant* HSW = Harga Saham yang ditetapkan dalam *Warrant*

5. Penerbitan Sekuritas kepada Masyarakat (*Public Issue*)

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 3 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 (Miswanto, 1998:104):

(1) *Traditional Underwriting*

Investment banker atau *group of investment* dapat menjadi *underwriter* 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 mendaftarkan kuantitas sekuritas, “*put them on the shelf*” dan kemudian menjual sekuritas tersebut dalam kondisi yang menguntungkan untuk dua tahun atau lebih yang akan datang.

6. *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 (Miswanto, 1998:104): 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 haknya).

Cara pendistribusian *right issue* mirip dengan dividen kas. Direksi mengumumkan tanggal pencatatan, dan empat hari sebelumnya merupakan *ex right 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 right date* dinamakan *ex right*.

7. *Right*

Right adalah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hak ini biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan. Ada dua tujuan diadakannya *right* yaitu:

- a. Agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendaliannya atas perusahaan.
- b. Untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

13.5 Prosedur dan Persyaratan Emisi

Emisi efek atau sering disebut penawaran umum (*go public*) merupakan suatu proses yang melibatkan lembaga penunjang pasar modal dalam rangka penjualan efek (saham dan obligasi) suatu perusahaan kepada masyarakat umum.

Proses emisi efek di pasar modal adalah sebagai berikut (Martono, 2014:388-389):

- a. Perusahaan yang akan menerbitkan efek (*emiten* atau *issuer*) menyampaikan pernyataan maksud (*letter of intent*) kepada BAPEPAM.
- b. Emiten menghubungi dan menunjuk penjamin emisi (*underwriter*) serta lembaga penunjang emisi lainnya.
- c. Emiten dan *underwriter* mempersiapkan dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek berikut lampiran dan dokumen emisi lainnya.
- d. Emiten melalui *underwriter* menyampaikan pendaftaran emisi efek kepada BAPEPAM.
- e. BAPEPAM melakukan penelaahan kesesuaian dokumen emisi dengan ketentuan yang berlaku.
- f. Ijin emisi diberikan oleh BAPEPAM bilamana semua dokumen emisi telah lengkap dan memenuhi ketentuan.
- g. Pengumuman dan pendistribusian prospektus.

Dalam prospektus tersebut memuat informasi yang perlu diketahui calon investor, antara lain:

- 1) Tujuan penawaran.
- 2) Keterangan tentang perseroan antara lain riwayat perusahaan dan susunan dewan direksi dan dewan komisaris.
- 3) Masa penawaran.
- 4) Tanggal penjatahan.
- 5) Tanggal pengembalian uang pesanan (*refund*).
- 6) Tanggal pencatatan di bursa.
- 7) Harga, jumlah, dan jenis saham yang ditawarkan.
- 8) Nama-nama penjamin emisi yang terdiri dari: penjamin utama, penjamin pelaksana, penjamin peserta.
- 9) Ikhtisar keuangan perusahaan dan rasio-rasio keuangan penting.
- 10) Kegiatan dan prospek usaha perusahaan.
- 11) Struktur permodalan perusahaan sebelum dan sesudah emisi.
- 12) Faktor-faktor risiko yang mungkin dihadapi dalam usaha emiten.
- 13) Persyaratan dan tata cara pemesanan efek.
- 14) Perpajakan.
- 15) Nama-nama dan agen penjual.

Sedangkan dalam prospektus obligasi di samping hal-hal tersebut di atas juga dicantumkan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Ketentuan mengenai pembayaran dan penetapan bunga (tetap dan atau mengambang).
- 2) Jatuh tempo.
- 3) Jaminan atas obligasi.
- 4) Masa kadaluarsa obligasi dan kupon bunga.

- 5) Nama wali amanat (*trustee*) dan penanggung (*guarantor*).
- h. Emiten dan *underwriter* melakukan penawaran efek melalui pasar perdana.
- i. Penjatahan saham.
- j. Pengembalian uang kepada pemesan (*refund*).
- k. Penyerahan sertifikat efek.
- l. Pencatatan saham di bursa.

13.6 Pasar Perdana

Pemberian izin emisi oleh ketua BAPEPAM merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Penawaran efek tersebut kepada masyarakat setelah pemberian izin emisi sampai dengan saat pencatatan di bursa disebut Pasar Perdana (*Primary Market*). Proses penawaran efek melalui pasar perdana akan meliputi beberapa tahap sebagai berikut (Martono, 2014:390-391):

1. Pengumuman dan pendistribusian prospektus

Sebelum penawaran umum dimulai, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Di samping itu, emiten masih mempunyai kewajiban untuk menyediakan prospektus lengkap yang harus disebarluaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen penjual.

2. Masa penawaran

Sebagai tindak lanjut dari pemberian izin emisi dan penyebarluasan prospektus, tahap selanjutnya dalam rangka pasar perdana adalah masa penawaran. Jangka waktu minimum ditetapkan 3 hari kerja dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dan saat pencatatan di bursa ditetapkan maksimum 90 hari. Masa penawaran ini merupakan saat yang sangat menentukan apakah efek yang ditawarkan oleh emiten akan terserap seluruhnya (*full over subscribe*) atau masih sisa, dimana jumlah efek yang diminta lebih kecil daripada jumlah yang ditawarkan (*under subscribe*).

Dalam masa penawaran ini, para pialang mempunyai peran ganda. Di satu pihak pialang dapat merupakan agen pihak penjamin emisi atau emiten untuk menjual efek yang ditawarkan. Di lain pihak, para pialang dapat membantu para pemodal dalam rangka pemberian nasihat dan analisis mengenai berbagai alternatif investasi yang tersedia di pasar modal. Kelancaran pelaksanaan masa penawaran ini akan sangat ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- a. Tersedianya formulir pesanan yang cukup.
- b. Lengkapya informasi dalam formulir pesanan tersebut.
- c. Profesionalisme dari penjamin emisi dan pialang atau agen-agen penjual.
- d. Kemampuan para pemodal untuk memahami dan menaati aturan main yang ditetapkan.

3. Masa penjatahan (*allotment*)

Penjatahan terhadap efek-efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan apabila diperkirakan jumlah efek yang diminta oleh pemodal jauh melebihi jumlah efek yang ditawarkan oleh emiten. Masa penjatahan sesuai dengan ketentuan yang berlaku ditetapkan maksimum selama 12 hari kerja terhitung mulai berakhirnya masa penawaran. Ada beberapa sistem penjatahan yaitu:

- a. *Fixed allotment*. Yaitu cara penjatahan dimana anggota penjamin emisi maupun agen penjual telah memiliki pembeli sehingga jatah saham yang diberikan oleh penjamin pelaksana tidak dijual kepada klien lainnya.
- b. *Separate account*. Sistem ini hampir sama dengan sistem *fixed allotment*. Hanya saja, pada sistem ini di samping ada jatah untuk klien dekat, juga menyediakan saham yang akan dijual kepada investor di luar klien dekat. Kelemahan kedua sistem ini tidak mencerminkan pemerataan.
- c. *Pooling*. Dalam sistem ini seluruh pemesanan saham di *pool* pada penjamin emisi pelaksana. Jika terjadi kelebihan permintaan atau *oversubscribe* akan dilakukan penjatahan secara proporsional. Seluruh pemesan diberi jatah satu-satuan perdagangan. Apabila jumlah saham yang tersedia tidak mencukupi, maka penjatahan dilakukan dengan cara diundi.
- d. Gabungan *fixed allotment* dan *pooling*. Merupakan gabungan sistem *fixed allotment* dan *pooling*, guna mengatasi kelemahan kedua sistem tersebut.

4. Masa pengembalian (*refund*)

Sebagai kelanjutan masa penjatahan dimana tidak semua pesanan dapat dipenuhi, maka masa pengembalian juga merupakan masa yang sangat penting. Masa pengembalian dana ini adalah empat hari terhitung mulai berakhirnya masa penjatahan. Pengembalian dana melibatkan modal yang besar kepada banyak orang mengharuskan para penjamin bertindak hati-hati dan cepat, karena pengembalian dana yang tepat waktu akan mempercepat likuiditas dalam pasar modal.

5. Penyerahan efek di bursa

Efek yang telah dipesan dan memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan oleh penjamin emisi kepada pemodal melalui agen penjual. Masa pada proses ini adalah 12 hari kerja terhitung mulai tanggal berakhirnya penjatahan.

6. Pencatatan efek di Bursa Efek

Pencatatan (*listing*) efek di bursa merupakan langkah terakhir yang harus ditempuh dalam rangka pasar perdana. Dengan tercatatnya efek di bursa berarti secara resmi sudah dapat diperdagangkan di bursa sekunder.

13.7 Pasar Sekunder

Yang dimaksud dengan pasar sekunder adalah penjualan efek setelah pasar perdana berakhir (Martono, 2014:391). Pelaku dalam perdagangan di pasar sekunder adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Uang yang berputar dalam pasar sekunder, tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan penerbit efek (emiten) tetapi hanya berpindah tangan dari pemegang efek yang satu ke tangan pemegang efek lainnya. Di Indonesia sekarang ini sudah ada Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), dan bursa paralel. Bursa paralel adalah sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar BEJ, dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan diselenggarakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek-efek (PPUE), serta diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Bursa paralel merupakan tempat bagi perusahaan-perusahaan yang belum memenuhi syarat untuk *listing* di bursa utama (Martono, 2014:392). Syarat-syarat yang harus dipenuhi bagi calon emiten pada pasar paralel relatif lebih mudah daripada pasar sekunder.

SOAL-SOAL LATIHAN

1. Sebutkan pengertian Pasar Modal?
2. Sebutkan perbedaan *Public Issue* dan *Privat Placement*?
3. Jelaskan pelaku-pelaku dalam Pasar Modal?
4. Jelaskan fungsi BAPEPAM sebelum dan setelah Era Konsolidasi?
5. Sebutkan pengertian Bursa Paralel?