

## DAFTAR ISI

	Halaman
Kata Pengantar .....	iii
Daftar Isi .....	iv
<b>BAB I JASA KEUANGAN YANG PENANGGUNG JAWABNYA ADALAH OTORITAS JASA KEUANGAN (OJK) .....</b>	<b>1</b>
<b>BAB II PASAR MODAL INDONESIA .....</b>	<b>19</b>
2.1 Sejarah Pasar Modal Indonesia .....	19
2.1.1 Sebelum Kemerdekaan .....	39
2.1.2 Awal Kemerdekaan .....	41
2.1.3 Eksistensi Bursa Efek .....	43
2.2 Para Pelaku di Pasar Modal .....	43
2.2.1 Emiten atau Perusahaan Terbuka .....	44
2.2.2 Investor .....	47
2.3. Lembaga, Profesi, dan Insfrastruktur Pasar Modal Indonesia .....	50
2.3.1. Infrastruktur Utama Pasar Modal .....	51
2.3.2. Lembaga Penunjang Pasar Modal .....	103
2.3.3. Profesi Penunjang Pasar Modal .....	115
<b>BAB III JENIS EFEK DI PASAR MODAL .....</b>	<b>129</b>
3.1 Surat Berharga Pasar Modal .....	129
3.2 Instrumen Penyertaan (Saham) .....	130



# PENANAMAN MODAL DAN JASA KEUANGAN DI INDONESIA

Prof. Dr. M.S. Tumanggor SH, M, Si, CTA

Hak Cipta yang Dilindungi Undang-Undang pada Pengarang

Hak Penerbit pada : Penerbit F Media

Percetakan : CV. Rasterindo

Disain Cover : Tim CV. Rasterindo

EDISI Tahun 2023

Sebagian atau seluruh isi buku ini dilarang digunakan atau diperbanyak dengan tujuan komersial dalam bentuk apapun tanpa izin tertulis dari Penerbit F Media, kecuali dalam hal pengutipan untuk keperluan penulisan artikel atau karangan ilmiah

dengan menyebutkan buku ini sebagai sumber

ISBN : 978-979-19830-0-6

## **KATA PENGANTAR**

Sebagaimana diketahui bahwa buku ini penulis susun untuk memantau memahami pokok bahasan yang terkait dengan Pengenalan Jasa Keuangan yang penanggung jawabnya adalah Otoritas Jasa Keuangan. Pasar uang dan penanaman modal dan juga Jasa Keuangan.

Pembuatan buku ini dari konsep sampai final tentunya tidak terlepas dari peran banyak pihak yang tidak saja banyak membantu penulis namun terlebih-lebih telah memberi dorongan, semangat dan simpati yang sangat besar artinya bagi penulis, sehingga memacu penulis untuk segera menyelesaikan buku ini. Peran mereka tidak dapat dinilai dalam bentuk apapun karena begitu berharganya, dan hanya Tuhan YME kiranya yang dapat membalas jasa-jasa baik mereka.

Sebagai akhir kata, dengan segala keterbatasan dan kerendahan hati, penulis menyadari bahwa buku ini jauh dari sempurna masih banyak kekurangan dan kelemahan. Saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Penulis hanya dapat berharap semoga buku ini dapat memberikan manfaat baik bagi penulis sendiri maupun bagi para pihak yang ingin menambah wawasan ilmu pengetahuan.

Jakarta, Oktober 2023

Penulis

yang cukup signifikan dalam penyediaan dana untuk pembiayaan pembangunan ekonomi nasional. Oleh karena itu, Negara senantiasa memberikan perhatian yang serius terhadap perkembangan kegiatan sektor jasa keuangan tersebut, dengan mengupayakan terbentuknya kerangka peraturan dan pengawasan sektor jasa keuangan yang *terintegrasi* dan *komprehensif*. Terjadinya proses globalisasi dalam sistem keuangan dan pesatnya kemajuan di bidang teknologi informasi serta inovasi finansial telah menciptakan sistem keuangan yang sangat kompleks, dinamis, dan saling terkait antar-subsektor keuangan baik dalam hal produk maupun kelembagaan. Di samping itu, adanya lembaga jasa keuangan yang memiliki hubungan kepemilikan di berbagai subsektor keuangan (*konglomerasi*) telah menambah kompleksitas transaksi dan interaksi antarlembaga jasa keuangan di dalam sistem keuangan. Banyaknya permasalahan lintas sektoral di sektor jasa keuangan, yang meliputi tindakan *moral hazard*, belum optimalnya perlindungan konsumen jasa keuangan, dan terganggunya stabilitas sistem keuangan semakin mendorong diperlukannya pembentukan lembaga pengawasan di sektor jasa keuangan yang terintegrasi. Sehubungan dengan hal tersebut di atas, perlu dilakukan penataan kembali struktur pengorganisasian dari lembaga-lembaga yang melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan di sektor jasa keuangan yang mencakup sektor perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya. Penataan dimaksud dilakukan agar dapat dicapai mekanisme koordinasi yang lebih efektif di dalam menangani permasalahan yang timbul dalam sistem keuangan sehingga dapat lebih menjamin tercapainya stabilitas sistem keuangan. Pengaturan dan pengawasan terhadap keseluruhan kegiatan jasa keuangan tersebut harus dilakukan secara terintegrasi.

Selain pertimbangan-pertimbangan terdahulu, Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun

3.3	Instrumen Surat Hutang ( <i>Obligasi</i> ) .....	139
3.3.1	Obligasi Badan Usaha ( <i>Corporate Bond</i> ) .....	139
3.3.2	Obligasi Daerah ( <i>Municipal Bond</i> ) .....	148
BAB IV	PRODUK DERIVATIF PASAR MODAL .....	161
4.1	Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ( <i>Right</i> ) .....	161
4.2	Waran .....	162
4.3	Efek Beragunan Aset ( <i>Asset Backed Securities</i> ) .....	165
4.4	Reksadana .....	175
BAB V	PENAWARAN UMUM (EMISI) .....	197
5.1	Sistem Penawaran Umum .....	197
5.2	Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran .....	199
5.3	Proses Emisi Efek .....	207
5.4	Jenis Kontrak dan Jasa Penjamin Emisi .....	218
BAB VI	JENIS PELANGGARAN DI PASAR MODAL .....	227
6.1	Jenis Pelanggaran Praktek Curang ( <i>Unfair Trading</i> ) .....	227
6.2	Jenis Pelanggaran Kejahatan Pasar Modal ( <i>Market Crime</i> ) .....	231
6.3	Jenis Pelanggaran Terhadap Prinsip-prinsip Pengelolaan Usaha yang Baik. ( <i>Good Corporate Governance</i> ) .....	234
BAB VII	MERGER DAN AKUISISI DI PASAR MODAL .....	253
7.1	<i>Trend Takeover</i> dan <i>Hostile Takeover</i> .....	260
7.2	Peraturan Mengenai Pengambilalihan .....	265
7.3	Peraturan Bapepam-LK Mengenai Pengambilalihan .....	268
7.4	Implikasi Conflict Of Interest Dalam Pengambilalihan dan Kaitannya Dengan Perlindungan Terhadap Pemegang Saham Publik .....	270
DAFTAR PUSTAKA	.....	277

Lampiran I	Kamus Pasar Modal Indonesia .....	280
Lampiran II	Undang-undang RI Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal .....	295
	Penjelasan Undang-undang RI No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal .....	393
Lampiran III	Undang-undang Nomor 25 Tahun 2004 Tentang Penanaman Modal .....	
Lampiran IV	Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan .....	
	Penjelasan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan .....	
Lampiran V	Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor : 1/POJK 07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan .....	
Lampiran VI	Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor : 2/POJK .04/2013 Pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan .....	
Lampiran VII	Salinan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan nomor :1/SEOJK .04/2013 Tentang kondisi lain sebagai kondisi pasar yang berfluktuasi secara Signifikan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik .....	

## **BAB I**

### **JASA KEUANGAN YANG PENANGGUNG JAWABNYA ADALAH OTORITAS JASA KEUANGAN (OJK)**

---

Sebagaimana disebutkan dalam penjelasan umum undang-undang nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan bahwa dalam rangka mewujudkan perekonomian nasional yang mampu tumbuh dengan stabil dan berkelanjutan, menciptakan kesempatan kerja yang luas dan seimbang di semua sektor perekonomian, serta memberikan kesejahteraan secara adil kepada seluruh rakyat Indonesia maka program pembangunan ekonomi nasional harus dilaksanakan secara komprehensif dan mampu menggerakkan kegiatan perekonomian nasional yang memiliki jangkauan yang luas dan menyentuh ke seluruh sektor riil dari perekonomian masyarakat Indonesia. Program pembangunan ekonomi nasional juga harus dilaksanakan secara transparan dan akuntabel yang berpedoman pada prinsip demokrasi ekonomi sebagaimana diamanatkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Untuk mencapai tujuan tersebut, program pembangunan ekonomi nasional perlu didukung oleh tata kelola pemerintahan yang baik yang secara terus menerus melakukan reformasi terhadap setiap komponen dalam sistem perekonomian nasional. Salah satu komponen penting dalam sistem perekonomian nasional dimaksud adalah sistem keuangan dan seluruh kegiatan jasa keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi bagi berbagai kegiatan produktif di dalam perekonomian nasional.

Fungsi intermediasi yang diselenggarakan oleh berbagai lembaga jasa keuangan, dalam perkembangannya telah memberikan kontribusi

Sejalan dengan prinsip-prinsip tata kelola dan asas-asas di atas, Otoritas Jasa Keuangan harus memiliki struktur dengan prinsip "*checks and balances*". Hal ini diwujudkan dengan melakukan pemisahan yang jelas antara fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan. Fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan serta pengawasan dilakukan oleh Dewan Komisioner melalui pembagian tugas yang jelas demi pencapaian tujuan Otoritas Jasa Keuangan. Tugas anggota Dewan Komisioner meliputi bidang tugas terkait kode etik, pengawasan internal melalui mekanisme dewan audit, edukasi dan perlindungan konsumen, serta fungsi, tugas, dan wewenang pengawasan untuk sektor Perbankan, Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya. Inilah yang melatarbelakangi dibentuk Undang-Undang tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Dalam rangka mewujudkan pengawasan Jasa Keuangan diterbitkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK) salah satu butirnya adalah bahwa untuk mendukung dan mewujudkan upaya pengembangan dan penguatan sektor keuangan di Indonesia yang sejalan dengan perkembangan industri jasa keuangan yang makin kompleks dan beragam; perekonomian nasional dan internasional yang bergerak cepat, kompetitif, dan terintegrasi; sistem keuangan yang makin maju; serta untuk memperkuat kerangka pengaturan dan pengawasan terhadap lembaga jasa keuangan, diperlukan pengaturan baru dan penyesuaian berbagai peraturan di sektor keuangan. Setelah UU P2SK tersebut disahkan, pemerintah pun mengeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 5 tahun 2023 tentang Penyidikan Tindak Pidana di Sektor Jasa Keuangan.

Selanjutnya kita melihat beberapa Negara yang menerapkan Otoritas Jasa Keuangan (*Financial Services Agency*), antara lain:

### 1.1. KOREA SELATAN

2009 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2008 tentang Perubahan Kedua atas Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia Menjadi Undang-Undang, juga mengamanatkan pembentukan lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang mencakup perbankan, asuransi, dana pensiun, sekuritas, modal ventura dan perusahaan pembiayaan, serta badan-badan lain yang menyelenggarakan pengelolaan dana masyarakat. Lembaga pengawasan sektor jasa keuangan tersebut di atas pada hakikatnya merupakan lembaga bersifat *independen* dalam menjalankan tugasnya dan kedudukannya berada di luar pemerintah. Lembaga ini berkewajiban menyampaikan laporan kepada Badan Pemeriksa Keuangan dan Dewan Perwakilan Rakyat.

Lembaga pengawasan sektor jasa keuangan dalam Undang-Undang ini disebut Otoritas Jasa Keuangan. Undang-Undang tentang Otoritas Jasa Keuangan pada dasarnya memuat ketentuan tentang organisasi dan tata kelola (*governance*) dari lembaga yang memiliki otoritas pengaturan dan pengawasan terhadap sektor jasa keuangan. Sedangkan ketentuan mengenai jenis-jenis produk jasa keuangan, cakupan dan batas-batas kegiatan lembaga jasa keuangan, kualifikasi dan kriteria lembaga jasa keuangan, tingkat kesehatan dan pengaturan prudensial serta ketentuan tentang jasa penunjang sektor jasa keuangan dan lain sebagainya yang menyangkut transaksi jasa keuangan diatur dalam undang-undang sektoral tersendiri, yaitu Undang-Undang tentang Perbankan, Pasar Modal, Usaha Perasuransian, Dana Pensiun, dan peraturan perundang-undangan lain yang terkait dengan sektor jasa keuangan lainnya. Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan jasa keuangan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Dengan tujuan ini, OJK diharapkan dapat mendukung kepentingan

sektor jasa keuangan nasional sehingga mampu meningkatkan daya saing nasional. Selain dari pada itu OJK harus mampu menjaga kepentingan nasional, antara lain, meliputi sumber daya manusia, pengelolaan, pengendalian, dan kepemilikan di sektor jasa keuangan, dengan tetap mempertimbangkan aspek positif globalisasi. Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dan dilandasi dengan prinsip-prinsip tata kelola yang meliputi independensi, akuntabilitas, pertanggung-jawaban, transparansi, dan kewajaran (*fairness*).

Secara kelembagaan, Otoritas Jasa Keuangan berada di luar Pemerintah, yang dimaknai bahwa Otoritas Jasa Keuangan tidak menjadi bagian dari kekuasaan Pemerintah. Namun, tidak menutup kemungkinan adanya unsur-unsur perwakilan Pemerintah karena pada hakikatnya Otoritas Jasa Keuangan merupakan otoritas di sektor jasa keuangan yang memiliki relasi dan keterkaitan yang kuat dengan otoritas lain, dalam hal ini otoritas fiskal dan moneter. Oleh karena itu, lembaga ini melibatkan keterwakilan unsur-unsur dari kedua otoritas tersebut secara *Ex-officio*. Keberadaan *Ex-officio* ini dimaksudkan dalam rangka koordinasi, kerja sama, dan harmonisasi kebijakan di bidang fiskal, moneter, dan selctor jasa keuangan. Keberadaan *Ex-officio* juga diperlukan guna memastikan terpeliharanya kepentingan nasional dalam rangka persaingan global dan kesepakatan internasional, kebutuhan koordinasi, dan pertukaran informasi dalam rangka menjaga dan memelihara stabilitas sistem keuangan. Untuk mewujudkan koordinasi, kerja sama, dan harmonisasi kebijakan yang baik, Otoritas Jasa Keuangan harus merupakan bagian dari sistem penyelenggaraan urusan pemerintahan yang berinteraksi secara baik dengan lembaga-lembaga negara dan pemeriratahan lainnya dalam mencapai tujuan dan cita-cita kemerdekaan Indonesia yang tercantum dalam konstitusi Negara Kesatuan Republik Indonesia. Independensi Otoritas Jasa Keuangan tercermin dalam kepemimpinan Otoritas Jasa Keuangan. Secara orang perseorangan, pimpinan Otoritas Jasa Keuangan memiliki kepastian masa jabatan dan

tidak dapat diberhentikan, kecuali memenuhi alasan yang secara tegas diatur dalam Undang-Undang ini. Di samping itu, untuk mendapatkan pimpinan Otoritas Jasa Keuangan yang tepat, Undang-Undang ini mengatur mekanisme seleksi yang transparan, akuntabel, dan melibatkan partisipasi publik melalui suatu panitia seleksi yang unsur-unsurnya terdiri atas Pemerintah, Bank Indonesia, dan masyarakat sektor jasa keuangan. Otoritas Jasa Keuangan melaksanakan tugas dan wewenangnya berlandaskan asas-asas sebagai berikut:

1. Asas independensi, yakni independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang OJK, dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku;
2. Asas kepastian hukum, yakni asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan;
3. Asas kepentingan umum, yakni asas yang membela dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta memajukan kesejahteraan umum;
4. Asas keterbukaan, yakni asas yang membuka diri terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi pribadi dan golongan, serta rahasia negara, termasuk rahasia sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan;
5. Asas profesionalitas, yakni asas yang mengutamakan keahlian dalam pelaksanaan tugas dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap berlandaskan pada kode etik dan ketentuan peraturan perundang-undangan;
6. Asas integritas, yakni asas yang berpegang teguh pada nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil dalam penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan; dan
7. Asas akuntabilitas, yakni asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik.

Pelajaran terpenting yang dapat diambil hikmahnya dari FSA di Inggris dan Jepang adalah, beberapa kesalahan yang dilakukan FSA di Inggris karena kurangnya efektivitas komunikasi antara FSA dengan 8013 dan departemen keuangan. FSA melalaikan tugasnya melakukan pengawasan bank sistemik. FSA dianggap terlalu fokus pada tugas pengawasan kegiatan bisnis dan melupakan pengawasan individual bank.

### 1. 3. PERANCIS

BANK Indonesia (BI) berharap pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) seharusnya merupakan bagian dari pencapaian efisiensi perbankan dan sektor keuangan. Untuk itu, salah satu model OJK yang dinilai dapat diadaptasi di Indonesia adalah model yang digunakan Prancis. Deputi Gubernur Senior/Pjs Gubernur BI Darmin Nasution mengemukakan? dengan OJK ala Prancis, bank sentral masih memiliki. Akses terhadap pengawasan dalam kerangka makro dan mikro prudensial. Dalam sistem yang dijalankan Prancis, OJK merupakan lembaga independen yang berada di bawah bank sentral. Pasalnya, syarat dari pembentukan institusi ini semestinya bisa menempatkan kedua aspek pengawasan dalam satu atap.

“Saya meyakini pendekatan pengawasan dengan fokus yang berimbang antara aspek kepatuhan dan pencegahan risiko, dalam kerangka mikro maupun makro prudential disertai dengan system regulatory supervision tersebut perlu di bawah satu atap koordinasi, saat ini, lembaga keuangan global, seperti di Inggris, telah mengalihkan mekanisme pengawasan sektor keuangan yang semua terpisah menjadi satu atap. Skema OJK yang masih bertahan memberlakukan mekanisme satu atap seperti di Prancis.

### 1.4. JEPANG

Di Jepang pengalihan fungsi pengawasan kepada *The Financial Signervision Agency* (FSA) telah didirikan sejak 22 Juni 1998. Sementara, Bank of Japan (BOJ) hanya menangani kebijakan, perumusan sistem moneter, dan implementasinya, Pada 2000 FSA resmi dibentuk bersamaan

Pemerintah Korea mengusulkan agar Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia dibuat sebagai lembaga independen. Model *Financial Supervisory body* yang independen atau di Indonesia dikenal OJK ini juga diterapkan di Korea. Hal ini diungkapkan Mantan Wakil Perdana Menteri dan Mantan Menteri Keuangan Korea Okyu Kwon yang saat ini menjabat sebagai ketua *Knowledge Sharing Program* (KSP). Pada 2009, meajelaskan, KSP membuat kajian terhadap empat hal, yakni perencanaan jangka menengah, kebijakan kompetisi untuk swasta, OJK, dan sekuritisasi produk derivatif keuangan. Terkait kajian soal lembaga pengawas jasa keuangan (OJK), KSP mengusulkan agar dibentuk sebagai lembaga independen. “Ini mengikuti kecenderungan global dan pengalaman krisis 1997,” Kwon menuturkan, selalu ada potensi konflik antara bank sentral dan Departemen Keuangan (Depkeu) terkait otoritasnya masing-masing. Dalam hal ini, Kwon menuturkan, bank sentral harus menyerahkan kewenangan supervisi perbankan dan Depkeu melepaskan supervisinya terhadap LKBB. Kedua fungsi supervisi ini lalu diserahkan kepada OJK yang dibentuk secara independen. Dengan begitu, OJK berfungsi mengawasi perbankan dan LKBB. Kwon melanjutkan, krisis moneter 1998 silam bermula dari lemahnya pengawasan bank dan sektor keuangan. “Yang terjadi di banyak negara ASEAN, mereka melakukan supervisi tapi dengan cara tidak baik, seperti lobi,” belajar dari pengalaman krisis 1998 lalu membentuk lembaga independen yang difungsikan sebagai OJK. Sekarang ini, ujarnya, ada 15 negara di dunia yang juga mengadopsi hal ini. Namun, pembentukan OJK di masing-masing negara tergantung kondisi mereka. “Strukturnya bisa berbeda. Pemerintah masing-masing negara harus membentuk sesuai kebutuhan, di samping juga mempertimbangkan kondisi politik masing-masing negara.

Ketua Tim perumus Rancangan Undang-Undang (UU) Otoritas Jasa Keuangan (OJK); Fuad Rahmany menjelaskan, konsep lembaga OJK yang bakal diusung Indonesia akan lebih dekat dengan model yang diterapkan pemerintah Korea Selatan. Di negara tersebut, pemerintah memisahkan

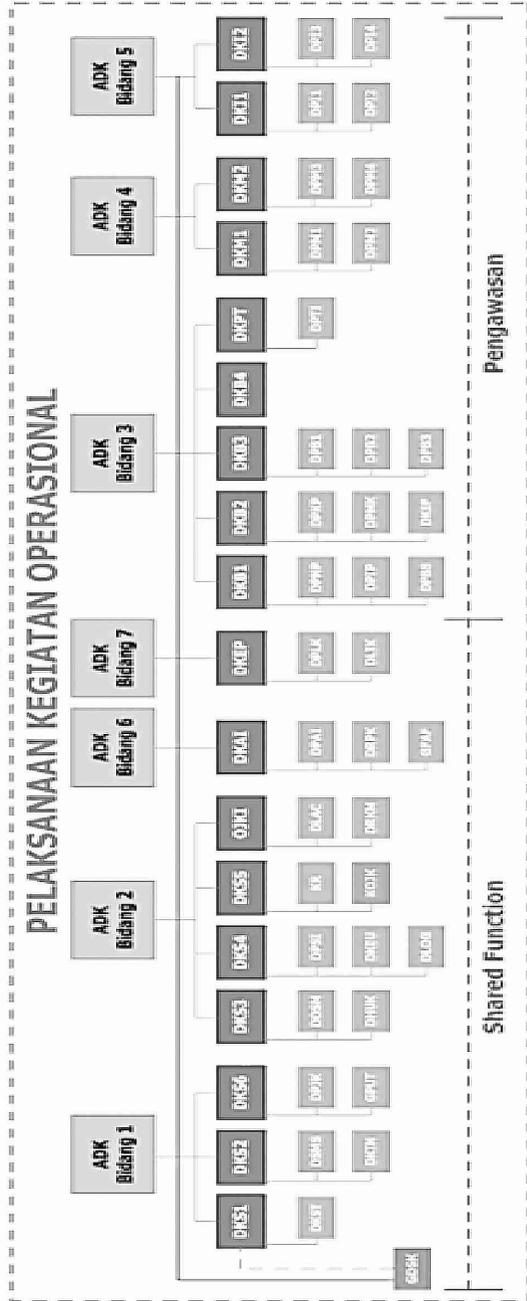
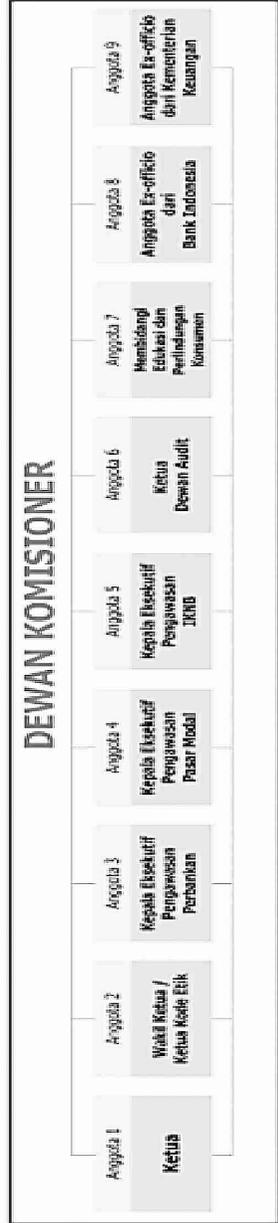
fungsi antara regulator dan pengawasan. "Kita lebih dekat ke Korea, jadi mengatur antara pengatur dan pengawas. FSI console dan pengawas, tapi di Korea, strukturnya sama, mereka kan ada gubernur dan berbeda dengan kita, di acara Sosialisasi Peraturan tentang Pedoman Pengelolaan Dana Sabah Berdasarkan Perjanjian Pengelolaan Dana yang Bersifat Bilateral dan Individu oleh Manajer Investasi, di Gedung Bapepam-LK, Jakarta. Perbedaan, menurut dia, hanya terletak pada posisi dua lembaga. Korsel membentuk dua lembaga yang berbeda. Sementara itu, Indonesia melalui OJK, hanya memiliki satu lembaga dengan dua fungsi yang dipisahkan. OJK model Negeri Ginseng itu dinilai independen dan mempunyai pengawasan yang lebih baik. "Model OJK di Korea lebih independen daripada Jepang. Dalam sejarah Jepang, fungsi pengawasan perbankan atau industri keuangan tidak pernah dipegang Bank of Japan (*bank sentral*), tetapi oleh Kementerian Keuangan (Kemenkeu) Jepang," kata anggota Pansus OJK Harry Azhar Azis dalam pesan singkatnya kepada Investor Daily di Jakarta. Harry menjelaskan, hasil kunjungan dinas studi banding ke mancanegara yang dilakukan Pansus RUU OJK juga memperoleh informasi, sejak 1998 *Financial Services Agency* (FSA) Jepang dibentuk terpisah dari Kemenkeu negara itu. Sedangkan di Korea Selatan, pengawasannya oleh *Financial Supervisory Commission* (FSC) yang di-*a/-*tanedke Kemenkeu dan *Financial Supervisory Services* (FSS) yang lebih independen.

## 1.2. INGGRIS

Achsanul Qosasi selaku Panitia Khusus Rancangan Undang-undang Otoritas Jasa Keuangan telah melakukan kunjungan kerja ke Inggris dan Jerman. Di dua negara itu, Pansus mendapatkan sejumlah masukan penting. "Kami mengunjungi *Bundes Bank*, *Financial Service Authority*, *Bank Of England*, serta *Federal Finance & HM treasury* di Jerman & Inggris, diperoleh sejumlah informasi detail dan data, baik dalam proses pembentukan maupun teknis implementasinya, ternyata sangat berbeda kenyataan dengan informasi yang selama ini dimiliki Pansus. BAFIN, otoritas jasa keuangan milik Jerman, dan *Bundes Bank* (*Bank Sentral Jerman*) ternyata sama-sama memiliki *Banking Supervision*

(Pengawasan Bank). "BAFIN tidak sepenuhnya menjadi pengawas tunggal Lembaga Keuangan, Mereka melakukan koordinasi secara periodik dan saling menghargai tugas masing-masing.

Sedangkan kegagalan *Financial Service Authority* yang merupakan semacam OJK di Inggris, FSA merupakan janji politik Partai Buruh, sehingga saat Partai Konservatif menang, FSA diabaikan. Ternyata peran FSA masih besar yang difokuskan pada *market conduct*, dan akan berubah menjadi *Consumer Protection Market Authority* (CPMA) dan Undang-undang tersebut akan diubah di 2013, Selain itu ada juga *Financial Ombudsman* sebagai salah satu pilar CPMA". Selanjutnya, efektivitas OJK ternyata masih dipertanyakan, Inggris yang menjadi pionir OJK juga pernah mengalami kegagalan. Sebagaimana diketahui, semua berawal dari mencuatnya kasus jatuhnya beberapa bank, seperti *Neal Banker* dan *Baring Bank* sampai dengan penutupan 12 bank lain. Inggris kemudian membentuk lembaga baru yang menggantikan tugas *Bank of England* (BOE). Tepatnya pada 1 Juni 1998, dan terbentuklah *Financial Supervisory Agency* (FSA). FSA kemudian mengemban tugas melaksanakan kegiatan pengawasan terhadap lembaga keuangan, termasuk perbankan. Setelah sekitar 12 tahun beroperasi, FSA masih saja terkendala pada masalah internal, khususnya yang berkaitan dengan proses merger sembilan otoritas pengawasan yang tidak kunjung selesai. Sampai dengan 2007, beberapa lembaga keuangan, seperti asuransi, bisnis investasi, dan juga bank. terus berjatuh. Kasus *Northern Rock* pada September 2008 menjadi bom waktu yang menjadi bukti kegagalan FSA di Negara di Inggris. Apalagi, kejatuhan *Northern Rock* kemudian diikuti intitusi keuangan lain, seperti *Bradford Bingley* dan *Royal Bank of Scotland Lloyds*. Informasi terakhir menyebutkan, kini (FSA) telah dibubarkan. Fungsi pengawasan bank akhirnya dikembalikan lagi ke BOE. Meski OJK di Inggris mengalami kegagalan dalam menjalankan misinya, hal ini seharusnya tidak boleh menyurutkan semangat pembentukan OJK di Indonesia. Bahkan Indonesia bisa belajar kenapa FSA mengalami kegagalan. Disamping itu Indonesia juga dapat belajar dari praktek OJK di negara lain yang sukses, seperti misalnya OJK di Jepang.



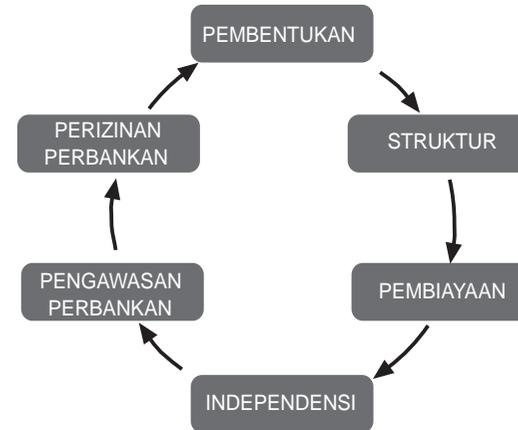
dengan reorganisasi pemerintahan Jepang. Untuk mengetahui kondisi perbankan secara akurat dan cepat, BOJ melakukan *on site examination* dengan pendekatan *risk based supervision* terhadap lembaga keuangan dan perbankan di negara itu. Berbagai informasi tentang kondisi keuangan lembaga keuangan yang diperoleh BOJ tersebut sangat bermanfaat bagi BOJ, baik dalam hal menjaga stabilitas payment dan *financial settlement system* di Jepang maupun dalam hal perumusan kebijakan moneter. Selain itu, adanya informasi secara berkelanjutan dan terbaru terkait dengan kondisi likuiditas di pasar uang yang disampaikan ke BOJ oleh pelaku pasar, terutama *major banks* memberikan masukan penting bagi perumusan dan pelaksanaan operasi pasar terbuka BOJ.

Selanjutnya ada beberapa persamaan dan perbedaan OJK Jepang dan Indonesia :

1. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *The Financial Services Agency* (FSA) di Jepang : Lembaga yang fungsinya mengatur dan mengawasi seluruh sektor jasa keuangan di suatu Negara.
2. Otoritas Jasa Keuangan : Lembaga pertama di Indonesia yang mengawasi lembaga keuangan secara terintegrasi, yaitu lembaga bank dan non-bank (Pasal 5 UU No. 21 tahun 2011 tentang OJK), yang bersifat Independen (Pasal 1 UU OJK).

3. *The Financial Services Agency* : Lembaga pengawas jasa keuangan milik pemerintah Jepang yang merupakan contoh lembaga pengawas yang berhasil di dunia karena adanya koordinasi yang kuat, baik antar BOJ (*Bank of Japan*), lembaga di bawah FSA, maupun dengan lembaga lain di luar FSA seperti lembaga penjamin simpanan Jepang atau *Deposit Insurance Corporation Japan* (DICJ)

Perbedaan OJK dan FSA



Pembentukan :

OJK	JFA
Dibentuk dengan Undang-undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan - sesuai dengan amanah Pasal 34 Undang-undang No. 23 tahun 1999 sebagaimana diubah dengan Undang-undang No. 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia	Didirikan pada Juli 2000. Merupakan hasil reorganisasi dari The Financial Supervisory Agency yang didirikan pada Juni 1998 untuk membantu Bank Of Japan (BOJ) melakukan fungsi pemeriksaan dan pengawasan lembaga-lembaga keuangan privat dan mengawasi pasar modal.
(Pasal 34 ayat (1) UUD BI : "Tugas mengawasi Bank akan dilakukan oleh lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang independen, dan dibentuk dengan UU")	Tahun 2000 FSA mengambil alih tanggung jawab Menteri Keuangan dalam perencanaan system keuangan

Struktur Organisasi :

No.	PEMBEDA	OJK	FSA
1.	Kepemimpinan	9 Komisioner	1 Komisioner
2.	Lembaga paralelnya	Tidak ada	Ada 2 : <i>Securities and exchange surveillance commission</i> dan <i>certified public accountants and auditing oversight board</i> , masing-masing bekerja secara independen dari FSA
3.	Pembagian Devisi	Langsung pada "pengawasan"	- Biro perencanaan dan koordinasi ( <i>Planning and coordination bureau</i> ) - Biro Pemeriksaan ( <i>Inspection Bureau</i> ) - Biro pengawasan ( <i>Supervisory Bureau</i> )
4.	Pengawasan Psr Modal	Oleh OJK	Oleh FSA dan <i>Securities and Exchange Surveillance Commission</i> (SESC)
5.	Struktur Dewan Audit	Berada dalam 1 struktur dengan OJK	Terpisah dengan FSA yaitu oleh <i>The Certified Public Accountants and Auditing Oversight Board</i> (CPAFOB)

Pembiayaan Operasional :

OJK	JFA
APBN + Pungutan kepada lembaga yang diawasi (Pasal 34 ayat (2) jo. Pasal 37 UU OJK)	APBN

Independensi :

OJK	JFA
Independen - secara kelembagaan berada diluar pemerintah dan tidak memiliki hubungan secara hierarki dengan lembaga negara/instansi pemerintah lainnya	Berada di bawah Menteri Keuangan - Bertanggung jawab pada Menteri Keuangan
(Pasal 1 UU OJK : "OJK adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam UU OJK)	

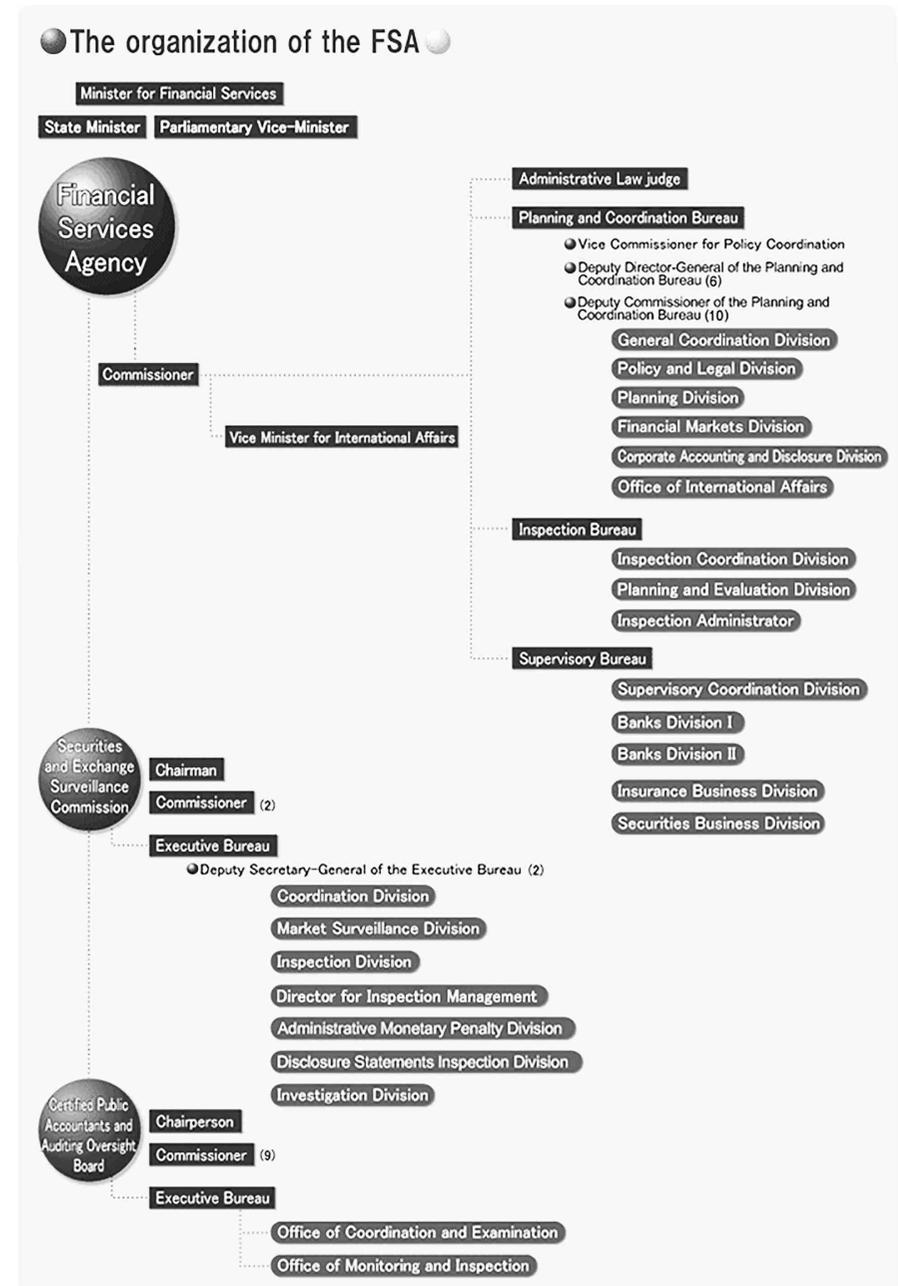
Pengawasan Perbankan :

INDONESIA	JEPANG
Oleh OJK	Oleh FSA dan dibantu oleh/berkoordinasi dengan Bank of Japan (BOJ) - Koordinasi pengawasan dilakukan pada awal tahun - Untuk menghindari overlapping pemeriksaan - BOJ melakukan on site examination
	Berdasarkan The Bank of Japan Act No. 89 Tahun 1997 dijelaskan bahwa FSA dapat meminta laporan pemeriksaan lembaga keuangan yang dilakukan BOJ.

Pengawasan Perbankan :

INDONESIA	JEPANG
Diberikan oleh OJK (Wewenang OJK Pasal 9 UU OJK)	oleh Menteri Keuangan

Selanjutnya dengan terbentuknya OJK berdasarkan undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang OJK maka penyidik Bapepam yang disebut PPNS (Penyidik Pegawai Negeri Sipil) tidak diperbolehkan lagi untuk melakukan kegiatan sebagai PPNS, hal ini seharusnya tugas penyidikan sepenuhnya diserahkan kepada penyidik kepolisian Republik Indonesia sebagaimana disebut dalam undang-undang kepolisian.



Sementara itu, kunci sukses FSA di Jepang adalah karena adanya koordinasi pengawasan antara BOJ dan FSA antara lain dilakukan pada awal tahun, dalam hal ini, BOJ menyampaikan jadwal rencana *on-site examination* yang akan dilakukan kepada FSA dan sebaliknya. Dalam situasi tertentu, BOJ dapat mengundang pejabat FSA untuk membahas permasalahan penting yang terjadi dengan lembaga keuangan di Jepang atau sebaliknya.

Belajar dari pengalaman di Inggris dan Jepang di atas, yang paling penting adalah jangan sampai pembentukan OJK hanya sekedar untuk memenuhi undang-undang tuntutan zaman, mengikuti perkembangan yang terjadi secara cepat pada sektor jasa keuangan, terutama dengan munculnya konglomerasi di sektor itu. Untuk itu yang perlu dipikirkan adalah bagaimana agar ada koordinasi antara OJK, Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan. OJK harus memberikan jaminan terutama kepada pelaku pasar modal, BI dan Kementerian Keuangan, khususnya dalam mengakses informasi terkait pengawasan *macro prudential* perbankan. Dengan demikian keberadaan OJK tidak akan mengganggu BI dalam mengambil menyusun kebijakan di bidang moneter, karena segala informasi yang dibutuhkan terjamin ketersediaan. Saat ini belum maksimum perlindungan para pelaku usaha Jasa Keuangan, dimana penjabaran/penafsiran oleh OJK perihal pasal 34 ayat 2 yang berbunyi sebagai berikut Anggaran OJK bersumber dari Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN) dan/atau pungutan dari pihak yang melakukan kegiatan disektor Jasa Keuangan memang harus diakui sebagai tindak lanjut pasal 31 undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan diterbitkan peraturan dan surat edaran tentang perlindungan konsumen sektor jasa keuangan yang mencakup perilaku usaha jasa keuangan, dan peraturan tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan.

Penjelasan pasal 34 ayat 2 undang-undang Nomor 21 tahun 2011 menyebutkan :

Yang dimaksud dengan “pihak yang melakukan kegiatan di sektor jasa keuangan” adalah Lembaga Jasa Keuangan dan/atau orang perseorangan atau badan hukum yang melakukan kegiatan di sektor jasa keuangan.

Pembiayaan kegiatan OJK sewajarnya didanai secara mandiri yang pendanaannya bersumber dari pungutan kepada pihak yang melakukan kegiatan di sektor jasa keuangan Penetapan besaran pungutan tersebut dilakukan dengan tetap memperhatikan kemampuan pihak yang melakukan kegiatan di sektor jasa keuangan serta kebutuhan pendanaan OJK

Namun, pembiayaan OJK yang bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tetap diperlukan untuk memenuhi kebutuhan OJK pada saat pungutan dari pihak yang melakukan kegiatan di industri jasa keuangan belum dapat mendanai seluruh kegiatan operasional secara mandiri, antara lain pada masa awal pembentukan OJK.

Penjelasan ini dimungkinkan anggaran OJK dibiayai oleh sebagian APBN. Apabila biaya operasional dibebankan seluruhnya atas pungutan terhadap pelaku yang saat ini sudah berjalan, maka penulis sebagai pemerhati khususnya pasar modal mendapat keluhan atas pungutan dimaksud, hal ini sangat berdampak terhadap independensi yang diamanatkan oleh undang-undang dimana menjadi tidak independen ketika pengawas penerima/pemberi izin mengenakan sanksi, memungut dan memanfaatkan langsung atas hasil pungutan dari yang diawasi, menurut hemat kami bahwa biaya operasional OJK dapat dilakukan sebagian besar dari APBN agar hal ini akan terhindar dari *conflict of interest* sebagaimana hal ini telah dilakukan di OJK Jepang, yang 100% biaya operasionalnya dari APBN.

Dalam pada itu kabinet sendiri masih terdapat pertentangan pendapat diantara kaum moderat, yang mempunyai konsep bahwa pemerintah tidak perlu ikut campur selama perusahaan perusahaan swasta bermanfaat bagi kepentingan sosial, dan peranan modal asing harus tetap merupakan faktor yang menentukan dalam perekonomian nasional, sampai perusahaan perusahaan pribumi dapat dibangun, dilain pihak yaitu kelompok radikal, menghendaki struktur perekonomian nasional harus dirombak secara mendasar. Selanjutnya dengan Undang Undang No. 78 Tahun 1958 Tentang Penanaman Modal Asing, secara garis besar menetapkan :

- a. Menjadi dasar dibentuknya Badan Penanaman Modal Asing (BPMA), yang mengurus keperluan penanaman modal asing di Indonesia
- b. Tidak mencegah pemilikan mayoritas modal oleh pihak asing, namun usaha patungan akan diprioritaskan
- c. Dimungkinkan untuk transfer keuntungan (ke negara lain), namun kursnya tidak ditetapkan, yang artinya pemerintah yang akan mengendalikannya.

Namun UUMPA tersebut tidak efektif lagi karena pemerintah melakukan tindakan nasionalisasi secara sepihak, tanpa adanya kompensasi bagi investor asing yang disepakati bersama, sebagai berikut :

- a). Pemerintah menasionalisasi perusahaan perusahaan Belanda pada tahun 1959
- b). Menyusul kemudian pada tahun 1963, sebagai dampak dari konfrontasi dengan Malaysia, maka investasi modal dari Malaysia dan Inggris juga dinasionalisasi.
- c). Pada tahun 1965, dilakukan nasionalisasi pada perusahaan perusahaan Amerika.

## BAB II

### PASAR MODAL INDONESIA

---

#### 2.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Sebelum kita membahas Pasar Modal, terlebih dahulu menjelaskan tentang sejarah berinvestasi di Indonesia dimana sebelum Indonesia merupakan suatu negara kesatuan melainkan masih merupakan wilayah nusantara sudah menjadi obyek kegiatan perdagangan negara negara Eropa, sampai menjadi wilayah jajahani Belanda selama 3,5 abad dan jajahan Jepang sekitar 3,5 tahun kemudian Indonesia merebut kemerdekaannya pada tahun 1945 dan sampai saat ini. Sejarah investasi di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, pertama ialah pada kurun waktu pra kemerdekaan, yang dimulai pada abad ke 17, yang seiring dengan adanya revolusi industri di Eropa maka dalam masa tersebut berdatangan investor Eropa di Indonesia meskipun sifatnya mendekati cara penjajahan daripada investasi yang sebenarnya, karena mereka memerlukan koloni koloni untuk memperoleh bahan mentah bagi industrinya yang sekaligus untuk memasarkan hasil produksinya. Adapun sektor yang dimasuki modal asing seperti Belanda ialah perkebunan kelapa sawit, teh, karet dan seterusnya juga mulai digarap sektor pertambangan, dilanjutkan dengan adanya hak atas tanah yang diberikan oleh Belanda kepada Negara Eropa lain, sehingga muncul perkebunan Inggris, Amerika, yang kemudian juga berinvestasi di bidang otomotif (*General Motor*).

Pada saat pendudukan Jepang tahun.1942 dimana investasi terhenti

sama sekali dan telah terjadi kemerosotan aset maupun kemampuan modal investor. Pada era pasca kemerdekaan yang dimulai dari tahun 1945. Penataan ketentuan perundangan tentang investasi diawali dengan Rencana Urgensi Perekonomian ( RUP ) 1949, Undang-Undang No. 78 Tahun 1958 Tentang Penanaman Modal Asing yang berhasil sedikit demi sedikit menarik investor asing baik dari Amerika maupun Jepang, namun dengan tindakan nasionalisasi sepihak UU No.78/1958 tersebut tidak berarti lagi. Kemandegan investasi terjadi lagi, sampai dikeluarkannya UU No.1/1967 UUPMA dan UU No. 7/1968 UUPMDN

### Pra Kemerdekaan

Sejak diambil alihnya VOC oleh pemerintah Belanda pada tahun 1799, investasi di Indonesia pertama kali dikenal melalui kebijakan yang memperkenankan masuknya modal asing Eropa untuk menanamkan modalnya di bidang perkebunan pada tahun 1870, dengan dasar dikeluarkannya *Agrarische Wet*. Dengan paraturan tersebut maka modal asing yang berasal dari negara Eropa yang mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah Belanda diizinkan untuk melakukan usahanya di Indonesia terbatas di sektor perkebunan yang berada di pedalaman yang tidak diusahakan oleh pemerintah Belanda, melalui pengawasan yang ketat dari pemerintah daerah jajahan. Dalam perkembangannya investasi di bidang perkebunan karet, kelapa sawit, makin dibuka untuk memenuhi kebutuhan pasar dunia. Sedangkan bidang usaha lain, pertambangan, perdagangan, masih tetap dikuasai oleh pemerintah Belanda, demikian juga sektor pertanian masih dilindungi.

Pada pertengahan abad 19 sektor yang dibuka untuk penanaman modal asing makin di perluas, dengan diberlakukan ketentuan bahwa modal Eropa diizinkan untuk menyewa (*pacht*) tanah yang belum digarap dengan jangka 25 tahun, sampai tahun 1900 terus dilakukan penarikan investasi dari Eropa, namun hampir seluruhnya di bidang perkebunan

dan pertanian, pada tahun 1920 hanya tercatat 2 industri besar ialah BAT (*British American Tobacco*) pabrik rokok dan pabrik perakitan mobil *General Motor*; juga disamping pabrik gula sebagai proses akhir perkebunan tebu, pabrik tekstil untuk perkebunan kapas, penggilingan padi, kilang minyak kelapa atau sawit yang berkapasitas kecil. Saat Jepang menjajah 1942-1945, mulai terasa penghancuran perekonomian Indonesia terutama di sektor industri, manufaktur.

### Pasca Kemerdekaan

Pada tanggal 17 Agustus 1945 Indonesia merdeka, dalam kaitannya dengan penanaman modal, sebenarnya pada saat itu pulalah secara yuridis Indonesia telah memperoleh legalitas untuk mengatur ketentuan perundang undangan penanaman modalnya, tetapi kondisi politik dan perekonomiannya, serta berbagai permasalahan kenegaraan yang harus dihadapi masih belum memungkinkan untuk secara serius memfokuskan perhatian kepada penanaman modal. Sampai pada tahun 1949, pada saat kemerdekaan, kedaulatan Indonesia mendapat pengakuan dari Belanda, keadaan penanaman modal asing masih stagnan, hanya sisa sisa PMA warisan kolonial Belanda. Selanjutnya pada tahun itu telah digagas suatu upaya untuk melaksanakan pembangunan ekonomi nasional antara lain dengan Rencana Urgensi Perekonomian (RUP). RUP dimaksudkan sebagai salah satu perwujudan dari kebijakan umum dibidang ekonomi, serta dimaksudkan pula untuk memberikan arahan kegiatan pemerintah dalam sektor industri, pertanian, serta memungkinkan untuk perusahaan perusahaan baru, yang berarti adanya pengaturan penanaman modal. Glass Burner, dalam Yahya A. Muhaimin, *Bisnis dan Politik*, LP3ES, Jakarta, 1991 hal.25, menyebutkan bahwa rencana tersebut sebagai usaha yang bercorak nasionalistik, untuk mengurangi ketergantungan bangsa terhadap ekonomi asing. Disamping itu Yahya Muhaimin sendiri juga berpendapat bahwa RUP tersebut merupakan program yang menginginkan pendekatan secara pragmatis, dan bertujuan ganda ialah meningkatkan industri kecil dan para pengusaha pribumi.

asing yang menggunakan modal asing sepenuhnya ataupun berpatungan dengan modal dalam negeri untuk melakukan usaha di wilayah RI. Selanjutnya pengertian Modal Asing adalah Modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan Warga Negara Asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruhnya modalnya dimiliki oleh asing, sedangkan Modal dalam negeri adalah Modal yang dimiliki oleh negara Republik Indonesia perseorangan Warga Negara Indonesia atau badan usaha yang berbentuk badan hukum atau tidak berbadan hukum. Adapun Asas Penanaman Modal adalah kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas., perlakuan yang sama, kebersamaan, efisiensi yang berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian, keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

Tujuannya adalah meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan, meningkatkan kemampuan daya saing dunia usaha nasional. meningkatkan kapasitas dan kemampuan teknologi nasional, mendorong pembangunan ekonomi kerakyatan, mengolah ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi riil, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, mengenai Kebijakan dalam penanaman modal bahwa Pemerintah mendorong terciptanya iklim usaha nasional yang kondusif bagi penanaman modal untuk menciptakan daya saing perekonomian nasional, mempercepat peningkatan penanaman modal dengan caranya Pemerintah mendorong terciptanya iklim usaha nasional yang kondusif bagi penanaman modal untuk menciptakan daya saing perekonomian nasional, mempercepat peningkatan penanaman modal dalam bentuk badan usaha berupa Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) bisa berbentuk badan hukum maupun bukan berbadan hukum, Penanaman Modal Asing (PMA) wajib berbentuk Perseroan Terbatas (PT) berbadan hukum dan berkedudukan di wilayah Republik Indonesia, Penanaman Modal Asing dapat dilakukan dengan cara mengambil bagian saham

Sebagai akibatnya, karena ternyata pemerintah Indonesia / swasta nasional belum siap untuk menjalankan perusahaan sendiri, maka berdampak pula pada stagnasi perekonomian nasional, dan dari sisi lain menyebabkan tidak ada modal asing yang bersedia berinvestasi di Indonesia. Selanjutnya terbitlah Undang Undang No. 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing.

Pada tahun 1966, berdasarkan pendapat dari Prof Muhammad Sadli, *Indonesian Economic Development, Confrence, Board Record*, Vol.6, 1969. h.40, yang kemudian menjadi penasihat ekonomi pemerintah, mengemukakan bahwa :

- (a) Keberadaan perusahaan perusahaan asing yang menanamkan modalnya di Indonesia akan mempunyai *efek katalisator* atas pertumbuhan selanjutnya ekonomi Indonesia.
- (b) Tuduhan yang seringkali didengar dengan perekonomian bekas kolonial bahwa perusahaan perusahaan modal asing menghambat pertumbuhan perusahaan perusahaan pribumi akan dapat dihindarkan.
- (c) Proses pembangunan ekonomi pada akhirnya akan menuju ke industrialisasi, yang merupakan hasil pembangunan. Pendapat tersebut dapat diterima oleh pemerintah, dan pemerintah mengalihkan perhatiannya kepada sumber sumber modal asing berupa hutang luar negeri, yang akan dimanfaatkan untuk memperbaiki kerusakan serta melengkapi infrastucture, serta mengimport komoditi secara besar besaran untuk menanggulangi inflasi, serta membuka peluang yang luas bagi penanaman modal asing yang dilandasi undang undang penanaman modal asing yang akomodatif.

Dalam konferensi dengan para kreditor di Paris tahun 1966, pemerintah Indonesia menyatakan bahwa Penanaman modal swasta asing akan di rangsang dengan Undang Undang penanaman Modal

yang baru dengan memberikan keringanan pajak serta insentif-insentif lainnya. Berkaitan dengan hal tersebut diatas, maka pemerintah Indonesia telah menyimpulkan adanya persoalan-persoalan penanaman modal asing dari Konferensi Jenewa :

- Kebijakan PMA yang bersifat *overall* dirasa lebih baik daripada *unilateral deals* yang bersifat *ad hoc* dalam mempertimbangkan permintaan investor PMA.
- Perlu ada jaminan terhadap perubahan yang sewenang-wenang dalam ketentuan perundang-undangan, utamanya bagi bahan produksi impor.
- Persyaratan yang diberlakukan terhadap investor asing harus cukup kompetitif dibandingkan negara lain.

Beberapa industri yang bersifat *capital and labor intensif* dalam pertambangan dan manufaktur diperlukan jangka waktu lebih dari 30 tahun, yang dianggap terlalu singkat dibandingkan resiko usahanya. Dilain pihak transfer teknologi juga tidak dapat dilakukan, dihindari adanya diskriminasi perlakuan antara investor PMA dan PMDN dan diperlukan proteksi bagi industri yang belum berproduksi. Selanjutnya mengenai, hak atas tanah bagi PMA, mengenai infrastruktur diperlukan bagi kelancaran PMA, namun terintegrasi dengan infrastruktur umum, selanjutnya mengenai iklim usaha yang nyaman bagi pengusaha PMA, dengan meniadakan prosedur yang berbelit-belit dalam perijinan serta pengembangan usahanya. dan juga mengenai peraturan perusahaan yang *up to date* agar mempermudah para investor melaksanakan kegiatan usahanya.

Sebagai wujud hal diatas diterbitkanlah Tap MPRS No. XXIII/MPRS/1966 tentang Pembaharuan Kebijakan Landasan Ekonomi, Keuangan, dan Pembangunan, antara lain menyebutkan :

- Pasal 9 : Pembangunan ekonomi, berarti utamanya adalah mengolah

ekonomi potensial menjadi ekonomi riil, melalui penanaman modal, penggunaan teknologi, penambahan pengetahuan, peningkatan ketrampilan penambahan kemampuan berorganisasi dan manajemen.

- Pasal 10 : Bahwa penanggulangan kemerosotan ekonomi serta pembangunan lebih lanjut, harus berdasarkan kemampuan serta kesanggupan rakyat Indonesia sendiri, dengan memanfaatkan potensi modal luar negeri, teknologi, dan ketrampilan, tanpa mengakibatkan ketergantungan terhadap luar negeri. Atas dasar itu maka disusun dan dipersiapkan Undang-Undang Penanaman modal, yang kemudian diundangkan pada tgl. 10 Januari 1967, ialah UU No.1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing, dan hampir bersamaan pula disusun UU Penanaman Modal Dalam Negeri, yang karena UUPMA dianggap lebih penting dan mendesak, maka UUPMDN baru diundangkan pada tahun 1968 ialah UU No. 6 Tahun 1968 Tentang Penanaman Modal Dalam Negeri. Dalam bukunya Sumantoro, Hukum Ekonomi, UI-Press, Jakarta, 1986, hal. 104 menyebutkan :
- Bahwa kebijakan pemerintah untuk menerbitkan UU PMA tersebut disertai pertimbangan agar dalam pembangunan sumber-sumber dari luar negeri dapat dimanfaatkan untuk menutup kekurangan modal dalam negeri, tanpa menimbulkan ketergantungan luar negeri.
- Hadirnya modal, teknologi, dan keahlian manajemen luar negeri tersebut diharapkan dapat membantu mempercepat pembangunan nasional dalam bentuk pemberian lapangan kerja, peralihan teknologi serta peningkatan produksi pada umumnya. Selanjutnya dalam perkembangannya undang-undang tersebut telah diganti dengan undang-undang nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal tanpa membedakan antara PMA dengan PMDN, dengan tujuan untuk meningkatkan masuknya modal asing ke Indonesia.

Sebagaimana diketahui bahwa Penanaman Modal adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri yang menggunakan modal dalam negeri maupun penanam modal

sedangkan Indonesia sangat membutuhkan pihak asing yaitu untuk penyediaan lapangan kerja, mengembangkan industri substitusi, import untuk menghemat devisa, mendorong berkembangnya industri barang-barang "ekspor nonmigas untuk mendapatkan devisa, pembangunan daerah-daerah tertinggal (prasarana), alih teknologi, untuk membangun prasarana, eksploitasi sumber daya alam karena tidak punya alat untuk mengeksploitasi. (Erman Radjagukguk).

Selanjutnya pasar keuangan yang merupakan titik temu antara penawaran dan permintaan aktiva keuangan (*financial asset*). agar pasar keuangan dapat berjalan lancar, maka pasar keuangan merupakan pasar terorganisir. ada dua cara untuk mengklasifikasi pasar keuangan, yaitu berdasarkan tipe kewajiban disebut pasar utang (*debt market*), sedangkan berdasarkan klasifikasi periode waktu jatuh tempo disebut pasar terhadap utang jangka pendek (*short term debts*) disebut pasar uang (*money market*) pasar dana untuk jangka panjang (*longer maturity financial assets*) disebut pasar modal.

Peranan Pasar Keuangan khususnya Pasar Uang pada hakekatnya antara lain, sarana mengatur inflasi atau deflasi bagi bank Indonesia, memenuhi kebutuhan likuiditas karena kekurangan uang kas, kalah Kliring dan segera harus dibayar, untuk memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu, untuk membantu pihak yang benar2 kesulitan keuangan, spekulasi, memenuhi kebutuhan dana jangka pendek untuk membayar hutang yang segera jatuh tempo, pembayaran upah karyawan, gaji dll. Sedangkan tujuan Perusahaan menjual sahamnya di Pasar Modal adalah untuk *Ekspansi* (Perluasan Usaha), *refnancing* (misalnya penggantian mesin), *divestasi* (pemegang saham lama menjual saham), dan manfaat Pasar Modal yaitu untuk sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan, wahana investasi bagi investor, Leading Indikator bagi trend ekonomi Negara, penyebaran kepemilikan, meningkatkan keterbukaan & profesionalisme, menciptakan iklim usaha yang sehat.

pada saat pendirian, membeli saham dengan cara lain yang sesuai dengan undang-undang. Masalah perlakuan terhadap Penanaman Modal adalah Pemerintahan memberikan perlakuan yang sama kepada semua penanaman yang berasal dari negara manapun yang melakukan kegiatan penanaman modal di Indonesia, sedangkan masalah nasionalisasi Pemerintah tidak akan melakukan nasionalisasi atau pengambil alihan kecuali dengan undang-undang, dan akan memberikan kompensasi sesuai dengan harga pasar dan adanya kesepakatan tentang kompensasi, penyelesaian dilakukan dengan *arbitrase*. Selanjutnya penanam modal diberi hak untuk melakukan *transfer* dan *repatriasi* dalam valuta asing terhadap modal, keuntungan, bunga bank, *dividen* dan pendapatan lain, tambahan dana yang diperlukan bagi pembiayaan modal, dana untuk pembayaran kembali pinjaman, *royalty* atau biaya yang harus dibayar, pendapatan dari pekerja asing, hasil penjualan atau likuidasi penanaman modal, kompensasi terhadap kerugian, pembayaran dalam rangka bantuan teknis, jasa teknis, manajemen dan HKI, Ketenaga kerjaan. Perusahaan PMA dalam memenuhi tenaga kerja harus mengutamakan tenaga kerja WNI, Perusahaan PMA dapat menggunakan tenaga ahli dari asing sesuai dengan undang-undang, Perusahaan wajib meningkatkan kompetensi tenaga kerja WNI melalui pelatihan kerja sesuai dengan undang-undang. Perusahaan PMA wajib menyelenggarakan pelatihan dan alih tehnologi ke tenaga kerja WNI, sedangkan Bidang usaha adalah semua bidang usaha atau jenis usaha terbuka bagi kegiatan penanaman modal kecuali bidang usaha yang dinyatakan tertutup.

Adapun bidang usaha yang tertutup bagi PMA adalah produksi senjata, mesiu, alat peledak dan peralatan perang, bidang usaha yang secara eksplisit dinyatakan tertutup berdasarkan undang-undang, sedangkan bidang yang tertutup dimaksud adalah dilakukan berdasarkan kriteria kesehatan, moral, kebudayaan, lingkungan hidup, pertahanan dan keamanan dan kepentingan nasional, kriteria bidang usaha terbuka dan tertutup di atur dengan peraturan pemerintah, kriteria kepentingan

nasional: perlindungan sumber daya alam, perlindungan, pengembangan usaha makro, kecil, menengah dan koperasi. Pemerintah juga memberikan fasilitas kepada penanam modal yang melakukan perluasan usaha atau melakukan penanaman baru dengan kriteria, menyerap banyak tenaga kerja, termasuk skala prioritas tinggi, pengembangan infra struktur, melakukan alih teknologi, Melakukan industri pionir, berada di daerah terpencil, daerah tertinggal, daerah perbatasan atau daerah lain yang dianggap perlu Menjaga kelestarian hidup, melakukan kegiatan penelitian pengembangan dan inovasi, bermitra dengan usaha mikro, kecil menengah dan koperasi, menggunakan barang modal atau mesin atau peralatan yang diproduksi di dalam negeri, fasilitas untuk perluasan dan penanaman modal baru, pengurangan pajak penghasilan, pembebasan atau keringanan bea masuk atas impor barang modal, pembebasan atau keringanan bea masuk bahan baku, pembebasan atau penangguhan Pajak Pertambahan Nilai atas impor barang modal, penyusutan atau amortisasi yang dipercepat, keringanan PBB, fasilitas tersebut tidak berlaku, terhadap PMA yang tidak berbentuk Perseroan Terbatas.

Mengenai fasilitas perijinan Tanah bahwa Hak Guna Usaha diberikan 95 tahun dengan cara diperpanjang dimuka sekaligus selama 60 tahun dan dapat diperbaharui 35 tahun, Hak Guna Bangunan diberikan 80 tahun dengan cara diperpanjang dimuka sekaligus selama 50 tahun dan dapat diperbaharui 30 tahun, Hak Pakai diberikan 70 tahun dengan cara diperpanjang dimuka sekaligus 45 tahun dan dapat diperbaharui selama 25 tahun. Adapun fasilitas tersebut dapat di berikan dengan syarat, penanaman modal jangka panjang, tidak memerlukan area yang luas, diatas tanah Negara, tidak mengganggu rasa keadilan masyarakat. dan tidak merugikan kepentingan umum, pemberian dan perpanjangan hak atas tanah tersebut dapat dibatalkan.

Apabila perusahaan penanam modal menelantarkan tanah, merugikan kepentingan umum, tidak sesuai dengan peruntukan,

melanggar undang-undang pertanahan. Disamping itu ada juga larangan terhadap PMDN dan PMA yang berbentuk PT dilarang membuat perjanjian dan/atau pernyataan yang menyatakan bahwa kepemilikan saham dalam PT untuk dan atas nama orang lain. Apabila hal tersebut dilanggar perjanjian pernyataan tersebut dinyatakan batal demi hukum dengan tujuan larangan ini adalah menghindari terjadinya perseroan yang secara normatif dimiliki seseorang, tetapi secara materi pemilikinya adalah orang lain. Sebelum kita membahas tentang Pasar Modal ada baiknya kita membahas tentang investasi, karena dalam dunia usaha sangat dibutuhkan investasi, dimana jika berinvestasi dapat melalui jangka panjang dan jangka pendek, langsung dan tidak langsung.

Disamping itu bahwa berinvestasi dapat juga melalui Penanaman Modal yang artinya segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia, sebagaimana hal ini disebut dalam undang-undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Adapun tujuan Penanaman Modal di Indonesia adalah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, menciptakan lapangan kerja baru, meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan, meningkatkan kemampuan daya saing dunia usaha nasional, meningkatkan kapasitas dan kemampuan teknologi nasional, mendorong pengembangan ekonomi kerakyatan, mengolah ekonomi potensial menjadi kekuatan ekonomi riil dengan menggunakan dana yang berasal, baik dari dalam maupun luar negeri, dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Selanjutnya pihak Asing berkeinginan menanamkan modalnya di Indonesia adalah untuk tujuan, mencari keuntungan (dengan cara berbagai faktor), upah buruh yg murah, dekat dengan sumber bahan mentah, luasnya pasar yang baru, menjual teknologi (HAKI), menjual bahan baku untuk dijadikan barang jadi, insentif untuk inverteor dan status khusus negara-negara tertentu dalam perdagangan internasional,

mendapat upah per jam terbesar di dunia. Perusahaan di Jepang mengenal kenaikan pangkat berdasarkan senioritas. Sebagai negara maju, penduduk Jepang memiliki standar hidup yang tinggi dan angka harapan hidup tertinggi di dunia menurut perkiraan PBB.

Hampir semua murid meneruskan ke Sekolah Menengah Atas, dan sekitar 75,9% lulusan sekolah menengah atas melanjutkan ke universitas, akademi, sekolah keterampilan, atau lembaga pendidikan tinggi lainnya. Pendidikan di Jepang sangat kompetitif, khususnya dalam ujian masuk perguruan tinggi. Dua peringkat teratas universitas di Jepang ditempati oleh Universitas Tokyo dan Universitas Keio. Dalam peringkat yang disusun Program Penilaian Pelajar Internasional dari *OECD Organisasi untuk Kerja Sama dan Pembangunan Ekonomi - Organisation for Economic Co-operation and Development*, pengetahuan dan keterampilan anak Jepang berusia 15 tahun berada di peringkat nomor enam terbaik di dunia.

Ekonomi negara Jepang dibangun dengan pondasi yang kuat dengan industri berat, manufaktur dan jasa sebagai penopang utama perekonomian mereka. Industri utama Jepang adalah sektor perbankan, asuransi, real estat, bisnis eceran, transportasi, telekomunikasi, dan konstruksi. Jepang memiliki industri berteknologi tinggi di bidang otomotif, elektronik, mesin perkakas, baja dan logam non-besi, perkapalan, industri kimia, bioteknologi dan farmasi, tekstil, robot, teknologi ruang angkasa dan pengolahan makanan. Industri Jepang yang kuat ditopang oleh modal yang besar, SDM yang berkualitas, ketersediaan listrik dan peralatan pendukung yang canggih. Hingga saat ini, Jepang adalah negara industri paling sukses sepanjang sejarah.

Contoh perusahaan industry ternama Jepang : Toyota, Honda, Daihatsu, Nissan, Suzuki, Mazda, Mitsubishi, Subaru, Isuzu, Kawasaki, Yamaha, Canon, Fuji Xerox, Fujifilm, Fujitsu, Hitachi, Kenwood, Nikon,

Berbicara tentang investasi tidak terlepas dari putusan politik yang disebut politik hukum dan untuk investasi disebut politik hukum investasi yang hal ini tidak terlepas dari Undang-undang Dasar 1945 pasal 33 yang menyebutkan azas kekeluargaan, cabang produksi dikuasai oleh negara, untuk kemakmuran rakyat, dihindari *free fight liberalisme*, dan pelaku usaha adalah Koperasi, Swasta. Selanjutnya Indonesia juga menjadi menganut politik pintu terbuka yaitu membuka perdagangan bebas dengan negara lain, mengundang modal asing, meminta bantuan teknis dibidang teknologi dan birokrasi, membuka komunikasi kultural dengan dunia luar perubahan komitmen dalam penyelenggaraan pemerintahan, pergeseran paradigma dari sentralistik menjadi desentralistik, pergeseran penerapan hukum dari teknokratis struktural menjadi humanis partisipatoris serta pinjaman dengan dunia luar.

Sebagai salah satu contoh negara yang juga masih membutuhkan investasi seperti Jepang, walaupun negara tersebut banyak melakukan investasi ke beberapa negara.

Jepang (bahasa Jepang: 日本 *Nippon/Nihon*, nama resmi: 日本国 *Nipponkoku/Nihonkoku* adalah sebuah negara kepulauan di Asia Timur. Letaknya di ujung barat Samudra Pasifik, di sebelah timur Laut Jepang, dan bertetangga dengan Republik Rakyat Cina, Korea, dan Rusia. Pulau-pulau paling utara berada di Laut Okhotsk, dan wilayah paling selatan berupa kelompok pulau-pulau kecil di Laut Cina Timur, tepatnya di sebelah selatan Okinawa yang bertetangga dengan Taiwan.

Jepang terdiri dari 6.852 pulau yang membuatnya merupakan suatu kepulauan. Pulau-pulau utama dari utara ke selatan adalah Hokkaido, Honshu (pulau terbesar), Shikoku, dan Kyushu. Sekitar 97% wilayah daratan Jepang berada di keempat pulau terbesarnya. Sebagian besar pulau di Jepang bergunung-gunung, dan sebagian diantaranya merupakan gunung berapi. Gunung tertinggi di Jepang adalah Gunung Fuji yang merupakan sebuah gunung berapi.

Penduduk Jepang berjumlah 128 juta orang, dan berada di peringkat ke-10 negara berpenduduk terbanyak di dunia. Tokyo secara *de facto* adalah ibu kota Jepang. Tokyo Raya adalah sebutan untuk Tokyo dan beberapa kota yang berada di sekelilingnya. Sebagai daerah metropolitan terluas di dunia, Tokyo Raya berpenduduk lebih dari 30 juta orang.

Sebagai negara maju di bidang ekonomi, Jepang memiliki produk domestik bruto terbesar nomor dua setelah Amerika Serikat, dan nomor 3 di dunia setelah AS dan Republik Rakyat Cina dalam keseimbangan kemampuan berbelanja. Bersama Jerman dan Korea Selatan, Jepang adalah 1 dari 3 negara yang pernah mencatatkan diri sebagai negara-negara dengan pertumbuhan ekonomi tercepat sepanjang sejarah dunia. Dalam perdagangan luar negeri, Jepang berada di peringkat ke-4 negara pengekspor terbesar dan peringkat ke-6 negara pengimpor terbesar di dunia. Diperkirakan oleh pengamat ekonomi bahwa, Jepang bersama Korea Selatan, India dan RRC akan benar-benar mendominasi dunia ditahun 2030 dan mematahkan dominasi barat atas perekonomian dunia.

Sejak periode Meiji (1868-1912), Jepang mulai menganut ekonomi pasar bebas dan mengadopsi kapitalisme model Inggris dan Amerika Serikat. Sistem pendidikan Barat diterapkan di Jepang, dan ribuan orang Jepang dikirim ke Amerika Serikat dan Eropa untuk belajar. Lebih dari 3.000 orang Eropa dan Amerika didatangkan sebagai tenaga pengajar di Jepang.

Pada awal periode Meiji, pemerintah membangun jalan kereta api, jalan raya, dan memulai reformasi kepemilikan tanah. Pemerintah membangun pabrik dan galangan kapal untuk dijual kepada swasta dengan harga murah. Sebagian dari perusahaan yang didirikan pada periode Meiji berkembang menjadi *zaibatsu*<sup>1</sup>, dan beberapa di antaranya masih beroperasi hingga kini, contohnya Mitsubishi.

<sup>1</sup> Berdasarkan definisinya, "*zaibatsu*" adalah perusahaan-perusahaan besar dengan monopoli vertikal yang dikuasai suatu keluarga, yang terdiri dari perusahaan induk yang berada di bagian atas, beserta sebuah bank yang dengan sepenuhnya miliki sendiri untuk menyediakan sumber keuangan, serta beberapa anak perusahaan di bidang industri yang mendominasi sektor-sektor tertentu sebuah pasar, baik secara sendiri, atau melalui beberapa sub-anak perusahaan.

Tonggak kebangkitan dan kemajuan ekonomi Jepang dimulai sesaat setelah Jepang dikalahkan Sekutu dalam perang Dunia ke-2. Disaat kota-kota dan ekonomi yang pernah dibangun Jepang sebelum 1945 hancur, dengan semangat kerja, etos kerja dan kedisiplinan orang Jepang mampu membangun kembali ekonominya dan negerinya menjadi salah satu yang terbesar dan terkuat didunia. Pertumbuhan ekonomi riil dari tahun 1960-an hingga 1980-an inilah yang sering disebut dengan keajaiban ekonomi Jepang", yakni rata-rata 10% pada tahun 1960-an, 5% pada tahun 1970-an, dan 4% pada tahun 1980-an. Fenomena ini didorong terutama oleh investasi Amerika Serikat serta sebagian oleh praktik intervensionisme ekonomi pemerintah Jepang, khususnya melalui Departemen Perindustrian dan Perdagangan Internasional. Karakteristik khusus dari ekonomi Jepang selama tahun-tahun "keajaiban ekonomi", antara lain meliputi: kerjasama antara para produsen/manufaktur, pemasok, distributor, dan bank dalam suatu kelompok yang terjalin erat (*keiretsu*), serikat pekerja perusahaan yang kuat dan *shunto*<sup>2</sup>; hubungan yang baik dengan birokrat pemerintahan, dan jaminan pekerjaan seumur hidup (*shuishin kyo*) di perusahaan-perusahaan besar serta pabrik-pabrik yang memiliki serikat pekerja yang kuat. Namun sejak tahun 1993, perusahaan-perusahaan Jepang telah mulai meninggalkan sebagian dari norma-norma tersebut dalam usaha untuk meningkatkan profitabilitas dan efisiensi.

Pendidikan dasar dan menengah, serta pendidikan tinggi diperkenalkan di Jepang pada 1872 sebagai hasil Restorasi Meiji. Sejak 1947, program wajib belajar di Jepang mewajibkan setiap warga negara untuk untuk bersekolah selama 9 tahun di Sekolah Dasar dan Sekolah Menengah Pertama (dari usia 6 hingga 15 tahun). Di kalangan penduduk berusia 15 tahun ke atas, tingkat melek huruf sebesar 99%, laki-laki: 99%; perempuan: 99%. Menurut indeks Big Mac, tenaga kerja di Jepang

<sup>2</sup> perundingan upah tahunan antara serikat pekerja perusahaan dan pengusaha. Perundingan tersebut biasanya berupa tambahan upah tenaga kerja atau bonus yang harus diterima para pkerjanya.

halnya juga dengan Honda, Suzuki, Daihatsu, dan Nissan.

Kerjasama yang sedang berjalan antara Indonesia dengan Jepang adalah untuk memajukan pembangunan infrastruktur dan pemanfaatan teknologi tinggi Jepang bagi pembangunan pembangkit tenaga listrik guna menjamin tersedianya suplai energi yang berkelanjutan; kerjasama medis; dan pelatihan SDM yang berkaitan dengan industri otomotif. Hal ini sebagaimana dibahas dalam pertemuan the 5th Indonesia - *Japan Joint Economic Forum* (IJJEF) atau Forum Ekonomi Bersama Indonesia - Jepang Kelima yang diselenggarakan tanggal 4 Oktober 2013 lalu di Bali.

Dari uraian diatas, perekonomian Negara Jepang merupakan yang terbesar kedua di dunia setelah Amerika Serikat dengan bidang industry, manufaktur, telekomunikasi, dan jasa sebagai penopang utama perekonomian mereka. Jepang memiliki sumber daya alam yang rendah, tetapi perdagangan menolongnya mendapatkan sumber daya untuk ekonominya. Kemampuan Jepang untuk meneiptakan nilai tambah melalui inovasi teknologi yang bermutu tinggi atau hi-tech dengan nilai jual tinggi di pasar internasional membuat perekonomian Negara ini kuat. Tabungan, investasi yang besar, etos kerja, karakter, dan tingkat pendidikan dari masyarakatnya juga berperan besar dalam mendukung perekonomian Negara. Regulasi dari pemerintahannya juga mendukung kebutuhan dan kepentingan nasional sehingga masyarakatnya makmur.

Investasi asing yang paling banyak terdapat di Negara Jepang adalah dalam bidang hotel, tempat makan, ski resort di Hokkaido, dan jual beli mobil bekas. Pembuatan pabrik tidak menarik minat para investor asing disebabkan oleh tingginya standar gaji pekerja di Jepang, yaitu sebesar 800-1000 yen per jam atau setara dengan Rp. 104.000,- - Rp. 130.000,- perjam untuk buruh.

Olympus, Panasonic, Ricoh, Sanyo, Seiko, Sharp, Sony, Toshiba, Takeda Pharmaceutical, Nippon Steel, dan sebagainya. melaporkan penghasilan bersih dari pengoperasian Shinkansen saja adalah sebesar 135,7 Milyar Yen, atau setara dengan kurang lebih Rp 17.641 .000.000.000,-.

Selain Shinkansen, Jepang mempunyai jaringan kereta reguler. Banyak kota besar di Jepang juga mempunyai jalur subway (kereta bawah-tanah). Sistem subway di ibu kota Tokyo yang mempunyai lebih dari 12 jalur yang mencakup jalur ratusan kilometer, dianggap merupakan yang terbaik di dunia, dan terus berkembang. Layanan angkutan kereta bagi para komuter seperti ini dipergunakan oleh jutaan orang setiap hari untuk pergi ke dan pulang dari tempat kerja, atau sekolah. Beraneka macam kereta Jepang termasyur karena kebersihannya dan ketepatan waktunya.

Industri manufaktur adalah salah satu kekuatan Jepang, tapi negara ini miskin akan sumber daya alam. Pola umum yang dijalankannya adalah sebagai berikut: Perusahaan-perusahaan Jepang mengimpor bahan-bahan mentah, lalu mengolah dan membuatnya sebagai barang jadi, yang dijual di dalam negeri atau diekspor. Impor utama Jepang selain bahan mentah untuk industry adalah mesin-mesin dan perkakas, minyak bumi, bahan makanan, tekstil.

Jepang merupakan salah satu Negara pemberi utang terbesar di dunia dan melakukan banyak investasi di Negara lain. Walaupun perekonomian Jepang telah tertopang kuat dengan industri'nya, namun Negara Jepang tetap membuka diri untuk investasi asing. Dalam Indeks Kemudahan Berbisnis, Jepang menempati peringkat ke- 12, dan termasuk salah satu negara maju dengan birokrasi paling sederhana.

Amerika adalah investor terbesar di Jepang. Kedua adalah Jerman, ketiga Taiwan, Cina dan Korea, keempat Malaysia. Pada masa Perang

Dunia I, Taiwan dan Korea pernah dijajah oleh Jepang selama 50 tahun, sehingga kini cukup banyak orang Korea dan Taiwan yang tinggal dan menjadi investor di Jepang. Jepang adalah 1 dari 5 rekanan dagang terbesar bagi AS selain negara Uni Eropa, Kanada, Cina, dan Meksiko.

Investasi asing yang paling banyak di Negara Jepang adalah dalam bentuk:

- a. Hotel,
- b. Tempat makan,
- c. Ski Resort di Hokkaido/Sapporo Ski Resort contohnya : Nisseko Ski Resort dan Rusutsu Ski Resort (Malaysia),
- d. Jual beli mobil bekas.

Jual beli mobil bekas merupakan bisnis yang laris, hal ini disebabkan karena adanya regulasi di Jepang yang mengharuskan setiap mobil untuk diperiksa setiap 3 tahun sekali untuk mendapatkan perpanjangan ijin penggunaan mobil tersebut. Pajak kendaraanpun meningkat sejalan dengan usia dari kendaraan. Sehingga semakin tua mobil tersebut maka pajak kendaraannya akan semakin tinggi. Kendaraan atau mobil yang sudah 3-5 tahun digunakan di Jepang biasanya masih dalam kondisi yang baik, sehingga masih laku untuk diperjual belikan, bahkan di ekspor ke Negara-negara berkembang. Di dalam Negara Jepang sendiri, mobil bekas paling banyak dijual ke kota Hokkaido. Hal ini disebabkan karena jalanan di Hokkaido selalu ditaburi garam saat turun salju yang menyebabkan mobil akan lebih cepat rusak karena berkarat.

Selain itu regulasi di Jepang juga mengharuskan pemilik kendaraan bermotor untuk dapat menunjukkan bukti bahwa telah memiliki tempat parkir untuk kendaraan yang akan dibelinya, atau telah melakukan sewa kontrak untuk parkir kendaraan yang lokasinya maksimum sejauh 2 km dari kediaman pemilik dengan biaya sewa sekitar 30.000 sampai 40.000

Yen perbulan. Terhadap tempat parkir baik yang dimiliki sendiri atau kontrak sewa dapat dilakukan pembuktian atas lokasi yang diajukan pemilik oleh pejabat yang berwenang. Q I Dengan demikian apabila seseorang berniat membeli kendaraan bermotor baru maka mau tidak mau harus menjual kendaraan yang lama atau apabila kendaraan tersebut tidak laku untuk dijual akan dilakukan pemusnahan (*scrapping*) melalui jasa layanan *scrapping* dengan biaya resmi mulai dari 70.000 sampai 150.000 Yen tergantung ukuran kendaraannya.

Investor tidak membuka pabrik di Jepang karena gaji pegawai di Jepang cukup tinggi. Standar gaji untuk buruh adalah 800-1000 yen per jam.

Jepang merupakan Negara dengan investasi terbesar di Indonesia. Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh Duta Besar Indonesia untuk Jepang Muhammad Lutfi bahwa angka investasi Jepang di Indonesia bisa menembus angka US\$ 3 miliar sepanjang 2013. BKPM pun melaporkan bahwa nilai investasi Jepang saat ini menjadi salah satu yang terbesar di Indonesia dengan kontribusi 17,2% atau senilai US\$ 3,6 miliar pada Januari-September 2013. Sebelumnya tercatat penanaman modal dari Jepang hanya sebesar 4,4% dengan nilai US\$ 0,71 miliar pada 2010.

Peringkat tertinggi dari investasi Jepang adalah bidang Industri Angkutan dan Transportasi Lainnya (otomotif) yaitu sebesar 68 % dari total investasi yang ada, meliputi kendaraan bermotor roda 4 atau lebih dan sepeda motor serta suku cadang kendaraan bermotor sebesar 783.206,5 ribu USD, diikuti bidang lain seperti industri instrumen kedokteran, presisi, optik dan jam, kemudian perikanan, perdagangan reparasi, konstruksi, mineral dan logam, properti, jasa makanan, jasa transportasi logam, kertas tekstil, kimia, serta listrik, gas dan air. Disinyalir jumlah investasi Jepang di Indonesia akan terus meningkat sehubungan dengan rencana Toyota yang akan menggandakan jumlah investasinya, demikian

efeknya ke luar negeri, dan umumnya ke Amsterdam, Belanda. Namun demikian karena sarana transportasi yang ada sangat terbatas, maka transaksi tersebut memakan waktu cukup lama.

Ketika Indonesia merdeka pada tanggal 17 Agustus 1945, keadaan perekonomian tidak menentu. Pemerintah Republik Indonesia lahir dalam keadaan anggaran terbatas. Pajak dan bea masuk tidak dapat dipungut karena belum adanya peraturan yang mengatur tentang hal tersebut, kendala lainnya adalah jumlah pengeluaran negara yang meningkat. Di tengah masyarakat beredar tiga jenis mata uang, yaitu mata uang Republik Indonesia (disebut juga uang putih), mata uang penduduk Belanda (dikenal dengan nama uang merah yang dijamin Javasche Bank), dan mata uang pemerintah pendudukan Jepang (Uang Jepang).

Agar dapat membiayai roda pemerintahan, Pemerintah RI meminta persetujuan Badan Pekerja Komite Nasional Indonesia Pusat (BPKNI) untuk melakukan pinjaman nasional. Dengan Undang-undang No.4/1946, pinjaman dari masyarakat mulai dihimpun. Pemerintah berupaya meminjam 1 (satu) miliar rupiah dalam dua tahap dan akan dibayar kembali paling lambat 40 tahun. Pada tahun 1947, Prof. Sumitro Djojohadikusumo, di dalam bukunya yang membahas tentang keuangan menyebutkan bahwa di bulan Juli 1946 seluruh penduduk di Jawa dan Madura diminta memberikan pinjaman kepada pemerintah. Pada saat pelaksanaan pinjaman nasional tahap pertama tersebut dapat dikumpulkan 500 juta rupiah. Kondisi ini menunjukkan dukungan kuat masyarakat Indonesia kepada pemerintah. Tanpa dukungan keuangan dari masyarakat, pemerintah RI mungkin akan kolaps.

Meskipun pada prinsipnya surat utang pemerintah RI tersebut diperjual belikan, sampai sekarang belum ditemukan catatan tentang nilai tukarnya karena pada saat itu bursa belum didirikan. Berdasarkan

## 1.1 Pasar Modal Indonesia

Sebagai salah satu contoh negara yang juga masih mempertahankan investasi seperti Jepang, walaupun negara tersebut lebih banyak melakukan investasi ke beberapa negara.

### 1.1.1 Sebelum Kemerdekaan

Abad ke-19 adalah dimulainya kegiatan jual beli saham dan obligasi di Indonesia. Berdasarkan literatur, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880, informasi tersebut terdapat pada buku *effectengids* yang diterbitkan oleh *Vereeniging voor den Effectenhandel* di tahun 1939. Pada masa tersebut, perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan sejarah tentang transaksi tersebut tidak lengkap.

Merujuk buku dengan judul yang sama, di tahun 1892, perusahaan perkebunan *'Cultuurmaatschappij Goalpará* yang berkantor di Batavia mengeluarkan prospektus penjualan 400 saham dengan harga 500 gulden per saham, berikutnya empat tahun kemudian, perusahaan dengan nama *Het Centrum* dari *Djocjacarta* mengeluarkan prospektus penjualan saham senilai 105 ribu gulden dengan harga perdana 100 gulden per saham. Selain kedua perusahaan itu, beberapa perusahaan perkebunan juga mengeluarkan prospektus untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Namun demikian tidak diperoleh informasi pasti tentang transaksi jual beli saham-saham tersebut. Berdasarkan dugaan, saham-saham yang banyak diperjualbelikan di Hindia Belanda waktu pada saat itu adalah saham atau obligasi yang tercatat di Bursa Amsterdam yang dimiliki oleh investor yang ada di Batavia, Surabaya dan Semarang.

Akibat tidak adanya Bursa efek resmi di Batavia, sedangkan transaksi efek terus berjalan, maka *Amsterdam Effectenbeurs* mendirikan cabangnya di Batavia. Bursa efek tersebut didirikan pada tanggal 14 Desember 1912,

Penyelenggara bursa tersebut adalah *Vereniging voor de Effectenhandel*. Di tingkat Asia, Bursa Batavia ini merupakan keempat tertua; setelah Bombay (1830), Hongkong (1871) dan Tokyo (1878).

Tujuan dari pendirian Bursa Efek di Batavia adalah dalam rangka meningkatkan sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda yang tumbuh sangat pesat di Indonesia. Dalam waktu singkat bursa tadi tumbuh sebagai bursa internasional yang sangat menguntungkan. Efek yang diperjual belikan terdiri dari saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, serta obligasi yang diterbitkan pemerintah Hindia Belanda lainnya. Selain itu, diperdagangkan pula sertifikat-sertifikat saham perusahaan-perusahaan Belanda yang diperjualbelikan di berbagai bursa di negara Belanda dan sertifikat-sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika Serikat seperti *ACF industry, America Motors, Anacoda Copper, Bethlehem Steel*.

Pada masanya *Bethlehem Steel* merupakan saham *blue chip* di *New York Stock Exchange* yang masuk ke dalam perhitungan harga rata-rata saham industri *Dow Jones (DJIA)* sejak 1928. Sedangkan Anacoda merupakan perusahaan raksasa di bidang pertambangan yang juga dimasukkan ke dalam perhitungan *DJIA*, sejak 1959, menggantikan *American Smelting*. Sehingga dapat dikatakan bahwa saham yang diperdagangkan di Bursa Batavia termasuk dalam kategori saham-saham unggulan yang sampai sekarang yang memiliki nilai jual tinggi. Sertifikat saham tersebut diterbitkan oleh Kantor Administrasi yang berkedudukan di Negeri Belanda dan dibeli oleh perusahaan efek di Belanda berbentuk sertifikat-sertifikat (*depository receipt*) yang diperdagangkan di bursa Amsterdam dan Batavia.

Pada awal pendirian bursa di Batavia terdapat 13 anggota bursa, antara lain *Fa Dunlop & Kolf, Fa A.W. Deeleman, Fa H. Jtil Jossetensz, Fa Jeanette Wale, Fa Wiekert & Geerlings, Fa Walbriik & Co., Wiekert & V.D. Linden, Fa Vermeys & Co., Fa Cruyff, Fa Gebroeders Dull*, dan

lain-lain. Kemudian karena perkembangan bursa di Batavia cukup menjanjikan, maka terdapat tiga bank besar milik Belanda; yakni NHM, Escompto, dan NHB; masuk ke bursa pada tahun 1928, sehingga dengan demikian, anggota bursa resmi bertambah menjadi 16.

*Nederlandsche Handel Maatschappij* atau *NHM* adalah perusahaan perdagangan dan keuangan yang didirikan tahun 1824 dimana pemegang saham mayoritasnya adalah Raja Belanda. Kemudian, NHM ini dinasionalisasi oleh pemerintah Indonesia dan berganti nama menjadi Bank Ekspor Impor atau Bank Exim. Sedangkan *Escompto* atau lengkapnya *Nederland Indische Escompto Bank* dinasionalisasi tahun 1957, seabad kemudian setelah didirikan berganti nama menjadi Bank Dagang Negara. Lainnya adalah *Nederland Indische Handels Bank* atau *NIIB* didirikan tahun 1863, yang menjadi Bank Bumi Daya.

Ketiga bank tersebut didirikan untuk menggantikan peranan *VOC* yang bangkrut dan kemudian dilikuidasi oleh pemerintah Belanda pada tahun 1799 dengan meninggalkan utang sebesar 137,7 juta gulden. Bank-bank tersebut menjadi anggota bursa dengan beberapa persyaratan yang cukup berat, karena bagi para anggota bursa terdahulu, bank-bank tersebut dapat menambah tingkat persaingan. Syarat-syarat tersebut diantaranya adalah tidak mengganggu hak-hak hidup para anggota terdahulu, tidak mendirikan *call* sendiri dan setiap lima tahun memperpanjang keanggotaannya, tidak mencatatkan ordernya di Jakarta, tetap membayar *courtage* untuk semua transaksi, dan tidak turut dalam Pembagian hasil-hasil *courtage* tersebut.

#### 1.1.2. Awal Kemerdekaan

Setelah Perang Dunia II kegiatan penanaman modal tidak banyak dilakukan, hal tersebut terjadi karena peraturan yang berlaku pada saat itu menjadikan para pemilik modal menahan uang mereka di dalam negeri. Pemilik efek yang membutuhkan likuiditas terpaksa mengirimkan

perluasan usaha dengan menganeka ragamkan jenis produksi, dan atau dengan kedua-duanya. Perluasan usaha dan atau peningkatan produksi harus ditunjang dengan manajemen yang profesional serta kecukupan modal, baik untuk investasi pada harta tetap (*fixed asset*) maupun untuk modal kerja (*working capital*). Peningkatan modal salah satunya bersumber dari laba yang ditahan (*retained earnings*). Apabila tidak dapat dipenuhi melalui cara tersebut, maka cara lain yang dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan adalah meminta para pemegang saham untuk meningkatkan modal yang disetor, baik dari saham-saham yang belum ditempatkan, maupun terhadap modal dasar yang belum ditempatkan (diambil). Namun demikian terdapat alternatif keputusan lainnya yang dapat diambil oleh manajemen perusahaan yaitu memperoleh modal dari luar perusahaan, melalui meningkatkan pinjaman atau menjual saham baru kepada pihak lain, di luar pemegang saham yang sudah ada. Jika tambahan modal ingin ditempuh dengan meningkatkan pinjaman, alternatif yang ada adalah dengan menarik pinjaman dari bank atau menerbitkan obligasi melalui pasar modal. Apabila perusahaan ingin meningkatkan modal dengan meningkatkan modal sendiri (*equity*), dapat dilakukan dengan cara menjual saham.

Tujuan lainnya dari proses *go public* adalah pengalihan saham perusahaan (*divestment*) atau pemegang saham perusahaan *yang go public*, dimana kriteria untuk menjadi perusahaan *go public* adalah perusahaan tersebut berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dan memperoleh laba dua tahun berturut-turut. Perusahaan-perusahaan *yang go public* biasanya dimiliki oleh beberapa pemegang saham (*share holders*). Perkembangan dinamika usaha perusahaan mempertimbangkan untuk mengalihkan saham yang dimilikinya kepada pihak lain. Tindakan mengalihkan saham lama kepada pemegang saham baru disebut divestasi (*divestment*). *Media* pengalihan saham tersebut dapat dilakukan melalui pasar modal. Caranya adalah pemilik saham melalui perusahaan dapat menawarkan sahamnya secara umum (*public offering*) melalui pasar

kondisi tersebut, pada tahun 1947 timbul pemikiran pemerintah untuk mengaktifkan kembali bursa efek di Indonesia. Namun, labilnya situasi perekonomian menjadi penyebab utama tertundanya pembukaan bursa.

### 2.1.3. Eksistensi Bursa Efek

Menteri Keuangan Sumitro Djojohadikusumo secara resmi membuka Bursa Efek di Jakarta yang berlokasi di Gedung Javasche Bank (Bank Indonesia) Jakarta-Kota pada tanggal 13 Juni 1952. Pada saat peresmian tersebut, transaksi efek belum dimulai. Transaksi efek dapat dilaksanakan keesokan harinya. Pada transaksi hari pertama, bursa hanya mentransaksikan tiga persen Obligasi Republik Indonesia 1950 dan empat persen *Obligasi Lening Gemeente Buitsenzorg* (Kotapraja Bogor) 1937. Sampai minggu kedua pembukaan bursa efek, transaksi efek hanya terbatas pada efek-efek yang laku terjual, diantaranya tiga persen saham obligasi, saham Escopmtobank, dan saham perusahaan ekspedisi muatan kapal laut (EMKL) Vercenigde Prauwenveren.

Anggota bursa pada awal peresmian bursa terbagi dalam dua kelompok. Kelompok tersebut yaitu bank-bank milik pemerintah dan beberapa bank swasta nasional. Bank-bank milik pemerintah dan swasta tersebut diantaranya adalah Bank Negara Indonesia (Jakarta), Bank Rakyat Indonesia (Jakarta), Bank Industri Negara (Jakarta), Bank Perniagaan Indonesia NV (Jakarta), Bank Dagang Nasional Indonesia N-V (Medan), Bank Soerakarta MAB (Solo), Bank Timoer NV (Semarang), Bank Indonesia NV (Palembang), Bank Nasional NV (Bukitinggi), Indonesia Banking Corporation NV (Yogyakarta), Kalimantan Banking & Trading Corp. (Samarinda), dan NV Bank Veniging Oei Tiorg Ham (Semarang).

### 2.2. Para Pelaku di Pasar Modal

Diperlukan upaya yang berkesinambungan untuk menjaga kegiatan

di pasar modal agar dapat berlangsung aman dan tertib, karena upaya dimaksud bertujuan untuk menjaga eksistensi dari keberadaan para pelaku baik individu maupun lembaga serta industri pasar modal agar dapat terus berkembang. Terdapat hubungan yang saling menguntungkan antara para pelaku dan industri pasar modal. Tanpa peran positif dari para pelaku pasar modal, maka industri pasar modal tidak dapat berkembang. Demikian pula sebaliknya, jika industri pasar modal tidak berkembang baik, maka para pelaku tidak dapat tumbuh dengan wajar dan berkembang dengan baik. Berikut adalah para pelaku yang berperan di industri pasar modal baik individu maupun lembaga diantaranya adalah perusahaan yang *go public* atau biasa disebut dengan preusan terbuka (*emiten*), pemodal (*investor*), penjamin emisi (*underwriter*), penanggung (*guarantor*), wali amanat (*trustee*), perantara pedagang efek (*pialang, broker*), pedagang efek (*dealer*), perusahaan sekuritas (*securities company*), perusahaan pengelola dana (*investment company*), dan biro administrasi efek. Pengertian dan peran dari para pelaku dimaksud adalah sebagai berikut:

### 2.2.1. Emiten atau Perusahaan Terbuka

Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang, baik berupa modal sendiri (*equity*) maupun modal pinjaman (*bonds*). Apabila ingin memperoleh modal sendiri, maka perusahaan yang bersangkutan dapat menjual saham, dan bila ingin memperoleh pinjaman maka perusahaan dapat menjual obligasi. Untuk mendapatkan modal melalui penjualan saham atau pinjaman obligasi, maka perusahaan tersebut harus mencatatkan efeknya di pasar modal (*proses go public*) sehingga status perusahaan tersebut menjadi perusahaan terbuka. Perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal disebut emiten. Dana yang diperoleh berasal dari masyarakat, baik perorangan (individu) maupun lembaga (*institusi*). Masyarakat (individu atau lembaga) yang membeli atau menjual saham maupun obligasi perusahaan terbuka yang

tercatat di bursa efek dinamakan pemodal (*investor*).

Tujuan perusahaan melakukan proses *go public* diantaranya adalah untuk memperbaiki struktur modal perusahaan tersebut. Modal perusahaan terdiri dari modal sendiri (*equity*) dan modal pinjaman (*kredit*). Setiap pinjaman memerlukan pembayaran bunga. Perusahaan dapat mengalami kerugian karena beban pinjaman, utamanya jika pinjaman tersebut berasal dari mata uang asing yang nilainya mengalami kenaikan terhadap mata uang domestik. Bila hal itu berlangsung dalam periode yang panjang maka kondisi perusahaan dapat menjadi tidak sehat. Salah satu tindakan penyelamatan yang dapat dilakukan adalah dengan mengurangi jumlah utang, dan digantikan dengan modal saham. Perusahaan dapat menjual saham untuk membayar utang yang membebani operasional perusahaan. Tindakan demikian dinamakan restrukturisasi modal (*capital restructurization*) yaitu merubah komposisi modal dimana porsi modal saham menjadi besar dan porsi modal pinjaman menjadi kecil. Jika situasi bisnis mengalami kecenderungan positif, maka tingkat keuntungan perusahaan lebih tinggi dari beban bunga pinjaman yang dibayar. Kondisi berikutnya yang terjadi adalah modal melalui pinjaman bertambah sehingga akan meningkatkan tingkat keuntungan modal sendiri. Hal teknis yang dapat dilakukan perusahaan untuk merubah struktur modalnya melalui peningkatan modal pinjaman (obligasi) adalah bila rasio hutang (*debt ratio*) terhadap modal sendiri (*equity*) masih memungkinkan. Jika *debt ratio* tidak memungkinkan, maka perusahaan sebaiknya tidak meningkatkan obligasi melainkan modal sendiri (*equity*).

Tujuan berikutnya dari proses *go public* bagi perusahaan adalah untuk perluasan usaha. Kompetitor bagi perusahaan adalah keniscayaan, sehingga wajib bagi perusahaan untuk bertahan terhadap para pesaing. Suatu perusahaan baik skala kecil ataupun besar harus terus tumbuh dan berkembang dalam bentuk peningkatan kapasitas produksi atau

Pemodal pada kelompok ini cenderung memilih saham perusahaan yang memiliki reputasi baik. Kelompok ini tidak mudah menjadi panik atau gelisah bila terjadi perubahan harga saham yang kurang berarti. Mereka tidak tertarik untuk menjual sahamnya hanya karena pertimbangan deviden atau harga. Oleh karena itu, kelompok ini juga tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa efek. Pada umumnya orang-orang yang bergabung dalam kelompok pemodal ini telah memiliki kehidupan mapan dan benar-benar berniat melakukan investasi dalam perusahaan.

#### d . Kelompok Spekulator

Kelompok pemodal spekulator adalah sekelompok pemodal yang melakukan aksi beli atau jual suatu saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi. Para pedagang efek di pasar modal yang masuk dalam kategori kelompok spekulator tidak selalu bertindak tanpa rasionalitas. Terkadang mereka rasional dengan menganalisis informasi-informasi tentang perusahaan, ekonomi dan politik sehingga pada dasarnya mereka juga dapat mengukur resiko investasi. Dalam praktek, memang sebagian pemodal yang tergolong spekulator ini sering mengambil keputusan investasi tanpa mempertimbangkan rasionalitas sehingga masyarakat sering menganggap tindakan para pemodal tersebut cenderung spekulasi. Kelompok pemodal ini lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik. Pada umumnya, dalam setiap kegiatan pasar modal, para spekulator ini memiliki peranan yang cukup besar dalam meningkatkan aktivitas pasar modal, dan meningkatkan likuiditas saham. Umumnya kelompok pemodal ocialtor adalah orang-orang yang dinamis, berjiwa muda dan cepat tanggap terhadap situasi yang berkembang, baik ekonomi, sosial dan politik.

### 2.3 Lembaga, Profesi, dan Insfrastruktur Pasar Modal Indonesia

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber

modal. Perusahaan *go public* yang melakukan pengalihan saham dari pemegang lama ke pemegang saham baru, tidak memperoleh pemasukan dana. Dana hasil penjualan saham itu seluruhnya menjadi hak pemegang saham.

Namun demikian bila diinginkan, suatu perusahaan yang *go public* dapat sekaligus melaksanakan ketiga tujuan di atas, yakni memperoleh tambahan dana, atau sekaligus memperbaiki struktur modal, dan juga melakukan pengalihan memegang saham bila diinginkan pemegang saham. Tindakan menjual saham yang dilakukan oleh perusahaan melalui pasar modal, berarti pemegang saham (pemilik) perusahaan mengundang orang (pihak) lain untuk turut serta memasukkan modal ke dalam perusahaan. Pemegang saham lama atau pendiri mengajak pihak lain untuk bersama-sama secara berpatungan memiliki dan membangun perusahaan tersebut. Dapat pula dikatakan bahwa dengan *go public* berarti pemegang saham lama atau pendiri menjual sebagian kepemilikan perusahaan kepada pihak lain.

#### 2.2.2 Investor

Investor atau pemodal adalah orang atau badan hukum yang menginvestasi dananya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Pada dasarnya para investor adalah pihak yang memiliki kelebihan dana setelah sebagian dananya dipakai untuk konsumsi. Meskipun banyak orang ataupun badan hukum mengalokasikan kelebihan dananya untuk investasi, akan tetapi hanya sedikit diantara mereka yang berhasil memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Keberhasilan memperoleh keuntungan dari investasi dipengaruhi oleh banyak hal diantaranya yaitu tingkat dan jenis pendidikan profesional yang mengelola dana investasi, akses terhadap informasi dan berbagai kebijakan pemerintah yang mengatur mengenai masalah-masalah yang berhubungan dengan investasi.

Bagi investor pasar modal, ada dua kesempatan untuk menanamkan modalnya di pasar modal dengan tujuan investasi yang berbeda, yaitu:

- a . Kesempatan pada pasar perdana (*primary market*), yakni kesempatan pada saat ijin *go public* diberikan oleh Bapepam kepada perusahaan sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan perjanjian emiten dan penjamin emisinya. Pada jeda waktu tersebut saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati emiten dan penjamin emisiya.
- b . Kesempatan berikutnya pada pasar sekunder (*secondary market*), yakni kesempatan setelah saham perusahaan tersebut terdaftar (*listed*) di bursa. Setelah masa pasar perdana ditutup, perusahaan mendaftarkan sahamnya di bursa, setelah itu pasar sekunder berlaku.

Sebagaimana investasi pada bank, setiap pemodal di pasar modal, yang menanamkan modalnya pada satu atau beberapa perusahaan, dapat saja melepaskan sahamnya jika ia menilai prospek saham atau perusahaan tersebut tidak lagi menguntungkan. Jika hal ini terjadi maka setiap emiten akan mengalami perubahan kepemilikan modal dari waktu ke waktu. Perubahan kepemilikan ini dapat secara rasional tetapi dapat juga sebaliknya yang salah satunya disebabkan adanya kebutuhan tertentu. Bila investor tidak ingin memiliki lagi saham yang dimilikinya, maka saham tersebut dapat dijual di pasar sekunder. Berdasarkan pertimbangan tertentu dimungkinkan bagi investor lain untuk membeli saham yang dilepas oleh investor terdahulu. Bagi investor yang ingin memiliki suatu saham setelah masa pasar perdananya ditutup, dapat mencarinya melalui pasar sekunder. Di pasar ini saham dari setiap emiten dapat diperjual belikan setiap saat oleh para investor. Pembeli saham di pasar sekunder memiliki posisi sama terhadap saham suatu perusahaan seperti halnya pembeli di pasar perdana. Melalui pasar modal, terjadi pergantian modal dan pemodal. Orang atau lembaga yang tidak ingin menjadi pemodal suatu perusahaan dapat menjual kepemilikan sahamnya, kemudian orang ataupun lembaga lain yang membeli saham perusahaan tersebut menggantikan posisinya, sebagai pemodal baru

dalam perusahaan itu. Para investor yang masuk ke pasar modal berasal dari bermacam-macam kalangan masyarakat. Berdasarkan tujuan investasi, maka para investor di pasar modal dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) kelompok, yaitu:

- a . Investor yang bertujuan memperoleh dividen  
investor yang membeli saham dari perusahaan-perusahaan yang sudah sangat stabil maka harapannya adalah adanya kepastian keuntungan ataupun dividen yang relatif stabil. Setiap tahun, investor mengharapkan memperoleh dividen yang cukup dan terjamin. Keinginan untuk memperoleh dividen lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*). Investor yang tergolong dalam kelompok ini adalah orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap, seperti pensiunan, pengelolaan dana pensiun, dan asuransi. Investor dari kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa.
- b . Pemodal yang bertujuan berdagang  
Harga saham-saham yang diperdagangkan di bursa efek bergerak secara tidak tetap, kadang-kadang naik, kadang-kadang turun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Perubahan harga itu menarik bagi beberapa kalangan pemodal untuk mengambil posisi sebagai pedagang, dengan memperjualbelikan saham-saham di bursa. Tujuan utama pembelian saham adalah untuk memperoleh keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual (*capital gains*). Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham itu. Mereka membeli saham saat harga suatu saham menurun dan akan menjualnya kembali pada saat harga saham meningkat kembali. Kelompok pemodal seperti inilah yang aktif dalam kegiatan berdagang di bursa. Berbeda dengan kelompok pemodal yang pertama, mereka yang berjiwa pedagang, akan terjun secara perorangan atau membentuk perusahaan untuk bergerak dalam perdagangan efek.
- c . Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan

yang diperdagangkan di pasar barang dan jasa yang dapat digunakan atau dimanfaatkan secara langsung dalam memenuhi kebutuhan pembeli.

Ilustrasinya adalah sebagai berikut: jika kita membeli sebungkus nasi atau selembar baju, maka kepuasan dapat diperoleh dari kegiatan mengkonsumsi nasi untuk menghilangkan rasa lapar dan memakai baju tersebut untuk melindungi tubuh dan memperbaiki penampilan. Kalau kita membayar jasa seorang dokter atau penasehat hukum pemuasan kebutuhan dapat terjadi dari kegiatan medikasi atau nasehat hukum yang diperoleh.

Di bursa efek, produk yang diperdagangkan diikuti dengan penyerahan fisik dalam bentuk kertas (surat kolektif saham, obligasi, waran dan semacamnya). Pada bursa yang lain, perdagangan hanya mengakibatkan pemindahan kepemilikan dalam daftar pemegang saham tanpa adanya penyerahan fisik efek sama sekali. Dari sini jelas bahwa jual beli efek tidak dimaksudkan untuk memperoleh kepastian seketika, tetapi motivasinya adalah usaha menyimpan daya beli yang lebih besar (di kemudian hari apabila nilai pasar dari aktiva keuangan mengalami kenaikan). Karena aktiva keuangan yang diperdagangkan di bursa efek berbentuk kertas (atau bahkan tidak memiliki bentuk fisik sama sekali), maka pertanyaan mengenai berapa nilai wajar dari suatu efek tidak dapat dijawab secara sederhana.

Pada perdagangan efek, informasi memegang peranan yang sangat penting. Setiap bentuk perdagangan tertentu membutuhkan informasi. Namun demikian, dalam perdagangan efek, informasi memegang peranan yang sangat dominan dan penting. Hal ini disebabkan karena aktiva keuangan terutama saham merupakan instrumen yang mewakili aktiva lain. Sebagai komoditas yang diperdagangkan, harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar, tetapi harga saham secara fundamental dipengaruhi pula oleh nilai aktiva yang diwakilinya.

pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk mengembangkan usahanya. Di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil. Untuk dapat melaksanakan peran strategis tersebut, pasar modal perlu didukung oleh infrastruktur yang memadai dan sikap profesional dari para pelaku yang terlibat di dalamnya serta aturan main yang mampu mengatur seluruh aktifitas di pasar modal.

Pasar modal sebagai suatu sektor usaha yang berdampak sosial-ekonomi yang luas, melibatkan berbagai pihak baik pemerintah maupun swasta, serta lembaga dan profesi yang berperan di dalamnya. Masing-masing pihak memiliki peran dan fungsi yang berbeda-beda serta saling menunjang satu sama lain. Infrastruktur pasar modal terdiri dari unsur pengawasan dan *Self Regulatory Organization (SROs)*. Pengawasan terhadap kegiatan pasar modal di Indonesia dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK), sedangkan *SROs* merupakan organisasi yang terdiri atas Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP), serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Perusahaan efek merupakan lembaga yang menjadi pelaku utama dalam perdagangan efek di dalam maupun di luar bursa. Selanjutnya dalam struktur pasar modal Indonesia, institusi yang bertindak sebagai lembaga penunjang pasar modal terdiri dari Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek, Waliamanat, Penasehat Investasi serta Pernerjangkat Efek, sedangkan profesi penunjang yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal antara lain adalah Akuntan, Penilai, Notaris dan Konsultan Hukum. Berikut merupakan penjelasan lebih lengkap terhadap Lembaga, Profesi, dan Infrastruktur Pasar Modal Indonesia.

### 2.3.1 Infrastruktur Utama Pasar Modal

Bagian terpenting dari infrastruktur pasar modal adalah adanya

pelaksanaan pengawasan, pembinaan dan pengaturan kegiatan pasar modal tugas dan fungsi tersebut di Indonesia dilaksanakan oleh BAPEPAM-LK yaitu instansi pemerintah yang berada di bawah naungan Departemen Keuangan RI. Instansi pemerintah ini dipimpin oleh seorang Ketua yang bertanggungjawab langsung kepada Menteri Keuangan.

Sebagai regulator, BAPEPAM-LK memiliki kewenangan yang luas meliputi wewenang mengeluarkan izin, persetujuan dan pendaftaran bagi pihak-pihak yang terkait dengan kegiatan pasar modal, memeriksa dan menyelidiki setiap pihak yang diduga terlibat dalam suatu tindak pelanggaran peraturan perundangan pasar modal, memberikan pernyataan efektif suatu pernyataan pendaftaran, membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek, menghentikan transaksi di bursa atas efek tertentu, menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan tertentu, serta bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa ataupun Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP). Kewenangan yang luas tersebut diperlukan BAPEPAM-LK agar dapat bertindak melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari tindakan-tindakan yang merugikan dan melanggar peraturan perundangan di bidang pasar modal. Disamping itu, BAPEPAM-LK juga bertindak sebagai wasit yang adil bagi para pelaku pasar modal. Peran lainnya dari BAPEPAM-LK adalah memberikan dorongan apabila terjadi kelesuan, membiarkan bermain dalam jalur yang disediakan, meluruskan bagi mereka yang menyimpang dan menerapkan sanksi dan hukum bagi pelanggar aturan main di pasar modal.

Selain Bapepam, infrastruktur lain yang diperlukan di pasar modal adalah institusi yang disebut *Self Regulator Organization (SROs)*. Dalam *Dictionary of Banking Terms, 1983* yang disusun oleh T. Fitch istilah *SROs* diartikan sebagai "*business organization that set its own rules for fair conduct, licenses or approves firm engaging in the market making activities and supervises the activities of the market participant*". Jadi

*SROs* ini memiliki hak untuk mengorganisasikan lembaganya sendiri, serta menetapkan apakah aturan main (*rules and regulations*) sepanjang tidak bertentangan dengan pedoman yang ditetapkan pemerintah. Tugas dan kewenangan *SROs* di antaranya adalah :

- a . Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, seperti peraturan keanggotaan, pencatatan efek, perdagangan efek, kliring dan penyelesaian, serta aturan lainnya sebagaimana diatur dalam UUPM 1995.
- b . Mencegah praktek-praktek yang dilarang bursa (contoh: manipulasi pasar, pembentukan harga yang tidak wajar, insider trading, dan lain-lain), melalui pelaksanaan fungsi pengawasan bursa, sehingga perdagangan yang wajar, teratur dan efisien dapat tercipta.

#### 2.3.1.1. Bursa Efek

Sebagaimana telah dijelaskan secara singkat tentang *SROs*, bursa efek adalah tempat dimana dicatatkannya suatu efek yang akan diperdagangkan di pasar modal. Pada saat efek dari perusahaan terbuka dicatatkan di bursa, kondisi tersebut merupakan awal dimulainya perdagangan efek di pasar sekunder. Pengertian sekunder di sini adalah karena yang melakukan perdagangan efek bukan lagi perusahaan emiten, dengan calon investor, melainkan para pemegang saham yang ingin menjual sahamnya di bursa dan calon pembeli. Dana yang berputar di bursa tidak lagi mengalir ke perusahaan yang menerbitkan efek, melainkan berpindah dari pemegang saham yang satu ke pemegang saham yang lain.

Bursa efek pada dasarnya adalah sama dengan pasar lainnya. Bursa merupakan tempat yang menyediakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. Namun demikian, bila dibandingkan dengan pasar barang dan jasa, dapat ditemukan beberapa perbedaan yaitu produk

negara adalah tersedia atau tidaknya bursa efek yang aktif di negara tersebut. Bursa efek yang aktif memberikan fleksibilitas kepada penanam modal untuk mengatur periode waktu dan tingkat investasi yang dilakukan. Penjualan saham selalu dapat dilakukan dengan lebih cepat daripada penjualan mesin-mesin atau aktiva lain.

- e. Dari sudut makro pula, pasar sekunder yang aktif dan efisien dapat dijadikan salah satu *leading indicator* dalam memahami arah perkembangan perekonomian. Dari rangkaian kajian empiris yang panjang, para pakar menemukan bahwa resesi ekonomi pada umumnya didahului dengan turunnya harga saham dan ekspansi ekonomi pada umumnya didahului oleh naiknya harga saham.

Berdasarkan sejarah pasar modal Indonesia di masa orde baru, terdapat tiga bursa efek yang beroperasi secara bersamaan, yaitu Bursa Efek Jakarta, (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Paralel Indonesia (BPI). Bursa-bursa tersebut sampai sekarang masih beroperasi kecuali BPI. BPI yang didirikan akhir tahun 1987 oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Bursa efek ini didirikan dengan sistem perdagangan *over the counter market (OTC)* yang dikhususkan bagi segmen perusahaan kecil dan menengah yang mempunyai prospek yang baik di masa mendatang. Namun karena kurangnya minat para investor, maka pada Juni 1995 diambil keputusan BPI diakuisisi oleh BES. Berikut adalah perjalanan sejarah dari bursa efek di Indonesia.

## 1. Bursa Efek Jakarta

### a. Sejarah dan Perkembangannya

Bursa Efek Jakarta mulai beroperasi sejak tanggal 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan *go public*-nya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang mencatatkan sahamnya di papan perdagangan BEJ. Pada saat itu, Bapepam yang masih merupakan Badan Pelaksana Pasar Modal bertindak sebagai pengelola bursa. Hal tersebut berlangsung sampai dengan tahun 1990 dengan keluarnya Keppres No. 53/1990 dan

Oleh karena itu, setiap informasi atau fakta yang berkaitan atau mempengaruhi perkembangan pasar maupun yang menyangkut kondisi, performa dan prospek kegiatan usaha perusahaan mutlak diperlukan sebelum menjawab pertanyaan tentang berapa nilai wajar suatu saham. Kualitas, kelengkapan, ketepatan waktu, serta penyebaran informasi di atas akan sangat menentukan struktur, tingkat kompetitif serta efisiensi suatu bursa.

Secara teoritis, efisiensi suatu bursa ditentukan oleh dua kriteria. *Pertama* bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu. Dan *kedua*, karena informasi menyebar secara merata, maka reaksi harga terhadap informasi atau fakta baru terjadi dengan seketika, karena semua pemain di pasar telah memiliki antisipasi yang cukup. Sebagai contoh sederhana, bila sebagian pemodal mengetahui bahwa suatu perusahaan mengalami peningkatan laba yang cukup tinggi dan melakukan kontrak perluasan usaha, sementara sebagian pemodal lain tidak memperoleh informasi tersebut, maka dapat dibayangkan bahwa mereka yang lebih dahulu mengetahui akan memperoleh keuntungan dari kerugian mereka yang belum mengetahui.

Bursa efek pada dasarnya merupakan suatu *"club organization"*. Meskipun dalam batasan geografis mungkin dapat disebut sebagai *"special club"*. Karakteristik demikian dapat dimaklumi karena akan lebih ekonomis memiliki satu bursa saja dalam satu kota, kecuali apabila masing-masing bursa memiliki spesialisasi dalam *"character of services"* sebagaimana *New York Stock Exchange (NYSE)* dengan *American Exchange (AMEX)*. Disamping itu, karakteristik lain dari bursa efek adalah sebagai organisasi nirlaba (*nonprofit motive* organisasi) yang beroperasi untuk kepentingan umum serta menyediakan sarana perdagangan yang efisien bagi para anggotanya. Karakteristik yang demikian menyebabkan perlunya campur tangan pemerintah sebagai regulator. Campur tangan pemerintah pada bursa efek dalam bentuk pemberian perizinan, pembinaan serta pedoman

operasi, kesemuanya diarahkan bagi perlindungan para pihak yang bermain di dalamnya dari adanya manipulasi pasar, penipuan, perdagangan orang dalam serta bentuk-bentuk praktek curang semacamnya. Namun demikian hal tersebut tidak boleh diarahkan untuk melakukan intervensi terhadap kekuatan atau mekanisme pasar ataupun usaha perlindungan pemodal dari adanya potensi kerugian yang wajar terjadi dalam suatu kegiatan bisnis.

Bursa Efek sebagai bagian dari *SROs* memiliki kewajiban untuk menetapkan sendiri peraturan di bidang perdagangan efek. Perdagangan Efek di bursa sebagaimana diinformasikan dimuka, umumnya terdiri dari Pasar Reguler dan Pasar Non Reguler.

Perdagangan efek di pasar reguler diselenggarakan berdasarkan mekanisme pasar yang dilakukan secara terus menerus selama waktu perdagangan (*continuous auction market*). Proses tawar menawar di pasar reguler dilakukan dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*). Dengan demikian, permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah. Sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi. Dalam hal terdapat permintaan beli atau penawaran jual pada harga yang sama, maka prioritas diberikan kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*). Sedangkan pada perdagangan non reguler antar Anggota Bursa telah melakukan negosiasi terlebih dahulu atas sejumlah saham yang akan ditransaksikan termasuk harga yang disepakati oleh kedua belah pihak, kemudian kesepakatan tersebut diwujudkan ke dalam sistem perdagangan pasar non reguler. Perdagangan di pasar non reguler dapat juga dilakukan oleh satu Anggota Bursa yang bertindak sebagai Anggota Bursa beli dan Anggota Bursa jual dalam jumlah dan harga yang sama atau yang dikenal dengan sebutan tutup sendiri.

Mekanisme bursa efek khususnya di pasar sekunder sangatlah kompleks. Hal ini mengingat pasar sekunder memiliki beberapa fungsi penting antara lain:

- a. Pasar sekunder memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrumen perdagangan. Suatu perusahaan yang menerbitkan saham tidak diwajibkan untuk membeli kembali saham yang telah diterbitkannya. Demikian juga suatu perusahaan yang menerbitkan obligasi tidak wajib melunasi hutangnya sebelum tanggal jatuh tempo yang telah dijanjikan. Pasar sekunder memberikan sarana bagi pemegang efek yang bermaksud menguangkan efeknya atau berpindah dari efek yang satu ke efek yang lain. Karena itu tanpa adanya pasar sekunder, pasar perdana (primer) akan ikut mati;
- b. Pasar sekunder yang terorganisir dengan baik memungkinkan pembentukan harga yang wajar. Semakin kompetitif suatu pasar, maka akan semakin wajar harga yang terjadi. Di Bursa efek, tingkat kompetitif sangat ditentukan oleh efisiensi pasar. Adanya pasar sekunder yang terorganisir memungkinkan terhimpunnya kekuatan permintaan dan penawaran yang menghasilkan harga yang merupakan pencerminan seluruh kekuatan tersebut;
- c. Pasar sekunder memungkinkan pemodal melakukan diversifikasi investasi dengan jumlah dana yang relatif terbatas. Diversifikasi investasi merupakan upaya menyebarkan penanaman dana ke dalam berbagai obyek investasi untuk meminimumkan resiko. Setiap pemilik dana dapat melakukan diversifikasi investasi melalui investasi riil dalam bentuk aktiva, namun karena investasi riil pada umumnya tidak dapat dibagi ke dalam unit yang lebih kecil, maka bursa efeklah satu-satunya sarana yang memungkinkan pemodal melakukan diversifikasi investasi dengan jumlah yang relatif terbatas.
- d. Secara makro, pasar sekunder yang aktif dapat mengurangi *country risk* dari penanaman modal asing yang bersifat langsung. Salah satu dasar pertimbangan yang sering digunakan oleh *Multi National Corporation (MNC)* dalam memutuskan penanaman modal di suatu

dengan akhir tahun 1994 jumlah anggota BES bertambah 7 perusahaan efek sehingga secara keseluruhan menjadi 43 perusahaan dengan jumlah emiten yang mencatatkan efeknya mengalami peningkatan drastis menjadi 203 perusahaan. Dari jumlah tersebut sebanyak 180 perusahaan mengemisikan saham dan 23 perusahaan mengemisikan obligasi. Sampai dengan akhir tahun 1994 jumlah saham yang tercatat sebanyak 19,9 miliar dengan kapitalisasi pasar sebesar 103,7 triliun. Total nilai transaksi mencapai 1,8 triliun dengan volume perdagangan 495 juta lembar saham. Rata-rata perdagangan perhari selama 1994 mencapai Rp 7,2 miliar yang meningkat 57,2% bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Hingga akhir 1996, data statistik BES menunjukkan anggota BES sebanyak 115 perusahaan efek dengan 208 perusahaan yang mencatatkan sahamnya dan 38 perusahaan yang mencatatkan obligasi. Total nilai transaksi BES pada tahun itu menunjukkan angka Rp 4,2 triliun dengan total volume transaksi sebanyak 2,148 miliar saham. Jumlah saham yang tercatat dan diperdagangkan di BES pada tahun yang sama berjumlah 66,803 Saham dan jumlah obligasi yang tercatat menunjukkan angka 69 obligasi dengan kapitalisasi pasar mencapai Rp.191.57.

#### b. Sistem Perdagangan

Apabila BEJ menggunakan JATS sebagai komputer yang mengatur transaksi yang terjadi, maka di BES para pelaku bursa telah *menganal Market on line Information System (Motions)* dan *Electronic Long Distance Trading (Eldistra)*. Salah satu faktor yang penting bagi investor adalah tersedianya informasi secara tepat dan cukup. Sebab dengan tersedianya informasi yang cukup dan tepat waktu akan memudahkan investor untuk memutuskan melakukan investasi terhadap efek yang diperdagangkan di bursa. *Motions* yang diciptakan oleh Direksi BES mempunyai sasaran antara lain membantu anggota bursa dalam memperoleh informasi, sehingga anggota bursa dapat menghemat biaya

Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK.013/1990 yang pada intinya merubah status Bapepam menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal Indonesia dan sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dengan perubahan status tersebut, BAPEPAM tidak lagi mengelola kegiatan bursa efek Jakarta dan pengelolaannya diserahkan kepada lembaga swasta. Proses swastanisasi BEJ berlangsung kurang lebih satu setengah tahun sejak keluarnya Keppres dan Surat Keputusan Menteri Keuangan di atas. Tanggal 18 Maret 1992 PT BEJ secara resmi memperoleh izin dari Menteri Keuangan melalui Surat Keputusan Nomor : 323/KMK.010/1992. Penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992 dan swastanisasi BEJ dilakukan oleh Menteri Keuangan yang terjadi tepatnya pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

#### b. Sistem Perdagangan

Perdagangan efek di BEJ menganut sistem *order-driven market* atau pasar yang digerakkan oleh order-order dari para pialang dengan sistem lelang secara terus-menerus. Pembeli atau penjual yang hendak melakukan transaksi harus menghubungi perusahaan efek yang akan meneruskan order tersebut ke lantai bursa atas perintah atau permintaan investor tersebut. Perusahaan efek juga dapat melakukan transaksi jual beli efek untuk kepentingannya sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka. Setiap perusahaan efek anggota bursa memiliki orang yang akan memasukkan semua order yang diterima ke terminal masing-masing di lantai bursa. Orang yang bertindak untuk perusahaan efek ini disebut Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE). Dengan menggunakan komputer Jakarta Automated Trading System (JATS), order-order tersebut diolah dan dilakukan proses *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan waktu. Dengan demikian, sistem perdagangan di BEJ adalah sistem lelang secara terbuka yang berlangsung secara terus-menerus selama jam bursa. Harga yang terbentuk dari

order dan proses tawar menawar (*auction market*) secara terus-menerus sebagaimana dilukiskan di atas menjadi dasar untuk pembentukan pasar reguler. Pasar reguler inilah yang menjadi dasar penghitungan angka indeks. Harga yang terbentuk di pasar reguler juga menjadi patokan harga saham di BEJ yang tersebar ke seluruh dunia. Tentu saja masih tersedia kemungkinan untuk melakukan negosiasi dalam perdagangan di BEJ. Untuk itu, tersedia pasar negosiasi yang penetapan harganya dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pembeli. Pasar Negosiasi di BEJ terdiri dari :

- b.1. Perdagangan dalam jumlah besar (*Block Trading*) untuk jumlah saham minimal 200 ribu lembar.
- b.2. Perdagangan di bawah standar (*Odd Lot*) untuk jumlah saham kurang dari standar lot (di bawah 500 lembar).
- b.3. Perdagangan tutup sendiri (*crossing*) untuk transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu anggota bursa.

#### c. Perkembangan

BEJ yang mulai beroperasi sejak Agustus 1987 pada awal mulanya berjalan agak tersendat-sendat mengingat pada saat itu jumlah perusahaan yang *go public* masih sangat sedikit serta pertumbuhannya sangat lamban dalam sepuluh tahun pertama. Disamping itu, minat investor masih sangat terbatas mengingat belum banyaknya masyarakat yang memahami cara berinvestasi di pasar modal. Hal ini dapat dimengerti mengingat pasar modal merupakan kegiatan yang relatif baru pada saat itu. Disamping itu, investasi di pasar modal merupakan investasi yang berisiko sehingga investor perlu berhati-hati sebelum menanamkan dananya.

Keadaan demikian menyebabkan indeks harga saham gabungan hanya bergerak berkisar angka 60 sampai 100 dan nilai perdagangan setiap harinya rata-rata tidak mencapai lebih dari Rp 50 juta. Baru pada

tahun 1988, keadaan tersebut mulai berubah sejak deregulasi pemerintah yang memperbolehkan investor asing berinvestasi di pasar modal Indonesia, dan tidak adanya batasan fluktuasi harga saham di bursa efek. Kebangkitan ini terlihat dari angka indeks harga saham gabungan yang melejit menjadi 305 atau 3 kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu 10 tahun yang lalu. Demikian pula nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp 120 juta atau meningkat lebih dari dua kali lipat. Kenaikan dramatis ini juga diikuti dengan peningkatan jumlah perusahaan go publik pada tahun 1989 yang mencapai 56 atau meningkat lebih dari dua kali lipat. Perkembangan ini terus berlanjut sehingga tahun 1998, BEJ mencapai pertumbuhan sebesar 114,62% yang merupakan pertumbuhan tertinggi nomor 3 di bursa Asia setelah Hong Kong dan Philipina.

Hingga September 1997, total nilai perdagangan BEJ mencapai Rp 93,647 triliun dengan total volume perdagangan sebesar 50,6 miliar saham dan frekuensi perdagangan sebanyak 2.258.578 kali. Jumlah emiten yang mencatatkan efeknya di BEJ mencapai 275 perusahaan dengan jumlah saham tercatat sebesar 1 1 5,95 8 miliar saham.

## 2. Bursa Efek Surabaya

### a. Sejarah dan Perkembangannya

BES merupakan bursa efek pertama yang didirikan oleh swasta di Indonesia yang beroperasi secara resmi pada tanggal 16 Juni 1989. BES didirikan untuk menunjang program pemerintah sebagai sarana penghimpun dana bagi dunia usaha serta sebagai sarana investasi bagi investor di wilayah Indonesia Bagian Timur.

Penetapan lokasi BES di Surabaya dilakukan dengan pertimbangan bahwa kota Surabaya merupakan pusat bisnis kedua di Indonesia sesudah Jakarta. Pada mulanya hanya terdapat 25 perusahaan saja yang efeknya tercatat di BES dengan kegiatan transaksi yang dilakukan oleh 36 perusahaan efek yang menjadi anggota BES. Sampai

kliringnya dilakukan secara *netting* akan ditanggulangi lebih dulu oleh PT KPEI. Namun apabila kliring yang dilakukan secara per transaksi, PT KPEI menjamin penyelesaiannya.

### 2.3.1.3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Untuk mengurangi biaya transaksi, menekan resiko dan menurunkan biaya Kustodian, pasar modal memerlukan suatu lembaga yang disebut Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). LPP pada dasarnya adalah institusi yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank Kustodian, perusahaan efek atau pihak lain. Jasa Kustodian sentral ini diperlukan bagi kepentingan penyelesaian transaksi efek yang dilaksanakan di bursa, yang meliputi pembukaan dan penatausahaan rekening efek, penyetoran dan penarikan efek atau dana, pembekuan efek atau dana, penerimaan distribusi hasil *corporate action*, pemindah bukuan efek atau dana, mutasi efek antar rekening, serta jasa yang berkaitan dengan pelayanan jasa tersebut.

Disamping bertindak sebagai kustodian sentral, LPP juga menyediakan jasa penyelesaian (*settlement*) bagi transaksi efek di bursa. Penyelesaian transaksi efek yang telah dilakukan saat ini dilakukan dengan cara melakukan serah terima sertifikat efek (warkat) dan melaporkan pelaksanaan serah terima tersebut ke LKP. Pada saat diberlakukannya sistem perdagangan efek tanpa sertifikat (*scripless trading*) nanti, penyelesaian transaksi efek akan dilakukan dengan sistem penyelesaian pembukuan (*book-entry settlement*) atas rekening efek para pelaku pasar. Sistem penyelesaian untuk transaksi tanpa warkat ini dilakukan dengan cara melakukan pemindahbukuan baik efek atau dana dalam rangka memenuhi hak dan kewajiban yang timbul dalam transaksi efek di bursa. LPP kemudian akan melaporkan dan melakukan konfirmasi sehubungan dengan penyelesaian hak dan kewajiban para pemegang rekening yang melakukan transaksi tersebut.

operasi yang terutama biaya penelitian dan pengembangan, membantu emiten dalam upaya menyebarluaskan informasi perkembangan perusahaan kepada masyarakat, sehingga meningkatkan keterbukaan informasi kepada masyarakat luas khususnya investor. Media yang digunakan *Motions* adalah sistem komputerisasi yang dihubungkan dengan fasilitas komunikasi jarak jauh. Informasi yang tersedia antara lain:

1. Kinerja emiten yang menyangkut keuangan dana rasio keuangan selama 5 tahun terakhir perkembangan penjualan, keadaan tenaga kerja, dan lain-lain;
2. Kinerja bursa, antara lain IHSG, nilai transaksi harian, volume transaksi, harga saham dan lain-lain.
3. Perkembangan ekonomi dan keuangan.

Sedangkan *Eldistra* yang mulai diperkenalkan BES pada bulan Oktober 1992 merupakan sistem perdagangan efek yang memungkinkan anggota bursa melaksanakan pesanan (*order*) transaksi dari kantor perusahaan efek yang berada di luar Surabaya. *Eldistra* dirancang dengan fleksibilitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan jaringan komunikasi global, baik dalam maupun luar negeri dan dapat dioperasikan melalui personal komputer yang dapat memanfaatkan *Eldistra* bukan hanya anggota bursa tetapi siapapun dapat memanfaatkan sarana tersebut seperti manajer investasi dan investor. Melalui penggunaan *Eldistra* keuntungan didapat antara lain:

1. Pelaksanaan order dapat dilakukan dari kantor anggota bursa di Surabaya maupun diluar Surabaya.
2. Dokumen transaksi (nota transaksi dan ringkasan transaksi) tersedia di kantor Pusat di Surabaya dan beberapa kota lainnya.
3. Dengan Eldistra, para anggota bursa dapat membeli saham di BES dan menjualnya di BEJ bilamana saham tersebut tercatat di kedua bursa (*cross listing*).

### 3. Bursa Efek Indonesia

#### 2.3.1.2. Lembaga Kliring dan Penjaminan Efek (LKP).

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dibentuk untuk melaksanakan kegiatan kliring yang merupakan suatu proses yang digunakan untuk menetapkan hak dan kewajiban para anggota Bursa Efek atas transaksi yang mereka lakukan sehingga mereka mengetahui hak dan kewajiban masing-masing. Agar kepentingan pihak yang bertransaksi di Bursa Efek terjamin, maka lembaga ini harus pula menjamin penyelesaian transaksi di Bursa Efek yang pelaksanaannya dilakukan dengan menempatkan LKP sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melaksanakan transaksi. Dalam suatu transaksi bursa, tidak dapat dihindari kemungkinan terjadinya gagal serah ataupun gagal bayar, hal ini terutama disebabkan sistem penyelesaian transaksi bursa yang berlaku sekarang ini adalah masih dengan cara penyerahan fisik saham, sehingga kebanyakan investor masih enggan mendeposit sahamnya pada Perusahaan efek. Penyerahan efek kepada perusahaan efek baru dilakukan setelah memperoleh konfirmasi dari perusahaan efek bahwa order jual telah terlaksana, untuk itu nasabah diminta menyerahkan saham paling lambat hari ke-4 atau ke-5 sesuai dengan ketentuan bursa tempat transaksi, dimana penyerahan saham atau pembayaran wajib dilaksanakan paling lambat T+4, yakni hari transaksi ditambah 4 hari.

Kegiatan transaksi dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa adalah merupakan kepanjangan tangan atau bagian dari kegiatan bursa yang pengelolaannya diserahkan kepada lembaga Kliring dan Penjaminan, maka kepemilikan saham lembaga tersebut mayoritas dimiliki oleh bursa efek.

LKP di Indonesia didirikan pada tanggal 16 Desember 1996 dengan nama PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI). Dalam anggaran dasarnya, PT KPEI memiliki modal dasar sebesar Rp 60 miliar

dan modal disetor sebesar Rp 15 miliar. Komposisi pemegang sahamnya adalah PT BEJ sebesar 90% dan PT BES sebesar 10%.

Maksud dan tujuan didirikannya PT KPEI adalah memberi pelayanan jasa secara optimal kepada anggota kliring yang menyangkut kliring transaksi bursa, penjaminan penyelesaian transaksi bursa, sebagai mitra pengimbang (*counter party*), pelindung bagi pemodal dengan memberikan kepastian terpenuhinya hak atas pemesanan jual atau beli efek yang pada akhirnya akan bermuara kepada peningkatan kepercayaan pemodal baik domestik maupun asing di pasar modal Indonesia. Pola kliring dan penjaminan yang dilakukan PT KPEI pada dasarnya dibagi dalam empat macam, yaitu kliring untuk transaksi bursa dengan warkat, kliring untuk transaksi bursa tanpa warkat, penjaminan transaksi bursa dengan warkat, serta penjaminan untuk transaksi bursa tanpa warkat. Untuk kliring dan penjaminan transaksi tanpa warkat, pelaksanaannya masih dalam tahap persiapan dan koordinasi dengan pihak-pihak terkait.

Pada efek yang diperdagangkan dengan warkat, kegiatan kliring yang merupakan proses penentuan hak dan kewajiban anggota kliring dengan dasar Daftar Transaksi Bursa untuk kemudian diterbitkan Daftar Hasil Kliring, dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku saat ini, dimana proses kliring secara *netting* dilakukan bagi masing-masing bursa efek pada pasar reguler, sedangkan proses kliring secara per transaksi dilaksanakan bagi transaksi di pasar negosiasi dan pasar penanggulangan kegagalan. PT KPEI tidak melakukan penjaminan bagi kegagalan penyerahan efek yang timbul dari Anggota Kliring Serah Efek yang proses kliringnya dilakukan secara *netting* maupun per transaksi, sehingga saat ini masih terdapat kemungkinan penerimaan hak oleh Anggota Kliring Terima Efek menjadi tertunda. Kegagalan serah dana kepada Anggota Kliring Terima dan sebagai akibat dari kegagalan penyelesaian transaksi bursa dengan warkat yang proses

- Nomor Kep-28/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Pengendalian Interen dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek.
- f. Peraturan Nomor V.D.4, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-28/PM/1998 tanggal 19 Juni 1998 tentang Pengendalian dan Perlindungan Efek Yang Disimpan oleh Perusahaan Efek.
  - g. Peraturan Nomor V.D.5, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-31/PM/1998 tanggal 19 Juni 1998 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan.
  - h. Peraturan Nomor V.E.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-29/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek.
  - i. Peraturan Nomor V.F.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-30/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Penjamin Emisi Efek.
  - j. Peraturan Nomor V.G.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-31/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku yang Dilarang Bagi Manajer Investasi.
  - k. Peraturan Nomor V.G.3 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-32/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Pedoman Pencatatan Dalam rangka-Pengambilan Keputusan Oleh Manajer Investasi.
  1. Peraturan Nomor X.N.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-83/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Laporan Kegiatan Bulanan Manajer Investasi.
5. Peraturan Bursa Efek dimana Perusahaan Efek menjadi anggota
- a. Peraturan Bursa Efek Jakarta No. 11 tentang Perdagangan Efek dan No. 111 tentang Keanggotaan Bursa, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No.:Kep-OI/BEJ/IV/ 1995 tanggal 25 April 1995.

Perusahaan yang memperoleh izin untuk beroperasi sebagai LPP di Indonesia adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang didirikan pada 23 Desember 1997. PT KSEI didirikan dengan modal dasar sebesar Rp 60 miliar dan modal disetor sebesar Rp 30 miliar. Pemegang saham PT KSEI terdiri atas 14 bank Kustodian sebesar 46%, 32 Perusahaan Efek sebanyak 33,5%, BEJ dan BES sebesar 9%, 5 Biro Administrasiasi Efek dengan kepemilikan sebesar 5% serta LKP yang memiliki 6,5%. PT KSEI didirikan sebagai fasilitator bagi pasar modal, lembaga ini tidak membagi keuntungan perusahaan (nirlaba) serta tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

PT KSEI ini merupakan lembaga yang bertindak sebagai kustodian sentral yang memberikan jasa penitipan kolektif kepada para pemodal termasuk kepada pemodal lainnya seperti Bank Kustodian dan perusahaan efek. dengan beroperasinya PT KSEI, maka Efek dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan penyelesaian tersebut wajib dicatatkan dalam Buku Daftar Pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dimaksud untuk kepentingan pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tersebut. Sedangkan efek dalam Penitipan Kolektif, Bank Kustodian atau Perusahaan Efek wajib dicatatkan dalam rekening efek pada Bank Kustodian atau perusahaan Efek termaksud untuk kepentingan pemegang rekening pada Bank Kustodian atau perusahaan Efek tersebut.

Sebagai tanda bukti pencatatan efek, dalam Buku Daftar Pemegang efek emiten, maka emiten diwajibkan untuk menerbitkan sertifikat atau konfirmasi kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Selanjutnya Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian dan Perusahaan Efek diwajibkan untuk menerbitkan konfirmasi kepada pemegang rekening sebagai tanda bukti pemegang rekening.

#### 2.3.1.4. Perusahaan Efek

Pasal 1 angka 21 Undang Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1985 menyebutkan definisi dari Perusahaan Efek sebagai Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi.

Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum untuk kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa Efek yang tidak terjual (Pasal 1 angka 17 UUPM).

Selanjutnya dalam Pasal 1 angka 18 UUPM disebutkan bahwa Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain. Penjelasan lebih lanjut mengenai Perantara Pedagang Efek akan diuraikan pada pembahasan mengenai Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek.

Sedangkan Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan (Pasal 1 angka 11 UUPM).

Dalam praktek, tidak semua Perusahaan Efek melakukan kegiatan pada ke tiga bidang kegiatan tersebut . Dari hasil riset pada empat Perusahaan Efek, diperoleh data bahwa PT Merrill Lynch Indonesia hanya bergerak di bidang Perantara Pedagang Efek, sedangkan PT Lippo Securities Tbk dan PT ING Baring Securities Indonesia melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek.

PT Makindo Tbk selain bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek, juga sebagai Manajer Investasi dengan menerbitkan Reksa Dana Garuda Satu.

#### Peraturan Perundang-Undangan Yang Mengatur Mengenai Perusahaan Efek

Perusahaan Efek diatur dalam Peraturan Perundang-undangan sebagai berikut:

- 1 . Undang-undang No. 8 tahun 1985 Tentang Pasar Modal, Bab V Pasal 30 sampai dengan Pasal 42 mengenai Perusahaan Efek, Wakil Perusahaan Efek dan Penasihat Investasi.
- 2 . Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Bab IV Pasal 31 sampai dengan Pasal 37 tentang Perusahaan Efek dan Bab V Pasal 38 sampai dengan Pasal 40 tentang Wakil Perusahaan Efek.
- 3 . Keputusan Menteri Keuangan Nomor 647/KMK.010/ 1995 tentang Pembatasan Pemilikan Saham Perusahaan Efek Oleh Pemodal Asing.
4. Peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai berikut
  - a . Peraturan Nomor V.A.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-45/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Perizinan Perusahaan Efek.
  - b . Peraturan Nomor V.B.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-25/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perizinan Wakil Perusahaan Efek.
  - c . Peraturan Nomor V.B.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-1 IO/PM/1996 tanggal 24 Desember 1996 tentang Perizinan Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana.
  - d . Peraturan Nomor V.D.1, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-27/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek.
  - e . Peraturan Nomor V.D.3, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam

Pembukuan Oleh Perusahaan Efek yang diatur dalam Peraturan Nomor V.D.3 yang pada intinya menyatakan bahwa Perusahaan Efek yang melakukan transaksi untuk Pihak yang bukan terafiliasi wajib sekurang-kurangnya memiliki empat bagian yaitu:

a .Bagian Pemasaran

Bagian Pemasaran bertanggung jawab untuk membuat kontrak dengan nasabah mengenai pembukaan rekening Efek dan menerima pesan nasabah untuk membeli atau menjual Efek.

b .Bagian Pesanan dan Perdagangan

Bagian Pesanan dan Perdagangan bertanggung jawab untuk memproses pesanan baik untuk kepentingan nasabah maupun untuk kepentingan Perusahaan Efek sendiri.

c .Bagian Jasa Kustodian

Bagian ini bertanggungjawab atas penerimaan dan penyerahan dana dan Efek dalam rangka penyelesaian transaksi yang dilaksanakan, serta atas penyimpanan dana dan Efek.

d .Bagian Pembukuan

Bagian Pembukuan bertanggung jawab atas pemeriharaa-n catatan dan buku perusahaan yang antara lain meliputi :

- 1 . Rekening Efek Nasabah (*Securities Account*)
2. Buku Pembantu Transaksi (*Transaction Ledgers*)
3. Buku Pembantu Efek (*Securities Ledgers*)
4. Buku Besar (*General Ledgers*)

Dari data yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak semua Perusahaan Efek memiliki struktu organisasi yang memenuhi ketentuan pengendalian interen yang harus diterapkan perusahaan efek. Perusahaan Efek baik pada umumnya memiliki organisasi dengan bagian-bagian

- b. Keputusan Direksi Bursa Efek Surabaya No. : Kep-O 1/BES/III/1 997 tentang Perubahan Peraturan No. 11 tentang Peraturan Perdagangan Bursa Efek Surabaya, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor : Kep-OI/BES/IX/1996 dan Perubahan Peraturan No. III Tentang Keanggotaan Bursa, Lampiran III keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya No. Kep-O9/SK/BES/IV/1992.

Perizinan dan Permodalan Bagi Perusahaan Efek

Perusahaan Efek yang akan menjalankan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek dan Manajer Investasi harus mendapatkan izin usaha dari Bapepam. Perijinan Perusahaan Efek ini diatur pada Bab IV Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan V.A.I, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.: Kep-45/PM/1 997 tanggal 26 Desember 1997 tentang Perizinan Perusahaan Efek.

Izin orang perseorangan sebagai Wakil Perusahaan Efek yang wajib dimiliki terdiri dari izin Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek dan Wakil Manajer Investasi, hal tersebut diatur dalam Bab V Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan V.B.I, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-24/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perizinan Wakil Perusahaan Efek.

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 tahun 1995 juga mengatur mengenai modal disetor minimal yang harus dimiliki suatu Perusahaan Efek. Selain itu, Perusahaan Efek harus juga memenuhi ketentuan Modal Kerja Bersih Disesuaikan sebagaimana diatur dalam

Peraturan V.D.5, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep- 3 1/PM/1998 tanggal 19 Juni 1998 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan. Ketentuan modal disetor minimal dan modal kerja bersih disesuaikan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Kegiatan Usaha	Perusahaan Efek Nasional		Perusahaan Efek Patungan	
	Mdl Disetor	MKBD	Mdl Disetor	MKBD
Perantara Pdgang Efek	Rp 500 juta	Rp 200 juta	Rp 1 miliar	Rp 200 juta
Perantara Pdgang Etek & Penjamin Emisi Efek	Rp 10 miliar	Rp 500 juta	Rp 10 miliar	Rp 500 juta
Manajer Investasi	Rp 500 juta	Rp 200 juta	Rp 1 miliar	Rp 200 juta
Perantara Pdgang Efek Penjamin Emisi Etek & Manajer Investasi	Rp 10,5 miliar	Rp 900 juta	Rp 11 miliar	Rp 900 juta

#### Perusahaan Efek Yang Bertindak Sebagai Perantara Pedagang Efek.

Untuk dapat melakukan transaksi di Bursa Efek, Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek harus terlebih dahulu memperoleh izin dari Bapepam dan menjadi anggota Bursa Efek dimana Perantara Pedagang Efek tersebut melakukan kegiatannya.

Dalam melakukan kegiatannya, semua anggota Direksi Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek wajib memiliki izin orang perseorangan sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek atau sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek.

Perantara Pedagang Efek dalam melakukan kegiatannya sehari-hari diatur dalam Peraturan Nomor V.E.1 tentang Perilaku Perusahaan

Efek yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek, yang antara lain harus memenuhi ketentuan sebagai berikut:

1. Perantara Pedagang Efek wajib mendahulukan kepentingan nasabahnya sebelum melakukan transaksi untuk kepentingannya sendiri.
2. Dalam hal memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual Efek, Perantara Pedagang Efek wajib memperhatikan keadaan keuangan, maksud serta tujuan investasi dari nasabah.
3. Perantara Pedagang Efek dilarang memeberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual atau mempertukarkan Efek tanpa memperhatikan tujuan investasi , keadaan keuangan serta
4. Perantara Pedagang Efek wajib membubuhi jam, hari dan tanggal atas semua pesanan nasabah pada formulir pemesanan.

Disamping hal tersebut di atas, anggota Direksi dan Dewan Komasaris Perantara Pedagang Efek wajib memenuhi persyaratan sekurang-kurangnya sebagai berikut

1. Orang perseorangan yang cakap melakukan perbuatan hukum.
2. Tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi Direktur atau Komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit.
3. Tidak pernah melakukan perbuatan tercela atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang Keuangan.
4. Memiliki akhlak dan moral yang baik.
5. Memiliki keahlian di bidang Pasar Modal.

#### Pengendalian Interen Oleh Perusahaan Efek Yang Bertindak Sebagai Perantara Pedagang Efek.

Perantara Pedagang Efek dalam melakukan kegiatannya harus mentaati ketentuan mengenai Pengendalian Interen dan Penyelenggaraan

dalam buku besar dalam bentuk neraca saldo, sekurang-kurangnya setiap bulan, Catatan harian yang merupakan bukti dari semua pendebet dan pengkreditan kas untuk hari tersebut, Bukti semua pembukuan untuk buku pembantu Efek, dan Rekonsiliasi harian antara buku besar dan buku pembantu Efek.

Disamping syarat-syarat tersebut diatas, hal-hal yang harus dipenuhi oleh Perusahaan Efek antara lain sebagai berikut:

- a) Pegawai masing-masing bagian Perusahaan Efek dilarang melakukan tugas diluar tugas dan tanggung jawab bagiannya sendiri, dan dilarang memiliki akses terhadap catatan, buku dan rekening pada bagian-bagian lain dari Perusahaan Efek tersebut.
- b) Pihak yang bukan pegawai Perusahaan Efek dilarang masuk ke Bagian Jasa Kustodian, Bagian Pembukuan atau Bagian Pesanan dan Perdagangan kecuali jika diawasi dengan ketat dan bersama dengan pegawai Perusahaan Efek yang berwenang
- c) Akses perangkat keras dan perangkat lunak komputer dan dokumentasi dibatasi hanya pada pegawai yang berwenang,

Jasa Penitipan Efek Pada Perusahaan Efek memiliki ketentuan sebagai berikut:

1. Dana, Efek dan dokumen yang berkaitan dengan Efek disimpan dalam ruangan besi, brankas, lemari besi yang aman, Bank Kustodian, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian :

- 1) Dana, Efek dan dokumen tersebut di atas dihitung dan direkonsiliasi dengan Buku Pembantu Efek dan Rekening Efek sekurang-kurangnya:
  - Setiap bulan oleh oleh Pegawai Bagian Jasa Kustodian
  - Setiap tahun oleh pegawai bagian lain yang diawasi oleh Direksi Perusahaan
  - Setiap tahun oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam.

yang disesuaikan dengan kegiatan usaha Perusahaan Efek.

Pada PT Lippo Securities Tbk. yang bergerak dibidang Perantara Pedagang Efek dan Penjamin Emisi Efek memiliki bagian-bagian sebagai berikut:

1. *Corporate Finance and Underwriting Departement* yang mengurus jasa penjaminan emisi bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum.
2. *Research Departement* yang bertugas memberikan data dan informasi yang up to date serta memberikan nasihat investasi berkaitan dengan investasi yang dilakukan nasabah maupun perusahaan sendiri.
3. *Operations and Technology Departement* yang bertugas memproses transaksi, menerima, mengidentifikasi dan mengirimkan dana dan efek, pengendalian keuangan interen, fungsi akunting dan penitipan sertifikat efek. Departemen ini terdiri dari bagian *contracting, settlement, registration* atau *corporate action dan vault*.

Sedangkan pada PT ING Baring Securities Indonesia terdapat divisi-divisi sebagai berikut Divisi Operations yang terdiri atas Bagian *Finance Control, Settlement* dan Administrasi, Divisi Pemasaran Institusional, Divisi Riset, dan Divisi Penjamin Emisi (*Underwriting*).

PT Makindo yang bergerak dibidang Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi terdiri dari bagian-bagian antara lain Dealing dan Pemasaran, *Settlement, Corporate Finance, Riset* dan *Retail Division*.

Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek;"

Penyelenggaraan Pembukuan yang dilakukan oleh Perusahaan Efek

dapat diuraikan sebagai berikut Rekening Efek Nasabah (*Securities Accounts*) :

- 1) Rekening Efek memuat hal-hal sebagai berikut
  - a) Dalam hal pembelian, penjualan, penerimaan dan penyerahan dana dan atau Efek untuk rekening Efek nasabah dibuat catatan yang memuat tanggal transaksi, uraian transaksi, jumlah dana (jika ada), jumlah Efek (jika ada), kurs transaksi (jika ada.)
  - b) Untuk setiap Rekening Efek dibuat catatan yang memuat nama dan alamat nasabah, wakil perusahaan Efek yang ditunjuk, nomor pokok wajib pajak, nama , alamat, nomor telepon, dan faksimil Perusahaan Efek.
  - c) laporan rekening Efek harus memuat posisi portofolio Efek nasabah pada tanggal laporan dan dikirimkan kepada nasabahnya setiap bulan
  - d) transaksi yang dimuat dalam laporan rekening Efek mencakup transaksi yang telah dilaksanakan, jumlah dividen, saham bonus, bunga, hak memesan Efek terlebih dahulu dan hak-hak lainnya, penarikan atau penyetoran dana dan atau Efek.
- 2) Buku Pembantu Efek (*Securities Ledgers*)  
Buku pembantu Efek dibuat dalam bentuk pembukuan ganda, yang memuat informasi mengenai
  - a) jumlah dalam hal Efek berbentuk saham, waran, kontrak opsi, atau hak memesan Efek terlebih dahulu
  - b) nilai nominal dalam hal Efek berbentuk obligasi atau Efek bersifat hutang
  - c) nama setiap pemilik rekening Efek dicatat pada sisi debet
  - d) pada sisi kredit agar dicatat dimana Efek tersebut disimpan
  - e) sisi debet dan sisi kredit harus menunjukkan saldo yang sama
- 3) Buku Pembantu Transaksi (*Transaction Ledgers*)  
Buku Pembantu Transaksi dibuat berdasarkan konfirmasi yang dikirimkan

kepada nasabah dan Perusahaan Efek yang memuat hal-hal sebagai berikut Tanggal transaksi, Jenis transaksi (jual/ beli Harga, Komisi dan biaya, Tanggal kewajiban penyelesaian, Nama dan alamat pembeli, Nama dan alamat penjual, Nomor transaksi, Metode penyelesaian dan Informasi mengenai tindak lanjut penyelesaian transaksi sesuai dengan metode penyelesaian.

#### 4) Buku Besar (*General Ledgers*)

Perusahaan Efek wajib menyelenggarakan buku besar yang secara rinci menggambarkan aktiva, kewajiban, pendapatan dan biaya, serta modal perusahaan tersebut.

Perusahaan Efek wajib mencatat seluruh transaksi yang dilaksanakan setiap hari sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku dan peraturan Bapepam yang berkaitan dengan hal tersebut. Pencatatan tersebut diatas dapat dilakukan secara mekanis, elektronik atau dengan cara lain sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan perundangan dan berlaku. Sistem pencatatan yang digunakan harus memiliki pengamanan yang cukup sehingga dapat dicegah adanya resiko pemalsuan terhadap catatan tersebut dan harus mampu memberikan informasi yang cepat, tepat dan dapat dimengerti oleh para pihak yang berkepentingan terhadap dokumen tersebut.

Semua dokumen dan pencatatan tersebut diatas harus disimpan dan jangka waktu sekurang-kurangnya lima tahun.

Disamping catatan dokumen sebagai yang dimaksud di atas, Perusahaan Efek wajib menyimpan catatan tambahan dan dokumen pendukung lainnya, termasuk Bukti pengeluaran cek, Rekening bank, Pembatalan cek (jika ada), Rekonsiliasi rekening bank, Konfirmasi transaksi Efek, Pemberitahuan debet dan kredit rekening Efek, Kontrak transaksi Efek dengan Perusahaan Efek lainnya, Saldo semua rekening

- 1) membeli atau menjual saham atau unit penyertaan reksadana terbuka
- 2) memesan Efek dalam rangka penawaran umum
- 3) membeli atau menjual Efek untuk kepentingan Perusahaan Efek lain, pihak terafiliasi dengan Perusahaan Efek dimaksud, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun atau lembaga keuangan lainnya.

Dalam praktek, beberapa Perusahaan Efek seperti PT Lippo Securities Tbk, PT Makindo Tbk dan PT ING Baring Securities Indonesia tetap mensyaratkan pembukaan rekening Efek untuk nasabah kelembagaan seperti para Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana maupun lembaga keuangan lainnya. Perusahaan Efek yang seluruh nasabahnya merupakan nasabah kelembagaan yang terafiliasi dengan Perusahaan Efek seperti PT Merrill Lynch Indonesia tidak mensyaratkan pembukaan rekening efek terlebih dahulu sebelum nasabah memberikan pesanan transaksi efek.

Untuk mengetahui mekanisme transaksi Efek melalui Perantara Pedagang Efek, berikut ini diuraikan mengenai prosedur pelaksanaan transaksi Efek dan penyelesaian transaksi

#### A. Prosedur Pembukaan Rekening Efek Pada Perusahaan Efek

Prosedur pembukaan rekening nasabah dapat diuraikan sebagai berikut :

- l) Nasabah datang ke Perusahaan Efek untuk melakukan pembukaan rekening sebelum melakukan transaksi pembelian atau penjualan Efek. Bagian Pemasaran yang bertanggungjawab mengenai pembukaan rekening tersebut akan memberikan formulir pembukaan rekening yang harus dilengkapi oleh nasabah. Formulir tersebut terdiri dari:
  - a) formulir isian data nasabah
  - b) perjanjian/kontrak nasabah yang harus ditandatangani nasabah

- 2) Dana Efek dan dokumen, sebagaimana dimaksud diatas yang dimiliki Perusahaan Efek disimpan dalam tempat yang berbeda dengan tempat atau rekening Efek kustodian dimana disimpan dana, Efek dan dokumen yang dimiliki oleh nasabah Perusahaan Efek.
- 3) Dana Efek dan dokumen, sebagaimana dimaksud diatas diamankan terhadap penyalahgunaan, kehilangan dan pemakaian oleh pihak yang tidak berwenang.
- 4) Catatan dan laporan terinci Bagian Jasa Kustodian atas penerimaan dan penyerahan dana, Efek dan dokumen yang berkaitan dengan Efek dibuat dan disimpan oleh Bagian Jasa Kustodian yang memuat informasi mengenai Nomor sertifikat, Nama dan jenis Efek, Kode Efek, Jumlah Efek, Tanggal transaksi dan Nama serta nomor identitas rekening Efek.
- 5) Catatan dimaksud dicatat pula oleh Bagian Pembukuan dalam rekening Efek buku Pembantu Efek, Buku Besar dan Buku Pembantu. Transaksi pada hari yang sama.

Dana, Efek dan dokumen tersebut diatas dilarang diserahkan keluar Bagian Jasa Kustodian, kecuali didasarkan wewenang yang sah

Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek

Transaksi Efek meliputi Transaksi Bursa dan Transaksi di Luar Bursa. Yang dimaksud dengan Transaksi Bursa adalah

Kontrak yang dibuat oleh anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek,

pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek "(angka 1 huruf c Peraturan Nomor III.A.10 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-42/PM/1997).

Sedangkan yang dimaksud dengan transaksi di luar bursa adalah Transaksi antar Perusahaan Efek atau antara Perusahaan Efek dengan pihak lain yang tidak diatur oleh Bursa Efek, dan transaksi antar pihak yang bukan Perusahaan Efek" (angka 1 huruf d Peraturan Nomor).

### III A.10 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-42/PM/1997).

Dari kedua definisi di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pengertian transaksi Efek meliputi tindakan jual beli Efek, pinjam meminjam Efek dan kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek. Transaksi Efek ini disebut transaksi bursa kalau dilakukan sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek dimana transaksi dilakukan, sedangkan apabila transaksi Efek dilakukan oleh Perusahaan Efek atau pihak lain yang bukan Perusahaan Efek dan transaksi tersebut tidak terikat pada ketentuan persyaratan transaksi Efek di bursa maka transaksi itu disebut transaksi di luar bursa.

Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek dapat melakukan transaksi Efek untuk kepentingan nasabahnya atau untuk kepentingan sendiri, sehingga dapat dikatakan Wakil Perantara Pedagang Efek bertindak sebagai Komisioner sebagaimana dimaksud Pasal 76 KUHD.

Dilihat dari jenis nasabahnya, Peraturan Nomor III.A.10 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-42/PM/1997 mengenai Transaksi Efek membedakan jenis transaksi menjadi tiga yaitu

#### a . Transaksi Nasabah Pemilik Rekening

Transaksi Efek yang dilakukan oleh Perusahaan Efek untuk kepentingan rekening nasabahnya sesuai dengan kontrak yang dibuat antara Perusahaan Efek dengan nasabahnya.

#### b. Transaksi Nasabah Umum

Transaksi melalui pemesanan Efek dalam penawaran umum oleh pemodal yang tidak mempunyai rekening Efek pada Perusahaan Efek.

#### c. Transaksi Nasabah Kelembagaan

Transaksi Efek antara Perusahaan Efek dengan nasabah kelembagaan tertentu yang didasarkan pada perjanjian antara Perusahaan Efek dengan nasabah kelembagaan tersebut seperti perusahaan asuransi,

Reksa Dana, Bank atau lembaga keuangan lainnya.

Dari keempat Perusahaan Efek yang dijadikan sampel penelitian, diketahui bahwa PT Merrill Lynch Indonesia dan PT Baring Securities Indonesia yang bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek, hanya menerima pesanan transaksi untuk kepentingan nasabah yang umumnya nasabah kelembagaan dan tidak melakukan transaksi untuk kepentingan Perusahaan Efek sendiri. Sedangkan PT Makindo dan PT Lippo Securities bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek yang melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah yang terdiri atas nasabah kelembagaan dan nasabah perorangan.

Dalam ketentuan Peraturan Nomor V.D.3 mengenai Pengendalian Interen dan Pelaksanaan Pembukuan Perusahaan Efek dinyatakan bahwa setiap transaksi Efek untuk kepentingan nasabah tidak dapat dilaksanakan sebelum rekening Efek dibuka atas nama nasabah. Ketentuan ini dikecualikan dalam hal nasabah:

Pembukuan dan nasabah yang bersangkutan.

- 11) Bagian Pemasaran menerima Formulir Penerimaan Efek dari Bagian Jasa Kustodian untuk diberikan kepada nasabah bersama-sama dengan Formulir Pembukaan Rekening.
- 12) Atas penerimaan Efek tersebut bagian Jasa Kustodian akan melakukan input penerimaan Efek ke dalam sistem komputer dan mencatat penerimaan Efek pada Laporan Penerimaan dan Penyerahan Efek untuk disampaikan kepada Bagian pembukuan.
- 13) Bagian Pembukuan akan memeriksa jumlah transaksi dalam sistem komputer, kemudian melakukan posting ke akun Buku Pembantu Transaksi, Rekening Efek Nasabah dan Buku Pembantu Efek.
- 14) Pada akhir bulan rekening Efek Nasabah akan dicetak melalui komputer dan dikirimkan ke nasabah.

#### B. Prosedur Penerimaan Pesanan Nasabah Pelaksanaan Transaksi

- a) Bagian Pemasaran menerima instruksi dari nasabah atau pihak yang bertindak atas nama nasabah dengan cara datang langsung dan mengisi slip order, maupun melalui telepon atau faximile untuk kemudian meneruskan ke Bagian Pesanan dan Perdagangan.
- b) Bagian Pesanan dan Perdagangan menerima pesanan dan instruksi pembelian atau penjualan Efek untuk rekening nasabah, memeriksa apakah rekening nasabah telah dibuka dan laporan rekening Efek cukup, kemudian mencatat pesanan dan instruksi pada Formulir Pemesanan serta membubuhkan cap waktu (tanggal, hari dan tanggal).

Catatan yang terinci dari setiap pesanan dan setiap instruksi harus dibuat dan disimpan oleh pegawai pesanan dan perdagangan, termasuk informasi mengenai:

- a) tanggal dan waktu pesanan yang diterima
- b) tanggal dan waktu setiap pembelian, penjualan, perubahan atau pembatalan pesanan tersebut, dan
- c) persyaratan pesanan

Kontrak pembukaan rekening sebagai yang dimaksud diatas memuat :

- 1) Efek dan dana dalam rekening Efek tersebut dapat digunakan sebagai jaminan penyelesaian kewajiban nasabah tersebut terhadap Perusahaan Efek
- 2) Perusahaan Efek mempunyai hak untuk membeli Efek untuk rekening Efek, dengan tujuan untuk menutup saldo negatif Efek (*short position*)
- 3) Perusahaan Efek dapat meminta dana atau Efek dari pemegang rekening tersebut, sebelum pelaksanaan transaksi Efek.
- 4) dana dan Efek dalam rekening Efek pada Bank Kustodian atau lembaga penyimpanan dan penyelesaian atas nama Perusahaan Efek untuk kepentingan nasabah bersangkutan, sepanjang terdapat catatan dalam rekening Efek pada bank Kustodian atau lembaga penyimpanan penyelesaian tersebut bahwa dana dan Efek dimaksud dimiliki oleh nasabah Perusahaan Efek, dan
- 5) dalam hal dana menunjukkan saldo negatif dalam rekening Efek nasabah, Perusahaan Efek dapat menggunakan Efek dalam rekening nasabah tersebut sebagai jaminan atas kredit bank atau lembaga keuangan lainnya.

Kontrak sebagai mana dimaksud diatas disimpan dalam arsip pada. Bagian Pemasaran, dilengkapi dengan dokumen:

1. Identitas nasabah, termasuk nama, alamat, nomor telepon, nomor faksimili dan NPWP
2. Surat kuasa dari nasabah yang berbentuk badan hukum yang memberikan wewenang kepada pejabat tertentu dari badan hukum tersebut untuk memberikan instruksi kepada Perusahaan Efek sehubungan dengan rekening Efek nasabah tersebut
3. Dokumen yang diperlukan dalam rangka pemindahan Efek
4. Surat kuasa dari nasabah yang memberikan wewenang kepada pihak ketiga untuk memberikan instruksi kepada Perusahaan Efek sehubungan dengan rekening Efek nasabah

5. Kontrak pengelolaan reksadana yang memberikan wewenang kepada menejer investasi untuk memberikan instruksi yang berhubungan dengan rekening Efek reksadana, dan
6. Formulir untuk nasabah orang perseorangan yang sekurang-kurangnya memuat:
  - perkerjaan
  - status perkawinan
  - tujuan investasi
  - keadaan keuangan nasabah

Apabila telah diisi dengan lengkap, maka Formulir pembukaan rekening akan diotorisasi oleh Bagian Pemasaran atau Pejabat lain yang ditunjuk.

Setelah formulir diotorisasi, maka bagian pemasaran akan memasukkan data nasabah ke dalam sistem komputer dan meminta nasabah untuk menyerahkan deposit untuk pembukaan rekening sebesar yang ditetapkan oleh Perusahaan Efek. Pembayaran deposit dapat dilakukan langsung ke Bagian Jasa Kustodian.

- 2) Bagian Jasa Kustodian menerima dan memeriksa deposit untuk pembukaan rekening atau sebagai tambahan atas kekurangan deposit tersebut dari nasabah pada pelaksanaan transaksi. Deposit nasabah dapat berupa dana atau Efek. Apabila deposit tersebut jumlahnya tidak sesuai dengan yang telah ditetapkan, maka nasabah diminta untuk menyerahkan deposit kembali.
- 3) Apabila deposit tersebut jumlahnya telah sesuai, selanjutnya
  - a) Untuk deposit berupa dana dengan uang tunai atau transfer, maka atas penerimaan tersebut akan diperoleh bukti transfer atau bukti setoran bank dari bank.
  - b) Untuk deposit berupa dana berbentuk cek/bilyet giro atas nama, maka akan dibuat kuitansi sementara rangkap 2 yang ditandatangani

oleh Bagian Jasa Kustodian dan didistribusikan kepada nasabah maupun Bagian Jasa Kustodian

- 4) Pada hari yang sama atau selambat-lambatnya pada hari kerja berikutnya, Bagian Jasa Kustodian menyetorkan cek/bilyet giro atas nama bank. Apabila cek/bilyet giro atas nama tersebut tidak cair maka nasabah akan diminta kembali untuk melakukan pembayaran deposit. Selanjutnya Bagian Jasa Kustodian menerima Bukti Setoran Bank atas penyetoran cek/bilyet giro atau setoran nasabah ke bank, serta Bukti Transfer atas penerimaan melalui transfer. Kemudian Bagian Jasa Kustodian akan membuat kuitansi rangkap tiga yang akan didistribusikan kepada nasabah, Bagian Pembukuan dan Bagian Jasa Kustodian sendiri.
- 5) Bagian Pemasaran menerima kuitansi dari Bagian Jasa Kustodian untuk diberikan kepada Nasabah bersama-sama dengan Formulir Pembukaan Rekening No. 1. Sedangkan Formulir Pembukaan Rekening No. 2 akan diarsip berdasarkan abjad nama nasabah oleh Bagian Pemasaran.
- 6) Bagian Jasa Kustodian akan melakukan input penerimaan dana ke dalam sistem komputer, serta mencetak dan menandatangani Bukti Penerimaan Bank.
- 7) Pada akhir hari, Bagian Jasa Kustodian mencetak Rekapitulasi Penerimaan Bank untuk didistribusikan kepada Bagian Pembukuan.
- 8) Bagian Pembukuan menerima Bukti Penerimaan Bank dan Rekapitulasi Penerimaan Bank dan' Bagian Jasa Kustodian dan memeriksa jumlah transaksi dalam sistem komputer. Selanjutnya Bukti Penerimaan Bank dan Kuitansi akan diarsip.
- 9) Pada akhir bulan, Rekening Efek Nasabah akan dicetak melalui Komputer dan dikirimkan kepada nasabah.
- 10) Dalam hal deposit yang diberikan nasabah berupa Efek, maka Bagian Jasa Kustodian akan menerima Efek dari nasabah dan memeriksa keabsahan Efek yang telah terdaftar tersebut, kemudian mengisi Formulir Penerimaan Efek yang akan didistribusikan ke Bagian

dalam sistem komputer dan mencatat penerimaan Efek dari LPP dalam Laporan Penerimaan dan Pengeluaran Efek untuk didistribusikan ke Bagian Pembukuan.

9. Bagian Pembukuan menerima Formulir Transaksi Efek dan Laporan Penerimaan dan Pengeluaran Efek dan memeriksa jumlah transaksi dalam sistem komputer, kemudian akan dilakukan posting ke akun Buku Pembantu Transaksi, Rekening Efek nasabah dan Buku Pembantu Efek.
10. Langkah selanjutnya akan dilakukan Prosedur Pemeriksaan dan 1 Otorisasi Jurnal Hasil Transaksi serta Rekonsiliasi Bank.
11. Pada akhir bulan, Rekening efek Nasabah dan Rekening Portofolio Perusahaan akan dicetak melalui komputer dan kemudian Rekening Efek Nasabah disampaikan kepada Nasabah.

Dalam hal Perusahaan Efek bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek Jual

1. Selambat-lambatnya pada T+4 (empat hari setelah transaksi), Bagian Jasa Kustodian harus sudah menyiapkan Efek yang akan diserahkan kepada LPP. Bagian Jasa Kustodian akan memeriksa Efek yang akan diserahkan ke LPP
  - a. Apabila Efek yang diterima tersebut tidak sah atau jumlah yang diterima tidak sesuai, maka harus diselesaikan dengan nasabah atau diperiksa kembali.
  - b. Apabila Efek yang diterima terbukti sah, kemudian akan diperiksa kebenaran jumlah Efek yang diberikan nasabah
    - Apabila jumlah Efek yang diserahkan nasabah kurang dari jumlah Efek yang dijual, maka akan terjadi gagal serah kepada LPP. Selanjutnya akan dilakukan Prosedur Gagal Serah dan Gagal Terima dengan membuat Laporan Gagal Serah dan Tunda Terima.
    - Apabila Jumlah Efek yang diserahkan nasabah sesuai dengan jumlah Efek yang dijual, maka berdasarkan Rekapitulasi Daftar

Sedangkan untuk transaksi pembelian/penjualan Efek untuk rekening perusahaan sendiri, Bagian Pesanan dan Perdagangan menerima instruksi dari pejabat yang berwenang sesuai dengan otorisasi yang ditetapkan, kemudian mencatat pada Formulir Pemesanan serta membubuhkan cap waktu (hari, tanggal dan jam).

Hal yang perlu dipertimbangkan dalam Formulir Pesanan tersebut adalah :

- jumlah Efek
- instruksi untuk harga
- batasan waktu.

Bila pesanan berupa pesanan titipan, harus didukung dengan Formulir Pesanan Titipan. Kemudian Bagian Pesanan dan Perdagangan menandatangani Formulir Pesanan rangkap 2 dan menyerahkan kepada Pengawas Bagian Pesanan dan Perdagangan untuk persetujuan.

4) Catatan persetujuan oleh pengawas atas setiap pesanan sebelum melaksanakan transaksi diberikan setelah dilakukan prosedur sebagai berikut :

- a) verifikasi bahwa rekening Efek telah dibuka dan disetujui oleh pengawas Bagian Pemasaran, dan
- b) verifikasi bahwa telah tersedia dana dan atau Efek yang cukup dalam rekening Efek untuk memenuhi penyelesaian transaksi Efek tersebut

Catatan atas transaksi Efek harus dibuat dan disimpan oleh bagian pesanan dan perdagangan, serta transaksi Efek tersebut dicatat pula oleh bagian pembukuan dalam buku pembantu transaksi.

- 5) Setelah disetujui oleh Pengawas, kemudian pesanan diteruskan ke Wakil Perantara Pedagang Efek (*Floor Trader*) di Bursa.
- 6) Wakil Perantara Pedagang Efek di bursa akan mencatat pesanan di Buku Log dengan memberi keterangan status sesuai dengan urutan

waktu pesanan untuk kemudian melakukan input data ke dalam Sistem Komputer Bursa.

- 7) Komputer Bursa akan memproses pesanan dari setiap Wakil Perantara Pedagang Efek sesuai prioritas harga dan prioritas waktu. Bila terjadi Match pada pesanan tersebut maka transaksi terjadi. Untuk transaksi yang belum dilaksanakan akan diinformasikan kepada nasabah untuk kemudian dibatalkan atau akan dilaksanakan pada hari bursa berikutnya.
- 8) Jika transaksi telah terjadi, maka Wakil Perantara Pedagang Efek memberi status keterangan di buku Log, kemudian mengirimkan hasil transaksi (Daftar Transaksi Efek) ke Bagian Pesanan dan Perdagangan.
- 9) Bagian Pesanan dan Perdagangan akan mencatat transaksi yang terjadi dalam Formulir Pesanan serta menyampaikan Formulir tersebut kepada Bagian Jasa Kustodian dan sebelum berakhimya Hari Bursa, hasil transaksi tersebut akan dikonfirmasi secara lisan kepada nasabah yang bersangkutan.
- 10) Berdasarkan Rekapitulasi Daftar Transaksi Efek, Konfirmasi tertulis mengenai transaksi tersebut dicetak melalui sistem komputer dan dimintakan otorisasi konfirmasi ke Bagian Pesanan dan Perdagangan serta Bagian Jasa Kustodian terlebih dahulu sebelum dikirimkan kepada nasabah selambat-lambatnya 1 hari setelah transaksi.

### C. Prosedur Penyelesaian Transaksi Efek

Dalam hal Perusahaan Efek bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek Beli

1. Pada T+4 (empat hari setelah terjadinya transaksi) Bagian Jasa Kustodian menyiapkan Cek/Bilyet Giro untuk melakukan transfer pembayaran ke Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) atas transaksi pembelian Efek berdasarkan Rekapitulasi data Transaksi Efek dan kemudian mencetak Bukti Pengeluaran Bank dan Bukti

Transfer untuk diotorisasi oleh Direksi Bagian Jasa Kustodian. Setelah diotorisasi, Bagian Jasa Kustodian menyerahkan Cek/Bilyet Giro serta Bukti Transfer ke bank untuk melakukan transfer pembayaran ke LPP.

2. Setelah transfer dana dilakukan, Bagian Jasa Kustodian akan mencetak Rekapitulasi Pengeluaran Bank. Selanjutnya Rekapitulasi Pengeluaran Bank, Bukti Pengeluaran Bank dan Bukti Transfer akan diserahkan kepada Bagian Pembukuan.
3. Bagian Pembukuan akan memeriksa jurnal transaksi dalam sistem komputer dan melakukan posting ke akun Buku Besar, Buku Pembantu Transaksi dan Rekening Efek nasabah.
4. Selanjutnya akan diadakan pemeriksaan dan otorisasi jurnal hasil transaksi serta rekonsiliasi bank oleh Bagian Pembukuan.
5. Pada T+5 (lima hari setelah transaksi) Bagian Jasa Kustodian akan menerima efek dan Slip Penyelesaian dan LPP, dan kemudian memeriksanya dengan mencocokkannya dengan Rekapitulasi Data Transaksi Efek atau Laporan Galat Serah dan Tunda Terima dari arsip.
6. Apabila jumlah Efek yang diterima lebih kecil dari jumlah Efek yang dibeli, maka terjadi gagal terima dari LPP dan selanjutnya akan dilakukan prosedur Galat Serah dan Gagal Terima. Apabila jumlah Efek yang diterima sama dengan Efek yang dibeli, maka akan dibuat Formulir Penerimaan Efek
7. Apabila Efek dimiliki oleh Perusahaan Efek sendiri, maka Formulir Transaksi Efek akan ditandatangani oleh Bagian Jasa Kustodian dan portofolio Efek akan disimpan secara terpisah dari Efek milik nasabah. Sedangkan apabila Efek tersebut milik nasabah, maka Bagian Jasa Kustodian akan memisahkan Efek tersebut sesuai dengan nama dan alamat masing-masing nasabah. Efek akan disimpan dalam ruangan khusus dan Formulir Transaksi Efek ditandatangani oleh Bagian Jasa Kustodian.
8. Bagian Jasa Kustodian akan melakukan input jumlah dan nama Efek yang disimpan atas nama nasabah atau Perusahaan Efek sendiri ke

- Slip Penyelesaian dan nama Pemodal Anggota Bursa Terima Efek.
4. Kolom Nama, Tanda Tangan dan Cap Anggota Bursa Serah  
Untuk SKS yang tidak diserahkan melalui LPP, kolom ini diisi tanda tangan dan cap Anggota Bursa Jual, sedangkan SKS yang diserahkan melalui LPP kolom tersebut diisi tanda tangan dan cap Anggota Bursa Serah efek.
  5. Kolom Nama, Tanda Tangan dan Cap Anggota Bursa Terima  
Untuk SKS yang tidak diterima melalui LPP, kolom ini diisi tanda tangan dan cap Anggota Bursa Beli, sedangkan SKS yang diterima melalui LPP kolom tersebut diisi tanda tangan dan cap Anggota Bursa Terima efek.

#### D. Prosedur Penarikan Dana atau Efek Oleh Nasabah.

Bagian Jasa Kustodian memeriksa jumlah penarikan dana atau efek yang akan dilakukan oleh nasabah dengan transaksi-transaksi yang telah dilaksanakan dalam rekening nasabah.

Selanjutnya berdasarkan pengalaman dan mengikuti perkembangan pasar serta perilaku para pemodal dalam berinvestasi di pasar modal, perusahaan efek dapat melakukan penilaian secara realistis atas kemampuan pasar untuk menyerap efek yang ditawarkan oleh perusahaan emiten melalui jasa perusahaan efek.

Perusahaan efek diwajibkan untuk mengetahui posisi calon pembeli dengan jeli terutama dalam menetapkan harga efek yang dapat diterima baik oleh perusahaan emiten maupun para pemodal. Dalam proses ini perusahaan efek berperan mulai dari tingkat persiapan sampai dengan diperolehnya dana hasil penjualan efek. Tidak jarang perusahaan efek sudah menjalin hubungan jauh sebelum perusahaan emiten merencanakan menawarkan efek kepada masyarakat. Hubungan bisnis perusahaan efek dengan perusahaan emiten semakin jelas setelah dimulainya proses

- Transaksi Efek akan dibuat Formulir Penyerahan Efek.
2. Bagian Jasa Kustodian akan mengendosemen atas nama nasabah dan mencatat nomor sertifikat, kemudian menyerahkan Efek ke LPP dengan menerima Slip Penyelesaian. Atas penyerahan Efek tersebut Bagian Jasa Kustodian melakukan input jumlah dan nama Efek yang diserahkan ke LPP dan kemudian mencatatnya dalam Laporan Penerimaan dan Pengeluaran Efek.
  3. Bagian Pembukuan menerima Formulir Penyerahan Efek Serta Laporan Penerimaan dan Pengeluaran Efek dari Bagian Jasa Kustodian dan memeriksa jurnal transaksi dalam sistem komputer. Kemudian akan dilakukan posting ke akun Buku Pembantu Efek, Rekening Efek Nasabah dan Buku Pembantu Efek.
  4. Selanjutnya pada T+5, Bagian Jasa Kustodian akan menerima transfer Pembayaran dari LPP untuk dicocokkan dengan Rekapitulasi Daftar

#### Transaksi Efek :

- Apabila jumlah pembayaran dari LPP tidak cocok, maka akan dilakukan pengecekan kembali atau meminta pembayaran kembali dari LPP.
- Apabila jumlah pembayaran dari LPP sudah cocok, maka Bagian Jasa Kustodian mencetak dan menandatangani Bukti Penerimaan Bank untuk didistribusikan ke Bagian Pembukuan

Atas penerimaan dana tersebut Bagian Jasa Kustodian akan melakukan input penerimaan dana ke dalam sistem komputer dan mencetak Rekapitulasi Penerimaan Bank untuk didistribusikan ke Bagian Pembukuan.

1. Bagian Pembukuan atas dasar Bukti Penerimaan Bank dan Rekapitulasi Penerimaan Bank akan memeriksa jurnal transaksi dalam sistem komputer, kemudian melakukan posting ke akun Buku Besar, Buku Pembantu Efek dan Rekening Efek Nasabah.
2. Pada akhir bulan, Rekening Efek Nasabah dan Rekening Portofolio

Perusahaan dicetak melalui komputer dan Rekening Efek Nasabah dikirimkan kepada nasabah.

#### Pelaksanaan Endosemen dan Registrasi atas Surat Kolektif Saham

Endosemen merupakan tindakan administrasi yang dilakukan oleh Anggota Bursa Serah dan Anggota Bursa Terima sebagai akibat dari peralihan hak atas transaksi efek di Bursa. Endosemen dilaksanakan pada setiap penyelesaian transaksi efek pada transaksi jual maupun transaksi beli efek di Pasar Reguler, Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai. Terdapat dua jenis Surat Kolektif Saham (SKS) yang akan dilaksanakan endosemen penyelesaian transaksi oleh Perusahaan Efek, yaitu SKS dengan Formulir Registrasi saham dan SKS tanpa Formulir Registrasi.

SKS dengan lampiran Formulir Registrasi diberikan apabila Pemodal Beli ingin namanya tercatat pada Daftar Pemegang Saham Emiten yang bersangkutan. Apabila Pemodal Beli tidak menginginkan registrasi saham atas namanya, maka akan diberikan SKS Tanpa Formulir Registrasi

Cara pelaksanaan endosemen untuk SKS dengan lampiran Formulir Registrasi dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Kolom Nama dan Alamat Penerima Hak  
Untuk SKS yang tidak diserahkan melalui LPP, kolom di atas diisi dengan nama Pemodal Anggota Bursa Beli, sedangkan untuk SKS yang diserahkan melalui LPP kolom tersebut diisi nama Pemodal Anggota Bursa Terima Efek.
2. Kolom Nomor dan Tanggal Nota Transaksi  
Untuk SKS yang tidak diterima melalui LPP, kolom di atas diisi dengan nomor Slip Penyelesaian oleh Anggota Bursa Beli, sedangkan untuk SKS yang diserahkan melalui LPP kolom tersebut diisi dengan nomor Slip Penyelesaian Anggota Bursa Terima Efek.

3. Kolom Nama, Tanda tangan dan Cap Perantara Pedagang Efek Jual  
Untuk efek yang tidak diserahkan melalui LPP, Perantara Pedagang Efek Jual mengisi tandatangan dan membubuhkan cap pada kolom nama, tanda tangan dan cap Perantara Pedagang jual, sedangkan untuk Efek yang diserahkan melalui LPP kolom tersebut diisi oleh Anggota Bursa Serah Efek.
4. Kolom Nama, Tanda tangan dan Cap Perantara Pedagang Efek Beli  
Untuk efek yang tidak diterima melalui LPP, Perantara Pedagang Efek Beli mengisi tandatangan dan cap pada kolom nama, tanda tangan dan cap Perantara Pedagang Efek Beli, sedangkan untuk efek yang diterima melalui LPP kolom tersebut diisi oleh Anggota Bursa Terima Efek,
5. Kolom Cap Emiten atau Biro Administrasi Efek  
Apabila dilakukan registrasi oleh pemilik efek, Emiten atau Biro Administrasi Efek wajib membubuhkan cap pada kolom tersebut.

Cara pelaksanaan endosemen untuk SKS tanpa lampiran Formulir Registrasi dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Kolom Tanda Tangan Penjual  
Diisi oleh Pemodal Jual sebagai pemberian kuasa kepada Anggota Bursa Jual untuk menandatangani Pernyataan Pemindahan Hak yang terdapat pada halaman endosemen.
2. Kolom Tanda Tangan, Nama dan Cap Perusahaan Anggota Bursa Jual  
Diisi oleh Anggota Bursa Jual yang bertindak sebagai kuasa dari Pemodal Jual untuk menandatangani pernyataan Pemindahan Hak yang terdapat dalam halaman endosemen.
3. Kolom Nomor Slip Penyelesaian dan Nama Pemilik  
Untuk SKS yang tidak diserahkan melalui LPP, kolom di atas diisi dengan nomor Slip Penyelesaian dan Nama Pemodal Anggota Bursa Beli, sedangkan untuk SKS yang diserahkan melalui LPP diisi Nomor

ditawarkan akan dipenuhi apabila batas minimum telah tercapai.

Pada umumnya penjamin emisi tidak bekerja sendiri dalam suatu emisi efek. Alasan utama yang menyebabkannya adalah penjamin emisi tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan emisi sendiri dan penjamin emisi ingin membagi resiko dengan pihak lain. Untuk itu penjamin emisi bekerja sama dengan penjamin emisi lainnya dalam suatu sindikasi penjaminan emisi. Ditinjau dari fungsi dan tanggung jawab masing-masing dalam suatu sindikasi, penjamin emisi dibedakan antara penjamin, terutama emisi (*lead underwriter*), penjamin pelaksana emisi (*managing underwriting*) serta penjamin peserta emisi (*co-underwriter*).

Penjamin utama emisi bertugas membuat ikatan dengan emiten dalam suatu perjanjian penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian ini, penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Apabila terdapat lebih dari satu penjamin utama emisi, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama. Selanjutnya diantara penjamin emisi harus dipilih satu atau lebih penjamin pelaksana emisi yang akan mengkoordinasikan pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek. Di dalam pelaksanaan penawaran umum, penjamin pelaksana emisi mempunyai tanggung jawab antara lain membentuk suatu kelompok penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing penjamin emisi, menstabilkan harga setelah pasar perdana, serta mengalokasikan penjatahan dalam hal terjadi *over subscribed*.

Selanjutnya dalam suatu sindikasi penjaminan emisi terdapat pula penjamin peserta emisi yang fungsinya ikut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek kepada penjamin utama emisi sesuai dengan bagian yang diambarnya. Penjamin peserta emisi tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten melainkan bertanggung jawab

penawaran efek yang dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Bersama-sama dengan profesi penunjang yaitu konsultan hukum, akuntan, notaris, dan penilai maka perusahaan efek perlu untuk mempersiapkan pernyataan pendaftaran dan dokumen-dokumen lain terkait kegiatan IPO. Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa seluruh informasi materiil yang berkaitan dengan pernyataan pendaftaran emiten diungkapkan dalam prospektus yang merupakan informasi tentang keadaan emiten yang akan dibagi-bagikan kepada calon pembeli. Kepastian ini diperlukan mengingat tanggung jawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan perusahaan emiten apabila ternyata informasi yang disampaikan kepada pihak salah atau tidak diungkapkan sehingga dapat menyesatkan masyarakat pemodal.

Tanggung jawab perusahaan efek dan para profesi dimaksud hanya dapat dihindarkan apabila mereka dapat membuktikan bahwa mereka telah melakukan kegiatan secara profesional, mengacu pada ketentuan yang melandasi beroperasinya perusahaan efek dan profesi dimaksud. Perusahaan efek dalam kegiatan tersebut bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek yang hak dan kewajibannya dirinci dalam perjanjian Penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian penjaminan emisi efek, diatur pola Penjaminannya yang pada umumnya terbagi dalam dua kategori yaitu penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh atau sering disebut dengan full commitment underwriting dan penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik (*best effort underwriting*).

Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh memberikan beban tanggung jawab kepada penjamin emisi untuk mengambil alih resiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa penjamin emisi membeli seluruh efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten. Dengan demikian, kalau sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual, maka resiko

tersebut sepenuhnya menjadi beban penjamin emisi.

Ilustrasinya adalah sebagai berikut, penjamin emisi memberikan jaminan kepada emiten untuk membeli saham PT X dengan harga 10.000,00 setiap saham dan kemudian berusaha menawarkan kepada masyarakat dengan harga Rp. 10.400,00 per saham. Apabila berhasil, penjamin emisi akan memperoleh keuntungan Rp. 400 per saham, tetapi apabila tidak penjamin emisi harus membayar Rp. 10.000,00 per saham pada tanggal yang ditentukan dalam perjanjian penjaminan emisi, sistem tersebut adalah sistem yang berlaku di Amerika Serikat.

Dalam praktek pasar modal di Indonesia pengertian *full commitment underwriting* agak berbeda, yaitu diartikan sebagai suatu perjanjian penjaminan emisi efek dimana pihak penjamin emisi mengikatkan diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli seluruh sisa efek yang tidak laku terjual pada penawaran umum efek di pasar perdana. Dari sini terlihat bahwa penjamin emisi tidak membeli efek terlebih dahulu dan kemudian menawarkan kepada masyarakat, akan tetapi penjamin emisi menawarkan efek tersebut terlebih dahulu kepada masyarakat, kemudian baru membelinya kalau terdapat sisa efek yang tidak laku terjual.

Konsekuensi logis dari sistem penjaminan emisi ini adalah peralihan kepemilikan efek yang dijual melalui penawaran umum tersebut langsung terjadi dari perusahaan emiten kepada masyarakat. Sedangkan berdasarkan sistem yang berlaku di Amerika Serikat penjamin emisi berkewajiban untuk membeli efek dari emiten dan kemudian baru menawarkannya kepada masyarakat. Peralihan kepemilikan efek berlangsung dari emiten kepada penjamin kemudian jika masyarakat menginginkan untuk memiliki efek dimaksud dapat membelinya ke penjamin emisi.

Variasi dari bentuk *full commitment underwriting* ini dikenal dengan sistem penjaminan dengan kesanggupan siaga (*stand by underwriting*). Pada sistem ini, penjamin emisi mengikatkan diri untuk membeli sisa efek yang tidak terjual pada suatu tingkat harga tertentu berdasarkan syarat-syarat yang telah diperjanjikan. Hal ini berarti terdapat kecenderungan bahwa efek yang tidak laku terjual tersebut dibeli oleh penjamin emisi dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga penawaran di pasar perdana.

Selanjutnya dalam sistem perjanjian kategori kedua yang disebut *best effort underwriting*, pihak penjamin emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten. Penjamin emisi tidak memberikan jaminan untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, melainkan hanya menjualkan efek emiten di pasar perdana dengan sebaik-baiknya, sehingga apabila terdapat sisa efek yang tidak terjual maka efek tersebut akan dikembalikan kepada emiten. Penjamin emisi hanya akan membayar senilai yang terjual.

Dalam sistem penjaminan emisi ini dapat ditentukan bahwa penawaran umum akan dibatalkan apabila seluruh efek tidak laku terjual (*all-or-none offering*). Emiten dapat menempuh pendekatan ini apabila penawaran umum tidak ekonomis untuk dilanjutkan, kecuali jumlah seluruh modal yang diperlukan dari hasil penjualan efek tersebut dapat diperoleh. Dengan demikian, tidak ada satu pemesanpun yang Permohonannya dipenuhi sampai emiten menetapkan bahwa seluruh efek telah laku terjual. Selain *all-or-none offering*, dalam sistem penjaminan best effort dikenal pula model paling sedikit paling banyak (minimum-maksimum). Model ini memberikan kemungkinan kepada emiten untuk membatalkan penawaran efek apabila tidak tercapai suatu batas minimum efek yang laku terjual. Setelah batas minimum tersebut tercapai, penjamin emisi akan melanjutkan penawaran umum sampai pada batas maksimum. Dengan demikian pemesanan efek yang

Salah satu tanggung jawab manajer investasi adalah menawarkan dan menjual unit-unit penyertaan secara terus-menerus sampai jumlah yang telah ditentukan. Selain itu manajer investasi wajib membeli kembali unit penyertaan reksa dana terbuka bila pemegang efek ini ingin menjual kembali unit penyertaan yang dimilikinya. Oleh karena itu manajer investasi harus menyediakan sarana penyertaan secara terus-menerus sampai jumlah yang telah ditentukan. Selain itu manajer investasi wajib membeli kembali unit penyertaan reksa dana terbuka bila pemegang efek ini ingin menjual kembali unit penyertaan yang dimilikinya. Oleh karena itu manajer investasi harus menyediakan sarana pelayanan penjualan yang bisa memudahkan pemodal untuk melakukan pemesanan, pembayaran pemesanan, instruksi pengalihan hak, instruksi penjualan kembali serta menerima pembayaran. Sarana tersebut harus dapat memenuhi harapan pemodal yang pada umumnya telah menikmati pelayanan serupa dari perbankan.

Manajer investasi juga diharapkan bisa memberikan nasehat investasi kepada pemodal, karena pemodal reksa dana umumnya adalah pihak-pihak yang tidak mempunyai akses informasi secara langsung ke pasar modal atau tidak memiliki waktu dan kemampuan yang diperlukan untuk membuat suatu analisa dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi dan nasehat investasi ini harus bisa diberikan menurut kondisi spesifik dari masing-masing pemodal dengan tetap mengikuti ketentuan dan kode etik profesi yang berkaitan.

Keberhasilan dalam pengelolaan dana nasabah milik pemodal individual maupun institusional dari manajer investasi juga sangat ditentukan oleh kemampuan dan keahlian seorang penasihat investasi sebagai seorang profesional dalam kegiatan usaha manajer investasi. Dengan demikian penasihat investasi haruslah berpengalaman dan memiliki pengetahuan yang luas dalam bidangnya sehingga dapat memberikan nasehat yang diperlukan untuk pengambilan keputusan

kepada penjamin utama emisi. Ikatan antara penjamin utama emisi termasuk penjamin pelaksana emisi dengan penjamin peserta emisi diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian antar penjamin emisi.

Dalam pelaksanaan penawaran efek kepada masyarakat, penjamin peserta emisi mengambil porsi tertentu dari jumlah efek yang menjadi bagiannya untuk ditawarkan secara langsung kepada investor. Sedangkan selebihnya akan disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para dealer atau broker. Kegiatan penjaminan emisi, penjamin emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriting fee*) yang besarnya dihitung dari prosentase tertentu nilai penawaran di pasar perdana. Jasa penjaminan emisi ini terbagi dalam tiga bentuk yaitu *management fee*, *underwriting fee* dan *selling fee*.

*Management fee* merupakan jasa yang dibayarkan kepada penjamin pelaksana emisi sebagai pihak yang mengkoordinasikan pengelolaan dan pelaksanaan emisi efek, sedangkan *underwriting fee* merupakan jasa yang dibayarkan kepada para penjamin peserta emisi yang turut serta dalam menjamin saham tersebut. Besarnya fee ini dibayarkan menurut imbalan besar kecilnya bagian saham yang dijamin oleh masing-masing penjamin peserta emisi. *Selling fee* adalah jasa yang dibayarkan kepada para perantara pedagang efek yang ditunjuk sebagai agen sesuai dengan jumlah efek yang berhasil dijual oleh mereka.

Besar kecilnya *underwriting fee* adalah bervariasi dan tergantung dari besar kecilnya emisi, jenis serta kualitas efek dari perusahaan emiten. Semakin besar jumlah emisi, maka prosentase *underwriting fee* akan semakin kecil. Begitu pula dengan jenis efek yang ditawarkan kepada masyarakat. Semakin baik kualitas efek yang ditawarkan maka biasanya akan semakin kecil pula prosentase *underwriting fee*-nya.

Dalam hubungan dengan kegiatannya sebagai Perantara Pedagang

Efek, perusahaan efek berperan dalam mempertemukan penjual dan pembeli dalam harga sesuai dengan mekanisme pasar. Investor di pasar modal memerlukan jasa perantara pihak yang bertindak sebagai pialang (*broker*) atau pedagang efek (*dealer*) untuk melakukan transaksi surat-surat berharga, khususnya surat berharga pasar modal. Pesanan transaksi baik berupa transaksi jual atau beli surat-surat berharga yang disampaikan oleh nasabah perusahaan efek akan diteruskan ke bursa atau di luar bursa untuk dapat dipenuhi. Dalam hal ini, perusahaan efek yang melakukan transaksi untuk atas nama nasabahnya bertindak sebagai komisioner sebagaimana dimaksud dalam pasal 76 bukan makelar sebagaimana diatur dalam pasal 62 KUHD (Kitab Undang-Undang Hukum Dagang).

Untuk melakukan kegiatannya, pialang dituntut memiliki pengalaman yang cukup untuk mengenal dan mengetahui dengan baik keadaan keuangan nasabah serta kejujuran yang tinggi sehingga tidak melakukan transaksi yang tidak sesuai atau bertentangan dengan kebutuhan serta keadaan keuangan nasabahnya. Sebagai pihak yang bergerak di bidang bisnis yang didasari kepercayaan, selain terdapat peraturan hukum yang wajib dipatuhi, seorang pialang dibekali juga dengan kode etik profesi agar nasabah atau calon investor terlindungi dari praktek-praktek yang tidak jujur dan merugikan. Dalam hubungannya dengan nasabah, kode etik yang harus dijalankan antara lain yaitu "pialang tidak boleh menolak suatu pesanan yang dianggap tidak memberikan penghasilan yang memadai baginya, dalam melaksanakan pesanan dari nasabahnya, pialang harus mengusahakan untuk mendapatkan suatu kurs yang menguntungkan bagi nasabah dan tidak mendahulukan kepentingan pialang sendiri, pialang tidak boleh menahan pesanan yang sudah jelas tidak dapat dilaksanakannya, serta pialang yang merangkap sebagai pedagang efek (*dealer*) dalam melakukan transaksi untuk kepentingan nasabahnya harus memberitahukan kepada nasabahnya apakah ia bertindak sebagai perantara atau sebagai pedagang efek.

Selain bertindak sebagai penjamin emisi efek dan perantara pedagang efek, Perusahaan Efek juga dapat melakukan kegiatan usaha sebagai manajer Investasi yang kegiatan usahanya meliputi pengelolaan investasi nasabah (termasuk reksa dana), pengelolaan investasi perusahaan efek sendiri, serta sebagai penasihat investasi. Menurut UUPM, manajer investasi merupakan pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah. Dana yang diinvestasikan dan dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio efek ini dihimpun dari masyarakat dengan cara menerbitkan saham atau unit penyertaan reksa dana. Melalui reksa dana ini, masyarakat pemodal dapat mengurangi resiko investasi karena tidak menanamkan dana yang dimilikinya pada satu jenis investasi saja, melainkan dana tersebut oleh manajer investasi akan diinvestasikan kembali dalam bentuk kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, surat pengakuan utang, surat berharga komersial dan tanda bukti utang yang dimiliki oleh pihak pembeli.

Terdapat dua macam reksa dana yang dikenal di pasar modal Indonesia yaitu reksa dana tertutup (*closed end mutualfund*) dan reksa dana terbuka (*open end mutualfund*). Pada reksa dana tertutup, manajer investasi tidak wajib membeli kembali saham yang telah diterbitkan. Investor bisa menjual saham reksa dana lewat bursa saham tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan. Sedangkan untuk reksa dana terbuka, manajer investasi wajib membeli kembali saham atau unit Penyertaan yang diterbitkan sesuai dengan nilai aktiva bersih reksa dana tersebut. Nilai aktiva bersih tersebut akan dihitung dari nilai pasar wajar dari portofolio efek ditambah dengan hak atas pendapatan (*accrued income*) dan dikurangi dengan biaya-biaya yang terutang sampai saat Penghitungan. Atas pengelolaan reksa dana, manajer investasi memperoleh imbalan jasa berupa *management fee* yang diperhitungkan dan dipotong dari aktiva reksa dana secara harian.

atas permintaan tertulis dari pihak penitip atau pihak yang secara sah mewakili pihak penitip.

- d. Mencatat dan membukukan semua surat berharga yang dipercayakan kepadanya, dan membuat salinan dari catatan pembukuannya untuk disimpan di tempat yang terpisah dan aman.
- e. Membuka diri terhadap pemeriksaan oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam atas kegiatan operasionalnya, dan hasil laporan pemeriksaan tersebut harus disampaikan kepada Bapepam dan kepada semua para nasabahnya.

Kehadiran tempat penitipan harta ini juga sangat berguna bagi reksadana, karena dana yang dihimpun reksadana dari tempat penitipan harta tersebut juga sangat berguna bagi reksadana, karena dana yang dihimpun reksadana dari para pemodal (*investor*) tidak disimpan oleh reksa dana ataupun manajer investasi, melainkan disimpan oleh tempat penitipan harta. Baik uang maupun harta berupa surat-surat berharga milik reksa dan harus dititipkan pada tempat penitipan harta dengan perjanjian kontrak antara reksa dana dengan tempat penitipan harta.

### 2.3.2.3. Wali Amanat (*Trustee*)

Wali Amanat (*trustee agent*) adalah lembaga yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit. 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

investasi. Keputusan investasi ini harus didasarkan pada suatu analisa investasi yang baik, yaitu berupa proses yang sistematis dalam mempelajari semua faktor-faktor yang dianggap relevan dalam pengambilan keputusan investasi, baik faktor fundamental, teknikal maupun sumber-sumber informasi yang dapat diperoleh. Berdasarkan analisa investasi yang seksama akan diperoleh keputusan investasi yang akan menghasilkan kinerja maksimal dari suatu reksa dana.

### 2.3.2. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal. Keberadaan lembaga penunjang pasar modal merupakan salah satu faktor penting untuk dapat berkembangnya pasar modal. Berbagai aturan main dan beberapa sifat yang berlaku khusus di pasar modal membutuhkan adanya lembaga penunjang khusus pasar modal. Ada lima aktivitas khusus yang membutuhkan peran lembaga-lembaga penunjang pasar modal yakni :

- a. Perusahaan yang menawarkan efek, membatasi waktu penjualan efeknya, tetapi mengharapkan dana yang diinginkannya dapat diperoleh dalam waktu yang ditentukan.
- b. Perdagangan efek mengambil tempat yang telah ditentukan, pada hari-hari tertentu pada jam-jam tertentu.
- c. Barang yang diperdagangkan itu hanya surat-surat, karena itu dinamakan surat-surat berharga. Surat-surat berharga itu berkaitan langsung dengan perusahaan (*emiten*) yang menerbitkannya.
- d. Perdagangan surat-surat berharga itu dapat dilaksanakan apabila ada calon pemodal yang percaya pada emiten yang mengeluarkan surat-surat berharga tersebut.
- e. Kepercayaan kepada emiten bisa timbul karena faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri misalnya : reputasi komisaris, reputasi direksi, kemampuan bekerja secara efisien, kemampuan memperoleh laba dan sebagainya. Dalam menjalankan fungsinya, posisi lembaga penunjang berada di antara emiten dan pemodal.

Mereka menyediakan jasa yang diperlukan oleh emiten atau investor, atau untuk kedua-duanya. Beberapa lembaga penunjang yang akan dibahas peranannya dalam buku ini antara lain Biro Administrasi Efek (BAE), Kustodian, dan Wali Amanat.

#### 2.3.2.1. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Sebagai lembaga penunjang, BAE menyediakan jasa atau 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. Selain itu BAE 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 dari pada administrasi tersebut dilakukan sendiri oleh emiten.

#### 2.3.2.2. Kustodian (Tempat Penitipan Harta)

Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, menerima bunga, dividen, dan hak-hak lain yaitu menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pihak yang dapat 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 bertanggungjawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara Kustodian dengan pemegang rekening tersebut. Undang-undang mensyaratkan agar 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 rekening mengalami kerugian atas kesalahan pihak Kustodian, maka pihak Kustodian wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang rekening tersebut. Sebagai lembaga penunjang pasar modal, Kustodian memberikan jasa 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 pemindah tangan efek.
- e. Menagih dividen saham, bunga obligasi dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang dititipkan.

Tempat penitipan harta juga memberikan jasa penyelesaian transaksi dan banyak jasa-jasa lain yang justru penting artinya bagi penyelenggaraan Pasar Modal. Selain itu, tempat penitipan harta juga mempunyai kewajiban dalam rangka penyelenggaraan jasa-jasa berupa:

- a. Membuat kontrak dengan nasabahnya atau pihak lain termasuk reksa dana dengan merinci semua jasa yang diberikan.
- b. Menyimpan semua surat berharga yang dipercayakan kepadanya di tempat penyimpanan yang aman dari kebakaran, pencurian dan perusakan.
- c. Menyerahkan surat berharga atau uang yang dititipkan kepadanya

pengawasan terhadap para debiturnya, alasan yang diajukan dalam penjelasan pasal 50 ayat (1) adalah karena Bank Umum memiliki jaringan kegiatan usaha yang cukup luas. Untuk mengantisipasi perkembangan pasar modal di masa datang pihak selain bank umum yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah dimungkinkan melakukan kegiatan usaha ini.

Sebagaimana telah diamanahkan dalam pasal 51 ayat (2) UUPM bahwa Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang/obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan. Sehingga dalam melaksanakan fungsi dan tanggung jawabnya Wali Amanat dituntut untuk selalu mengutamakan dan mengedepankan kepentingan pemegang obligasi/kreditur. Berkenaan dengan hal tersebut, Wali Amanat dilarang mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten/penerbit obligasi.

Larangan hubungan afiliasi antara Wali Amanat dengan Emiten dimaksudkan untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan antara Wali Amanat selaku wakil pemegang efek bersifat utang dan kepentingan emiten. Hal ini diperlukan agar Wali Amanat dapat melaksanakan fungsinya secara independen sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi secara maksimal.

Terkait dengan fungsinya untuk mewakili pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi, Wali Amanat memiliki beberapa tanggung jawab. Pelaksanaan tanggungjawab tersebut selain didasarkan pada suatu peraturan perundangan yang berlaku juga didasarkan kepada suatu kontrak/perjanjian. Adapun kontrak/perjanjian yang mendasari fungsi dan tanggungjawab Wali Amanat disebut kontrak perWali Amanatan atau perjanjian perWali Amanatan. Kontrak perWali Amanatan merupakan kontrak yang dibuat antara emiten dengan Wali Amanat yang mengikat pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi.

jawab dan wajib bertindak secara bijaksana, semata-mata demi kepentingan para pemegang obligasi atau sekuritas kredit.

Wali Amanat bertanggungjawab kepada para pemegang obligasi atau sekuritas kredit untuk setiap kerugian yang diderita akibat dari kelalaian, kecerobohan atau tindakan-tindakan yang disebabkan oleh 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 jumlahnya begitu banyak tidak mungkin dapat membuat kontrak dengan Emiten secara terpisah. Di dalam melaksanakan peranannya. Wali Amanat melakukan kegiatan antara lain meliputi : (i) menganalisa kemampuan dan kredibilitas waktunya (ii) melakukan penilaian terhadap harta kekayaan emiten yang dijadikan jaminan; (iii) memberikan nasihat kepada emiten (iv) melakukan pengawasan terhadap pembayaran pokok pinjaman (v) melaksanakan tugas selaku agen utaman pembayaran; (vi) mengikuti secara terus menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten (vii) mempersiapkan dokumen yang diperlukan bersama pihak emiten dan penjamin emisi.

Fungsi dan kedudukan Wali Amanat secara garis besar telah diatur dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam Pasal 50 telah diatur mengenai siapa saja yang dapat melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat beserta persyaratannya. Sikap independen yang wajib dimiliki dalam menjalankan tugasnya dapat tersimpul dari ketentuan pasal 51 yang melarang adanya hubungan afiliasi dan hubungan kredit dalam jumlah tertentu dengan Emiten, serta larangan menjadi penanggung atas efek bersifat utang yang sama (pasal 54). Selain itu, dalam Pasal 53 telah diatur juga tentang tanggung jawab Wali Amanat apabila tidak menjalankan tugasnya dengan baik. Konsekuensi hukum tersebut berupa kewajiban mengganti kerugian yang timbul kepada pemegang efek bersifat utang yang diwakilinya.

Undang-undang Pasar Modal telah mengamanatkan beberapa hal yang wajib diatur lebih lanjut oleh peraturan Bapepam, seperti persyaratan dan tata cara pendaftaran Wali Amanat (Pasal 50 ayat (3)), batasan hubungan kredit yang diperbolehkan dengan Emiten (Pasal 51 ayat (3)), penggunaan jasa Wali Amanat (pasal 51 ayat (4)), serta ketentuan mengenai kontrak perwaliamanatan yang dibuat antara Emiten dengan Wali Amanat (Pasal 52). Namun demikian, dari beberapa hal yang diamanatkan tersebut, hingga saat ini Bapepam baru menetapkan peraturan mengenai tatacara pendaftaran Wali Amanat (Peraturan Nomor VI.C.2) sebagai ketentuan pelaksana pasal 50 ayat (3). Ketentuan Bapepam yang lain mengatur mengenai kewajiban pelaporan (Peraturan Nomor X.I.1) dan pemeliharaan dokumen (Peraturan Nomor X.I.2). Kondisi ini tentu saja memerlukan perhatian dari Bapepam, berupa kajian dan evaluasi mengenai sejauh mana pengembangan di bidang regulasi di bidang ini dapat dilakukan.

Definisi Wali Amanat sebagaimana telah ditetapkan dalam UUPM Pasal 1 angka 30 adalah : "Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang". Oleh karena efek bersifat utang merupakan surat pengakuan utang yang bersifat sepihak dari pihak penerbit (*Emiten*) dan para kreditur (*investor*) jumlahnya relatif banyak, maka perlu dibentuk suatu lembaga yang mewakili kepentingan seluruh kreditur.

Efek bersifat utang yang ditawarkan kepada publik tentunya dimiliki oleh banyak investor. Tanpa adanya lembaga Wali Amanat, pemegang efek selaku kreditur harus berhadapan langsung dan melakukan pengawasan secara sendiri-sendiri untuk memastikan bahwa tidak terdapat hal-hal yang dilanggar dalam kontrak perwaliamanatan. Pengawasan secara individual oleh masing-masing kreditur ini tentunya akan memakan waktu dan biaya yang tidak efisien. Dengan alasan ekonomis tersebut, satu kreditur mungkin akan memanfaatkan hasil pengawasan dari kreditur lainnya. Antara para kreditur mungkin akan saling mengamati untuk menentukan apakah diperlukan suatu tindakan

pengawasan pada Emiten atau tidak. Dalam keadaan seperti ini, dapat terjadi terlalu banyak kreditur yang melakukan pengawasan sendiri-sendiri terhadap Emiten, atau sebaliknya, tidak ada satupun investor yang melakukan pengawasan karena saling mengandalkan satu sama lain.

Pengawasan secara individual juga memiliki kelemahan berupa kemampuan melakukan pengawasan yang tidak sama antara satu kreditur dengan lainnya. Ada kreditur yang memiliki keahlian yang memadai untuk melakukan monitoring dan analisis terhadap emiten, dilain pihak ada kreditur lain yang harus meminta jasa profesional untuk melakukan tugas tersebut. Masalah lain yang mungkin timbul adalah penyebaran informasi penting yang tidak merata. Kreditur yang pertama mengetahui adanya informasi penting terkait dengan Emiten, mungkin akan melakukan tindakan antisipasi terlebih dahulu untuk memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian yang akan timbul, dari pada menyebarkan informasi tersebut kepada kreditur-kreditur yang lain.

Wali Amanat merupakan pihak yang secara profesional khusus ditunjuk untuk melakukan pengawasan bagi kepentingan seluruh kreditur efek bersifat utang. Dengan keberadaan lembaga penunjang pasar modal ini, semua permasalahan para kreditur sebagaimana tersebut di atas dapat diminimalisir. Dengan kemampuan profesional dari Wali Amanat, biaya-biaya yang harus dikeluarkan untuk melakukan pengawasan ditanggung oleh lembaga ini. Perbedaan kemampuan melakukan pengawasan antar kreditur dapat dijumpai oleh keahlian Wali Amanat, dan penyebaran informasi menjadi lebih merata karena Wali Amanat akan memberitahukan setiap perkembangan Emiten kepada seluruh kreditur dalam waktu yang sama.

Berdasarkan ketentuan UU Pasar Modal, pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat adalah Bank Umum. Selain karena kegiatan usaha perbankan yang terkait erat dengan

Umum Pemegang Obligasi, sebagai agen pembayar dalam membayar bunga obligasi dan sebagainya. Sedangkan kewenangan khusus yang melakukan tindakan pemilikan misalnya dalam hal Emiten melakukan wanprestasi, Wali Amanat dapat melakukan tindakan peledangan atas agunan (barang jaminan) yang telah ditetapkan dalam kontrak perwaliamanatan dan jaminan.

Untuk membatasi kewenangan, hak dan kewajiban serta tanggung jawab Wali Amanat harus ditetapkan secara tegas dalam perjanjian perwaliamanatan dan dapat dijalankan sebagaimana diamanatkan dalam UUPM. Apabila Wali Amanat melakukan kelalaian atas kewenangan yang telah diberikan, maka menurut pasal 53 UUPM, maka Wali Amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat Utang.

Emiten dan Wali Amanat diwajibkan membuat perjanjian perwaliamanatan dimana dalam UUPM pasal 52 menggunakan istilah 'kontrak perwaliamanatan' yang dibuat dihadapan Notaris dalam bentuk Akta Notaris sehingga klausula-klausula di dalam akta tersebut lebih terjamin kepastian hukumnya bagi tiap pihak yang terkait dalam kontrak tersebut seperti yang diatur dalam pasal 1868 KUHPerdara (jo. Pasal 1870 KUHPerdara) bahwa suatu akta yang dibuat di hadapan notaris merupakan akta otentik dan menjadi bukti sempurna atas hak para pihak beserta ahli warisnya serta pihak lain yang memperoleh hak dari akta tersebut.

Proses terbentuknya Kontrak Perwaliamanatan berawal dari draft perjanjian yang dibuat oleh Notaris. Selanjutnya masing-masing pihak seperti Emiten, Konsultan Hukum, Wali Amanat, Penjamin Emisi Efek, penanggung (jika ada) serta Notaris sendiri terlibat dalam diskusi pembahasan materi yang penting untuk dimasukkan dalam Kontrak Perwaliamanatan. Berikut adalah alur atau *flow chart* dari awal penyusunan sampai ditandatanganinya Kontrak Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia.

Tanggungjawab Wali Amanat terkait dengan fungsinya sebagai wakil dari pemegang efek bersifat utang (*kreditur*) sekurang-kurangnya meliputi:

- I. Sebelum proses emisi yaitu melakukan penelitian terhadap calon emiten, penelitian ini mencakup:
  - o analisa laporan keuangan emiten untuk memantau keadaan keuangan emiten;
  - o meneliti legalitas dari emiten.
- II. Saat proses emisi, terbagi atas:
  - a. Menentukan hak-hak para pemegang efek bersifat utang/obligasi, yang mencakup:
    - o Hak pembayaran bunga;
    - o Hak pembayaran pokok;
    - o Penentuan tanggal-tanggal untuk pembayaran bunga dan pokok;
    - o Hak untuk memperoleh informasi mengenai jaminan (preferen/tidak preferen);
    - o Hak untuk mengetahui rating obligasi;
    - o Hak untuk memperoleh laporan-laporan dari emiten;
    - o Hak untuk memperoleh pemberitahuan apabila terjadi kejadian yang penting dari emiten.
  - b. Membuat kontrak/perjanjian perWali Amanatan
  - c. Setelah emisi efek bersifat utang/obligasi
    - Memantau pemenuhan kewajiban emiten yang tercantum dalam perjanjian perwaliamanatan;
    - Memberitahukan kepada pemegang efek bersifat utang/obligasi, emiten Bapepam, BES sehubungan dengan efek bersifat utang/obligasi yang diterbitkan, apabila terdapat kejadian penting;
    - Menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) apabila diperlukan;
    - Melaksanakan keputusan RUPO.

Dalam upaya Wali Amanat dalam melindungi pemegang efek

bersifat utang/obligasi, beberapa hal yang dilakukan antara lain:

1. Sebelum emisi efek bersifat utang/obligasi, meliputi:
  - a. menganalisa data-data historis emiten yaitu melakukan analisa terhadap laporan keuangan emiten untuk mengetahui kinerja dan keadaan keuangan emiten;
  - b. mempelajari data-data dari Konsultan Hukum yang ditunjuk dalam emisi tersebut, yaitu berupa legal opinion dan legal audit.
2. Proses emisi efek bersifat utang/obligasi, meliputi:
  - a. Menentukan dan memantau hak-hak pemegang efek bersifat utang/obligasi, yang terdiri dari:
    - o Besarnya bunga obligasi;
    - o Cara pembayaran bunga;
    - o Tanggal-tanggal pembayaran bunga;
    - o Penyediaan dana untuk membayar bunga dan pokok obligasi;
    - o Memantau penggunaan dana yang diperoleh dari emisi efek bersifat utang/obligasi;
    - o Menentukan jaminan yang dijaminakan untuk pemegang efek bersifat utang/obligasi.
  - b. Menetapkan *covenant-covenant* dalam perjanjian perWaliAmanatan (*negative covenant* dan *positive covenant*) yang harus dipenuhi emiten selama jangka waktu efek bersifat utang/obligasi dengan memperhatikan struktur obligasi, kinerja dan proyeksi keuangan, struktur jaminan.
  - c. Melakukan pengecekan, perhitungan dan pengikatan jaminan obligasi (bila ada).
3. Setelah emisi, meliputi:
  - a. Pengawasan dan pemantauan kepatuhan serta pelaksanaan kewajiban emiten berdasarkan perjanjian perWali Amanatan atau dokumen lainnya yang mencakup:
    - o Analisis kinerja keuangan secara periodik;
    - o Kepatuhan atas covenant pada perjanjian perWali Amanatan;
    - o Penggunaan dana;

- o Pemenuhan kewajiban emiten terhadap pemegang efek bersifat utang/obligasi;
- o Monitoring jaminan (nilai maupun pengikatannya).
- b. Penyampaian laporan kepada Bapepam, Bursa Efek dan pemegang obligasi dalam hal terjadi potensi kelalaian atau kelalaian yang dilakukan oleh emiten atau terjadi keadaan yang dapat membahayakan kepentingan pemegang obligasi.
- c. Melaksanakan keputusan RUPO.
- d. Pemberian keterangan/perhitungan yang sewaktu-waktu diminta RUPO maupun Bapepam.

Seperti yang dibahas dimuka bahwa Wali Amanat ini bertindak sebagai pihak yang mewakili para pemegang obligasi sehingga secara hukum diartikan melakukan perbuatan hukum tertentu dimana orang yang diwakili menerima akibat yuridisnya. Undang-undang Pasar Modal tidak memberikan suatu definisi mengenai apa yang dimaksud dengan perwakilan atau *vertegenwoordiging*. Namun demikian apabila kita melihat pada doktrin hukum yang berlaku di Indonesia, maka dapat ditemukan bahwa perwakilan didefinisikan sebagai "*toerekening van een handeling aan een ander dan de handelende*" atau melakukan perbuatan hukum sebagai ganti dan guna orang lain yang mewakilinya.

Doktrin Hukum Perdata membagi lembaga perwakilan ini menjadi dua jenis, yaitu perwakilan berdasarkan kehendak dan perwakilan berdasarkan undang-undang. Tindakan Wali Amanat merupakan perwakilan khusus berdasarkan undang-undang karena telah diwajibkan dalam peraturan-perundangan di bidang pasar modal. Kewenangan yang dimiliki oleh Wali Amanat dalam menjalankan fungsinya terdiri dari dua jenis yaitu kewenangan umum yang bersifat pengurusan dan kewenangan khusus yang bersifat tindakan pemilikan. Kewenangan umum untuk pengurusan (*daden van beheer*) misalnya dalam hal menjalankan pengawasan terhadap Emiten dalam penggunaan dana hasil emisi obligasi, mewakili para pemegang obligasi dalam Rapat

Dalam kaitannya dengan kegiatan Pasar Modal, Notaris dituntut untuk tidak mudah dikendalikan oleh Emiten atau oleh Pihak lainnya yang bertindak sebagai koordinator dari suatu proses emisi. Sebagai contoh, Notaris harus mampu secara independen sesuai dengan kode etik profesinya menentukan hal yang berkaitan dengan keabsahan bukti setoran modal, atau keabsahan kapitalisasi yang dilaksanakan dalam restrukturisasi permodalan.

Seorang Notaris, terlebih lagi sebagai Notaris yang merupakan Profesi Penunjang di Pasar Modal, haruslah senantiasa memiliki prinsip bahwa seorang Notaris tidaklah mempunyai klien meskipun Emiten sendiri yang menunjuk dan membayar jasa yang diberikan oleh Notaris tersebut. Dengan kata lain, Notaris, sebagai pelaksana sebagian dari tugas Negara, atau sebagai abdi masyarakat dalam hal ini khususnya masyarakat pemodal, tidak dapat menyebut dan memperlakukan Emiten dimaksud sebagai klien.

Adanya kecenderungan dari beberapa Notaris untuk tidak mempermasalahkan suatu klausula perjanjian, walaupun menurut nurani Notaris, klausula tersebut sesungguhnya membingungkan atau kabur, sehingga rawan terhadap munculnya perbedaan pendapat atau sengketa dikemudian hari merupakan contoh lain dari kurangnya penghayatan Notaris terhadap prinsip kemandirian dan ketidakberpihakan yang seharusnya dipegang teguh.

Hal lainnya yang perlu mendapat perhatian adalah bahwa agar Notaris dapat menjalankan fungsinya dengan baik, maka sebagai profesi yang bergerak di bidang Pasar Modal, Notaris juga dituntut untuk senantiasa mengikuti dan memahami perkembangan yang menyangkut regulasi yang berkaitan dengan Pasar Modal. Salah satu perkembangan yang sangat penting antara lain adalah dengan dikeluarkannya Peraturan Nomor IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang

Setelah ditandatanganinya Kontrak Perwaliamanatan oleh para pihak maka, berdasarkan pasal 1313 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata disebutkan suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih. Ini berarti dengan ditandatanganinya Kontrak Perwaliamanatan maka para pihak terikat kepada Kontrak Perwaliamanatan dapat dianggap sebagai hukum yang sah mengikat para pihak. Pada dasarnya perjanjian perwaliamanatan yang dibuat adalah karena hubungan hukum hutang piutang atau pinjam meminjam uang sehingga esensi dari perjanjian ini adalah segala ketentuan yang mengatur hubungan hutang piutang tersebut.

### 2.3.3. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal adalah lembaga profesi yang memberikan pemeriksaan, penilaian atau nasihat-nasihat kepada para pelaku pasar modal, meliputi Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, dan Perusahaan Penilai. Pengertian dan fungsi dari para profesi penunjang pasar modal secara umum dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### a. Akuntan Publik

Akuntan publik memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan. Informasi terpenting yang dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran efek adalah laporan keuangan perusahaan, dan bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan Bapepam. Prinsip akuntansi yang berlaku umum diartikan sebagai Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) yang disusun oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Dalam melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan Akuntan Publik tunduk kepada Norma Pemeriksaan Akuntan (NPA) yang juga disusun oleh profesi akuntan. NPA ini mengatur standar

pemeriksaan (*auditing standards*) yang harus diikuti oleh setiap akuntan publik dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan. Standar pemeriksaan ini memberikan pedoman bagi akuntan tentang bagaimana merencanakan pemeriksaan, melakukan pemeriksaan di lapangan, serta melaporkan pendapatannya atas hasil pemeriksaan secara profesional.

Sesuai dengan NPA, akuntan tidak diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan terhadap seluruh transaksi yang ada diperusahaan (*full audit*), namun akuntan Publik diperkenankan untuk melakukan pemeriksaan atas dasar sampling. Dengan demikian, harus disadari bahwa laporan keuangan yang disajikan kemungkinan dapat mengandung kesalahan. Oleh karena itu, dalam memberikan pendapatnya, akuntan publik menyatakan kewajaran dan bukan kebenaran atas laporan

keuangan. Apabila terdapat kesalahan, maka hal ini terlebih dahulu dikaji apakah kesalahan tersebut merupakan tanggung jawab akuntan atau tidak. Sepanjang akuntan telah melakukan pemeriksaan sesuai dengan NPA, maka akuntan yang bersangkutan tidak dapat dibebani atas kesalahan tersebut.

Namun apabila dapat dibuktikan bahwa akuntan tidak melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan NPA, maka kalau terjadi kesalahan akuntan tersebut dapat dimintakan pertanggung jawaban. Tanggung jawab akhir terhadap laporan keuangan adalah berada ditangan perusahaan Emiten. Terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi Akuntan diantaranya adalah mempunyai izin praktek dari Menteri Keuangan, tidak pernah melakukan perbuatan tercela, memiliki akhlak dan moral yang baik, wajib memiliki keahlian dibidang pasar modal melalui program pelatihan yang diakui Bapepam, sanggup terus menerus mengikuti program pendidikan profesi lanjutan di bidang Akuntansi, bersedia memberitahukan kepada Bapepam tentang ditemukan adanya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan dibidang pasar

modal, berkedudukan sebagai rekan pada kantor Akuntan Publik yang memenuhi syarat.

#### b. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Peranan Notaris diperlukan dalam emisi efek, membuat akte perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para emiten Notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi efek dan perjanjian agen penjual. Dalam emisi obligasi, Notaris harus berperan dalam pembuatan perjanjian yang dibuat. Bertanggung jawab atas profesinya kepada organisasi profesi yang menaunginya.

Berkaitan dengan hal tersebut, Notaris dituntut untuk selalu bersikap mandiri serta tidak memihak sehingga kepercayaan masyarakat terhadap keterbukaan di Pasar Modal sekaligus kepercayaan terhadap Profesi Notaris dalam menjalankan tugasnya dapat dipertahankan dan ditumbuhkembangkan.

Sejalan dengan itu, Notaris wajib mentaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing yang merupakan standar kualitas minimal jasa yang diberikan kepada nasabahnya. Disamping itu, Notaris wajib mentaati sumpah jabatan Notaris termasuk keharusan untuk bersikap jujur, seksama, dan tidak berpihak dalam menjalankan tugas dan jabatannya.

Pentingnya dipertahankan ciri kemandirian serta ketidakberpihakan dari seorang Notaris merupakan hal yang tidak dapat ditawar-tawar lagi dan merupakan dasar bagi notaris dalam melakukan kegiatannya. Notaris harus menyadari bahwa ia merupakan abdi masyarakat yang melaksanakan sebagian dari tugas Negara.

perseroan, korum, jumlah suara untuk mengambil keputusan, panggilan, dan waktu penyelenggaraan RUPS ditetapkan oleh Ketua Bapepam.

#### 10. Benturan Kepentingan

Peraturan IX.J.1 mengatur tentang RUPS untuk memutuskan hal-hal yang mempunyai benturan kepentingan, seperti :

- a. pemegang saham yang mempunyai benturan kepentingan dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui pemegang saham independen yang tidak mempunyai benturan kepentingan.
- b. RUPS benturan kepentingan harus dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen. Keputusan diambil berdasarkan suara setuju dari pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen.
- c. Jika korum RUPS pertama tidak tercapai, maka RUPS kedua dapat mengambil keputusan dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen. Keputusan diambil berdasarkan suara setuju dari pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 1/2 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen.
- d. Jika korum RUPS kedua tidak tercapai, maka atas permohonan Perseroan, korum, jumlah suara untuk mengambil keputusan, panggilan, dan waktu penyelenggaraan RUPS ditetapkan oleh Ketua Bapepam.

Hal-hal tersebut di atas kiranya perlu mendapat perhatian dari

Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-13/PM/1997, sebagai peraturan pelaksanaan dari Undang-undang Nomor 4 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Dalam Peraturan Bapepam tersebut diatur beberapa hal yang tidak diatur dalam UUPT atau diatur berbeda dengan yang telah diatur dalam UUPT. Ketentuan-ketentuan yang kiranya perlu mendapat perhatian Notaris berkaitan dengan Peraturan Bapepam tersebut antara lain:

#### 1. Tempat kedudukan perseroan

Dalam UUPT disebutkan bahwa tempat kedudukan perseroan berada dalam wilayah Negara Republik Indonesia sebagaimana ditentukan dalam Anggaran Dasar. Namun, dalam Peraturan IX.J.1, ketentuan mengenai kedudukan perseroan diatur secara lebih rinci dengan menegaskan bahwa tempat kedudukan perseroan adalah kecamatan atau kota di Indonesia dimana perseroan berkantor pusat, dengan ketentuan apabila tempat kedudukan tersebut terletak di kecamatan harus disebutkan juga daerah tingkat II dari kecamatan tersebut.

#### 2. Maksud, tujuan dan kegiatan usaha perseroan

Dalam UUPT beserta penjelasannya menyebutkan bahwa kegiatan usaha perseroan adalah kegiatan yang dilakukan perseroan dalam rangka mewujudkan maksud dan tujuan tersebut. Sementara dalam Peraturan IX.J.1 lebih ditegaskan bahwa maksud dan tujuan perseroan wajib diuraikan dengan jelas sehingga nampak *bidang kegiatan usaha pokok* yang dilakukannya, disamping uraian tentang kegiatan usaha sebagai pelaksanaan dari maksud dan tujuan perseroan.

#### 3. Permodalan

UUPT menyebutkan bahwa penyeteroran atas saham dalam bentuk

lain (selain uang), penilaian harganya ditetapkan oleh ahli yang tidak terikat pada perseroan. Bentuk lain yang dimaksud dapat berupa saham dari perseroan lain. Sementara Peraturan IX.J.1 mengatur secara lebih luas tentang bentuk penyetoran atas saham yang dilakukan dengan penyertaan saham perusahaan lain. Penyetoran modal yang dilakukan dengan penyertaan saham perusahaan lain yang telah tercatat di Bursa Efek harganya tidak lagi ditetapkan oleh penilai independen, melainkan harus ditetapkan berdasarkan nilai pasar wajar.

#### 4. Penambahan modal

Dalam UUPT ditetapkan bahwa jika anggaran dasar tidak menentukan lain, maka seluruh saham yang dikeluarkan dalam penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama. Selanjutnya jika lewat waktu 14 hari terhitung sejak penawaran, maka saham tersebut ditawarkan kepada karyawan mendahului penawaran pada orang lain.

Peraturan IX.J.1 mengatur berbeda dengan ketentuan yang telah diatur dalam UUPT. UUPT memberikan pilihan kepada perseroan untuk mengatur atau tidak mengatur mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam anggaran dasarnya, sedangkan dalam Peraturan IX.J.1 anggaran dasar perseroan wajib memuat ketentuan mengenai Hak Memesan Efek terlebih Dahulu kepada pemegang saham. Selain itu, dalam hal terdapat sisa saham yang tidak diambil bagian oleh pemegang saham, maka saham tersebut wajib dialokasikan kepada Pihak tertentu yang bertindak sebagai pembeli siaga dengan harga dan syarat-syarat yang sama.

#### 5. Saham

UUPT telah menegaskan bentuk saham yang dapat diperdagangkan

di pasar modal yang meliputi saham atas nama dan saham atas tunjuk, sedangkan dalam Peraturan IX.J.1 ditetapkan bahwa saham yang dapat diperdagangkan di pasar modal hanya saham atas nama. Sementara itu, berkaitan dengan bukti kepemilikan saham, UUPT menegaskan bahwa bukti kepemilikan saham adalah berupa surat saham, sedangkan dalam Peraturan IX.J.1 ditetapkan bahwa bukti kepemilikan saham dapat dinyatakan dengan surat saham atau surat kolektif saham.

#### 6. Penitipan Kolektif

Ketentuan mengenai Penitipan Kolektif secara khusus diatur dalam UUPM beserta peraturan pelaksanaannya, karena hal ini hanya menyangkut Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal.

#### 7. Masa jabatan direksi dan komisaris

Dalam UUPT ditentukan bahwa direksi dan komisaris diangkat untuk jangka waktu tertentu dengan kemungkinan diangkat kembali, sedangkan dalam Peraturan IX.H.1 ditentukan bahwa masa jabatan direksi dan komisaris tidak boleh melebihi 5 tahun.

#### 8. Rapat Umum Pemegang Saham

Dalam Peraturan IX.J.1 diatur lebih lanjut mengenai pimpinan RUPS, dimana RUPS dipimpin oleh seorang anggota komisaris. Jika komisaris tidak hadir atau berhalangan, maka RUPS dipimpin oleh direktur utama. Jika direktur utama tidak hadir atau berhalangan, maka RUPS dipimpin oleh salah seorang direksi. Jika semua anggota direksi tidak hadir atau berhalangan, maka RUPS dipimpin oleh pemegang saham yang hadir yang ditunjuk oleh peserta RUPS

#### 9. Korum dan keputusan rapat

Dalam UUPT ditentukan bahwa jika korum RUPS kedua tidak tercapai, maka atas permohonan perseroan, korum ditetapkan oleh Ketua Pengadilan Negeri, sedangkan dalam Peraturan IX.J.1 ditetapkan bahwa jika korum RUPS kedua tidak tercapai, maka atas permohonan

tanah di sekitar atau berdekatan itu. Proses perbandingan dan penyesuaian tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor lokasi, bentuk, luas, evaluasi, waktu peruntukan dan status tanah. Setelah membandingkan faktor-

faktor tersebut maka diperoleh suatu nilai yang disebut Nilai Pasar Wajar. Istilah Nilai Pasar Wajar yang dipergunakan di sini didefinisikan sebagai harga di mana aktiva tersebut dapat diperjual-belikan dari penjual kepada pembeli yang masing-masing melakukan secara sadar, tanpa paksaan dan memiliki pengetahuan yang baik mengenai kondisi pasar, status hukum dan kepemilikan, penggunaan dan kemampuan dari aktiva yang bersangkutan.

#### b. Pendekatan Biaya (*Cost Approach*)

Penilaian atas aktiva tetap yang dapat diganti (*Replaceable Assets*) seperti mesin-mesin dan peralatan, kendaraan dan bangunan kantor dipergunakan Pendekatan Biaya. Metode penilaian ini yang juga dikenal sebagai Pendekatan Teknis Ekonomi (*Technical Economic Approach*) merupakan cara bagaimana nilai dari suatu aktiva diperoleh dengan memperhitungkan biaya reproduksi baru dikurangi dengan penyusutan dengan memperhatikan kondisi yang terlihat pada saat penilaian dilakukan. Aktiva tersebut diasumsikan tetap dipakai seperti semula. Penilaian ini akan menghasilkan suatu nilai yang disebut Nilai Reproduksi Baru. Untuk mendapatkan penyusutan perlu diperhatikan hal-hal yang meliputi :

- (i) Penyusutan Fisik, yang berhubungan dengan umur, kondisi bergantung pada pemeliharaan dan cara penggunaan serta kapasitas yang ada di perusahaan;
- (ii) Kemunduran fungsional, yang berhubungan dengan kemajuan teknologi, desain maupun konstruksi dari perusahaan yang bersangkutan; dan
- (iii) Kemunduran Ekonomis yang berhubungan dengan manfaat, efisiensi, situasi pasar dan peraturan pemerintah yang membatasi beroperasinya suatu bisnis.

Notaris, khususnya dalam penyusunan anggaran dasar perseroan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik sehingga keseragaman dalam penyusunan anggaran dasar sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku akan tercapai.

Akhirnya, dengan senantiasa memegang teguh prinsip kemandirian dan ketidakberpihakan sesuai kode etik dan standar profesi Notaris, yang didukung dengan sikap profesional untuk senantiasa mengikuti dan memahami perkembangan Pasar Modal khususnya perkembangan regulasi di bidang Pasar Modal, diharapkan Notaris, sebagai salah satu profesi penunjang Pasar Modal, dapat semakin menunjukkan perannya dalam ikut memajukan Pasar Modal Indonesia khususnya dalam menghadapi era perdagangan bebas, yang tidak membatasi hanya dalam satu lingkup negara tetapi juga lintas negara.

#### c. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Peran Konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek, Karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan perusahaan emiten. Penunjukan lembaga ini dilakukan oleh emiten. Konsultan hukum antara lain harus memberikan pendapat mengenai (i) anggaran dasar emiten beserta perubahannya; (ii) izin usaha emiten (iii) bukti pemilikan/penguasaan harta kekayaan Emiten; (iv) perikatan oleh Emiten dengan pihak lain (v) perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut Emiten dan pribadi pengurus.

Tanggung jawab konsultan hukum adalah sebatas pada nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum termasuk juga yang berhubungan dengan peranan akuntan publik.

Penelitian atas laporan keuangan dibuat oleh akuntan publik tidak untuk memberikan penilaian tentang proses mekanisme kerja akuntan publik tetapi semata-mata dipandang dari sudut yuridis formal mengenai aspek hukum yang terkandung dalam laporan keuangan itu sesuai dengan persyaratan yang ditentukan bagi suatu badan usaha yang akan melakukan emisi melalui pasar modal.

#### d. Perusahaan Penilai

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. Peranan Perusahaan Penilai diperlukan karena 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 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 wajar, para investor dapat mengadakan analisa mengenai harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan *Net Assets*.

Dalam mengungkapkan nilai wajar dari perusahaan ini, peran dari perusahaan penilai (*appraisal company*) yang merupakan satu-satunya tenaga profesional pada bidang ini menjadi sangat penting. Untuk itu, nilai wajar yang dilaporkan oleh perusahaan penilai harus mencerminkan hasil kerja yang didasarkan pada profesionalisme. Laporan penilaian tersebut harus dibuat secara *objective*, dengan menggunakan prosedur dan tata cara yang telah diakui dan ditaati oleh profesi yang bersangkutan. Prosedur dan tata cara ini merupakan aturan yang dipersiapkan dan dikeluarkan oleh organisasi profesi bersangkutan dan diperlukan bagi semua anggota profesi.

Dalam melakukan penilaian harta kekayaan suatu perusahaan yang sedang berjalan baik (*going concern*) dalam rangka *go public*, perusahaan penilai perlu memperhatikan berbagai faktor : kondisi fisik, penyusutan, tingkat teknologi yang digunakan, dan letak dari harta yang dinilai. Metode penilaian dipilih secara tepat sehingga dapat dihindari terjadinya kerancuan dalam penilaian. Untuk mempermudah para investor dalam membaca laporan perusahaan penilai, maka isi laporan harus jelas, singkat, padat, sistematis, dan dalam bentuk yang standard. Penggunaan bahasa yang sederhana dan istilah yang konsisten juga menambah mudahnya para investor untuk membaca isi laporan perusahaan penilai.

Bentuk atau struktur laporan perusahaan penilai yang lazim dimuat dalam prospektus sehingga dapat dibaca dengan mudah oleh para investor yaitu (i) meliputi penunjukan untuk melakukan penilaian, (ii) izin dari Departemen Perdagangan untuk melakukan usaha di bidang penilaian, (iii) surat Penunjukan Departemen Keuangan bagi perusahaan penilai yang bergerak di pasar modal. Selain itu dalam struktur laporan tersebut mencantumkan definisi tentang istilah-istilah yang digunakan dalam penilaian, proses penilaian, metode penilaian, hasil penilaian, dan kesimpulan.

Metode yang dipergunakan dalam penilaian sebenarnya sangat terkait dengan jenis dari aktiva yang dinilai. Secara umum terdapat tiga pendekatan:

#### a Pendekatan Data Pasar (*Market Value Approach*)

Berdasarkan metode ini, nilai tanah diperoleh dengan cara membandingkan beberapa transaksi jual-beli atau penawaran jual-beli dari tanah-tanah yang terletak di sekitar ataupun tidak jauh dari tanah yang sedang dinilai. Data tersebut dianalisa dan disesuaikan dengan melihat perbedaan dan persamaan diantara tanah yang dinilai dengan

### 3.2. Instrumen Penyertaan (Saham)

Mengacu pada Undang-undang Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas bahwa setiap perusahaan harus memiliki anggaran dasar, dan dalam anggaran dasar tersebut terdapat tiga bentuk modal, yaitu:

#### (1) Modal Dasar

Modal dasar harus dicantumkan dalam setiap Anggaran Dasar Perusahaan yang mencerminkan perkiraan modal yang diperlukan oleh perusahaan. Pada saat pendirian perseroan (PT), paling sedikit 25 persen dari modal dasar harus telah ditempatkan. Minimal Rp. 50 juta modal dasar sebagaimana diatur dalam pasal 32 Undang-undang Nomor 4 Tahun 2007 tentang PT. Modal dasar ini dibagi dalam sejumlah saham dengan nilai nominal tertentu.

Ilustrasinya adalah sebagai berikut, PT. X memiliki modal dasar Rp. 10.000.000.000,- terbagi menjadi 20 juta lembar saham dengan nilai nominal masing-masing Rp. 500,- nilai nominal tersebut tidak selalu sama antara satu negara dengan negara lainnya, ada yang menggunakan nilai nominal (seperti Indonesia) ada yang dimungkinkan untuk menerbitkan saham biasa dengan tanpa nilai nominal. Namun akuntan harus mencantumkan nilai dari saham itu dalam rangka mempersiapkan Laporan Keuangan. Nilai tersebut dapat dikaitkan dengan jumlah uang yang diterima perusahaan pada waktu didirikan atau dikaitkan dengan harga pasar (*market price*).

Pada dasarnya nilai berbeda dari saham biasa dengan nilai nominal atau tanpa nilai nominal tidak berpengaruh besar bagi para pemegangnya, karena mereka hanya mempunyai hak yang paling awal terhadap dividen atau kekayaan perusahaan pada waktu perusahaan dilikuidasi. Berbeda dengan saham biasa, nilai nominal sangat penting artinya bagi saham preferensi, karena 2 (dua) pertimbangan yaitu : Dividen tetap bagi

Perhitungan Nilai Pasar Wajar dilakukan dengan cara terlebih dahulu menghitung Nilai Reproduksi Baru. Istilah Nilai Reproduksi Baru (*Cost of Reproduction New*) didefinisikan sebagai jumlah biaya untuk memproduksi aktiva pengganti baru berdasarkan tingkat harga yang berlaku saat ini dengan menggunakan bahan-bahan yang sama atau sejenis dengan aktiva yang sedang dinilai, tenaga kerja, peralatan-peralatan (*manufactured equipment*), biaya-biaya konsultan, kontraktor/ pemborong dan lain sebagainya, tetapi tanpa provisi untuk lembur dan bonus-bonus untuk tenaga kerja (*labour*) dan harga premium untuk bahan-bahan.

Sedangkan istilah penyusutan terpadu adalah kombinasi penyusutan karena kerusakan secara fisik yang disebabkan oleh pemakaian/ penggunaan dan Keusangan Ekonomis yang disebabkan karena berbagai actor-faktor dari luar yang dikaitkan dengan pengaruh ekonomis atas daya guna aktiva tersebut.

Istilah Nilai Pasar Wajar didefinisikan sebagai nilai yang diperoleh dari hasil pengurangan nilai produksi baru dengan penyusutan terpadu yang tercermin dari hasil pengamatan setempat atas kondisi aktiva dibandingkan dengan aktiva pengganti yang baru dengan asumsi tetap memiliki tujuan dan diteruskannya penggunaan aktiva-aktiva tersebut sebagai suatu kesatuan usaha yang sedang berjalan, tanpa memiliki kaitan khusus terhadap penghasilan

#### c. Pendekatan Pendapatan

Selain kedua pendekatan tersebut di atas, dalam praktek digunakan juga suatu pendekatan yang disebut pendekatan pendapatan. Pendekatan ini dapat digunakan untuk harta kekayaan yang langsung memberikan pendapatan yang disebutkan "*income producing assets*" seperti hotel, *office building*, restoran, bioskop dan lainnya. Hasil penilaian ini tergantung sepenuhnya kepada pendapatan dari penggunaan harta kekayaan tersebut.

Dengan metode ini, nilai harta kekayaan didapatkan dengan cara memperkirakan pendapatan bersih tahunan yang diperoleh. Kemudian dikapitalisasikan sesuai dengan tingkat kapitalisasi (*capitalization rate*) yang selama j angka waktu umur ekonomisnya.

d. Kombinasi Pendekatan tersebut di atas

Hal ini dilakukan dengan menjumlahkan 2 atau 3 pendekatan tersebut di atas, kemudian membaginya. Dalam hubungan ini perlu diperhatikan bobot dari setiap pendekatan, yang besarnya masing-masing tergantung dari tingkat relevansinya. Mungkin cara ke-4 adalah cara yang terbaik karena memperhatikan beberapa pendekatan, sehingga lebih cermat tetapi pelaksanaannya lebih sulit dan memerlukan waktu lebih lama.

Pada dasarnya terdapat berbagai harta kekayaan perusahaan yang dapat dinilai kembali oleh perusahaan penilai. Secara sederhana harta kekayaan perusahaan dapat digolongkan sebagai berikut (1) harta berwujud, seperti tanah, bangunan dan prasarannya, mesin dan peralatannya, perabotan dan perlengkapan, pembayaran-pembayaran atas rekening dan benda berwujud lainnya dalam kontrak borong; (ii) harta tak berwujud, seperti biaya penelitian dan pengembangan, hak paten, hak cipta, merk dagang, izin-izin, *goodwill*, *going concern*, dan pembayaran atas benda-benda tak berwujud; dan (iii) surat berharga, seperti saham, obligasi, deposito dan efek lainnya.

## BAB III

### JENIS EFEK DI PASAR MODAL

---

#### 3.1 Surat Berharga Pasar Modal

Surat-surat berharga jangka panjang yang ditransaksikan, di pasar modal sering pula disebut efek, yang meliputi saham, obligasi, sertifikat deposito, surat pengganti atau bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keuangan dan surat-surat jaminan, hak-hak untuk memesan atau membeli saham atau *obligasi*, *warrant* dan *option*. Pada umumnya instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang dikenal dengan nama obligasi (*bonds*) dan surat berharga yang bersifat pemilikan dinamakan saham (*equity*). Berdasarkan definisinya, obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan.

Kedua macam surat berharga tersebut banyak diperdagangkan diseluruh bursa efek di dunia. Terdapat ke khususan terkait dengan jenis surat berharga di pasar modal Indonesia yaitu surat berharga dengan nama sekuritas kredit, yang tiada lain adalah bukti pengakuan hutang jangka pendek (kurang dari 3 tahun). Pada prakteknya, saham ataupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham atau obligasi itu sendiri. Secara umum, instrumen di pasar modal dapat dibedakan berdasarkan 3 (tiga) jenis yaitu instrumen penyertaan (saham), utang (obligasi), dan derivatif.

pemegang saham. Jenis saham berdasarkan cara peralihannya diantaranya adalah:

(a) cara peralihan hak

Ditinjau dari cara peralihan tersebut, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dari saham atas nama, perbedaannya adalah sebagai berikut:

a.1. Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*)

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak ditulis pemiliknya agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain. Jadi wujudnya mirip dengan uang. Pihak yang memegang sertifikat saham atas unjuk, maka secara hukum dianggap sebagai pemilik mengeluarkan suara dalam rapat umum para pemegang saham (RUPS) sifatnya mirip dengan uang, maka sertifikat saham ini tentunya dibuat dengan kertas yang berkualitas tinggi sebagaimana pada uang kertas untuk menghindari terjadinya pemalsuan. Pemilik saham atas unjuk harus hati-hati membawa dan menyimpannya, karena kalau kecurian atau kehilangan, maka pemilik yang bersangkutan tidak dapat memintakan duplikat ataupun penggantinya.

a.2. Saham Atas Nama (*registered stocks*)

Saham Atas Nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu. Cara peralihannya harus memenuhi suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Apabila sertifikat saham ini hilang, maka pemilik dapat memintakan penggantian, karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan.

Di Indonesia, diluar PT X semua perusahaan yang menerbitkan saham adalah saham atas nama. Dalam anggaran dasar perseroan

saham prefensi sering dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominal, misalnya 10 dividen dari nilai nominal saham preferensi Rp. 1.00,- atau dividen Rp.100,- untuk setiap saham preferensi dengan nilai nominal Rp. 1.000,-

Tuntutan terhadap sisa hasil pelepasan harta kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan hutang dan kewajiban-kewajiban lainnya pada waktu perusahaan dilikuidasi sering dikaitkan dengan nilai nominal, ditambah dengan kekurangan pembayaran dividen perusahaan, dan dividen yang dihitung untuk tahun terakhir. Di Indonesia, berbeda dengan di Amerika, dimana semua saham perseroan terbatas (PT) mempunyai nilai nominal. Kewajiban untuk mencantumkan nilai nominal ini dimaksudkan agar pemegang saham bertanggung jawab terhadap pemenuhan saham yang dimiliki. Jumlah yang harus dipenuhi adalah sejumlah nilai nominalnya. Hal ini nampak jelas pada waktu pendirian perusahaan, dimana harganya lebih besar dari nilai nominalnya apabila para investor melihat prospek perusahaan tersebut membaik di masa yang akan datang.

(2) Modal ditempatkan

Mengenai modal ditempatkan bahwa walaupun para pendiri perusahaan (PT) diizinkan untuk mengambil sebagian saja dari modal dasar PT dengan ketentuan tidak lebih kecil dari 25%, akan tetapi apabila pendiri mempunyai modal dasar sebesar 20 juta saham, maka pendiri tersebut diperkenankan hanya boleh mengambil paling sedikit  $25\% \times 20$  juta atau sebanyak 5 juta lembar saham dimana nilai per sahamnya misalnya sebesar Rp. 500. Untuk itu, modal ditempatkan sebesar 5 juta x Rp. 500,- (2,5 milyar rupiah). Sedangkan 15 juta lembar saham yang tidak diambil tersebut merupakan saham yang masih dalam simpanan di perusahaan yang bersangkutan. Kontrol pemerintah adalah pada nilai minimal 25% tersebut. Namun demikian, apabila modal ditempatkan ternyata kurang dari 25%, maka konsekuensinya Anggaran

Dasar PT tidak akan mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman. Ini berarti PT tersebut tidak bisa berstatus sebagai perusahaan yang berbadan hukum. Kalau suatu PT berstatus tidak berbadan hukum, maka PT tersebut tidak mempunyai kekayaan sendiri dan para pendiri bertanggung jawab penuh terhadap kondisi PT tersebut.

### (3) Modal Disetor

Sebagaimana disebutkan dalam ketentuan dalam KUHD bahwa modal disetor paling sedikit 50% dari nilai nominal setiap saham yang dikeluarkan. Penyetoran atas saham dapat dilakukan dalam bentuk uang dan atau dalam bentuk lainnya. Penyetoran saham dalam bentuk lain, penilaian harga ditetapkan oleh ahli yang terikat pada perseroan. Contoh para pendiri paling sedikit harus menyetor 50% persen dari setiap saham yang ditempatkan. Kalau saham yang ditempatkan adalah 4 juta lembar saham, maka jumlah seluruh sahamnya yang harus disetor pertama kali agar PT tersebut bisa berjalan adalah  $50\% \times \text{Rp. 4 juta saham} \times \text{Rp. 500,-} = 1 \text{ miliar}$ . Kekurangannya harus disetor sisa modal ini disetor, maka pemegang saham berhutang kepada yang bersangkutan.

Batas waktu penyetoran penuh tidak seragam antara PT yang satu dan PT yang lain. Ada yang mengkaitkannya dengan tanggal pendirian dan ada pula PT yang mengkaitkan dengan tanggal pengiriman dalam Berita Negara RI. Untuk PT yang *go public* seluruh modal yang ditempatkan harus sudah penuh. Kebijakan ini merupakan tindakan preventive dari pemerintah supaya tidak menimbulkan kesulitan dalam pelaksanaan perdagangannya karena dalam perdagangan saham, kemungkinan sekali suatu saham akan pindah dengan cepat dari satu investor ke investor yang lain. Sehingga kalau sebagian saja yang disetor di suatu perusahaan yang *go public* maka PT yang akan sulit untuk menuntut siapa yang seharga menyetor kekurangannya.

Di dalam praktek, dimungkinkan pula bagi suatu PT untuk membeli

kembali saham yang sudah dikeluarkan. Tindakan manajemen membeli kembali saham yang sudah *go public* disebut dengan Treasury Stocks. Peraturan pasar modal memberi kesempatan ini apabila kurs saham PT yang bersangkutan mengalami penurunan sedemikian rupa sehingga mencapai 60% selama 10 hari bursa atau lebih secara berturut-turut. Saham yang telah dibeli kembali, oleh PT tidak memberikan dividen atau hak untuk mengeluarkan suara. Menjadi tidak rasional dan tidak efisien bagi PT tersebut untuk membayar dividen bagi saham ini, karena sebenarnya dividen ini akan masuk kembali ke kas PT. Selain itu, apabila suatu PT dimungkinkan maka akan mendorong Direksi PT untuk menggunakan uang PT untuk membeli sahamnya dalam jumlah yang besar sehingga dapat mendominasi hak suara dalam rangka menguatkan kedudukan sebagai Direksi baik pada saat tahun berjalan maupun pada masa-masa mendatang.

Pembelian kembali saham-saham yang terlalu rendah, juga dapat dimanfaatkan untuk beberapa tujuan seperti (i) saham ini dapat ditukar dengan saham perusahaan lain untuk keperluan Penggabungan usaha/perusahaan (*merger*) dan (ii) saham ini dapat digunakan dalam rangka perencanaan pensiun (*pension plan*) atau kontrak dengan pegawai yang mempunyai kedudukan kunci.

Dari ilustrasi, struktur modal saham PT X tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kalau saham yang ditawarkan kepada publik berasal dari saham *portable* atau saham yang dibeli kembali oleh perusahaan, maka hasil penjualannya masuk ke kas perusahaan. Sedangkan apabila saham yang ditawarkan berasal dari saham yang telah ditempatkan oleh para pemegang saham, maka uang hasil penjualannya menjadi milik para pemegang saham.

Pada prakteknya terdapat beberapa jenis saham yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para

jenis saham preferensi jenis saham preferensi, diantaranya adalah *Cumulative Preferred Stock (CPS)*. Saham preferensi jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu prosentase atau jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu, dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya. Pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen selalu didahulukan dari pemegang saham biasa.

Misalnya perusahaan A menerbitkan saham preferensi dengan harga Rp. 10.000,- per tahun dan saham itu memberikan dividen Rp. 2.000,- per tahun atau 20%. Setahun kemudian perusahaan ini tidak dapat membayar dividen oleh karena kesulitan likuiditas. Pada tahun kedua, bila perusahaan mampu membayar dividen saham preferensi ini sebesar Rp. 4.000,- yaitu dividen tahun bersangkutan Rp. 2.000,- dan dividen tahun yang lalu yang tidak dibayarkan Rp. 2.000,-. Apabila dividen ini telah dipenuhi barulah dividen saham biasa (*common stock*) dapat dibayarkan.

*Non Cumulative Preferred Stock.* Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila pada suatu tahun tertentu, dividen tidak dibayarkan sama sekali, maka hal ini tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya. Sepanjang pemegang saham preferensi tidak menerima pembagian dividen secara penuh, pemegang saham biasa tidak berhak atas pembagian dividen. Kalau pembagian penuh telah diterima oleh pemegang saham preferensi, maka mereka tidak berhak lagi untuk mendapatkan tambahan dividen yang dibagikan untuk para pemegang saham biasa. Seperti pada contoh di atas jika pada tahun pertama perusahaan tidak membayarkan dividen, sedangkan pada tahun kedua perusahaan tidak membayar dividen, sedangkan pada tahun kedua perusahaan akan

ditentukan cara pemindahan hak atas saham sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Pada pasal 49 UU Nomor 1 tahun 1995 menyatakan bahwa (1) pemindahan hak saham atas nama dilakukan dengan akta pemindahan hak (2) Direksi wajib mencatat pemindahan hak atas saham atas nama, tanggal, dan hari penundaan hak tersebut dalam Daftar Pemegang Saham (3) pemindahan hak atas saham atas tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat saham, (4) bentuk dan cara pemindahan hak atas saham atas nama dan saham atas tunjuk yang diperdagangkan di pasar modal diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dalam anggaran dasar juga dapat diatur ketentuan pembatasan pemindahan hak atas saham dengan keharusan menawarkan terlebih dahulu kepada kelompok pemegang saham tertentu. Perseroan wajib menjamin bahwa semua saham yang ditawarkan dibeli dengan harga yang wajar dan dibayar tunai dalam waktu 30 hari terhitung sejak penawaran dilakukan. Dalam hal perseroan tidak menjamin terlaksananya penawaran terlebih dahulu saham kepada kelompok pemegang saham tersebut, maka pemegang saham dapat menawarkan kepada orang lain.

#### (b) Hak Tagihan

Apabila ditinjau dari segi manfaat saham, maka pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham preferensi. Penggolongan tersebut diantaranya adalah:

##### b.1. Saham Biasa (*common stock*)

Saham Biasa adalah saham yang menempatkan pemilik awalnya terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham jenis ini paling banyak dikenal masyarakat. Saham biasa ini mempunyai harga nominal, yang nilainya ditetapkan oleh emiten (perusahaan yang menerbitkan saham).

Besarnya harga nominal saham tergantung pada keinginan emiten. Harga nominal yang ditentukan oleh emiten ini berbeda dengan harga perdana (*primary price*) dari suatu saham. Harga perdana adalah harga sebelum suatu saham dicatatkan (*listing*) di bursa efek. Jika suatu saham terjual dengan harga perdana yang lebih tinggi dari harga nominalnya, maka selisih itu dibeli agio saham. Saham biasa ini dapat dibedakan ke dalam lima jenis, yakni:

(i) *Blue Chip Stock*, yakni saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai leader dari industri sejenisnya, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen;

(ii) *Income Stock*, yakni saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat dibayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham (P/E ratio). Saham ini mempunyai indeks beta (sensitivitas terhadap harga pasar) yang lebih kecil dari 1;

(iii) *Growth Stock (well known)*, yakni saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*. Umumnya saham ini berasal dari daerah-daerah dan kurang populer di kalangan emiten;

(iv) *Speculative Stock*, yakni saham yang emiten tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemampuan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang, meskipun belum pasti;

(v). *Counter Cyclical Stock*, yakni saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan bioskop. Kelebihan dari saham biasa adalah kemampuannya dalam memberikan keuntungan yang besar, sehingga para investor adalah capital gain, karena bisa jadi investor tidak ingin memperoleh dividen melainkan hanya capital gain.

## b.2. Saham Preferensi (*Preferred Stocks*)

Di Negara maju seperti di Amerika Serikat, dalam praktek saham preferensi (*preferred stocks*) adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga tidak bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferensi serupa dengan saham biasa karena dua faktor, yakni mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferensi dengan obligasi terletak pada tiga faktor meliputi :

- (i) ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya;
- (ii) dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham; dan
- (iii) memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

Para pemegang saham preferensi adalah merupakan partner pasif, karena mereka tidak memiliki hak suara dalam menentukan manajemen perusahaan. Sedangkan praktek di Indonesia, semua pemegang saham memiliki hak suara tidak saja untuk pemegang saham biasa tetapi juga untuk pemegang saham preferensi. Dengan demikian, untuk keadaan di Indonesia setiap kesempatan rapat umum para pemegang saham, misalnya untuk mengangkat atau memberhentikan anggota Direksi dan Dewan Komisaris, maka suara pemegang saham preferensi ikut menjadi pertimbangan. Tata cara mengenai hak untuk mengeluarkan suara bagi para pemegang saham dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan. Didalam praktek pasar modal di beberapa negara, terdapat beberapa

pokok dan bunga maka induk perusahaan yang bertindak sebagai penjamin (*Guarantor*) yang akan membayar.

b. Obligasi yang dijamin dengan Real Estate (*Mortgage Bonds*)

Nilai jaminan yang sudah diberikan melebihi dari nilai obligasi yang diterbitkan. Sehingga jika emiten atau penerbit dari obligasi ini tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya, pemilik obligasi dapat menuntut supaya asset yang dijamin itu dijual dan hasil penjualannya cukup untuk membayar pokok, bunga, biaya pelelangan, dan biaya-biaya lainnya. *Mortgage Bonds* dibedakan antara yang terbuka (*Open End*) dan tertutup (*Close End*). *Mortgage Bonds* yang bersifat terbuka memberi peluang kepada emiten untuk menerbitkan obligasi berikutnya dengan jaminan real assets yang tadinya sudah dijamin bagi *Mortgage Bonds* sebelumnya.

Kedudukan antara pemegang obligasi terdahulu dan berikutnya adalah sama terhadap jaminan dalam arti jika asset yang dijamin dilelang, maka para pemegang obligasi baik yang diterbitkan pertama maupun berikutnya memperoleh pembagian yang proporsional sesuai dengan besar kecilnya obligasi yang dimiliki oleh masing-masing pemilik.

Sedangkan untuk obligasi yang bersifat tertutup, pemegang obligasi terdahulu mempunyai kedudukan yang lebih "senior" dari pemegang obligasi berikutnya. Dengan demikian maka pemegang obligasi yang diterbitkan pertama kali harus mendapatkan prioritas untuk mendapat pelunasan dari asset yang dijamin dan jika sudah terbayar sepenuhnya baru beralih kepada pemilik obligasi yang diterbitkan kedua dan begitu seterusnya. Cara ini serupa dengan pinjaman yang dijamin dengan hipotek menurut sistem hukum Indonesia. Pemegang hipotek pertama (kreditur yang pertama) memperoleh pelunasan terlebih dahulu dari hasil pelelangan asset yang dijadikan jaminan dan setelah mendapatkan pelunasan seluruhnya, baru dibagikan kepada pemegang hipotek kedua

membayar dividen sebesar Rp. 2.000,- per saham, maka yang akan mendapat pembayaran adalah pemegang saham preferensi saja. Namun kalau pada tahun kedua juga akan dibayarkan dividen tambahan Rp. 1.000,- per saham, maka yang mendapat pembayaran tambahan dividen ini hanyalah pemegang saham biasa. Pemegang saham preferensi tidak berhak atas tambahan dividen sebesar Rp. 1.000,- yang dibagikan kepada pemegang saham biasa.

*Participating Preferred Stock* Pemilik saham preferensi jenis ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh extra dividen apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Sasaran tersebut dapat berupa penjualan. Keuntungan perusahaan dalam waktu tertentu misalnya satu tahun Dividen reguler, saham preferensi jenis ini lebih kecil daripada rata-rata dividen reguler saham kepada seluruh pemegang saham preferensi, mereka juga memperoleh dividen extra bersama-sama dengan pemegang saham biasa bila target yang telah ditetapkan tersebut dapat dicapai.

### 3.3. Instrumen Surat Hutang (*Obligasi*)

#### 3.3.1. Obligasi Badan Usaha (*Corporate Bond*)

Obligasi di Pasar Modal Indonesia telah berkembang sejak tahun 1990, dimana dikenal sebagai obligasi badan usaha (*corporate bond*). Dibandingkan dengan saham, obligasi tak kalah menarik dan penting untuk menjadi sumber dana investasi. Namun demikian terdapat kendala yaitu tingkat pemahaman akan obligasi dari para pelaku di pasar Indonesia yang belum begitu tinggi sehingga pemilihan obligasi sebagai salah satu investasi relatif lebih rendah dibanding jenis investasi lainnya. Namun seiring dengan waktu obligasi saat ini menjadi alternatif menarik bagi pemilihan Investasi.

Obligasi sesuai dengan peraturan pasar modal dapat diterbitkan

baik melalui bursa efek maupun bursa paralel. Tidak seperti pemilikan saham dimana pemegang sertifikat saham adalah pemilik perusahaan, pemegang obligasi adalah kreditur dari perusahaan yang bersangkutan. Obligasi adalah surat utang dengan kontrak tertulis didalamnya untuk membayar suatu nilai tertentu (*redemption value*) dengan tanggal yang telah ditentukan (*redemption date*) dan untuk membayar bunga secara periodik. Obligasi memiliki jangka waktu panjang dan dapat dipindahtanggankan.

Di Indonesia, obligasi ini umumnya berjangka waktu 3 sampai 5 tahun, namun obligasi di negara lain ada yang memiliki jangka waktu hingga 10 tahun, bahkan lebih. Pihak yang dapat mengeluarkan obligasi adalah badan hukum, baik pemerintah (*government*) ataupun perusahaan (*corporate*). Perusahaan dapat berbentuk badan usaha milik negara (BUMN) atau badan usaha swasta. Obligasi yang diterbitkan di Indonesia dan diperdagangkan di Bursa umumnya merupakan obligasi badan usaha (*corporate Bonds*).

Obligasi sebagai instrument hutang pada dasarnya beraneka ragam jenisnya dan dapat dibedakan dengan melihat cara peralihannya, sifat jaminan, dan cara penetapan pembayaran bunga dan pokok obligasi. Penjelasan dari jenis-jenis obligasi adalah sebagai berikut:

#### 1. Jenis Obligasi dari cara peralihannya

Jenis obligasi ditinjau dari cara peralihannya, dapat dibedakan menjadi obligasi atas unjuk (*bearer bonds*) dan obligasi atas nama (*registered bonds*). Beberapa ciri penting dari obligasi atas unjuk adalah sebagai berikut :

- a. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi.
- b. Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap waktu apabila bunga itu dibayarkan.
- c. Sangat mudah untuk diperalihkan karena mirip dengan uang.

- d. Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan dengan kualitas tinggi seperti halnya kertas untuk membuat uang.
- e. Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi.
- f. Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang rusak dapat dimintakan penggantian.
- g. Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat dimintakan penggantian.

Selanjutnya, obligasi atas nama dapat dibedakan antara lain pokok pinjaman, bunga, dan pokok pinjaman dan bunga. Bagi obligasi atas nama untuk pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi dan kupon bunga dilekatkan padanya. Sedangkan bagi obligasi atas nama atas bunga, nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi. Nama dan alamat pemilik dicatat di Perusahaan Emiten untuk memudahkan dalam pengiriman bunga. Kemudian, bagi obligasi atas nama untuk pokok dan bunga, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi, akan tetapi tidak ada kupon bunga. Pembayaran pokok dan bunga langsung disampaikan kepada pemilik yang tercantum di Perusahaan Emiten.

#### 2. Jenis obligasi dari segi jaminan

Jenis obligasi jika ditinjau dari segi jaminan yang diberikan terdiri atas beberapa jenis, diantaranya adalah :

##### a. Obligasi dengan garansi (*Guaranteed Bonds*)

Perusahaan-perusahaan kecil yang belum terkenal atau tidak memiliki asset yang mencukupi biasanya sulit untuk menerbitkan obligasi. Sering kali perusahaan-perusahaan ini berafiliasi atau merupakan anak perusahaan dari perusahaan besar. Perusahaan besar inilah yang memberikan jaminan terhadap pelunasan pokok dan bunga obligasi dalam bentuk garansi. Dengan demikian apabila perusahaan yang menerbitkan obligasi ini tidak memenuhi kewajibannya untuk membayar

Contoh :

*Perpetual Notes* mempunyai nilai nominal Rp. 10.000 dan bunga 18% atau Rp. 1.800 dan bunga yang berlaku di pasar adalah 19%

Untuk itu maka harga perpetual adalah :

1800

..... = Rp. 9.473,7

0,19

Keuntungan dan resiko dari obligasi

Seperti jenis investasi lain di Pasar Modal obligasi juga memiliki tingkat keuntungan dan resiko yang sama besar tergantung jenis obligasi yang dipilih lebih lengkap dijelaskan sebagai berikut.

Keuntungan yang diperoleh seorang pemegang obligasi adalah :

- a. Adanya perlakuan istimewa dari penerbit obligasi seperti menerima pembayaran bunga obligasi secara teratur. Pembayaran bunga obligasi ini harus didahulukan sebelum penerbit obligasi membayar dividen kepada pemegang saham. Kedudukan pemegang obligasi sebagai kreditur lebih tinggi dibandingkan pemegang saham emiten, khusus dalam menuntut klaim atas kekayaan perusahaan.
- b. Pemodal memiliki potensial capital gain dengan menjual obligasi di pasar sekunder obligasi.

Sedangkan resiko yang dimiliki oleh seorang pemegang Obligasi adalah :

- a. *Interest Rate Risk*, yaitu resiko yang muncul akibat pergerakan suku bunga. Hal ini karena setiap pergerakan suku bunga akan mengakibatkan perubahan dalam harga obligasi. Jika suku bunga bergerak naik maka harga dari obligasi akan bergerak turun, atau sebaliknya.
- b. *Credit Risk/Default Risk*, yaitu risiko bahwa penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga dan/atau pokok obligasi.

apabila ada sisa. Sehingga jika asset jaminannya tidak mencukupi maka hanya pemegang hipotek satu yang mendapat pembayaran. Obligasi jenis ini adalah obligasi yang paling menjamin kepentingan pemegang obligasi.

#### c. *Collateral Trust Bonds*

Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki Emiten dalam bentuk portfolio. Kemungkinan pula Emiten menjaminkan saham-saham anak perusahaannya sendiri. Misalnya, American Telephone and Telegraph Corporation menerbitkan obligasi dengan menjaminkan saham *Western Electric Corporation*, anak perusahaannya.

#### d. *Equipment Trust Bonds*

Jaminan yang diberikan bagi pemegang obligasi ini adalah berupa equipment yang dimiliki oleh Emiten dan dipergunakan untuk usahanya sehari-hari, misalnya pesawat untuk perusahaan penerbangan, kereta api untuk perusahaan perkereta-apian, dan truk-truk untuk perusahaan angkutan.

### 3. Jenis obligasi dari segi cara penetapan dan pembayaran bunga serta pokok obligasi.

Jenis obligasi ditinjau dari segi cara penetapan dan pembayaran bunga serta pokok obligasi terdiri dari beberapa jenis diantaranya yaitu:

#### a. Obligasi dengan bunga tetap.

Obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu, misalnya obligasi Jasa Marga IV Tahap II Seri K yang memberikan bunga tetap sebesar 18% per tahun dan dibayar setiap 3 bulan. Pada waktu jatuh tempo, pokok pinjaman dibayarkan kepada pemegang obligasi.

b. Obligasi dengan bunga tidak tetap.

Cara penetapan bunga obligasi ini bermacam-macam, misalnya bunga yang dikaitkan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito atau tingkat bunga yang berlaku dipasaran luar negeri seperti Sibor atau Libor.

Contohnya adalah obligasi PT semen Cibinong yang diterbitkan beberapa waktu yang lalu dengan memberikan bunga yang besarnya ditetapkan sebagai berikut:

b.1. Bunga 6 bulan pertama diperhitungkan berdasarkan bunga tetap sebesar 21%.

b.2. Pembayaran bunga berikutnya diperhitungkan sebagai berikut:

$$\text{Rate Sibor 6 bulan} + \frac{0,25\%}{3} + 0,75 + \text{Premi swap BI untuk 6 bulanan}$$

c. Obligasi dengan tanpa bunga (*Zero-Coupon Bonds*)

Obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga dan konsekwensinya pemilik tidak memperoleh pembayaran bunga secara periodik. Keuntungan yang diperoleh dari pemilikan obligasi ini adalah selisih antara nilai pada waktu jatuh tempo yaitu sebesar nilai pari atau nilai nominal dan harga pembeliannya. Di Amerika, J.C. Penncy Company, Inc. telah menerbitkan obligasi jenis ini pada tanggal 22 April 1981 dengan harga 33.427 dari nilai pari. Ini berarti obligasi itu dijual \$ 334,27 untuk nilai pari \$ 1000. Suatu variasi dari obligasi ini adalah obligasi yang dijual sama dengan nilai parinya dan bunganya tidak dibagikan sampai jatuh waktu dari obligasi yang bersangkutan. Emiten menginvestasikan kembali bunga itu pada tingkat keuntungan yang sama dengan obligasi pada waktu diterbitkan.

Contohnya, 19% obligasi untuk 10 tahun dengan nilai pari Rp. 10.000 dan dijual dengan harga Rp. 10.000 juga. Setiap 6 bulan nilai obligasi mengalami kenaikan 9,5%. Untuk itu pada akhir 10 tahun

mendatang obligasi ini mempunyai nilai Rp.  $10.000 \times (1,095)^{20} = \text{Rp. } 61.416$ . Obligasi ini disebut : *Compound Interest Bound* atau *Municipal Multiplier*.

Selain itu *Treasure Bills* yang diterbitkan oleh *Treasury Departement USA*, juga merupakan salah satu surat berharga yang tidak memberikan kupon bunga. *Treasure Bills* diterbitkan untuk waktu paling lama 1 tahun dan dijual dengan discount. Perdagangan dan pencatatan discount dari nilai pari.

Bid	Ask
Contoh : .....	.....
4,85 % discount	4,66% discount

Dari contoh ini nampak bahwa *Treasure Bills* dengan nilai pari \$ 1.000 diminta dengan harga \$ 995,15 dan ditawarkan dengan harga \$ 995,34.

d. *Perpetual Notes*.

Notes ini juga merupakan salah satu jenis obligasi. Keistimewaan ialah karena notes ini tidak mempunyai jatuh tempo. Dengan demikian perusahaan yang menerbitkan notes ini tidak mempunyai kewajiban untuk mengembalikan hutang notes kepada pemegangnya, kecuali perusahaan tersebut dilikuidasi. Pemilik notes mempunyai kedudukan lebih rendah dari seluruh kreditur perusahaan dan hanya berada setingkat lebih atas dari pemegang saham biasa terhadap harta kekayaan perusahaan pada waktu dilikuidasi. Keuntungan yang diharapkan adalah berupa bunga yang dibayar secara periodik selama perusahaan perusahaan berjalan. Perhitungan untuk menetapkan harga perpectual notes umumnya digunakan rumus:

$$P = \frac{\text{Bunga notes dalam Rp.}}{\text{Bunga di pasar dalam \%}}$$

- b.3.penerbitan Obligasi Daerah;
- b.4.penjualan Obligasi Daerah melalui lelang;
- b.5.pembelian kembali Obligasi Daerah sebelum jatuh tempo;
- b.6.pelunasan pada saat jatuh tempo; dan
- b.7.pertanggungjawaban.

Untuk lebih memahami keberadaan Obligasi Daerah tentunya diperlukan suatu tahap pengenalan terlebih dahulu. Pengertian Obligasi Daerah terpilah atas dua suku kata yaitu Obligasi dan Daerah. Obligasi adalah pengakuan hutang atau kesanggupan resmi untuk membayar sejumlah nilai nominal tertentu pada waktu tertentu biasanya sejumlah nilai nominal yang tercantum disertai dengan syarat-syarat tertentu. Penilaian obligasi relatif mudah, karena pendapatan atas obligasi berupa bunga secara pasti setiap periode akan diterima. Pemegang obligasi biasanya akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar daripada tingkat keuntungan bebas resiko. Tingkat keuntungan yang diminta tersebut sangat bervariasi untuk setiap perusahaan, hal ini tergantung pada resiko yang dihadapi perusahaan.

Sebagai tanda dokumen kontrak hutang maka diterbitkanlah surat tanda bukti yang disebut dengan sertifikat obligasi. Daerah yang dimaksud disini adalah meliputi daerah tingkat I yaitu propinsi dan daerah tingkat II yaitu kabupaten dan kotamadya. Obligasi Daerah adalah sertifikat obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah, unit pemerintah daerah, badan otorita daerah, badan usaha daerah dan kegiatan-kegiatan swasta masyarakat (*private activity bond*) yang didukung atau disponsori dan atau dijamin pemerintah daerah.

Penerbitan obligasi oleh pemerintah daerah berupa emisi yang bertujuan untuk ditawarkan kepada masyarakat melalui penawaran umum (*public offering*). Untuk dapat melakukan penawaran umum, pemerintah daerah terlebih dahulu mengajukan pernyataan pendaftaran

- c. *Foreign Exchange Risk*. Dengan semakin luasnya pasar obligasi yang tidak mengenal lagi batas antar negara, maka pergerakan nilai tukar mata uang perlu lebih diperhatikan. Lebih dari itu, setiap perubahan yang cukup besar dalam nilai tukar mata uang asing akan langsung mempengaruhi arah dan pergerakan suku bunga.
- d. *Liquidity Risk*. Jika suatu obligasi lebih likuid diperdagangkan dibandingkan obligasi lainnya maka obligasi yang lebih likuid tersebut akan memiliki spread harga (*bid-ask*) yang lebih kecil. Sehingga jika pemegang obligasi yang lebih likuid ingin menjual obligasi tersebut dalam kondisi harga yang cenderung turun akan mengalami kerugian yang lebih kecil daripada pemegang Obligasi yang kurang likuid.

#### Pihak-pihak yang Terkait dalam Penerbitan Obligasi

Selain penerbit itu sendiri, maka pihak-pihak berikut ini akan turut andil dalam penerbitan obligasi termasuk disini adalah pihak yang berperan untuk melindungi kepentingan pemodal :

- a. Penjamin Emisi. Adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Penjamin Emisi akan membantu penerbit obligasi mempersiapkan berbagai hal yang diperlukan dalam penerbitan obligasi tersebut termasuk mempersiapkan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan BAPEPAM-LK, isi prospektus, serta struktur tingkat bunga obligasi. Dalam pelaksanaan suatu Emisi, Penjamin Emisi terbagi atas Pelaksana Penjamin Emisi (*Managing/Lead Underwriter*) dan Penjamin Emisi (*Underwriter*). Keduanya tergabung dalam suatu Sindikasi Penjamin Emisi dan terikat dalam suatu kesepakatan antar Penjamin Emisi (*Agreement Among Underwriters / Syndicate Contract*). Hal yang dilakukan dalam perjanjian tersebut :

- (1) Ditentukan Pihak yang menjadi Pelaksana Penjamin Emisi.
- (2) Ditentukan Pelaksana Penjamin Emisi tambahan, jika diperlukan.
- (3) Ditentukan kewajiban anggota secara proporsional (umumnya dibatasi berdasarkan jumlah partisipasi), serta persetujuan untuk membayar Anggota Sindikasi pada tanggal penyelesaian.
- (4) Otorisasi Pelaksana Penjamin Emisi dalam pembentukan dan pengalokasian Efek bagi Agen Penjual, dan persetujuan untuk mendukung Perjanjian Agen Penjual, serta
- (5) Mengatur jangka waktu sindikasi.

### 3.3.2. Obligasi Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi Daerah (*Municipal Bond*) adalah instrumen efek yang keberadaannya relatif baru di Pasar Modal Indonesia sehingga seluk beluknya belum banyak diketahui oleh masyarakat dan kalangan bisnis. Prinsip kehati-hatian dalam pelaksanaan mobilisasi dana pembangunan melalui Obligasi Daerah adalah mutlak khususnya aspek kepastian hukum. Melalui UU No. 33 tahun 2005 diatur seluruh aspek-aspek yuridis terkait dengan Obligasi Daerah. Pasal-pasal yang mengatur tentang obligasi daerah dalam undang-undang dimaksud diantaranya adalah:

1. Pasal 1 angka 25  
Obligasi Daerah adalah Pinjaman Daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di Pasar Modal.
2. Pasal 51 ayat (2)  
Pinjaman Daerah yang bersumber dari masyarakat sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf e berupa Obligasi Daerah diterbitkan melalui Pasar Modal.
3. Pasal 57
  - a. Obligasi Daerah dalam mata uang Rupiah
  - b. Diterbitkan di Pasar Modal domestik.
  - c. Obligasi Daerah digunakan untuk membiayai investasi sektor

publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat.

- d. Penerimaan investasi sektor publik tersebut digunakan utk membiayai kewajiban bunga dan pokok Obligasi Daerah terkait dan sisanya disetorkan ke kas Daerah.
4. Pasal 58  
Penerbitan Obligasi Daerah
  - a. Kepala Daerah terlebih dahulu mendapatkan persetujuan DPRD dan Pemerintah.
  - b. Ditetapkan dengan peraturan Daerah.
  - c. Persetujuan DPRD diberikan atas nilai bersih maksimal Obligasi Daerah yang akan diterbitkan pada saat penetapan APBD.
5. Pasal 59  
Pemerintah Pusat tidak menjamin Obligasi Daerah
6. Pasal 61
  - a. Persetujuan DPRD mengenai penerbitan Obligasi Daerah meliputi pembayaran semua kewajiban bunga dan pokok yang timbul karena penerbitan Obligasi Daerah.
  - b. Dana untuk membayar bunga dan pokok Obligasi Daerah disediakan dalam APBD setiap tahun sampai dengan berakhirnya kewajiban tersebut.
  - c. Dalam hal pembayaran bunga dimaksud melebihi perkiraan dana, Kepala Daerah melakukan pembayaran dan menyampaikan realisasi pembayaran tersebut kepada DPRD dalam pembahasan Perubahan APBD.
7. Pasal 62
  - a. Pengelolaan Obligasi Daerah diselenggarakan oleh Kepala Daerah.
  - b. Pengelolaan Obligasi Daerah meliputi:
    - b.1. Penetapan strategi dan kebijakan pengelolaan Obligasi Daerah termasuk kebijakan pengendalian risiko;
    - b.2. Perencanaan dan penetapan struktur portofolio Pinjaman Daerah;

1. Emiten (Pemda) dapat menghimpun dana guna memberdayakan diri dengan *cost of fund* yang relatif rendah untuk memicu dan memacu pembangunan di daerahnya serta diharapkan meningkatkan image daerah dari sisi transparency dan responsibility.
2. Perbaiki ekonomi untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat melalui penciptaan lapangan kerja dan kesempatan kerja yang timbul dari penggandaan jaringan ekonomi atau multiplier effect.
3. Instrumen baru memberikan pilihan investasi bagi masyarakat investor, selain memperoleh manfaat langsung dari berbagai infrastruktur yang dibangun dengan dana obligasi juga masih mendapatkan imbal hasil (*yield*) dan mungkin juga insentif lain.
4. Bagi lembaga dan profesi penunjang dan pelaku Pasar Modal dapat melihat lahan baru yang memberikan kesempatan untuk menjual jasa profesinya dan memperoleh fee sesuai kontribusi masing-masing profesi.

Pemerintah Daerah dengan potensi yang dimiliki dapat memilih proyek atau infrastruktur yang paling mendesak dan sangat dibutuhkan oleh masyarakat, untuk selanjutnya mengkaji dan mempertimbangkan jenis atau tipe obligasi mana yang paling sesuai untuk diterbitkan dalam rangka penghimpunan dana pembiayaan sebagaimana di uraikan di bawah ini. Keuntungan lainnya adalah menciptakan efek pengganda (*multiplier effect*) berupa timbulnya jaringan kegiatan ekonomi yang menunjang proyek pokok yang kesemuanya itu menciptakan banyak lapangan kerja bagi masyarakat. Dengan demikian dicapai kondisi win-win solution bagi banyak pihak.

Obligasi Daerah, *Municipal Bond* atau populer disebut *Munies* di negara maju dianggap sebagai sekuritas yang sangat aman sehingga disebut "*the safest of all senior securities*". Hal ini dapat dimengerti mengingat bahwa pemerintah daerah sebagai emiten maupun penjamin merupakan institusi permanen yang tidak pernah mengalami

sesuai dengan peraturan yang berlaku diantaranya adalah dengan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam. Pemerintah daerah bertindak sebagai emiten dan berstatus sebagai peminjam dana. Sedangkan masyarakat berkedudukan sebagai pemodal (*investor*) dan bertindak sebagai pemberi pinjaman, yang meliputi pemodal perorangan dan lembaga (*individual and institutional investor*). Hasil emisi Obligasi Daerah digunakan untuk kebutuhan keuangan umum daerah maupun membiayai pengadaan sarana umum baik yang tidak menghasilkan maupun yang menghasilkan pendapatan.

Untuk menerbitkan Obligasi Daerah diperlukan terlebih dahulu persetujuan atau izin dari lembaga eksekutif dan legislatif daerah dan pemerintah sebelum dapat menyampaikan pernyataan pendaftaran emisi obligasi dan dinyatakan efektif oleh otoritas Pasar Modal (Bapepam). Prakarsa penerbitan obligasi dapat diawali proposal bidang Perencanaan Pembangunan, Dinas Pekerjaan Umum Daerah atau unit lain serta dari petisi kelompok masyarakat yang dilampiri dengan kaji kelayakan secara obyektif dan independen. Mekanisme otorisasi penerbitan obligasi daerah meliputi tahapan sebagai berikut:

#### Obligasi Daerah Tk II

Pengusulan obligasi dilakukan oleh Bupati atau Walikota kemudian atas persetujuan DPRD Tk II mekanisme diteruskan ke Gubernur dan pada tingkat akhir mendapat persetujuan dari Departemen Dalam Negeri selanjutnya nilai dari obligasi daerah tersebut diserahkan melalui mekanisme yang berlaku di pasar modal.

#### Obligasi Daerah Tk I

Pengusulan obligasi dilakukan oleh Gubernur kemudian atas persetujuan DPRD Tk I mekanisme diteruskan ke Departemen Dalam

Negeri dan selanjutnya nilai dari obligasi daerah tersebut diserahkan melalui mekanisme yang berlaku di pasar modal. Mekanisme selengkapnya terdapat pada aliran gambar dibawah ini :

Mekanisme otorisasi dan tata cara pendaftaran obligasi daerah perlu dituangkan dalam peraturan perundangan yang ditetapkan oleh otoritas Pasar Modal. Menarik sebagai bahan perbandingan adalah proses penerbitan Obligasi Daerah di Denver Colorado, Amerika Serikat.

Terdapat 3 (tiga) jenis Obligasi Daerah yang diterbitkan antara lain:

a. *General Obligation Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan komitmen Pemerintah Daerah (*City and County of Denver*) untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman.

b. *Revenue Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan pendapatan dari proyek fasilitas umum tertentu : proyek perumahan, non-profit hospital, sistem pengairan, jalan tol, airport, dll

c. *Certificate of Participation (COP)*

Obligasi yang diterbitkan oleh non-profit Agency yang dibentuk oleh Pemerintah Daerah untuk membiayai suatu proyek untuk disewakan kepada Pemerintah Daerah Pihak-pihak yang terkait dalam proses penerbitan Obligasi dimaksud meliputi:

a. *Issuer* yang tugasnya adalah menunjuk *Financial Advisor*, *Underwriter*, dan *Bond Counsel*

b. Legal Counsel yang tugasnya adalah memberikan pendapat hukum mengenai status pengecualian *federal income tax (Ordinant)* dan opini tentang validitas dari penerbitan *municipal bond*

c. *Underwriter* yang tugasnya adalah melakukan penelaahan awal, membuat *Financial Plan* dan *Financial Model*, melakukan evaluasi kredit, membuat Timetable, membantu mempersiapkan dokumen pemasaran, dan membuat *pricing strategy* dan pendistribusian *municipal bond*

d. *Bond Insurer* yang tugasnya adalah membayar bunga dan pokok

obligasi tepat waktu jika emiten gagal melakukan pembayaran dan meningkatkan Rating dari Municipal Bond

Terdapat 4 (empat) *Municipal Bond Insurer* terbesar yaitu AMBAC, MBIA Corporation, FGIC, dan XL Capita. Dalam menerbitkan Obligasi Daerah tahap-tahap yang dilakukan oleh Pemerintah daerah Colorado yaitu menunjuk *Financial Advisor*, *Consultan*, *Bond Counsel*, *Underwriter*, kemudian menghubungi *Bond Insurer* dan *Rating Agency*. Hal berikut yang dilakukan adalah mengirimkan draft *Official Statement* kepada *Rating Agency*, melakukan presentasi kepada *Rating Agency*, perbaikan dokumen, mendistribusikan *Preliminary Official Statement (P.O.S)*, menerima konfirmasi dari *Bond Insurer*, menentukan harga *municipal bond*, mencetak *Final Official Statement*, Melakukan *pre-closing*, dan pada akhirnya *Closing* dan *transfer* dana. Jika Obligasi Daerah telah diterbitkan terdapat 2 (dua) cara dalam menjual obligasi dimaksud yaitu:

a. *Competitive Sale* dimana kondisinya adalah penjualan *Municipal Bond* melalui lelang tertutup, jenis Obligasi Daerah adalah *General Obligation Bond*, serta tingkat penawaran dalam jumlah relatif kecil

b. *Negotiated Sale* dimana kondisinya adalah penjualan *Municipal Bond* melalui negosiasi oleh Underwriter, jenis Obligasi daerah yang dijual biasanya adalah *Revenue Bond*, dan penerbitan dalam jumlah relatif besar

#### Manfaat Obligasi Daerah

Penerapan *Municiple Bond* diyakini mampu memberikan solusi multi dimensi dengan membawa filosofi win-win solution antara pemerintah, warga masyarakat, investor, dan para pelaku Pasar Modal, dimana banyak pihak akan memetik manfaat, peluang usaha, dan keuntungan antara lain sebagai berikut:

Obligasi daerah yang dananya berguna bagi peningkatan kondisi dan kualitas kawasan dalam suatu cakupan daerah dimana sarana tersebut berlokasi. Peningkatan kondisi atau kelas kawasan tersebut mengakibatkan kenaikan kelas dan nilai jual atau harga pasar daripada tanah dan property di daerah yang bersangkutan, dalam hal ini dapat ditandai dengan peningkatan kelas tanah sehingga berpengaruh pada naiknya Nilai Jual Obyek Pajak (NJOP) untuk setiap bidang tanah, real estate, atau unit property.

#### 6. *Special Assessment Bond*

Obligasi ini dananya berguna untuk membangun sarana umum yang memberikan jasa dan manfaat yang dinikmati oleh seluruh anggota masyarakat. Jenis obligasi ini dapat dibedakan dalam dua tipe yaitu:

- a. *General Special Assessment Bond*
- b. *Special Special Assessment Bond*

Dalam hal sarana yang dibiayai dengan dana obligasi, sifatnya memberikan manfaat kepada masyarakat umum dan kelompok tertentu (misalnya, pasar, shopping mall, dll) maka obligasi yang diterbitkan dijamin dari pendapatan yang ditarik dari kelompok tertentu dan pendapatan operasional umum, obligasi tersebut dinamakan General Special Assessment Bond. Apabila sarana yang dibangun dengan dana obligasi semata-mata hanya memberikan manfaat bagi kelompok tertentu yang ditunjuk sehingga pendapatan penarikan kontribusi dari penerima manfaat yang ditunjuk selama periode mendatang digunakan sebagai back up utama pemenuhan kewajiban obligasi, maka obligasi tersebut dinamakan *Special Special Assessment Bond*.

#### 7. *Private Activity Bond*

Obligasi ini diterbitkan untuk membiayai kegiatan swasta yang bergerak dalam bidang sosial kemanusiaan dan bersifat nirlaba.

Sistem Penjaminan Emisi Obligasi Daerah

#### a. Penjaminan Emisi (*Underwriting*)

kebangkrutan. Menurut informasi sangat jarang obligasi daerah mengalami default dalam memenuhi kewajibannya.

Daya tarik lain dari Obligasi Daerah adalah pemberian fasilitas bebas pajak (*tax-exempted*) yang sesuai dengan sifat penghimpunan dana yang merupakan bentuk gotong royong masyarakat untuk mengadakan infrastruktur dan utilitas publik yang memberikan manfaat rakyat banyak sehingga dibebaskan dari pajak pendapatan atas bunga obligasi. Dalam rangka pemasaran, daya tarik lain Obligasi Daerah dapat diberikan berupa insentif, bonus, partisipasi laba atau pendapatan operasional utilitas dan boleh jadi hadiah-hadiah. Berbagai daya tarik tersebut merupakan aksesories atau pemanis (*sweetener*) agar menciptakan demand pasar obligasi yang lebih kuat, misalnya obligasi berhadiah rumah atau bebas jalan tol seumur hidup atau selama masa obligasi berlaku.

Di mata investor Obligasi Daerah merupakan instrumen investasi yang sangat disukai dan menjadi sekuritas favorit masyarakat. Pada portfolio reksadana, dana pensiun, yayasan-yayasan, serta investor perorangan yang mendambakan keamanan dan ketenangan dalam hidupnya maka instrumen ini biasanya tidak pernah absen dan selalu ada dalam basket investasi mereka. Obligasi Daerah dengan tingkat bunga lebih rendah dari tingkat bunga umum masih dapat lebih menarik apabila dilekati dengan pemanis (*sweetener*) misalnya berupa :

- Waran
- Option
- Right for subscription
- Hadiah
- Lain-lain

Resiko dan Permasalahan Obligasi Daerah

Sebagaimana diungkapkan di atas bahwa obligasi daerah hampir

tidak mengandung resiko sehingga dikategorikan sebagai "*The safest of all senior securities*". Namun perlu disadari bahwa hal tersebut tidak berarti sama sekali bebas resiko. Bagaimanapun Pemda tidak tertutup kemungkinan gagal memenuhi kewajibannya (*default*) dalam menjamin pembayaran pokok pinjaman dan bunga obligasi. Di Amerika Serikat pernah terjadi Pemda gagal dan dituntut para pemegang obligasi, namun kasus ini sangat jarang terjadi.

Untuk mengantisipasi adanya resiko tersebut bagi para pemodal (*investor*) baik yang berpengalaman ataupun belum berpengalaman di Pasar Modal perlu memperhatikan beberapa hal dalam berinvestasi diantaranya adalah :

- a. Tidak menggunakan dana yang disediakan bagi kebutuhan sehari-hari untuk berinvestasi di Pasar Modal.
- b. Tidak mengandalkan informasi dari satu pialang saja, hubungi beberapa pialang untuk memperoleh informasi dan rekomendasi.
- c. Kenali dan dapatkan informasi lengkap tentang kondisi perusahaan.
- d. Tidak mudah panik apabila terjadi rumor yang belum pasti kebenarannya walaupun perlu diwaspadai.

Beberapa hal yang perlu diperhatikan terkait dengan penerbitan Obligasi Daerah di Indonesia diantaranya adalah:

1. Hukum dan politik
  - a. Perimbangan pembagian pendapatan antara pusat dengan daerah
  - b. Belum adanya peraturan pasar modal mengenai obligasi daerah. (MSRB di US)
  - c. UU BUMD: tidak adanya kompatibilitas dengan UU Perseroan dan UU Kepailitan
2. Risiko Kredit : Kinerja dari BUMD dan Pemerintah Daerah
  - a. Kemampuan memungut Pajak (terkait dengan UU Otonomi Daerah)
  - b. Kualitas Rating dari Penyelenggara Bisnis di tingkat Daerah/BUMD

- c. Teknologi dalam struktur pembiayaan bagi proyek.
3. Kemampuan Manajemen Pemda dalam Mengelola Hutang
  - a. Belum adanya *treasury function*
  - b. Belum adanya *debt management office* untuk mengelola tujuan dan penggunaan dana obligasi, sifat jaminan, manfaat dan identifikasi pihak penerima manfaat proyek yang didanai, sifat operasional sarana yang dibangun (tidak atau menghasilkan pendapatan) dan aspek lainnya.

Berdasarkan sifat atau perilaku obligasi.

1. *General Obligation Bond*  
Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah daerah dijamin dengan potensi keuangan umum daerah sebagaimana lazimnya tercakup dalam APBD.
2. *Special Revenue Bond*  
Jenis obligasi daerah yang dananya digunakan untuk membangun sarana umum yang sifatnya menghasilkan pendapatan, seperti misalnya jalan atau jembatan tol.
3. *Limited Tax Bond*  
Daerah jenis ini dijamin dengan pendapatan pajak tertentu secara terbatas. Misalnya pembangunan pusat perbelanjaan atau daerah komersial. Dana dari hasil obligasi ini digunakan untuk membiayai pembangunan sarana pendidikan berupa gedung sekolah atau kampus dimana penerbitan obligasi tersebut di-back up dengan pajak pendidikan yang ditarik dari masyarakat di wilayah yang tercakup sebagai "*school district*".
4. *Double Barrel Bond*  
Obligasi yang diterbitkan dalam jumlah besar untuk membiayai proyek pembangunan sarana besar perlu didukung dengan back up yang cukup untuk meng-cover kewajiban hutang obligasi beserta bunganya.
5. *Incremental Tax Bond*

*Underwriter* adalah lembaga penunjang emisi efek yang berfungsi membantu emiten menyiapkan dokumen emisi, memberi jasa konsultasi kepada Emiten, melaksanakan penawaran umum, serta meyakinkan emiten bahwa seluruh obligasi yang ditawarkan dapat terjual dan jika tersisa (tak terjual) wajib memborongnya. Bentuk penjaminan penuh (*full commitment*) adalah type yang paling tepat untuk terjualnya Obligasi Daerah, sedangkan type lainnya adalah upaya terbaik (*best effort*) yaitu jika tidak habis terjual, sisanya dikembalikan kepada Emiten. Dalam hal dana yang dibutuhkan cukup besar, maka diperlukan keterlibatan banyak Penjamin Emisi atau dikenal sebagai *Syndicate*.

b. Mekanisme dan Sistem Penjaminan

Mekanisme penjaminan dan penawaran umum Obligasi Daerah tidak banyak berbeda dengan emisi Efek lainnya. Perbedaan yang penting terletak dalam hal dokumen yang dipersiapkan dalam pernyataan pendaftaran, *Captive Market* dalam pemasaran Obligasi Daerah yang dapat diharapkan keikutsertaan warga daerah secara massal. Dalam hal proyek besar dan emisi obligasi yang besar diperlukan sindikasi penjamin emisi yang dapat terdiri dari berpuluh-puluh *underwriter* untuk memastikan pemasaran dan penjaminan penuh obligasi yang ditawarkan. Dalam kasus pembangunan proyek sarana bernuansa lintas daerah atau lintas sektoral dan lintas regional dimana *benefit* dari *infrastruktur* memiliki cakupan yang luas maka diperlukan koordinasi yang seksama menyangkut multidana untuk single project, dan kemungkinan adanya dana pendamping baik dari pemerintah pusat maupun dana luar negeri sehingga melibatkan berbagai daerah dan institusi.

tersebut sulit mengetahui pemilik waran, sehingga apabila ada pihak-pihak yang ingin menguasai perusahaan dapat melakukannya dengan membeli waran tanpa diketahui perusahaan tersebut. Resiko lainnya adalah jika harga saham perusahaan meningkat melebihi harga *exercise* waran, maka peningkatan modal perusahaannya yang didapat dari *exercise* waran lebih kecil dari modal yang diperoleh perusahaan dibandingkan apabila perusahaan mengeluarkan saham secara langsung. Berikut adalah jenis waran yang biasa ditransaksikan di pasar modal, yaitu:

1. *Detachable Warrants*, waran jenis ini adalah waran yang dapat dipisahkan dari saham maupun obligasi.
2. *Window Warrants*, waran jenis ini adalah waran yang bisa di-*exercise* selama obligasi yang menjadi induknya belum jatuh tempo.
3. *Harmless Warrants*, waran yang diterbitkan bersamaan dengan penerbitan obligasi dan hanya dapat dipakai untuk meng-*exercise* obligasi baru yang diterbitkan oleh perusahaan yang sama.
4. *Wedding Warrants*, Waran jenis ini hanya dapat di-*exercise* bersamaan dengan jatuh tempo obligasi lama.
5. *Puttable Warrants*, waran jenis ini dapat dijual kembali kepada perusahaan penerbitnya pada harga tertentu pada saat tertentu.
6. *Income Warrants*, Perusahaan yang menerbitkan jenis waran ini akan memberikan bunga kepada pemegang waran yang besarnya diperhitungkan dari harga waran pada saat diterbitkan. Bunga ini akan diberikan kepada pemegang waran sampai dengan waran tersebut di-*exercise*.
7. *Naked Warrants*, waran ini dapat diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan ataupun oleh pihak ke-3 seperti investment Bank.
8. *Cross Currency Warrants*, waran yang dapat memberikan hak kepada investor untuk meng-*exercise* obligasi yang diterbitkan dalam mata uang asing.
9. *Covered warrants*, waran jenis ini tidak diterbitkan oleh perusahaan sebagai bagian dari penerbitan obligasi/saham tetapi biasanya diterbitkan oleh investment bank.

## BAB IV PRODUK DERIVATIF PASAR MODAL

---

Pertumbuhan produk derivatif sangat pesat di pasar keuangan dunia. Para profesional di bidang keuangan berusaha merekayasa efek yang sudah ada untuk memperoleh sifat atau karakteristik yang diinginkan dengan cara menerbitkan produk derivatif. Produk derivatif merupakan turunan daripada produk induknya yang diterbitkan oleh emiten sehingga dari produk derivatif tersebut emiten atau pelaku pasar modal lainnya memperoleh dana dari pasar modal. Berikut adalah penjelasan terkait dengan produk derivatif yang sudah ada maupun yang akan dikembangkan di pasar modal Indonesia meliputi *Right*, *Waran*, Kontrak Berjangka (*future*).

### 4.1. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right*).

Mengacu pada definisinya *Right* adalah merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh Emiten yang memberikan hak kepada pemegang saham yang telah ada untuk membeli saham baru yang diterbitkan Emiten sebelum saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

Penerbitan *Right* (*Right Issue*) dilakukan Emiten apabila ingin menerbitkan saham baru, dimana pemegang saham Emiten yang telah ada (*existing shareholders*) memiliki hak untuk membeli saham tersebut dalam jumlah yang sebanding dengan kepemilikan sahamnya pada tingkat harga (*exercise price*) yang sudah ditentukan (lebih kecil dari harga pasar saham) pada periode tertentu (jangka pendek). Karena penawaran *right* disebut juga Penawaran Umum Terbatas (*private placement*).

Tujuan dari penerbitan *Right* yaitu untuk menambah modal perusahaan dengan masuknya *fresh money* serta melindungi para pemegang saham Emiten yang sudah ada terhadap terjadinya dilusi (pengurangan prosentase kepemilikan sahamnya pada emiten) karena adanya penambahan sejumlah saham baru. Untuk membedakan dengan produk investasi pasar modal lainnya, *Right* memiliki ciri dapat diperjual belikan hak kepemilikannya bila pemegang saham tidak ingin menggunakan haknya, harga penawaran lebih rendah dari harga pasar saham, pembayaran dilakukan secara tunai, dan jangka waktu pendek (hitungan bulan).

Sebagaimana produk pasar modal lainnya, investor yang memegang *Right* memiliki resiko antara lain terbatasnya penyebaran kepemilikan saham dan bila kondisi pasar berubah, kepemilikan *Right* tersebut tidak menguntungkan. *Right* dapat ditransaksikan salah satunya dengan kondisi pemilik produk pasar modal tersebut tidak ingin memanfaatkan haknya (meng-*exercise Right* yang dimilikinya). Sehubungan dengan hal tersebut *Right* dimaksud dapat dijual di Bursa Efek. Di Indonesia masa perdagangan *Right* dibatasi 30 hari (22 hari bursa) terhitung sejak tanggal diterbitkannya.

#### 4.2. Waran

Definisi Waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu Perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk memesan saham atau obligasi dari perusahaan tersebut pada harga dan jangka waktu tertentu (biasanya 1 hingga 5 tahun). Penerbit Waran hanya bisa menerbitkan Waran tersebut apabila mereka sudah mendaftarkan efeknya di Bursa Efek. Waran dapat diperdagangkan di Bursa maupun di luar Bursa selama masa perdagangannya (masa berlakunya). Ciri yang membedakan waran dengan produk investasi lainnya adalah melekat pada saham atau obligasi yang diemisikan, harganya lebih tinggi dari harga pasar saham atau obligasi, periode waktunya lebih lama (1 hingga 5 tahun), pemegang Waran tidak memiliki hak suara atau hak pilih,

dapat diperdagangkan selama masa berlakunya Waran, investor waran terlindungi dari efek dilusi yang disebabkan antara *Right Issue*, *Stock Split*, Saham Bonus, dan sebagainya selain itu ciri lainnya adalah pemegang Waran tidak mendapat Deviden.

Manfaat penerbitan Waran bagi investor salah satunya yaitu dana yang diinvestasikan resikonya terbatas namun *capital gain* yang dihasilkan relatif tinggi. Kemudian modal yang dibutuhkan untuk investasi waran jauh lebih sedikit dibandingkan dengan modal yang dibutuhkan investor untuk membeli saham, keuntungan lainnya adalah waran memiliki faktor multiplier yang menguntungkan para pemegangnya ketika pasar sedang *bullish*. Faktor menarik lainnya dari waran adalah memiliki faktor *expectations* yang lebih tinggi dan dapat diterbitkan atas unjuk sehingga kerahasiaan pemiliknya terjaga.

Bagi perusahaan manfaat penerbitan waran adalah dapat mempersiapkan peningkatan struktur modal dimasa yang akan datang sebagai akibat pelaksanaan (*exercise*) Waran, kemudian dapat dipakai sebagai *sweetener* dalam menjual saham preferen atau obligasi sehingga penjualan saham atau obligasi lebih menarik. Selanjutnya Emiten dapat menerbitkan obligasi dengan harga atau tingkat bunga yang lebih rendah.

Namun demikian disamping manfaat terdapat resiko bagi penerbitan waran baik dipihak investor maupun perusahaan penerbit waran. Bagi investor resikonya adalah terdapat kemungkinan waran tidak memiliki nilai ekonomi saat jatuh tempo, kemudian jika terjadi lonjakan harga di Bursa akan sulit bagi investor untuk menjual Warannya. Selanjutnya investor tidak akan menerima penghasilan apapun dari perusahaan selama investor tersebut memegang waran (kecuali: *income* waran).

Sedangkan bagi perusahaan penerbit waran (Emiten) resiko yang dimiliki adalah karena Waran biasanya diterbitkan atas unjuk, Emiten

adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK) antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.

Kontrak Investasi Kolektif dianggap sebagai bentuk hukum *SPV* yang paling cocok, karena bentuk hukum ini lebih fleksibel serta dibuat berdasarkan azas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam pasal 1338 KUH Perdata. KIK juga tidak seperti bentuk hukum PT yang mempunyai organ-organ yang terdiri atas Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham. Disamping itu biasanya PT dibentuk untuk melakukan kegiatan bisnis seperti memproduksi atau menjual produk-produk tertentu, sedangkan *Special Purpose Vehicle* dalam Efek Beragun Aset tidak diperkenankan untuk melakukan kegiatan bisnis.

KIK Efek Beragun Aset yang dibuat antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian memenuhi persyaratan sebagai Badan Hukum, karena mempunyai karakteristik sebagai berikut:

- a . terdapat pemisahan yang tegas antara kekayaan organ Pengurus dengan KIK;
- b . memiliki sifat dinamis atas hak Unit Penyertaan;
- c . prinsip pengurusan melalui suatu organ (Manajer Investasi dan Bank Kustodian);
- d . adanya kewenangan dan tanggung jawab mewakili KIK di dalam maupun di luar Pengadilan bila terjadi perkara bagi pengurusnya; dan
- e . keberadaannya berkesinambungan.

Sebagai suatu Badan Hukum, maka terhadap Kontrak Investasi Kolektif berlaku ketentuan sebagaimana Badan Hukum lainnya, yaitu:

- a . dapat mempunyai kekayaan (aset);

*10.Currency Interest rate / Commodity warrants*, waran ini memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli mata uang asing, obligasi atau komoditi di waktu yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan

#### 4.3. Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)

Untuk menghadapi persaingan yang semakin tajam, dunia usaha perlu untuk melakukan berbagai upaya dalam hal mengembangkan kinerja usahanya, antara lain melalui perbaikan restrukturisasi sumber-sumber pendanaan yang tidak saja diperoleh melalui perbankan, tetapi juga melalui pasar modal serta sumber pendanaan lainnya. Salah satu fenomena yang kini dihadapi dunia usaha adalah kebutuhan akan aset likuid, namun terkendala oleh piutang-piutang yang cukup besar tetapi tidak likuid. Sehingga untuk mensiasati hal tersebut, diperlukan suatu upaya strategis diantaranya adalah menerbitkan instrumen yang mampu menjembatani agar aset yang berupa piutang-piutang yang tidak likuid menjadi aset likuid.

Sekuritisasi aset merupakan salah satu produk terbaru di lingkungan Pasar Modal. Produk ini untuk pertama kalinya muncul di Amerika Serikat dengan diperkenalkannya *Mortgage Backed Securities* dan berkembang dengan pesat pada tahun 1970-1980an. Beberapa tahun berikutnya sekuritisasi aset ini juga berkembang di negara-negara Eropa, Australia, Amerika Latin dan New Zealand.

Di Asia sekuritisasi aset baru berkembang pada tahun 1990-an, seperti yang terjadi di Jepang, Hong Kong, Thailand, Philipina, Taiwan dan Singapura. Di Indonesia masalah sekuritisasi aset baru berkembang kurang lebih dua tahun yang lalu dengan diperkenalkannya transaksi sekuritisasi aset untuk kartu kredit pada tahun 1995 dan untuk *auto loan* oleh Astra Sedaya Finance pada tahun 1996.

##### 4.2.1. Struktur Transaksi Sekuritisasi Aset

Sekuritisasi aset dapat didefinisikan sebagai suatu transformasi

aset-aset yang biasanya tidak dapat dipasarkan seperti hutang dengan jaminan hipotik, hutang dengan jaminan atas barang bergerak, dan tagihan-tagihan berdasarkan kartu kredit, menjadi surat berharga yang dapat diperdagangkan sesuai dengan kebutuhan pemodal institusional. Salah satu bentuk sekuritisasi aset yang saat ini berkembang dengan pesat adalah Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

Suatu Transaksi sekuritisasi aset (Efek Beragun Aset) pada umumnya akan melibatkan beberapa pihak yaitu :

1. *Originator* (Kreditur Awal yang biasanya merupakan bank atau lembaga pembiayaan);
2. *Special Purpose Vehicle (SPV)*;
3. *Servicer* (Penyedia Jasa);
4. Lembaga Pemeringkat;
5. Penjamin Emisi Efek; dan
6. Pemodal Instutisional.

Secara umum transaksi Efek Beragun Aset dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan pembiayaan (*Originator*) dengan cara menjual piutang-piutangnya kepada *Special Purpose Vehicle (SPV)* yang khusus dibentuk untuk tujuan transaksi dimaksud. Selanjutnya *SPV* menerbitkan dan menjual Efek berupa sertifikat hutang (*debt instrument*) atau Sertifikat Partisipasi dalam tagihan yang dijual (Sertipikat Partisipasi) kepada para investor Institusional.

Dengan demikian dalam sekuritisasi aset, *SPV* akan mempunyai beberapa peran, antara lain membeli tagihan yang dijual dari *Originator* dan mengeluarkan Sertifikat Hutang atau Unit Penyertaan untuk dijual kepada investor. Mengingat hal tersebut di atas, Pemerintah, dalam hal ini Bapepam pada tanggal 26 Desember 1997 mengeluarkan beberapa Peraturan Bapepam yang berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).

### Penyelenggaraan Efek Beragun Aset

Sekuritisasi aset merupakan salah satu produk di bidang Pasar Modal yang mempunyai segi hukum yang cukup kompleks dan perlu memperoleh perhatian, terutama mengenai bentuk hukum yang dapat dipakai sebagai *SPV* dan pengalihan hak atas aset.

Secara umum Efek Beragun Aset mempunyai konstruksi yang sama di semua negara, namun pengaturannya terutama mengenai bentuk *Special Purpose Vehicle*-nya berbeda untuk masing-masing negara. Di Amerika Serikat Bentuk hukum dari *Special Purpose Vehicle* dalam Efek Beragun Aset adalah *Trust* atau *Corporation*. Namun bentuk hukum Trust ini tidak dikenal dalam sistem hukum di Indonesia, oleh karena itu perlu ditetapkan bentuk hukum lain yang sesuai untuk suatu *SPV*.

Banyak pihak mengajukan agar *SPV* dalam Efek Beragun Aset mempunyai bentuk hukum Perseroan Terbatas (PT). Dengan bentuk hukum PT, hubungan hukum antara *Originator* dengan *SPV* tidak menjadi masalah karena keduanya memenuhi kriteria sebagai subjek hukum. Disamping itu dengan PT sebagai SPV, maka penarikan hak dan kewajiban dari *originator* ke SPV akan lebih mudah karena kebadan hukuman PT sudah jelas. Pengalihan ini dalam suatu transaksi Efek Beragun Aset merupakan syarat mutlak yang harus dipenuhi, sesuai dengan prinsip jual beli secara "*true sale*" dalam Efek Beragun Aset.

Bapepam selaku pemegang otoritas Pasar Modal di Indonesia mengajukan bentuk hukum *SPV* dalam Efek Beragun Aset ini berupa Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Bentuk hukum ini diintrodusir oleh undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan mempunyai karakteristik hampir sama dengan Trust di Amerika Serikat.

Dalam Peraturan Nomor IX.K.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-53/PM/1997 ditentukan bahwa bentuk dari *SPV*

melindungi kepentingan masyarakat investor, maka Bapepam mempunyai kewenangan untuk mengganti Manajer Investasi dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana ditentukan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku

*Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragun Aset*

Dalam Peraturan Nomor VI.A.2. Lampiran Keputusan Nomor Kep-47/PM/1997, menetapkan fungsi dari Bank Kustodian dalam kaitannya dengan Efek Beragun Aset.

Fungsi Bank Kustodian berkaitan dengan Efek Beragun Aset antara lain adalah:

- 1 . melaksanakan penitipan kolektif;
- 2 . memisahkan aset Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dari aset Bank Kustodian dan atau kekayaan nasabah lain dari Bank Kustodian;
- 3 . melaporkan hasil pelaksanaan tugas sebagaimana ditentukan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset kepada Bapepam;
- 4 . memenuhi instruksi dari Manajer Investasi sesuai ketentuan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset; dan
- 5 . melaporkan secara tertulis kepada Bapepam apabila Manajer Investasi melakukan kegiatan yang merugikan pemegang Efek Beragun Aset selambat-lambatnya akhir hari kerja berikutnya.

Bank Kustodian wajib memenuhi instruksi Manajer Investasi sesuai ketentuan dalam KIK Efek Beragun Aset pada saat pelaksanaan Efek Beragun Aset. Sedangkan apabila instruksi tersebut bertentangan dengan KIK Efek Beragun Aset atau bertentangan dengan tanggung jawabnya untuk melindungi aset keuangan portofolio KIK Efek Beragun Aset, maka Bank Kustodian wajib melaporkan instruksi tersebut secara tertulis kepada Bapepam dan selanjutnya Bank Kustodian dapat melaksanakan instruksi tersebut jika ada persetujuan terlebih dahulu dari Bapepam.

- b . dapat mengeluarkan Efek Bersifat Hutang;
- c . dapat mempunyai hak dan kewajiban sebagai suatu subjek hukum.

Efek Beragun Aset terdiri dari aset yang membentuk portofolio Kontrak Investasi Kolektif Beragun Aset yang diperoleh Manajer Investasi dan dicatat atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemegang Efek Beragun Aset. Kontrak tersebut wajib didukung dengan pendapat Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam yang menyatakan bahwa hak pemegang Efek Beragun Aset adalah sesuai dengan yang dimuat dalam Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset. Dan Pemegang Efek Beragun Aset wajib menandatangani pernyataan bahwa yang bersangkutan telah menerima dan membaca Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset, sebelum membeli Efek Beragun Aset. Dan dalam pengalihannya baru sah apabila telah dilakukan pengalihan secara “*Cessie*” sebagaimana diatur dalam pasal 613 KUH Perdata. Untuk mengikat debitur, Originator perlu melakukan pemberitahuan atau notifikasi kepada para si berutang atau debitur mengenai penyerahan piutang secara *Cessie* tersebut. Apabila Originator menjadi bangkrut, maka terhadap debitur akan berlaku ketentuan pasal 1131 KUH Perdata yang menentukan bahwa segala kebendaan si berutang, baik yang bergerak maupun tak bergerak, baik yang sudah ada maupun yang baru akan ada dikemudian hari, menjadi tanggungan untuk segala perikatannya tidak termasuk aset atau piutang yang telah dialihkan dalam rangka Efek Beragun Aset.

Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset wajib mencantumkan:

- 1 . nama penyedia jasa (*servicer*) yang memberikan jasanya atas aset keuangan tertentu dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dan menetapkan tanggung jawabnya;
- 2 . nama Lembaga Pemeringkat Efek dalam hal Efek Beragun Aset ditawarkan melalui Penawaran Umum;
- 3 . nama Akuntan yang terdaftar di Bapepam yang ditunjuk untuk

- memeriksa laporan keuangan sekurang-kurangnya setiap tahun;
- 4 . nama Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam yang ditunjuk untuk membuat pendapat hukum mengenai peralihan aset keuangan ke dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
  - 5 . ketentuan tentang penggantian Manajer Investasi, Bank Kustodian, Akuntan, Penyedia Jasa, Lembaga Pemeringkat, Konsultan Hukum, Notaris dan Pihak lain yang berkaitan dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset; dan
  - 6 . imbalan jasa yang akan diterima oleh pihak-pihak yang berkaitan dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

*Fungsi Manajer Investasi berkaitan dengan Efek Beragun Aset*

Peraturan Nomor V.G.5. Lampiran Keputusan Nomor Kep-46/PM/1997 mengatur tentang persyaratan dan kewajiban untuk menjadi Manajer Investasi dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Berdasarkan definisinya, Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Manajer Investasi Kolektif Investasi Kolektif Efek Beragun Aset wajib mempunyai modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) sekurang-kurangnya 25 miliar rupiah. Jumlah ini kiranya cukup menunjukkan kemampuan permodalan terutama pada awal pengembangan Efek Beragun Aset sekarang ini. Selain itu, dipersyaratkan pula bagi Manajer Investasi untuk memiliki sekurang-kurangnya 2 orang pegawai yang mempunyai pengalaman kerja sekurang-kurangnya 6 bulan dalam kegiatan pengorganisasian, strukturisasi, dan pengelolaan Kontrak Investasi Kolektif sebagai pengelola Efek Beragun Aset.

Manajer Investasi wajib mengembangkan likuiditas Efek Beragun

Aset dan membantu pemegang Efek Beragun Aset untuk menjual Efek Beragun Asetnya. Selain itu agar terjadi objektivitas dalam tugas Manajer Investasi, maka dipersyaratkan pula untuk tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Kreditur Awal, yaitu Pihak yang telah mengalihkan asetnya kepada portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset di mana aset tersebut diperoleh Pihak yang bersangkutan karena pemberian pinjaman, penjualan, dan pemberian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya.

Adapun fungsi Manajer Investasi berkaitan dengan Efek Beragun Aset, adalah sebagai pihak yang membeli tagihan yang dijual originator dan mengeluarkan sertipikat hutang atau Unit Penyertaan untuk dijual kepada Investor atau dengan kata lain Manajer Investasi berfungsi sebagai pihak dalam KIK. Berkaitan dengan fungsi tersebut maka Manajer Investasi wajib :

- 1 . mengelola Efek Beragun Aset sebagaimana ditentukan dalam Kontrak Investasi Kolektif;
- 2 . bertanggung jawab atas pengelolaan Efek Beragun Aset sesuai dengan ketentuan dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- 3 . melaporkan hasil pemantauan terhadap Bank Kustodian dan Penyedia Jasa sekurang-kurangnya 6 (enam) bulan sekali kepada Bapepam;
- 4 . melaporkan kepada setiap pemegang Efek Beragun Aset setiap bulan;
- 5 . mengganti Bank Kustodian dengan pemberitahuan tertulis terlebih dahulu kepada Bank Kustodian tersebut dan melaporkan kepada Bapepam selambat-lambatnya 5 (lima) hari sesudah penggantian sesuai dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset; dan
- 6 . mewakili kepentingan pemegang Efek Beragun Aset di dalam dan di luar pengadilan sehubungan dengan aset dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset atau berkaitan dengan fungsi Bank Kustodian dan Penyedia Jasa.

Dalam peraturan baru tersebut juga ditentukan bahwa guna

1548/KMK/ 1990. Hal ini menyebabkan dalam kurun waktu 1991 sampai dengan 1995 hanya terdapat 1 perusahaan yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam hingga bulan Maret 1997 tercatat, sekitar 34 reksadana.

Sesuai dengan Ketentuan Umum Undang-undang, Nomer 8 Tahun 1995, Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Reksadana juga dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau di pasar modal. Jadi membeli reksadana sebenarnya tak ubahnya menabung hanya bedanya tabungan tidak dapat diperjualbelikan. Fasilitas dari Reksadana yang menguntungkan bagi pemodal adalah pertama, menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi atau 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.

Berdasarkan UUPM No.8/1995 pasal 18 ayat 1 Reksadana dapat berbentuk Perseroan dan Kontrak Investasi Kolektif. Adapun perbedaan antara keduanya adalah sebagai berikut :

a. Reksadana berbentuk Perseroan

Reksadana yang berbentuk Perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar dan pasar uang. Hal ini berarti masyarakat pemodal yang membeli saham yang ditawarkan adalah pemegang saham atas perseroan Reksadana tersebut. Modal yang harus disetor penuh pada saat pendirian adalah minimum 1% dari modal dasar.

*Penerbitan Efek Beragun Aset*

Penerbitan Efek Beragun Aset dapat dilakukan melalui Penawaran Umum dan dapat juga diterbitkan melalui *private placement*. Dalam hal Efek Beragun Aset ditawarkan melalui Penawaran Umum, maka Manajer Investasi wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam. Sedangkan apabila Efek Beragun Aset tidak ditawarkan melalui Penawaran Umum maka Manajer Investasi hanya diwajibkan untuk menyampaikan dokumen kepada Bapepam paling lambat 10 hari sejak ditandatangani Kontrak Investasi Kolektif berupa dokumen keterbukaan, Kontrak Investasi Kolektif yang bersangkutan dan spesimen sertifikat Efek Beragun Aset.

Secara ringkas dapat digambarkan proses penawaran umum Efek Beragun Aset adalah sebagai berikut:

Originator sebagai Kreditur Awal mengadakan transaksi jual beli atau tukar menukar dengan *SPV* yaitu kerjasama Manajer Investasi dan Bank Kustodian dalam suatu wadah Kontrak Investasi Kolektif. *SPV* yang membeli dan menerbitkan Sertipikat Hutang atau disebut pula Unit Penyertaan. Unit Penyertaan tersebut dijamin kemudian ditawarkan kepada para investor. Dan Penyedia Jasa adalah Pihak yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitur, melakukan tindakan awal berupa peringatan atau hal-hal lain karena debitur terlambat atau gagal memenuhi kewajibannya, melakukan negosiasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitur dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak. Untuk hal tersebut penyedia jasa mendapat biaya atas jasanya tersebut.

Dalam hal penerbitan Efek Beragun Aset dilakukan melalui Penawaran Umum, manajer Investasi wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dengan menyertakan dokumen antara lain sebagai berikut:

- 1 . Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang dibuat dalam akta notariil oleh Notaris yang terdaftar di Bapepam;
- 2 . Rancangan akhir prospektus (diberi meterai dan ditandatangani para Pihak);
- 3 . Sertifikat Efek Beragun Aset;
- 4 . Contoh formulir pemesanan pembelian Efek Beragun Aset;
- 5 . Perjanjian yang berkaitan dengan Efek Beragun Aset;
- 6 . Laporan pemeriksaan hukum (*legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion*);
- 7 . Proyeksi Arus kas Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset;
- 8 . Laporan Keuangan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang telah diaudit Akuntan;
- 9 . Hasil pemeringkatan;
- 10 . Dokumen tentang Manajer Investasi;
- 11 . Dokumen Bank Kustodian; dan
- 12 . Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal.

Adapun dokumen yang harus disampaikan dengan cara private placement dalam penerbitan Efek Beragun Aset adalah sebagai berikut:

- 1 . Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset;
- 2 . Kontrak Investasi Kolektif; dan
- 3 . Spesimen sertipikat Efek Beragun Aset.

Dana yang terkumpul dari penerbitan Efek Beragun Aset digunakan untuk memperoleh aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, Efek bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit/Arus Kas, serta aset keuangan setara dan aset lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut dari pihak Kreditor Awal (*Originator*).

#### 4.4. Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi disamping deposito, obligasi atau saham. Dibandingkan dengan jenis instrumen investasi di pasar modal lainnya, reksadana di Indonesia masih tergolong baru. Istilah "Reksadana" merupakan terjemahan dari istilah yang sangat lazim di negara maju yaitu "*Mutual Fund*". Di Inggris reksadana sudah dikenal pada akhir abad 19. Sedangkan, di Amerika Serikat reksadana dimulai di kota Boston pada tahun 1924 dan saat ini sudah ribuan jumlahnya. Konsep Reksadana diperkenalkan di Indonesia pertama kali oleh PT Danareksa. Produk yang diterbitkan oleh PT. Danareksa adalah Sertifikat, Danareksa yang merupakan instrumen yang sama dengan Reksadana yang sebagian besar portofolionya berupa instrumen obligasi dan pasar uang.

Sejak diberlakukannya Undang-undang Pasar Modal No.,8/1995 pada tanggal 1 Januari 1996, maka sertifikat dana reksa ini harus menyesuaikan diri dengan Undang-undang. Terkait dengan hal tersebut maka sertifikat dimaksud diterbitkan dalam bentuk Reksadana dengan nama Melati, Anggrek dan Mawar. Untuk terciptanya iklim usaha yang kondusif perlu adanya landasan hukum yang jelas sebagaimana diatur dalam Undang-undang Pasar Modal No.8/1995 Bab IV pasal 18 hingga pasal 29 dan Bab V pasal 41 dan pasal 42. Selain Undang-undang tersebut telah dikeluarkan pula Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Keputusan Menteri Keuangan No.646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham/Unit Penyertaan oleh Pemodal Asing serta 15 Keputusan ketua Bapepam yaitu No.01, 17 hingga 23, 32, 52 hingga 54. dan 183 /PM/1996.

Sebelum adanya UUPM ini industri Reksadana agak sulit berkembang, hambatan yuridis yang terutama adalah adanya pembatasan bahwa reksadana hanya dapat didirikan dengan bentuk perseroan dan bersifat tertutup yaitu melalui Keputusan Menteri Keuangan No.

Tidak seperti Reksadana berbentuk perseroan maka Reksadana KIK tidak memberikan *dividend income* dan saham bonus. Reksadana KIK bukan merupakan obyek pajak penghasilan. Salah satu sumber pendapatan Reksadana adalah *Capital Gain Distribution* yaitu uang tunai hasil keuntungan realisasi efek yang ditransaksikan yang dibagikan kepada pemilik unit penyertaan secara proporsional. Biaya transaksi pembelian biasanya 0% - 2% dari nilai uang yang diinvestasikan yang biasanya disebut *entry fee* atau *front load fee*. Untuk menghitung pada saat penjualan, maka manajer investasi biasanya mengenakan biaya transaksi yang biasa disebut *Backend load fee* atau *redemption fee*.

#### *Manfaat Investasi di Reksadana*

Dalam investasi terdapat istilah "*no risk no gain*". Kondisi demikian adalah kondisi umum yang berlaku dalam investasi. Jika diharapkan sesuatu hasil yang tinggi tentunya harus siap menghadapi resiko yang tinggi. Namun demikian jika tidak siap menghadapi resiko yang tinggi maka harus puas dengan *return* yang rendah. Jika diterapkan pandangan di atas untuk membandingkan antara resiko dan hasil investasi di pasar modal dan deposito maka dapat dikatakan bahwa resiko investasi di pasar modal lebih tinggi dari pada investasi dalam bentuk deposito, tetapi prospek hasil dari investasi di pasar modal lebih tinggi daripada investasi deposito.

Pada umumnya investor di pasar modal mengharapkan keuntungan yang diperoleh tetap tinggi namun resiko yang dihadapi rendah. Sehingga diperlukan suatu keahlian yang mampu memenuhi harapan investor tersebut. Keahlian dimaksud adalah manajemen resiko, yaitu keahlian yang mampu mengurangi resiko yang tinggi dari suatu investasi melalui diversifikasi investasi dan pengalokasian asset dalam portofolio. Untuk dapat melakukan diversifikasi dan alokasi asset diperlukan modal yang cukup dan pengetahuan *portofolio management* yang memadai dan cukup waktu untuk

Hal ini juga berarti bahwa Reksadana memiliki pengurus yang disebut Direksi. Perbedaannya dengan perseroan biasa adalah tidak adanya dewan komisaris. Semua biaya mulai dari biaya pendirian dan biaya operasi dibebankan kepada reksadana. Keuntungan reksadana akan dibagikan kepada pemegang saham. Dana dari reksadana akan dikelola oleh manajer investasi yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam ke dalam portofolio. Antara perusahaan reksadana dan manajer investasi harus terikat secara hukum melalui penandatanganan suatu kontrak pengelolaan reksadana. Pihak-pihak yang terlibat di dalamnya adalah Direksi, Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

Dalam hal Reksadana Perseroan melakukan Penawaran Umum Reksadana wajib mengumumkan secara harian nilai aktiva bersih (*NAV*) dari sahamnya selama masa penawaran umum dan menawarkan sahamnya pada harga yang sama atau lebih besar dari nilai aktiva bersih per saham. Berdasarkan sifat proses jual beli saham maka Reksadana ini dapat dibedakan atas dua jenis :

1. Terbuka (*Open-end investment company*) dengan karakteristik sebagai berikut:
  - a. Saham yang diterbitkan tanpa nilai nominal
  - b. Reksadana dapat menjual saham/unit penyertaan baru terus menerus sepanjang ada pemodal yang mau membelinya
  - c. Saham/unit penyertaan tidak perlu dicatat di Bursa Efek
  - d. Pemodal dapat menjual kembali saham/unit penyertaan Reksadana yang dimilikinya kepada Reksadana
  - e. Harga jual/beli saham/unit penyertaan Reksadana berdasarkan Nilai Aktiva Bersih
  - f. Nilai Aktiva Bersih (*Net Asset Value* atau *NAV*) awal adalah Rp 1.000 dan setiap hari harus dihitung NAV per saham
  - g. Komponen keuntungan investor adalah *Dividend Income*, *Capital Gain Distribution* dan *Net Change in Net Asset Value* yang akan dijelaskan lebih lanjut.

- h. Yang dimaksud dengan Net Change in NAV adalah perubahan bersih NAV yang terjadi sampai hari itu dari NAV sebelumnya. Adapun rumus untuk perhitungan Net Change in NAV adalah sebagai berikut :

$$\text{Net Change in NAV/share} = (NII - DI + NCG - CGD)/\text{share}$$

Dimana:

- NII = *Net Investment Income* yaitu pendapatan perusahaan reksadana berupa dividen dan/atau bunga dari hasil investasi atas efek di pasar modal maupun pasar uang yang telah dikurangi dengan biaya-biaya operasional yang telah dikeluarkan.
- DI = *Dividend Income* yaitu deviden per saham yang dibagikan kepada para pemegang saham jika ada.
- NCG = *Net Capital Gain* yang merupakan *capital gain* yang telah terealisasi maupun yang belum terealisasi dari transaksi efek yang terjadi. Jadi *Net Capital Gain* terdiri dari dua komponen yaitu *Realized capital Gain* dan *Unrealized Capital Gain*.
- CGD = *Capital Gain Distribution* merupakan capital gain dari transaksi efek yang dibayarkan kepada para pemegang saham reksadana.

2. Tertutup (*close end investment company*) dengan karakteristik sebagai berikut:

- Saham yang diterbitkan dengan nilai nominal
- Reksadana hanya dapat menjual/inengeluarkan sahamnya sampai dengan batas modal dasar
- Saham Reksadana dicatat di Bursa Efek
- Reksadana tidak wajib membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada investor
- Jual beli Reksadana dilakukan di Bursa Efek sehingga harga jual/beli ditentukan oleh pasar
- Nilai Aktiva Bersih awal ditentukan oleh perseroan dan untuk

selanjutnya hams dihitung minimum seminggu sekali.

- g. Komponen keuntungan *investor* adalah *Deviden*, saham bonus dan capital gain. *Capital Gain* yang dimaksud di sini adalah selisih harga jual dan beli saham. Harga saham Reksadana di bursa biasanya lebih kecil atau besar dari NAV per saham yang mana selisihnya ini disebut premium.

b. Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK):

Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana adalah kontrak yang disebut Kontrak Investasi Kolektif. Kontrak dibuat oleh manajer investasi dan kustodian yang memuat kewajiban-kewajiban mereka dalam mengelola dan dana hak-hak pemodal. Reksadana ini diterbitkan berupa unit penyertaan dan merupakan produk dari manajer investasi yang ditawarkan kepada calon pemodal. Dana yang terkumpul secara kolektif atau portofolio yang dibentuk dari dana yang diperoleh itu adalah milik bersama para investor bukan milik manajer investasi. Dalam hal ini Manajer investasi hanya mengelola dengan memperoleh imbalan jasa sebesar 0,5 - 1,5% per tahun. Biaya-biaya yang dikeluarkan pada waktu persiapan penerbitan unit penyertaan dibebankan kepada manajer investasi sebagai promotor. Biaya-biaya operasional menjadi beban pemodal. Reksadana ini bersifat Terbuka dengan karakteristik sebagai berikut:

- Manajer Investasi dapat mengeluarkan atau menjual unit penyertaan terus menerus sepanjang ada pemodal yang mau membeli
- Unit penyertaan tidak dicatat di bursa efek
- Investor dapat menjual kembali unit penyertaan yang dimilikinya kepada manajer investasi yang mengelola
- Hasil penjualan atau pembelian kembali unit penyertaan akan dibebankan kepada rekening reksadana
- Harga jual/beli unit penyertaan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih yang dihitung setiap hari bursa oleh Kustodian

- b . Membeli efek yang diterbitkan suatu emiten melebihi 5% dari jumlah modal disetor emiten
- c . Membeli efek yang diterbitkan suatu perusahaan melebihi 10% dari Nilai Aktiva Bersih Reksadana pada saat pembelian kecuali membeli SBI
- d . Menjual saham reksadana terbuka kepada setiap pemodal melebihi 1% dari modal yang dikeluarkan kecuali bagi manajer investasi reksadana terbuka yang bersangkutan
- e . Menjual Unit Penyertaan reksadana KIK kepada setiap pemodal melebihi 1% dari modal yang dikeluarkan kecuali bagi. manajer investasi reksadana KIK yang bersangkutan
- f . Membeli efek yang tidak melalui Penawaran Umum kecuali efek pasar uang. Terlibat dalam kegiatan selain investasi, investasi kembali dan perdagangan efek
- g . Terlibat *short selling*
- h . Terlibat *margin trading*
- i . Melakukan emisi obligasi dan sekuritas kredit
- j . Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman kecuali pinjaman jangka pendek dan tidak lebih dari 10% dari nilai portofolio reksadana pada saat pembelian
- k . Membeli efek yang sedang dalam Penawaran Umum dimana manajer investasi reksadana tersebut bertindak sebagai Penjamin Emisi Efeknya
- l . Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan manajer investasi atau pihak afiliasinya
- M Membayar deviden selain dari laba.

#### 4.5. Option

Perdagangan pertama option call dan put dimulai di Eropa dan di Amerika Serikat pada awal abad ke 18. Dalam tahun 1900-an sebuah group besar membuat asosiasi broker dan dealer *put* dan *call* dan mendirikan suatu perusahaan. Tujuan dari perusahaan ini adalah untuk

melakukannya. Tentu saja tidak semua investor dapat melakukannya, sehingga investasi melalui reksadana merupakan pemecahan yang tepat. Apabila dirinci maka manfaat reksadana bagi pemodal adalah sebagai berikut:

- a. Alternatif investasi di Pasar Modal dan/atau Pasar uang
- b. Diversifikasi untuk mengurangi resiko investasi
- c. Manajer Investasi yang professional
- d. Penghematan waktu dan pekerjaan administratif
- e. Minimum investasi yang rendah
- f. Likuiditas yang baik
- g. Non obyek pajak bagi investor

Sumber Pendapatan dari Investasi reksadana bagi Investor adalah sebagai berikut :

- a. Dividen/bunga diperoleh dari penerbitan reksadana Untuk memperoleh jenis keuntungan ini pemodal harus memilih reksadana yang memiliki sasaran pendapatan (*income fund*). Adapun sasaran reksadana dapat dibagi menjadi pendapatan (*income*), pertumbuhan (*growth*), Pertumbuhan dan Pendapatan dan Keseimbangan. Namun ada reksadana yang tidak membagikan secara langsung kepada yang tidak membagikan secara langsung kepada pemodal. Hal ini tergantung kepada kebijakan reksadana itu sendiri sebagaimana tercantum di dalam prospektus.
- b. *Capital Gain* diperoleh dari penjualan portofolio reksadana Capital Gain akan diberikan oleh reksadana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Keuntungan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi portofolio reksadana.
- c. Peningkatan harga reksadana diperoleh dari hasil penjualan reksadana di pasar sekunder atau nilai pembelian kembali oleh perusahaan reksadana.

Namun demikian berinvestasi di reksadana bukanlah tanpa resiko. Investor belum tentu dapat menikmati kenaikan Nilai Aktiva Bersih karena manajer investasi yang mengelolanya belum tentu dapat memperoleh keuntungan walaupun telah melakukan penyebaran investasi. Pemodal juga dapat kehilangan modalnya bila manajer investasinya mengalami pailit.

#### *Pengelolaan Reksadana*

Aset Reksadana secara yuridis bukan merupakan kekayaan dari Manajer Investasi maupun Bank Kustodian. Oleh karenanya kekayaan Reksadana wajib dipisahkan dari kekayaan Manajer Investasi atau Bank Kustodian ataupun dari kekayaan nasabah lain dari Bank Kustodian. Apabila Manajer Investasi atau Bank Kustodian mengalami pailit kekayaan Reksadana tidak dapat disita guna memenuhi kewajiban Manajer Investasi atau Bank Kustodian.

Untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan dalam pengelolaan, kewenangan Manajer Investasi dan Bank Kustodian wajib dimuat secara rinci dalam kontrak dan memenuhi ketentuan-ketentuan peraturan reksadana. Manajer Investasi hanya bertindak sebagai pengelola sedangkan Bank Kustodian menyimpan dan mengadministrasikan kekayaan reksadana. Untuk itu Manajer Investasi dilarang terafiliasi dengan Bank Kustodian.

Untuk melindungi kepentingan pemodal serta untuk memenuhi prinsip keterbukaan terhadap Manajer Investasi dan Bank Kustodian perlu dilakukan pemeriksaan hukum yang menyangkut keabsahan dokumen-dokumen antara lain : anggaran dasar, izin usaha dan perkara-perkara perdata maupun pidana yang menyangkut Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Hasil pemeriksaan hukum ini akan dijadikan dasar untuk memberikan pendapat hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian dalam kapasitasnya masing-masing.

Untuk memenuhi prinsip keterbukaan reksadana wajib memberikan kepada pemodal dan calon pemodal informasi mengenai sebagai berikut :

- a . Direksi
- b. Manajer Investasi
- c. Kustodian
- d. Sasaran
- e. Fee untuk underwriter, manajer investasi dan kustodian
- f. Biaya-biaya lain yang material
- g. Pemisahan pengelolaan assets dengan penyimpanan
- h. Harga penawaran pada pasar perdana harus sama dengan nilai nominal
- i. Nilai Aktiva Bersih

Sehubungan dengan pemenuhan prinsip keterbukaan untuk melakukan emisi reksadana diperlukan juga peranan Akuntan Publik. Berbeda dengan emisi perusahaan biasa, dalam emisi reksadana ini peranan Akuntan Publik terbatas pada proses audit terhadap bukti penyetoran uang tunai sei-ta membuat neraca pembukaan kekayaan reksadana menjelang reksadana dinyatakan efektif oleh Bapepam. Setelah reksadana, berjalan, laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan reksadana wajib diaudit oleh Akuntan Publik dan dimuat dalam pembaharuan prospektus yang diterbitkan setiap enam bulan sekali.

Pada pelaksanaannya sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. KEP 19/PM/1996 tentang pengelolaan reksadana, maka reksadana dapat melakukan pembelian dan penjualan :

- a . Efek yang telah dijual dalam Penawaran Umum;
  - b . Instrumen pasar uang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun meliputi SBI, SBPU, Surat Pengakuan Hutang dan Sertifikat Deposito (dalam rupiah atau asing);
- Reksadana dilarang melakukan:
- a . Membeli efek luar negeri

Dalam transaksi option akan terkait dengan pelaksanaan hak, dimana pada umumnya terdapat dua cara yaitu *American exercise* dan *European exercise*. Bila dalam transaksi option menggunakan *American exercise* maka si pembeli option dapat melaksanakan haknya setiap waktu sejak tanggal pembelian sampai tanggal jatuh tempo, sedangkan pada *European exercise* pelaksanaan hak atas option dapat dilakukan pada waktu yang sudah ditentukan. Berikut ringkasan hak dan kewajiban pihak-pihak yang terlibat dalam *opsi call* dan *put* (versi Amerika).

Dengan melaksanakan perdagangan option, akan dapat diperoleh beberapa manfaat seperti:

- Manajemen resiko; pemodal yang memiliki put option atas suatu underlying asset dapat melakukan hedging melalui penundaan penjualan saham yang dimilikinya bila harga underlying assetnya turun dratis secara tiba-tiba, sehingga dapat menghindari resiko kerugian.
- Memberikan waktu yang fleksibel; untuk option tipe amerika, maka pemegang call maupun put option dapat menentukan apakah akan melaksanakan haknya atau tidak hingga masa jatuh tempo berakhir.
- Menyediakan sarana spekulasi; para pemodal dapat memperoleh keuntungan jika dapat memperkirakan harga naik dengan mempertimbangkan membeli *call option*, dan sebaliknya bila memperkirakan harga cenderung turun dapat mempertimbangkan untuk membeli put option.
- Leverage; secara potensial, leverage memberikan hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan bila menanam dananya pada saham misalnya, walaupun resikonya cenderung lebih besar pula dibandingkan bila melakukan investasi secara langsung.
- Diversifikasi; dengan melakukan perdagangan option dapat memberikan kesempatan kepada pemodal untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk tujuan memperkecil resiko investasi portofolio.

menyediakan suatu mekanisme bagi pembeli dan penjual. Pemodal yang menginginkan untuk membeli suatu *option* dapat menghubungi salah satu dari anggota asosiasi tersebut. Perusahaan tersebut akan berusaha menemukan penjual atau pembeli option dari nasabah lainnya. Pasar yang dibuat melalui cara ini dikenal dengan *Over The Counter Market*, karena penjual dan pembeli tidak bertemu dalam suatu lantai perdagangan. Namun di dalam mekanisme ini, terdapat beberapa kelemahan antara lain yaitu: tidak ada *secondary market* dimana pembeli option tidak mempunyai hak untuk menjual ke pihak lain sebelum jatuh tempo; dan tidak ada mekanisme untuk menjamin bahwa penjual option yang akan memenuhi kontrak.

Kemudian pada bulan April 1973 dewan perdagangan Chicago membuat bursa baru dengan nama *The Chicago Board Options Exchange*, khususnya untuk tujuan perdagangan *stock option*. Setelah itu, perdagangan option menjadi populer bagi pemodal. *The American Stock Exchange (AMEX)* dan *the Philadelphia Stock Exchange (PHLX)* mulai melakukan perdagangan option dalam tahun 1975. *The Pacific Stock Exchange (PSE)* melakukan hal yang sama pada tahun 1976. Pada permulaan 1980, volume perdagangan telah mengalami pertumbuhan yang sangat cepat sehingga jumlah *underlying* saham kontrak option yang terjual setiap hari melebihi volume saham yang diperdagangkan pada *New York Stock Exchange*. Pada tahun 1980 pasar yang dikembangkan di Amerika Serikat yaitu antara lain option atas indek saham dan option atas futures kontrak. *The Philadelphia Stock Exchange* merupakan bursa utama untuk perdagangan option luar negeri. *The Chicago Board Options Exchange* memperdagangkan option indek saham S&P 100 dan S&P 500; *The American Stock Exchange* memperdagangkan option atas indek saham utama; dan *The New York Stock Exchange* memperdagangkan option atas *NYSE* indeks. Kebanyakan bursa menawarkan kontrak futures dan juga menawarkan option atas kontrak futures tersebut.

Kemudian pada tahun 1980-an dan 1990-an terlihat perkembangan pasar over the counter (OTC) bagi option. Pada mekanisme OTC ini, persetujuan kontrak antara pembeli dan penjual umumnya dilakukan melalui telepon daripada melalui lantai bursa.

Pengertian dari option adalah suatu kontrak antara dua pihak dimana salah satu pihak (sebagai pembeli) mempunyai hak tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu asset atau efek tertentu dengan harga yang telah ditentukan pula, pada atau sebelum waktu yang ditentukan, dari atau ke pihak lain (sebagai penjual). Pemegang option tidak diwajibkan untuk melaksanakan haknya atau akan melaksanakan haknya jika perubahan dari harga *underlying* assetnya akan menghasilkan keuntungan baik dengan menjual atau membeli *underlying* asset tersebut. Berikut sekilas gambaran mengenai perbedaan Forward, Futures, dan Option.

Table. Perbedaan *Forward*, *Currency Futures*, dan *Currency Option*

KETERANGAN	KONTRAK FORWARD	CURRENCY FUTURES*	CURRENCY OPTION**
Delivery	<i>Tidak ada</i>	<i>Tidak ada</i>	<i>Penjual harus menyediakan bila pembeli melaksanakan haknya</i>
Jatuh Tempo	<i>Tidak terikat (ditetapkan)</i>	<i>Tanggal tertentu (ditetapkan)</i>	<i>Tanggal tertentu</i>
Jangka waktu kontrak	<i>Beberapa tahun</i>	<i>12 bulan</i>	<i>9 bulan</i>
Jumlah Kontrak	<i>Tidak terikat</i>	<i>Ditetapkan</i>	<i>Ditetapkan</i>
Secondary market	<i>Bank</i>	<i>Dapat melalui bursa</i>	<i>Dapat melalui bursa</i>
Margin Requirement	<i>Informal, umumnya sejalan dengan kredit atau sekitar 5 - 10% dari jumlah account</i>	<i>jumlah tetap per kontrak</i>	<i>Tidak ada margin buat pembeli Tapi bagi penjual ditetapkan</i>
Penjamin	<i>Tidak ada</i>	<i>Futures Clearing Corporation</i>	<i>Options Clearing Corporations</i>
Pengguna Utama	<i>Hedgers</i>	<i>Spekulator</i>	<i>Hedgers dan Spekulator</i>

\* Didasarkan pada Chicago IMM Contract

\*\* Didasarkan pada *Philadelphia Stock Exchange Contract*

Terdapat dua jenis kontrak option yang paling mendasar yaitu *option call* dan *option put*. Suatu *option call* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pembeli untuk membeli suatu asset tertentu dengan jumlah tertentu pada harga yang telah ditentukan selama periode tertentu pula, serta memasukkan tanggal tertentu. Dalam kontrak option tersebut ada empat ciri utama:

- i. *Underlying asset* yang akan dibeli
- ii. Jumlah *underlying asset* yang dapat dibeli
- iii. Harga pembelian *underlying asset* tersebut, atau yang disebut dengan *exercise-price* (atau *striking price*).
- iv. Tanggal berakhirnya hak membeli, atau disebut dengan *expiration date*.

Sementara, dalam kontrak put option ini memberikan hak kepada pembeli untuk menjual sejumlah tertentu dari underlying asset tertentu kepada penjual pada harga tertentu setiap saat atau pada waktu yang telah ditentukan. Ciri utama dalam option put ini hampir sama dengan yang tertuang dalam option call.

Table. Hak dan Kewajiban Pihak-pihak Dalam Kontrak Opsi Amerika

Jenis Option	Penjual		Pembeli	
	Kewajiban	Hak	Kewajiban	Hak
Opsi beli (call)	Menjual aktiva yang mendasari kepada pembeli (berdasarkan pilihan pembeli) pada harga pelaksanaan, pada atau sebelum tanggal kadaluarsa.	Menerima harga opsi	Membayar harga opsi	Membeli aktiva yang mendasari dari penjual pada harga pelaksanaan kapan saja sebelum tanggal kadaluarsa
Opsi jual (put)	Membeli aktiva yang mendasari dari pembeli pada harga pelaksanaan sebelum atau pada tanggal kadaluarsa	Menerima harga opsi	Membayar harga opsi	Menjual aktiva yang mendasari kepada penjual pada harga pelaksanaan kapan saja sebelum tanggal kadaluarsa

- menjadi option “*in the money*” jika harga saham yang berlaku lebih besar dari Rp 100.
- Menjadi option “*out of the money*” jika harga saham yang berlaku lebih kecil dari Rp 100.
- Menjadi option “*at the money*” jika harga saham yang berlaku sama dengan Rp 100.

Untuk put option, nilai intrinsik sama dengan jumlah harga saham berlaku di bawah harga pelaksanaan. Sebagai contoh, jika harga pelaksanaan put option adalah Rp 1000 dan harga saham berlaku adalah Rp 920, maka nilai intrinsik sebesar Rp 80. Pembeli put option yang melaksanakan put option-nya dan kemudian menjual saham yang mendasari akan memperoleh keuntungan bersih Rp 80 karena saham akan dijual kepada penjual sebesar Rp 1000 dan dibeli dipasar dengan hanya seharga Rp 920. Nilai instrik menjadi nol jika harga pelaksanaan lebih kecil atau sama dengan harga saham yang berlaku. Put option dengan harga pelaksanaan Rp 1000, option akan menjadi:

- *In the money* jika harga saham kurang dari Rp 1000
- *Out of the money* jika harga saham melebihi Rp 1000
- *At the money* jika harga saham sama dengan Rp 1000

Tabel. Nilai Intrinsik Option

Keterangan	Nilai Intrinsik Option	
	Call Option	Put Option
Jika harga saham (HS) > Harga pelaksanaan (HP)	HS -HP (In the money)	Nol Out of the money
Jika harga saham < Harga pelaksanaan	HS -HP (In the money)	Nol Out of the money
Jika harga saham = Harga pelaksanaan	Nol At the money	Nol At the money

- Penambahan pendapatan; pemodal yang memiliki saham dapat memperoleh tambahan pemasukan selain dari deviden, yaitu dengan menerbitkan call option atas saham mereka. Dengan menerbitkan opsi, mereka akan menerima premi dari option tersebut.

Dalam perdagangan option terdapat beberapa efek yang dapat dijadikan underlying asset yaitu antara lain; *stock option, foreign currency option, index option*, serta *futures option* yang secara ringkas dijelaskan sebagai berikut;

*Stock option* merupakan suatu option dimana yang menjadi underlying assetnya adalah saham, sebagai contoh bursa amerika yang memperdagangkan *stock option* adalah *The Chicago Board Options Exchange (CBOE), The Philadelphia Stock Exchange (PHLX), The American Stock Exchange (AMEX), The Pacific Stock Exchange (PSE), serta New York Stock Exchange (NYSE)*. Sementara, *foreign currency option* menjadikan mata uang sebagai underlying assetnya, sedangkan salah satu bursa di amerika yang telah memperdagangkan option ini adalah *The Philadelphia Stock Exchange* yang menawarkan kontrak option baik tipe eropa maupun amerika atas bermacam-macam nilai mata uang.

PHLX meluncurkan perdagangan *currency option* pada tahun 1982, sejak tahun tersebut pertumbuhan perdagangan *currency option* mengalami peningkatan. Nilai mata uang yang diperdagangkan adalah dolar Australia, poundsterling Inggris, dolar Kanada, mark Jerman, yen Jepang, franc Perancis, dan franc Swiss. Indek option menggunakan indek dari suatu bursa sebagai underlying assetnya, penyelesaian atas pelaksanaan hak selalu dengan *cash*/tunai daripada pengiriman portofolio atas underlying assetnya (indek). Pembayaran tunai ini didasarkan atas nilai indek pada akhir hari perdagangan dimana instruksi pelaksanaan hak diberikan. Dan underlying asset pada futures option adalah kontrak

futures. Umumnya pemodal lebih menyukai option atas futures karena lebih likuid dan lebih mudah diperdagangkan dari pada option lainnya. Disamping itu, harga kontrak futures lebih cepat diketahui secara langsung dari perdagangan pada bursa futures, sementara spot price pada underlying assetnya mungkin tidak akan cepat diketahui. Sebagai contoh *treasury bond*, dimana pasar untuk *treasury bond futures* lebih aktif diperdagangkan daripada perdagangan *treasury bond* tersebut. Perbedaan lainnya, harga *treasury bond futures* dapat diketahui secara langsung dari perdagangan di bursa, sedangkan harga pasar atas *treasury bond* hanya dapat diperoleh dari menghubungi satu atau banyak dealer. Seperti pada indeks option, penyelesaian perdagangan pada futures option umumnya dilaksanakan dengan uang tunai atau cash.

Disamping itu, terdapat beberapa persamaan antara saham dengan option yaitu sebagai berikut:

- Antara saham dan option keduanya dapat dicatatkan dibursa sehingga proses jual dan beli ditangani dengan cara yang sama oleh broker;
- Option serta saham diperdagangkan dengan membuat bid dan offer. Dalam perdagangan saham, bid dan offer dibuat atas jumlah lembar saham, sementara bid dan offer pada option berupa kontrak atas underlying asset.
- Pemodal option dan saham mempunyai kemampuan untuk mengamati harga, volume perdagangan, serta informasi lainnya dari hari ke hari bahkan per menit.

Sedangkan perbedaannya yaitu sebagai berikut:

- Tidak seperti saham, suatu option mempunyai batasan umur karena saham dapat kita pegang untuk memperoleh kenaikan atas nilai saham, sementara option mempunyai jatuh tempo.
- Tidak ada jumlah yang tetap mengenai banyaknya option terhadap underlying asset tertentu. Jumlah option tergantung seberapa banyak pembeli dan penjual option yang melakukan perdagangan.
- Bagi pemegang saham akan mempunyai hak suara atau deviden, sementara option hanya memperoleh manfaat dari pergerakan

saham atau *underlying assetnya*.

- Penyelesaian transaksi pada option umumnya berupa penyerahan secara tunai atau cash, sedangkan pada penyelesaian transaksi pada perdagangan saham umumnya berupa penyerahan secara fisik atau saham.

Harga Option merupakan cerminan dari nilai intrinsik option dan setiap tambahan jumlah atas nilai intrinsik. Premi atas nilai intrinsik disebut dengan nilai waktu atau premi waktu. Untuk menghindari kerancuan dengan istilah nilai waktu uang maka akan digunakan istilah premi waktu.

#### 1. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik option adalah nilai ekonomis jika option dilaksanakan dengan segera. Jika nilai ekonomis tidak positif merupakan hasil dari pelaksanaan option dengan segera, maka nilai intrinsik adalah nol. Untuk call option, nilai intrinsik akan positif jika harga saham berlaku lebih besar dari harga pelaksanaan. Nilai intrinsik oleh karena itu, merupakan perbedaan antara harga pelaksanaan dengan harga saham berlaku, maka nilai intrinsik adalah nol.

Sebagai contoh, jika harga pelaksanaan call option adalah Rp 1000 dan harga saham berlaku Rp 1.050., maka nilai intrinsik adalah Rp 50. Pembeli option yang melaksanakan haknya dan kemudian menjual saham (yang mendasari option) akan memperoleh saham dari penjual option seharga Rp 1000, sehingga memberikan hasil bersih sebesar Rp 50.

Option yang memiliki nilai intrinsik disebut dengan option yang menghasilkan (*in the money*). Jika harga pelaksanaan call option melebihi harga saham yang berlaku, maka option disebut option tidak menghasilkan (*out of the money*). yaitu option tidak memiliki nilai intrinsik. Option dengan harga pelaksanaan sama dengan harga saham yang berlaku disebut option sama dengan nol karena tidak menguntungkan untuk dilaksanakan. Option dengan harga pelaksanaan Rp 100 akan:

### 1. Premi waktu

Premi waktu suatu option merupakan jumlah di mana harga option melebihi nilai instrinsiknya. Pembeli option mengharapkan, di suatu saat sebelum tanggal kadaluarsa, perubahan harga pasar dari saham yang mendasari akan meningkatkan nilai hak yang melekat. Untuk harapan tersebut, pembeli option bersedia membayar premi di atas nilai intrinsik. Misalkan harga call option dengan harga pelaksanaan Rp 1000 adalah Rp 90, pada saat harga saham berlaku adalah Rp 1050, maka premi waktu dari option ini adalah Rp 40 (Rp 90 dikurangi nilai intrinsik sebesar Rp 50). Jika harga saham berlaku adalah Rp 900, maka premi waktu option adalah Rp 90 karena option tidak memiliki nilai intrinsik. Jika factor-faktor lain tidak berubah, premi waktu option akan meningkat semakin lama sisa usia option, karena kesempatan untuk perubahan harga yang lebih baik semakin besar.

Terdapat dua cara agar pembeli option dapat memperoleh nilai dari posisi yang diambil dalam option; pertama adalah dengan melaksanakan option dan kedua dengan menjual call option. Dalam contoh pertama di atas, karena pelaksanaan option hanya akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp 50 dan akan menyebabkan kerugian premi waktu kapan saja (Rp 40 dalam contoh pertama), maka akan lebih baik jika call option dijual. Secara umum, jika pembeli option ingin memperoleh keuntungan dari posisi yang ada, maka menjual option akan lebih menguntungkan secara ekonomis dibandingkan melaksanakan hak. Namun, terdapat kondisi dengan pelaksanaan sebelum tanggal kadaluarsa lebih menguntungkan, tergantung dari apakah total hasil pada tanggal kadaluarsa akan lebih besar jika option tetap disimpan atau jika option dilaksanakan dan hasil yang diperoleh diinvestasikan kembali hingga tanggal kadaluarsa.

Setiap pembeli option akan menginginkan kepastian bahwa penjual dapat menyerahkan seperti yang ditetapkan jika option dilaksanakan.

Bagi para pembeli *option call* cenderung menyukai kepastian bahwa penjual mampu memberikan *underlying asset* yang dituntut, dan pembeli *option put* cenderung menyukai kepastian bahwa penjual *option* mampu menyediakan uang tunai yang diperlukan. Karena semua kontrak *option* berhubungan dengan suatu lembaga yaitu perusahaan kliring *option* (*Option Clearing Corporation* sebagaimana di Amerika), maka lembaga ini sebenarnya yang berkepentingan terhadap kemampuan penjual untuk memenuhi syarat kontrak. Agar perusahaan kliring *option* tidak terbebani dengan hal tersebut, maka bursa menetapkan *margin requirement* tempat *option* diperdagangkan. Namun demikian perusahaan pialang diijinkan untuk menetapkan persyaratan yang lebih ketat jika mereka menginginkan karena mereka yang bertanggung jawab terhadap perusahaan kliring atas tindakan nasabah mereka.

Dalam *call option*, terdapat situasi yang disebut *covered call writing* yaitu ketika penjual *call* memiliki saham dan tidak perlu menyediakan uang tunai. Premium dibayar oleh pembeli kepada penjual, tetapi saham ditahan di perusahaan pialang. Jadi jika pembeli memutuskan untuk menjalankan *option*, saham yang diperlukan telah tersedia. Jika *option* telah jatuh tempo, atau jika penjual memasuki pembelian penutupan, maka penjual akan memiliki akses ke saham. Sementara pada situasi yang disebut *naked call writing*, dimana penjual *call* tidak memiliki saham yang bersangkutan, *margin requirement* menjadi lebih kompleks. Khususnya hal ini meliputi penentuan dua angka yang lebih tinggi. Angka pertama sama dengan premium *option* ditambah 20% dari nilai pasar saham yang bersangkutan, kemudian dikurangi jumlah yang sama dengan harga *exercise call* dikurangi dengan harga pasar saham (jika harga *exercise* lebih besar daripada harga pasar saham). Angka kedua adalah jumlah premium *option* dan 10% dari harga pasar saham yang bersangkutan. Dari kedua perhitungan tersebut dipilih angka yang paling besar.

Sementara dalam *put option*, *margin requirement* mirip pada *call option*. Jika rekening pialang dari *put* berisi uang tunai (atau sekuritas lain)

yang jumlahnya sama dengan harga *exercise put* maka tidak diperlukan margin. Disamping itu, penjual dapat mengeluarkan dari rekeningnya sejumlah uang yang besarnya sama dengan premium yang diterima dari pembeli. Alasannya adalah rekening masih memiliki jaminan yang nilainya sama dengan nilai harga *exercise*. Jika rekening pialang dari penjual *put* tidak berisi uang tunai atau sekuritas lainnya maka situasinya disebut *naked put writing*. Jumlah *margin requirement*nya untuk penjual semacam ini dihitung dengan cara yang sama seperti penjual *naked call option* dimana penjual *put* harus menyediakan margin yang nilainya sama dengan angka terbesar dari dua hasil perhitungan sebagaimana contoh diatas.

(6) Keterangan tentang rincian dari struktur modal saham pada tanggal pernyataan pendaftaran (disarankan dalam bentuk tabel)

Tabel atau keterangan dimaksud harus mencakup :

- a. modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh (jumlah saham dan nilai nominal)
- b. rincian kepemilikan saham oleh pemegang saham yang memiliki 5 % atau lebih saham, direksi dan komisaris (jumlah saham, nilai nominal dan persentase);
- c. saham dalam simpanan (*portepel*), yang mencakup jumlah saham dan nilai nominal.

(7) Analisa dan pembahasan oleh manajemen

Perusahaan publik harus memberikan uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi lainnya yang tercantum dalam pernyataan pendaftaran, dengan tujuan untuk memberikan penjelasan atas keadaan keuangan dan kegiatan usaha

Pada saat pernyataan pendaftaran diajukan dan yang diharapkan pada masa yang akan datang. Untuk memperoleh pengertian tentang keadaan keuangan perusahaan publik dan pengambilan keputusan pemodal berkenaan dengan investasi pada efek perusahaan, maka bahasan dan analisis keuangan dimaksud harus mencakup:

- a. bahasan mengenai kecenderungan yang diketahui, permintaan, ikatan-ikatan, kejadian-kejadian atau ketidakpastian yang mungkin mengakibatkan terjadinya peningkatan atau penurunan yang material terhadap likuiditas perusahaan;
- b. bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal dengan penjelasan tentang tujuan dari ikatan tersebut, sumber dana yang diharapkan untuk memenuhi ikatan-ikatan tersebut, mata uang yang menjadi denominasi, dan langkah-langkah yang direncanakan perusahaan publik, untuk melindungi risiko dari posisi mata uang asing yang terkait;
- c. bahasan tentang seberapa jauh hasil usaha atau keadaan keuangan perusahaan publik Pada masa yang akan datang menghadapi risiko

## BAB V PENAWARAN UMUM (EMISI)

---

Dalam bab ini akan dibahas tentang penawaran umum (*Public Offering*) Defini dari penawaran umum adalah kegiatan menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat. Setiap perusahaan Public (Emiten) wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK dimana pernyataan pendaftaran tersebut menjadi efektif pada hari ke 45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap. Sedangkan efek yang dimaksud dalam kegiatan penawaran umum tersebut adalah surat berharga, yaitu surat yang meliputi surat pengakuan utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Tidak semua pihak memiliki kesempatan untuk menjual efek dalam penawaran umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam suatu formulir pemesanan efek bahwa pembeli atau pemesan telah membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan. Penyelenggaraan penawaran efek tersebut dilaksanakan oleh penjamin emisi efek yang ditunjuk oleh emiten. Oleh karena itu, apabila terjadi sesuatu pelanggaran yang merugikan investor dalam proses penawaran umum tersebut, maka pihak yang bertanggungjawab adalah emiten dan penjamin emisi efek.

### 5.1. Sistem Penawaran Umum

Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum tidak selalu sama karena selain situasi yang berbeda, juga sistem perdagangan yang

dipakai dan fasilitas penunjang perdagangan efek yang tersedia. Saat ini perusahaan yang akan menjadi perusahaan publik di pasar modal wajib mendaftarkan diri kepada Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum. Bapepam-LK akan memberikan surat efektif disertai formulir Nomor: IX.A.2-1. Sehingga dengan diterimanya surat dimaksud maka perusahaan publik tersebut memiliki legalitas (sah) untuk melakukan penawaran umum. Selanjutnya, penjamin emisi efek wajib melaporkan ke Bapepam kegiatan dari penawaran umum efek yang telah dilaksanakannya. Bapepam berkepentingan dalam memonitor kegiatan penawaran umum tersebut untuk memperoleh gambaran mengenai tingkat efektivitas penawaran umum.

Selain itu, biasanya para penjamin emisi menyerahkan tugas-tugas penawaran umum tersebut kepada agen penjualan efek. Para agen tersebut adalah agen yang telah mendapatkan izin keagenan efek dari Bapepam. Dalam penawaran umum tersebut, sistem penjatahan baik kepada perorangan (WNA, WNI, karyawan perseroan) maupun lembaga atau badan usaha (Indonesia maupun asing). Jika hal ini dilakukan, maka emiten atau penjamin emisi wajib melaporkan kepada Bapepam dengan menggunakan Formulir Standar Nomor : IX.A.2-4.

Pelaksanaan emisi efek juga wajib melaporkan kepada Bapepam-LK penyebaran efek pada pasar perdana menurut daerah atau propinsi. Dengan laporan ini, Bapepam-LK dapat mengetahui perkembangan beberapa aspek sebagai berikut : (i) jumlah investor perorangan secara keseluruhan berikut jumlah efek dan nilai efek yang dimilikinya; (ii) jumlah investor lembaga berikut jumlah efek dan nilai efek yang dikuasainya; (iii) perbandingan antara investor lokal dan investor asing, baik dari sisi jumlah efek maupun nilai efeknya; (iv) persentase penjatahan saham dan obligasi, bank perorangan maupun lembaga; dan (v) pemenuhan sistem penjatahan, baik saham maupun obligasi. Pada akhirnya, pelaksanaan emisi juga harus melaporkan kepada Bapepam-

LK jumlah nominal surat kolektif saham atau obligasi. Cara menghitungnya menggunakan rumus efek (denominasi jumlah lembar surat kolektif efek dikalikan dengan nilai nominal per satuan saham).

## 5.2. Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran

Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran perusahaan publik diatur dalam Peraturan Nomor IX.B.1 UU No.8 Tahun 1995, sebagai perubahan atas ketentuan terdapat 20 aspek yang harus diperhatikan perusahaan publik. Suatu Pernyataan Pendaftaran harus mencakup semua informal dan atau fakta material mengenai perusahaan publik, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau yang layak diketahui, yakni :

- (1) Keterangan bahwa pendaftaran telah diajukan kepada Bapepam dengan menunjuk pada Undang-undang tentang pasar modal yang bersangkutan dan peraturan pelaksanaannya;
- (2) Perusahaan publik bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi dan kewajiban, pendapat yang diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran;
- (3) Semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam pernyataan pendaftaran bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan relevan dengan fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku, kode etik, norma, dan standar profesi masing-masing;
- (4) Nama lengkap, alamat perusahaan, logo perusahaan, nomor telepon/telex/faksimil, nomor kotak pos, dan kegiatan usaha dari perusahaan publik dan kantor perwakilan);
- (5) Struktur modal saham pada saat pernyataan pendaftaran diajukan, termasuk modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh, yang mencakup :
  - a. jumlah dan nilai total saham; dan
  - b. informasi tentang maksud perusahaan publik atau pemegang saham yang ada untuk mengeluarkan atau mencatatkan saham dalam waktu dua belas bulan setelah tanggal penyerahan pernyataan pendaftaran.

produk dan jasa tertentu, serta apakah perkembangan tersebut memerlukan investasi yang relatif berarti. Apabila keterangan dimaksud dapat merugikan kedudukan perusahaan dalam persaingan, maka keterangan dimaksud tidak wajib diungkapkan. Ketentuan ini tidak dimaksudkan sebagai keharusan pengungkapan keterangan tentang perusahaan yang tidak layak terbuka untuk umum oleh karena dapat merugikan kedudukan persaingan perusahaan publik.

- 3) kapasitas dan hasil produksi selama lima tahun atau sejak perusahaan berdiri jika kurang dari lima tahun;
- 4) produk dan jasa utama perusahaan;
- 5) masa berlaku dari paten, merek, lisensi, *franchise* dan konsesi utama serta pentingnya hal tersebut bagi perusahaan;
- 6) besarnya ketergantungan perusahaan terhadap satu atau sekelompok pelanggan;
- 7) sifat musiman dari kegiatan usaha perusahaan jika ada);
- 8) kegiatan usaha perusahaan publik sehubungan dengan modal kerja yang menimbulkan resiko khusus seperti :
  - a. memiliki persediaan dalam jumlah yang berarti;
  - b. memberikan kemungkinan untuk pengembalian barang-barang dagangan; atau
  - c. memberikan kelonggaran syarat pembayaran kepada pelanggan;
- 9) uraian tentang pesanan yang sedang menumpuk, perkembangan dari pesanan-pesanan tersebut dalam tiga tahun terakhir dan kemungkinan penumpukan pesanan pada masa yang akan datang;
- 10) ketergantungan pada kontrak-kontrak dengan pemerintah;
- 11) keadaan persaingan dalam industri termasuk kedudukan perusahaan publik dalam persaingan tersebut jika ada sumber data yang layak dipercaya);
- 12) Informasi singkat tentang pengeluaran untuk riset dan pengembangan;
- 13) Uraian tentang kegiatan pemasaran antara lain mencakup daerah pemasaran produk dan sistem penjualan dan distribusi; Data

- fluktuasi kurs atau suku bunga dalam hal ini emiten harus memberikan keterangan tentang semua pinjaman dan ikatan tanpa proteksi yang dinyatakan dalam mata uang asing, atau hutang yang suku bunganya tidak ditentukan terlebih dahulu;
- d. bahasan dan analisis tentang perkembangan material yang diperkirakan terjadi, kejadian-kejadian, kecenderungan-kecenderungan keadaan persaingan dan ketidakpastian yang diketahui dapat menyebabkan informasi keuangan yang telah dilaporkan tidak memberikan indikasi atas hasil usaha dan keadaan keuangan pada masa yang akan datang;
  - e. uraian tentang kejadian atau transaksi yang tidak normal dan jarang terjadi atau perubahan penting dalam ekonomi yang dapat mempengaruhi jumlah pendapatan yang dilaporkan dalam laporan keuangan yang telah diperiksa akuntan, sebagaimana tercantum dalam pernyataan pendaftaran, dengan penekanan pada laporan keuangan terakhir. Selain daripada itu, uraian tentang komponen-komponen penting dari pendapatan atau beban lainnya yang dianggap perlu untuk dapat mengetahui hasil usaha perusahaan.
  - f. jika laporan keuangan dalam pernyataan pendaftaran mengungkapkan peningkatan material dari penjualan atau pendapatan bersih, perlu adanya bahasan tentang sejauh mana kenaikan tersebut dapat dikaitkan dengan kenaikan harga, volume atau jumlah barang atau jasa yang dijual, atau adanya produk atau jasa baru.
  - g. Bahasan tentang dampak perubahan harga terhadap penjualan dan pendapatan bersih perusahaan selama tiga tahun atau selama perusahaan menjalankan usahanya jika kurang dari tiga tahun.
  - h. Jika dikehendaki dapat diberikan bahasan tentang prospek perusahaan. Prakiraan dan atau proyeksi keuangan yang diungkapkan, harus dipersiapkan dengan seksama serta obyektif dan berdasarkan asumsi yang layak. Penilaian atas penyusunan laporan keuangan, prospectus dan lain-lain yang mendasari asumsi, harus diperiksa dan dilaporkan oleh akuntan yang mengaudit

lapoaran keuangan perusahaan. Dengan demikian pihak perusahaan (*Emiten*) yang bertanggung jawab secara langsung atas kelayakan prakiraan dan atau proyeksi keuangan tersebut.

(8) Risiko Usaha

Keterangan tentang risiko usaha hendaknya disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi yang antara lain disebabkan oleh :

- a. persaingan;
- b. pasokan bahan baku;
- c. ketentuan negara lain atau peraturan internasional; dan
- d. kebijaksanaan pemerintah.

(9) Kejadian penting setelah tanggal laporan akuntan Emiten wajib menyampaikan informasi tentang semua fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan.

(10) Keterangan tentang perusahaan publik. Keterangan ini mencakup riwayat singkat perusahaan, pengurusan dan pengawasan serta sumber daya manusia (SDM).

a. Riwayat singkat perusahaan :

- 1) keterangan tentang pendirian perusahaan, yaitu antara lain tanggal pendirian, pemegang saham, nama-lengkap dan kegiatan usahanya. Gambaran tersebut harus mencakup riwayat singkat mengenai pendirian perusahaan, termasuk bentuk dan nama organisasi dimaksud. Uraian mengenai sifat dan akibat dari kepailitan perwalian atau proses yang sejenis menyangkut perusahaan publik;
- 2) kronologis singkat dokumen hukum sehubungan dengan pendirian perusahaan publik dan perubahan penting dalam cara menjalankan kegiatan usaha;
- 3) perubahan dalam kepemilikan saham setelah pendirian (untuk saham yang telah disetor penuh);
- 4) kejadian sehubungan dengan perkembangan kegiatan usaha dari perusahaan, seperti penambahan sarana produksi yang penting atau penggunaan teknologi baru;

5) perjanjian penting menyangkut lisensi, pembeli utama, penunjukan agen atau distributor tunggal produk penting, perjanjian teknis, dan sebagainya;

6) gambaran umum dari sarana dan prasarana yang dikuasai perusahaan seperti tanah, gedung, pabrik serta statusnya;

7) hubungan dengan perusahaan-perusahaan lain berdasarkan kepemilikan, pemegang saham yang sama atau faktor-faktor lain.

b. Pengurusan dan pengawasan

1) nama-nama anggota disertai profil masing-masing direktur dan komisaris;

2) uraian singkat dari setiap anggota direktur dan komisaris, termasuk : kewarganegaraan, umur, jabatan sekarang dan sebelumnya, pengalaman kerja serta usaha yang relevan, jika pendidikan diungkapkan, sekolah, bidang studi dan tahun tamat belajar harus dicantumkan.

c. Sumber daya manusia:

1) rincian pegawai menurut jabatan dan pendidikan (disajikan dalam tabel);

3) tenaga kerja asing jika ada);

4) sarana kesejahteraan jika ada) seperti : pengobatan, transportasi, perjanjian tenaga kerja (KKB), jamsostek (seperti ASTEK), koperasi, atau dana pensiun.

(11) Kegiatan dan prospek usaha perusahaan publik.

Uraian secara umum mengenai kegiatan usaha perusahaan, produk dan atau jasa utama yang diberikan, dan kedudukannya dalam industri jika tersedia sumber data yang layak dipercaya).

a. Produksi atau operasi

1) keterangan tentang sumber dan tersedianya bahan baku untuk produksi serta tingkat ketergaitungan pada pemasok tertentu;

2) keterangan tentang proses produksi dan pengendalian mutu, termasuk uraian secara umum mengenai status pengembangan

sebagaimana disajikan dalam laporan keuangan yang dilampirkan sebagai bagian dokumen pernyataan pendaftaran dan dimuat dalam prospektus.

Lampiran ini selain merupakan sumber informasi tambahan bagi Bapepam, juga media bagi penjamin pelaksana emisi efek untuk memperoleh data keuangan yang telah diaudit akuntan sebagaimana tercantum dalam prospektus, serta sebagai bahan untuk mempersiapkan perjanjian penjaminan emisi efek. Cakupan isi dari lampiran surat ini adalah pernyataan tentang independensi akuntan, kesesuaiannya dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, dan ketentuan akuntansi di pasar modal, pernyataan tentang prosedur dan hasil penelaahan atas laporan keuangan intern yang tidak diaudit, pengungkapan tentang kekecualian terhadap keyakinan negatif, pernyataan tentang prosedur dan hasil penelaahan setelah tanggal laporan keuangan intern yang tidak diaudit sampai dengan tanggal *comfort letter*; pernyataan dari akuntan tentang perkiraan dan atau proyeksi keuangan, pernyataan tentang informasi keuangan performa, pernyataan dari akuntan tentang kesesuaian antara data keuangan termasuk angka, tabel, statistik dan grafik yang disajikan dalam prospektus penawaran umum dengan laporan keuangan perseroan yang telah diaudit akuntan dan informasi yang dimuat dalam *comfort letter* ini sangat penting terutama bagi penjamin emisi, karena pihak penjamin emisi sangat berkepentingan terhadap laku tidaknya efek yang ditawarkan.

Untuk menunjang kelancaran proses emisi efek, sebagai suatu kelaziman dan sekaligus merupakan dokumen pendukung emisi efek, penjamin emisi perlu menyampaikan jadwal waktu proses emisi. Jadwal waktu ini akan menjadi pegangan bagi semua pihak untuk melakukan proses selanjutnya. Apabila emiten melakukan revaluasi terhadap aktiva tetapnya, maka penilaian kembali tersebut harus dilaksanakan oleh perusahaan penilai yang independen.

Pernyataan mengenai hasil penilaian, aktiva tetap tersebut akan

tentang angka-angka penjualan untuk perusahaan publik dan anak perusahaannya yang dinyatakan dalam nilai rupiah (dijelaskan kesesuaiannya dengan Laporan Keuangan) dan dalam satuan (jika ada) selama lima tahun terakhir atau sejak berdirinya perusahaan publik jika kurang dari lima tahun jika mungkin data penjualan dirinci menurut kelompok produk utama

14) uraian tentang prospek perusahaan publik sehubungan dengan industri, ekonomi secara umum, dan pasar internasional serta dapat disertai data pendukung kuantitatif jika ada sumber data yang layak dipercaya).

(12) Ikhtisar Data Keuangan Penting mencakup:

- a. keterangan bahwa laporan keuangan merupakan sumber data;
- b. pernyataan tentang apakah laporan keuangan telah diperiksa akuntan dan penjelasan tentang jangka waktu yang dicakup;
- c. data yang disajikan harus konsisten dengan laporan keuangan termasuk nama akuntan yang digunakan;
- d. selain data dari laporan keuangan, rasio keuangan yang relevan dengan industri bersangkutan juga, harus disajikan.

(13) Ekuitas

Keterangan tentang ekuitas berdasarkan laporan keuangan yang diperiksa akuntan, termasuk :

- 1) tabel ekuitas yang memuat rincian ekuitas per tanggal laporan keuangan seluruh periode yang disajikan dalam laporan keuangan;
- 2) uraian secara kronologis yang menggambarkan perubahan struktur permodalan perusahaan publik antara lain menyangkut perubahan modal dasar beserta keterangan pengesahan dari Menteri Kehakiman, perubahan modal disetor dan nilai nominal per saham; dan
- 3) perubahan struktur permodalan yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan terakhir (jika ada)

Kebijakan Dividen

Informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan termasuk rentang jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan dikaitkan dengan jumlah laba bersih.

#### 14) Perpajakan

Uraian tentang pajak yang berlaku baik bagi pemodal maupun perusahaan dan fasilitas khusus perpajakan yang diperoleh.

15) Nama dan alamat lembaga dan profesi penunjang pasar modal (jika ada)

16) Pendapatan dan laporan pemeriksaan dari segi hukum.

- a. Pendapatan dari Konsultan Hukum antara lain meliputi :
- b. Keabsahan akta pendirian serta Anggaran Dasar dan perubahan-perubahannya;
- c. Semua izin dan persetujuan yang diperlukan dalam pelaksanaan kegiatan usaha atau kegiatan usaha yang direncanakan perusahaan publik.
- d. Status kepemilikan aktiva yang material dari perusahaan publik;
- e. Perkara perdata, pidana, perburuhan, administrasi serta tindakan hukum lainnya;
- f. Perikatan-perikatan dengan pihak ketiga;
- g. Permodalan perusahaan publik dan perubahan-perubahan yang direncanakan, diajukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan telah memperoleh semua persetujuan yang diperlukan;
- h. Hal-hal lain yang material.

17) Laporan Keuangan

- a. laporan keuangan berkenaan dengan laporan keuangan yang disajikan;
- b. menyajikan laporan keuangan untuk jangka waktu 3 tahun terakhir atau sejak berdirinya perusahaan bagi perusahaan-perusahaan yang berdiri kurang dari 3 tahun sebagai berikut :
  - neraca;
  - laporan laba rugi;
  - laporan saldo laba;
  - laporan arus kas;
  - catatan atas laporan keuangan; dan

- laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan jika dipersyaratkan, seperti laporan komitmen dan kontinjensi untuk perusahaan publik yang bergerak dalam bidang perbankan.

c. untuk perusahaan yang telah berdiri secara hukum kurang dari satu tahun buku, persyaratan di atas berlaku untuk periode selama masa berdirinya dikurangi sebanyak-banyaknya 3 bulan.

18) Laporan penilaian (jika ada)

Ikhtisar laporan penilaian yang mencakup antara lain metode penilaian serta uraian tentang aktiva bersangkutan dan hasil penilainya; dan

19) Anggaran Dasar

Anggaran dasar yang dimaksud disini adalah anggaran dasar terakhir dari perusahaan yang telah disetujui oleh Menteri Keuangan.

#### 5.3. Proses Emisi Efek

Dalam setiap penerbitan efek melalui pasar modal, Emiten juga harus menyampaikan surat pernyataan di bidang akuntansi yang sering disebut dengan *management representation letter*. Surat ini memuat pernyataan dari pihak emiten yang berisi tentang kebenaran data dan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan serta pernyataan bahwa seluruh data dan fakta penting yang mempengaruhi usaha emiten telah diungkapkan dalam laporan keuangan. Surat pernyataan ini harus ditujukan kepada Ketua Bapepam-LK. Disamping itu, emiten juga perlu menyampaikan *comfort letter* kepada Bapepam sebagai kelengkapan dokumen emisi. *Comfort letter* ini dibuat dan ditandatangani oleh akuntan publik yang ditujukan kepada penjamin emisi, dan tembusannya juga disampaikan kepada Bapepam.

Dokumen ini pada dasarnya adalah surat yang dibuat oleh akuntan yang menyatakan ada atau tidaknya fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan terakhir sampai dengan menjelang efektifnya pernyataan pendaftaran yang dapat mengakibatkan perubahan secara signifikan atau membahayakan posisi keuangan atau hasil usaha

Pengumuman prospektus ringkas disurat kabar dan pendistribusian prospektus lengkap merupakan suatu keharusan untuk memberikan informasi yang layak kepada para pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Prospektus ringkas pada dasarnya memuat informasi minimum yang harus diketahui oleh pemodal yang antara lain memuat: Tujuan penawaran umum, Direksi/Dewan Komisaris Perusahaan, masa penawaran, tanggal penjabatan, tanggal pengembalian dana, tanggal pencatatan dibursa, harga saham, penjamin emisi, serta struktur permodalan emiten.

Prospektus lengkap yang disebarluaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual memuat informasi yang cukup komprehensif tentang apa yang telah diungkapkan dalam prospektus ringkas serta pengungkapan informasi lainnya yang penting seperti anggaran dasar, pendapat dari segi hukum, pendapat akuntan, laporan dari perusahaan penilai, serta informasi lainnya yang harus diketahui oleh pemodal agar dalam pengambilan keputusan investasi, informasi yang diungkapkan tidak menyesatkan.

#### Tahap kedua : Masa Penawaran

Sebagai tindak lanjut dari pemberian emisi dan penyebarluasan prospektus, tahap selanjutnya dalam rangka pasar perdana adalah masa penawaran. Jangka waktu minimum ditetapkan tiga hari kerja dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dan saat pencatatan dari bursa ditetapkan maksimum selama 90 hari. Dalam masa penawaran ini pemodal dapat melakukan pemesanan efek dengan cara mengisi formulir pesanan yang telah disediakan oleh penjamin emisi atau para agen penjual.

Pengisian formulir pesanan ini harus disertai dengan tanda tangan dari pemodal yang bersangkutan surat dilampirkan dengan fotocopy Kartu Tanda Penduduk sebanyak satu lembar. Formulir pemesanan

dilaporkan oleh perusahaan penilai yang independen. Pernyataan mengenai hasil penilaian, aktiva tetap tersebut akan dilaporkan oleh perusahaan penilai dalam sebuah laporan resmi. Laporan ini juga harus disampaikan kepada Bapepam-LK. Dalam melaksanakan penelaahan terhadap seluruh dokumen yang telah diuraikan di atas, Bapepam akan melihat kesesuaian daripada dokumen-dokumen tersebut, dengan ketentuan dan pedoman yang berlaku, yang pada pokoknya antara lain mencakup :

- a . Penelaahan terhadap laporan keuangan;
- b . Penelaahan terhadap *comfort letter* yang disiapkan oleh akuntan publik;
- c . Penelaahan terhadap bentuk dan isi serta lampiran surat pernyataan pendaftaran, prospektus penawaran saham, dan sertifikat saham;
- d . Penelaahan terhadap kemampuan emiten untuk memenuhi persyaratan utama emisi sesuai dengan ketentuan yang berlaku, misalnya :
  - Penelaahan terhadap jumlah modal yang disetor penuh dengan melihat anggaran dasar perusahaan;
  - Penelaahan terhadap perolehan laba untuk 2 tahun terakhir melalui laporan keuangan yang di sajikan;
  - Penelaahan terhadap pendapat akuntan terhadap laporan keuangan melalui laporan yang disampaikan oleh akuntan publik;
  - Penelaahan terhadap tempat kedudukan emiten dengan melihat ketentuan yang diatur dalam anggaran dasar perusahaan.

Ruang lingkup penelaahan yang dilakukan oleh Bapepam-LK pada umumnya mengacu kepada peraturan dan pedoman yang masih berlaku serta pertimbangan atas perlindungan terhadap investor. Unsur perlindungan terhadap investor merupakan unsur penting yang menjadi perhatian Bapepam-LK dalam melaksanakan penelaahan terhadap perusahaan yang akan menjual efeknya melalui pasar modal.

Perlindungan terhadap investor ini dilaksanakan dengan

mewajibkan emiten untuk mengungkapkan hal-hal yang penting yang harus diketahui oleh calon investor untuk pengambilan keputusan investasi. Sebagai contoh dapat disebutkan bahwa anggaran dasar perusahaan harus memenuhi pola yang berlaku bagi perusahaan yang melaksanakan emisi saham. Anggaran dasar perusahaan akan mengalami perubahan yang mendasar karena adanya perubahan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan publik. Bentuk pengungkapan lainnya yang ditujukan untuk perlindungan terhadap pemodal adalah adanya keharusan untuk menyampaikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) yang diberikan oleh konsultan hukum atas legalitas aktiva dan aktiva perusahaan. Setelah perusahaan secara resmi memperoleh izin dari Ketua Bapepam-LK untuk menawarkan efeknya melalui pasar modal, perusahaan masih mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan secara berkala serta laporan lainnya apabila terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi keadaan perusahaan secara material.

Semua tindakan tersebut di atas terutama dimaksudkan untuk memberikan informasi yang layak diketahui oleh pemodal sehingga yang bersangkutan tidak dirugikan sebagai akibat dari kurangnya informasi atau penyampaian informasi yang dapat menyesatkan. Dalam proses penelaahan yang dilaksanakan Bapepam-LK pada dasarnya tidak melakukan penelaahan secara langsung dilapangan, namun penelaahan yang dilakukan diarahkan pada penelitian atas kelengkapan serta materi yang dimuat dalam dokumen yang disampaikan Bapepam-LK. Bertitik tolak dari pandangan tersebut, maka penelaahan yang dilaksanakan Bapepam-LK meliputi :

- a. Penelaahan atas pernyataan pendaftaran emisi serta lampirannya.
- b. Penelaahan atas dokumen pendukung emisi lainnya.
- c. Memberikan tanggapan secara tertulis terhadap kelengkapan dokumen.
- d. Untuk memperlancar proses emisi dan penelaahan, Bapepam dapat mengadakan konsultasi dengan pihak-pihak lembaga penunjang, instansi terkait serta lembaga lainnya seperti :

- BKPM untuk perusahaan yang berstatus PMA dan PMDN yang mempunyai hubungan dengan masalah perluasan dan perubahan struktur permodalannya;
- Departemen Kehakiman bagi perusahaan yang mempunyai masalah mengenai pengesahan anggaran dasar;
- Bank Indonesia, dalam hal emiten adalah bank dimana dipersyaratkan adanya rekomendasi dari Bank Indonesia tentang kesehatan serta struktur permodalan bagi bank yang bersangkutan;
- Direktorat Jenderal Pajak dalam hal yang diperlukan adanya klarifikasi masalah perpajakan;
- Lembaga penunjang emisi tertentu dalam hal proses emisi efek yang bersangkutan.

Sedangkan untuk memperlancar penelaahan yang dilaksanakan Bapepam-LK, maka diadakan pertemuan-pertemuan yang pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi dua jenis:

#### a. Rapat Koordinasi

Pemberian pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif (sebelum tahun 1995 disebut dengan izin emisi) oleh Ketua Bapepam-LK merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Penawaran efek tersebut kepada masyarakat dilakuka setelah pemberian pernyataan pendaftaran perdana (*primary market*). Proses penawaran efek melalui pasar perdana meliputi beberapa tahapan sebagai berikut:

Tahap pertama : Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus  
Sebelum penawaran-penawaran umum dimulai, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Disamping itu, emiten masih mempunyai kewajiban untuk menyediakan prospektus lengkap yang harus disebarluaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual.

perdagangan di bursa jika terdapat cukup satuan yang tersedia, dan (iii) apabila terdapat efek yang tersisa, maka setelah satu satuan perdagangan dibagikan kepada pemesan, pengalokasian dilakukan secara proporsional dalam satuan perdagangan menurut jumlah yang dipesan oleh para pemesan.

Dalam hal penjatahan bagi pihak terafiliasi, jika para pemesan telah menerima penjatahan sepenuhnya dan masih terdapat sisa, maka sisa efek tersebut dibagikan secara proporsional kepada para pemesan terafiliasi. Sedangkan dalam hal penjatahan dalam penawaran umum kepada kelompok masyarakat tertentu, diatur ketentuan bahwa emiten harus mengungkapkan. Pemesanan yang dimaksud dalam system penjatahan ini adalah pemodal Indonesia atau pemodal asing, seorang direktur atau komisaris, karyawan atau pihak yang memiliki 20 % atau lebih saham dari suatu perusahaan efek yang bertindak sebagai penjamin emisi efek, agen penjual efek, atau pihak lain yang terafiliasi dengan emiten atau semua pihak yang berhubungan dengan penawaran umum tersebut. Pemesanan tentunya bukan seorang direktur atau komisaris atau pemegang saham utama dari emiten yang bersangkutan. Oleh karena rumitnya masalah ini maka setiap penawaran umum harus mempunyai satu manajer penjatahan, yakni penjamin pelaksana emisi efek yang bertanggung jawab atas penjatahan efek dalam suatu penawaran umum.

Masa penjatahan sesuai dengan ketentuan yang berlaku ditetapkan maksimum selama dua belas hari kerja terhitung mulai berakhirnya masa penawaran. Biasanya penjatahan dapat diselesaikan oleh penjamin emisi sebelum masa dua belas hari tersebut. Saat ini belum terdapat adanya pembakuan sistem penjatahan, sehingga praktek yang terjadi bervariasi antara satu penjamin emisi dengan penjamin emisi yang lainnya. Kendatipun demikian, terdapat kebijaksanaan mendasar yang harus dipegang oleh setiap penjamin emisi dalam melakukan penjatahan dimana

saham memuat informasi tentang penawaran efek yang bersangkutan, yang antara lain dapat dirinci sebagai berikut : harga saham, jumlah saham yang dipesan, identitas pemesan, tanggal penjatahan dan pengembalian dana, jumlah uang yang dibayarkan, agen penjual yang dihubungi, tatacara pemesanan.

Apabila formulir pesanan saham telah diisi dan ditandatangani, pemodal masih mempunyai kewajiban untuk menyiapkan dana sejumlah pesanan yang dilakukan. Dana tersebut harus disetorkan kepada agen penjual atau penjamin emisi pada saat penyampaian formulir pesanan. Pemodal yang melakukan pemesanan efek dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu pemodal individual yang terdiri dari ibu-ibu rumah tangga atau pemodal perorangan dan badan-badan usaha lainnya. Pada pasar perdana ini para pemodal yang melakukan pemasangan efek dibebaskan dari pengenaan *fee* atau jasa bagi para pialang. Kelancaran pelaksanaan masa penawaran ini akan sangat ditentukan oleh faktor-faktor antara lain sebagai berikut:

- a . tersedianya formulir yang cukup
- b . lengkapnya informasi dalam pesanan tersebut
- c . profesionalisme dari penjamin emisi dan pialang atau agen-agen penjual
- d . kemampuan para pemodal untuk memahami dan mentaati aturan main yang ditetapkan.

Masa penawaran ini merupakan saat yang sangat menentukan apakah efek yang ditawarkan oleh emiten akan terserap seluruhnya (*full subscribe*) atau masa tersisa, dimana jumlah efek yang diminta lebih kecil daripada jumlah yang ditawarkan (*under subscribe*). Apabila kondisi pertama terjadi, maka penjamin emisi terbebas dari resiko yang timbul untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual kepada masyarakat. Sebaliknya apabila keadaan kedua terjadi, maka penjamin emisi dapat menanggung resiko atas ketidاكلakuan efek bersangkutan, terutama

kalau penjamin emisi dilaksanakan atas dasar kesanggupan penuh (*full of commitment*). Dalam keadaan ini penjamin emisi harus membayar penuh harga saham yang bagian yang belum terjual tersebut akan merupakan bagian dari investasi yang harus dilakukan oleh penjamin emisi yang bersangkutan. Dengan cara kesanggupan penuh, emiten akan terbebas dari kemungkinan terlambatnya dana yang diperoleh atau kurangnya dana yang diperoleh dibandingkan dengan jumlah yang direncanakan akan diterima melalui emisi efek termaksud. Pada masa penawaran ini, para pialang mempunyai peran ganda. Disatu pihak pialang dapat merupakan agen pihak penjamin emisi atau emiten untuk menjual efek yang ditawarkan dan dilain pihak para pialang dapat membantu para pemodal dalam rangka pemberian nasehat dan analisa mengenai berbagai alternatif investasi yang tersedia di pasar modal. Sebelum memberikan rekomendasi kepada para pemodal untuk membeli atau menjual suatu efek dari perusahaan yang telah *go public*, para pialang yang sudah mengarah kepada profesionalisme akan membuat analisa atas kondisi daripada masing-masing efek yang ada, sehingga para pemodal akan memperoleh keyakinan terhadap keputusan investasinya.

#### Tahap ketiga : Masa penjatahan

Penjatahan terhadap efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan apabila jumlah efek yang diminta oleh pemodal jauh melebihi efek yang ditawarkan oleh emiten. Ini berarti bahwa ada kemungkinan pihak pemodal yang telah melakukan pemesanan efek dalam jumlah tertentu tidak memperoleh efek sejumlah yang dipesan atau dapat dikatakan jumlah yang akan diperoleh oleh pemodal yang bersangkutan lebih kecil atau sama dengan saham yang dipesan.

Menurut Keputusan Ketua Bapepam Nomor : 48/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, bahwa jika menganut sistem penjatahan pasti, maka penjatahan yang dapat dilakukan apabila jumlah saham yang ditawarkan

kepada publik mencapai minimum 20.000.000 saham atau minimum sebesar 30% dari jumlah modal yang telah ditempatkan dan disetor penuh setelah penawaran umum dilaksanakan penjatahan pasti hanya bisa dilakukan kepada pemodal institusional yang meliputi reksa dana, dana pensiun dan asuransi. Jumlah penjatahan dibatasi maksimum 60%. Apabila terjadi kekurangan permintaan beli dalam penawaran umum, penjamin emisi efek, agen penjual efek, atau pihak-pihak terafiliasi dengannya dilarang menjual efek yang telah dibeli atau akan dibelinya berdasar kontrak penjamin emisi efek, kecuali melalui bursa efek jika telah diungkapkan dalam prospektus bahwa efek tersebut akan dicatatkan di dalam bursa efek. Selain penjatahan pasti, UU No. 8/1995 juga membolehkan dilakukan penjatahan dalam bentuk lain seperti penjatahan terpusat, penjatahan bagi pihak terafiliasi dan penjatahan dalam penawaran ilmu kepada kelompok masyarakat tertentu.

Dalam metode penjatahan terpusat, apabila jumlah efek yang dipesan melebihi jumlah efek yang ditawarkan melalui suatu penawaran umum, maka manajer penjatahan yang bersangkutan harus melaksanakan prosedur penjatahan sisa efek sebagai berikut:

- a . Jika terdapat sisa efek yang jumlahnya sama atau lebih besar dari jumlah yang dipesan, maka pemesanan yang tidak dikecualikan akan menerima seluruh jumlah efek yang dipesan.
- b . Jika setelah pengecualian pemesanan efek terafiliasi terdapat sisa efek yang jumlahnya lebih kecil dari jumlah yang dipesan, maka penjatahan bagi pemesanan yang tidak dikecualikan itu, harus mengikuti ketentuan, dimana efek tersebut dialokasikan secara proporsional tanpa pecahan apabila tidak akan dicatatkan di bursa, dan efek tersebut dialokasikan memenuhi persyaratan berikut:
  - (i) prioritas dapat diberikan kepada para pemesan yang menjadi pegawai emiten sampai dengan jumlah maksimum 10% dari jumlah penawaran umum;
  - (ii) para pemesan tidak dikecualikan untuk memperoleh satu satuan

diri untuk menawarkan efek kepada publik dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual. *Underwriter* tidak membeli efek terlebih dahulu dan kemudian menawarkannya kepada publik, kemudian baru membelinya kalau ada sisa yang tidak laku terjual. Konsekuensi logisnya adalah, bahwa peralihan pemilihan efek yang dijual itu langsung dari perusahaan kepada publik. Maka peralihan pemilikan efek akan berlangsung dari emiten kepada *underwriter* dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pada waktu efek itu ditawarkan kepada masyarakat dalam pasar perdana.

#### b. *Best-Effort Underwriting*

Dalam bentuk ini penjaminan emisi 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 efek yang tidak laku terjual, maka efek ini dikembalikan kepada emiten. *Underwriter* hanya membayar harga efek yang laku terjual. Dalam penjaminan emisi model ini dapat ditentukan bahwa penawaran akan dibatalkan apabila tidak terjual semua atau dalam istilah asing sering disebut *all-or-none offering*. Emiten dapat menempuh pendekatan ini apabila merasa bahwa penawaran tidak ekonomis untuk dilanjutkan kecuali jumlah modal yang diperlukan dari hasil penjualan efek tersebut dapat diperoleh. Tidak ada satupun pembeli yang permohonannya dipenuhi sampai emiten menetapkan bahwa seluruh efek telah dipasarkan dengan sukses.

Selain *all-or-none offering*, dalam *best effort* model, dikenal pula model lain yang disebut model *minimum-maximum*. Model ini memberi peluang kepada emiten bahwa penawaran efek akan dibatalkan apabila tidak tercapai batas *minimum*. Setelah batas *minimum* tercapai, *underwriter* akan melanjutkan penawaran sampai batas *maximum*. Dengan demikian permohonan pembelian akan dipenuhi apabila batas *minimum* terlampaui.

perlunya mengutamakan pemodal kecil.

Misalnya, para pemodal yang melakukan pesanan saham 10 lembar sampai dengan 200 lembar akan memperoleh penuh jumlah saham yang dipesan; sedangkan pemodal yang melakukan pesanan di atas jumlah tersebut akan memperoleh sebagian saja sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan oleh penjamin emisi. Jadi disini jelas bahwa pemodal kecil memang memperoleh prioritas untuk membeli saham yang ditawarkan. Keadaan sebaliknya dapat terjadi, dimana pesanan yang masuk tidak mencapai jumlah yang ditawarkan, maka berarti bahwa seluruh pesanan akan dipenuhi. Dalam kasus ini penjatahan tidak mempunyai arti penting lagi karena pada dasarnya semua pesanan akan dapat dipenuhi.

#### Tahap Keempat : Masa Pengembalian Dana

Sebagai kelanjutan daripada masa penjatahan dimana tidak semua pesanan dapat dipenuhi, maka masa pengembalian dana juga merupakan masa yang sangat penting dan dalam banyak hal sering menjadi perhatian para pemodal. Pemodal sangat berkepentingan terhadap pengembalian dana ini, karena semakin cepat dana yang tidak terpakai, sebagai akibat dari tidak terpenuhinya semua pesanan, dibayar kembali oleh penjamin emisi, semakin baik karena akan dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi dari pemodal.

Peraturan yang berlaku menetapkan bahwa batas maksimum daripada masa pengembalian dana ini adalah empat hari terhitung mulai berakhirnya masa penjatahan. Jadi dengan demikian para pemodal harus memperoleh kembali sisa dananya yang tidak terpakai penting lama dalam jangka waktu tersebut. Sudah menjadi kewajiban para penjamin emisi atau agen penjual untuk mengembalikan jumlah dana tersebut dalam batas waktu yang telah ditentukan. Jika tidak, maka para pemodal dapat dirugikan sehingga citra para penjamin emisi akan dapat terganggu karenanya.

Pengembalian dana ini dapat melibatkan jumlah yang sangat besar terutama kalau terjadi over subscription (jumlah yang dipesan lebih besar dari yang ditawarkan) dalam penerbitan efek yang besar. Pengembalian dana yang besar kepada orang banyak akan mengharuskan para penjamin emisi untuk bertindak cepat dan hati-hati. Pelayanan yang cepat sangat diperlukan untuk menghindari atau mengurangi adanya keluhan dari para pemodal dan sikap hati-hati diperlukan untuk menghindari adanya kerugian yang dapat berakibat fatal terhadap perusahaan.

#### 5. 4. Jenis Kontrak dan Jasa Penjamin Emisi

Mengenai Penjamin Emisi sebagaimana disebut dalam Undang-undang Nomor. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasar 1, menyebutkan bahwa Penjamin Emisi Efek (PEE) dalam melakukan kontrak pada 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 meliputi :

- (i) membantu emiten dalam rangka mempersiapkan persyaratan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya;
- (ii) memberikan konsultasi di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek dan sebagainya;
- (iii) melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan;
- (iv) melakukan evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi berikut prospeknya;
- (v) menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten; dan
- (vi) sebagai pembentuk pasar (*market maker*) di bursa *parallel*.

Dengan melihat fungsi tersebut di atas maka sukses tidaknya suatu emisi efek sangat ditentukan oleh kemampuan dan pengalaman

penjamin emisi untuk memasarkan efek kepada publik. Disamping itu, penjamin emisi dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi sehingga semua data dan informasi yang diungkapkan kepada investor adalah benar dan tidak menyesatkan. Untuk itu apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi dalam prospektus sehingga dapat mengakibatkan kerugian bagi investor, maka penjamin emisi ikut bertanggung jawab atas kesalahan tersebut. Ditinjau dari segi bobot tanggung jawab kepada emiten, penjamin emisi efek dapat dibedakan ke dalam dua bentuk, yakni penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (*full of commitment underwriting*), penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik (*best effort underwriting*).

##### a. *Full of Commitment Underwriting*

Penjamin emisi dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) memberikan beban tanggung jawab kepada *underwriter* untuk mengambil alih resiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa *underwriter* membeli seluruh efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten. Kalau sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual, maka resikonya adalah sepenuhnya menjadi beban *underwriter*. Contoh, *underwriter* memberikan jaminan kepada emiten untuk membeli saham PT.ABC dengan harga Rp. 500,- setiap saham dan kemudian berusaha menawarkan kepada publik dengan harga Rp. 600,- per saham. Kalau berhasil, *underwriter* akan memperoleh keuntungan Rp. 100,- per saham. Tetapi kalau tidak berhasil, maka *underwriter* harus membayar Rp. 500,- per saham pada tanggal yang ditentukan dalam perjanjian. Sistem seperti ini dianut di Amerika dan umumnya dihitung berdasarkan persentase.

Pengertian *full of commitment underwriting* di Indonesia agak berbeda, yaitu sebagai penjaminan dimana *underwriter* mengikatkan

diberikan itu penanggung memperoleh imbalan jasa (*fee*) dari emiten. Besarnya imbalan jasa itu tergantung dari kesepakatan antara emiten dan guarantor. Praktek di Praktek di pasar modal Indonesia, pihak yang dapat ditunjuk sebagai penanggung adalah Lembaga Perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB).

Untuk dapat beroperasi sebagai penanggung, lembaga-lembaga itu harus mendapat izin dari Menteri Keuangan. Namun demikian, dengan adanya perusahaan yang bergerak di bidang penerangan efek, maka peranan penanggung mulai berkurang karena dirasakan memberatkan emiten. Sebagai penjamin penjualan efek emiten, maka ada kemungkinan *underwriter* menghadapi resiko membeli sendiri efek emiten tersebut. Apabila jumlah emisi relatif besar dan disisi lain *underwriter* kurang mampu memperkirakan prospek pasar secara tepat, maka resiko yang dihadapinya akan semakin besar pula. Kondisi ini yang memotivasi *underwriter* untuk membentuk suatu sindikasi penjaminan. Berdasarkan fungsi dan tanggung jawabnya sindikasi penjaminan dapat dibedakan ke dalam tiga tingkat, yakni :

(a). Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*)

*Underwriter* ini membuat ikatan dengan emiten dalam suatu perjanjian yang disebut Perjanjian Penjaminan Emisi Efek. Dalam perjanjian ini *Lead Underwriter* memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Apabila *Lead Underwriter* lebih dari satu, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama.

(b). Penjaminan Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*)

Dalam suatu sindikasi, terdapat satu atau lebih Penjaminan Utama Emisi. Anggota dari penjamin utama emisi adalah penjamin pelaksana emisi (*managing underwriter*). Tugas Penjamin Pelaksana emisi adalah mengelola dan menyelenggarakan administrasi emisi efek. Didalam

Penjamin emisi membagi resiko dengan mengikat perjanjian penjamin emisi dengan penjamin emisi lain untuk mencegah timbulnya masalah dikemudian hari *underwriter* tidak bekerja sendiri dalam suatu emisi efek, karena *underwriter* tidak mempunyai modal yang cukup untuk melakukan penjaminan emisi. Fungsi dan tanggung jawab masing-masing penjamin utama emisi (*lead underwriter*), penjamin pelaksana emisi (*managing underwriter*), dan penjamin peserta emisi (*co-underwriter*).

Tugas dari penjamin utama emisi adalah membuat ikatan dengan emiten dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian ini penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Apabila *lead underwriter* lebih dari satu, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama.

Dalam rangka mengkoordinasikan pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek maka perlu ditetapkan satu atau lebih penjamin pelaksana Emisi yang dipilih diantara para Penjamin Utama Emisi. Penjamin Pelaksana Emisi antara lain bertanggung jawab membentuk kelompok penjamin, menunjuk kelompok penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing penjamin emisi, menstabilkan harga setelah pasar perdana, mengalokasikan jika terjadi *over subscribed*.

Biasanya dalam suatu sindikasi terdapat pula penjamin peserta emisi. Fungsinya adalah menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek pada kepada penjamin utama emisi sesuai dengan porsi saham yang akan dijual ke pasar (investor). Dengan demikian *underwriter* ini tidak bertanggung jawab secara langsung kepada emiten, tetapi bertanggung jawab kepada penjamin utama emisi. Ikatan antara penjamin utama emisi termasuk penjamin pelaksana emisi dengan penjamin peserta

emisi diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian antar penjamin emisi.

Dalam pelaksanaan penawaran efek kepada publik, *underwriter* mengambil porsi tertentu dari jumlah efek yang menjadi bagiannya untuk ditawarkan langsung kepada kliennya, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa, dealer, dan broker. Dalam kegiatan penjaminan emisi *underwriter* memperoleh jasa penjaminan (*underwriter fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana. Pada umumnya terdapat tiga bentuk *underwriter* meliputi :

- (i) *management fee* yaitu *fee* yang dibayarkan kepada penjamin pelaksana emisi,
- (ii) *underwriting fee* yaitu *fee* yang dibayarkan kepada para *underwriter* dibagi menurut imbang besar kecilnya bagian yang dijamin masing-masing *underwriter*; dan
- (iii) *selling fee* yaitu *fee* yang dibayarkan kepada para *stock brokers* (perantara dan pedagang efek) yang ditunjuk sebagai agen sesuai dengan jumlah efek yang berhasil dijualnya.

Jumlah *underwriting fee* sangat bervariasi, dan tergantung dari besar kecilnya emisi, jenis efek dan kuantitas dari masing-masing perusahaan. Semakin besar jumlah emisi maka persentase *underwriting fee* semakin kecil. Begitu pula semakin baik jenis efek yang ditawarkan maka biasanya semakin kecil pula prosentase *underwriting fee*-nya. Dalam perjanjian penjamin emisi, masing-masing pihak bertanggung jawab sebesar porsinya masing-masing.

Perusahaan akan memperoleh modal pinjaman bila menerbitkan obligasi. Obligasi itu adalah surat bukti pinjaman yang dikeluarkan/dijual oleh perusahaan. Setiap orang atau lembaga yang membeli obligasi berarti memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mengeluarkannya.

Perusahaan membutuhkan kepercayaan calon pemodal untuk membeli obligasi agar ia memperoleh modal. Dilain pihak pemodal memberikan kepercayaan kepada perusahaan (*emiten*) untuk mempergunakan dananya sebagai modal perusahaan dengan harapan mendapatkan bunga sebagai balas jasa dan pinjaman pokok obligasi dapat dikembalikan setelah obligasi jatuh tempo. Untuk itu ada 2 faktor penting yang dibutuhkan kepastiannya oleh pemodal, yakni kepastian pembayaran bunga dan kepastian pengembalian pinjaman pokok. Karena pinjaman itu berjangka panjang, maka faktor ketidakpastian atau resiko perlu diperhitungkan oleh pemodal.

Untuk memperkuat kepercayaan pemodal terhadap *emiten*, bahwa pinjaman pokok maupun bunga akan dibayar tepat waktu, maka setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi biasanya memerlukan jasa penanggung (*guarantor*). Apabila karena suatu hal perusahaan, menderita kerugian, atau dibubarkan sehingga tidak dapat memenuhi kewajibannya sebagai pemodal, maka yang bertanggung jawab dan berkewajiban melakukan pembayaran bunga maupun pinjaman pokok obligasi adalah bukan perusahaan yang bersangkutan, melainkan beralih kepada penanggung.

Dengan demikian, kewajiban penanggung kepada pemodal akan timbul apabila *emiten* tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya. Peranan penanggung itu semakin diperlukan jika perbandingan hutang dengan jumlah seluruh kekayaan perusahaan melampaui tingkat perbandingan yang telah ditentukan oleh Menteri Keuangan. Adakalanya perusahaan bersama pinjaman emisi tetap menyetujui pemanfaatan jasa penanggung, meskipun tingkat perbandingan hutang dengan jumlah seluruh kekayaan perusahaan masih dalam batas ketentuan. Dalam hal demikian jasa penanggung diperlukan untuk lebih meningkatkan lagi kepercayaan calon pemodal pada perusahaan, sehingga obligasi yang diterbitkannya menarik bagi pemodal. Atas jasa yang

pelaksanaannya, Penjamin Pelaksana Emisi mengkoordinasikan seluruh proses emisi seperti penyiapan dokumen, distribusi prospektus dan formulir pendaftaran, mengatur penyetoran uang pembelian, dan mengatur penjatahan dan penyampaian sertifikat saham/obligasi.

(c). Penjamin Peserta Emisi (*Co-Underwriter*)

*Co-Underwriter* adalah penjamin yang ikut serta dalam menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek kepada Penjamin Utama Emisi sesuai dengan bagian yang diambilnya. Dengan demikian, *co-underwriter* tidak bertanggung jawab kepada Penjamin Utama Emisi.

Ikatan antara Penjamin Utama Emisi, Penjamin Pelaksana Emisi, Penjamin Pelaksana Emisi dan Penjamin Peserta Emisi diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut Perjanjian Antar Penjamin Emisi. Dalam pelaksanaan penawaran efek kepada publik, underwriter mengambil porsi tertentu dari jumlah efek yang menjadi bagiannya untuk ditawarkan langsung kepada pemodal, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa, *dealer* dan *broker* yang menjadi anggota bursa. Ikatan antara *underwriter* dan agen penjual diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian agen penjual.

### 5. Proses *Stock Split*,

Kegiatan emiten atau perusahaan publik didalam rangka menjalankan *corporate action* akan melakukan sejumlah tindakan-tindakan yang secara teknikal berhubungan dengan jumlah dan peredaran saham-saham perseroan yang ada dan dicatatkan di Bursa Efek. Sejumlah transaksi yang dapat merubah struktur permodalan emiten atau perusahaan publik akan mempengaruhi pula perkembangan harga saham baik secara teoritis maupun fundamental. *Stock split* atau pemecahan jumlah saham dilakukan bilamana emiten memiliki tujuan untuk menciptakan tingkat likuiditas pasar umumnya pemecahan dilakukan bilamana saham yang ada saat ini bila dibandingkan dengan pergerakan dari rentang harga-harga saham tidak efisien bagi investor atau pemodal untuk dapat memilikinya.

Oleh sebab itu pelanggaran atas praktek tersebut dapat diduga berhubungan dengan motif utama apakah memang memiliki implikasi bagi efisiensi harga saham perseroan atau tindakan tersebut memiliki modus yang terkait dengan rekayasa keuangan perseroan atau kejahatan pasar lainnya. Tujuannya adalah untuk mengidentifikasikan sekaligus pengawasan terhadap kegiatan *stock split* emiten perlu dilihat sejumlah faktor dan kondisi yang terkait dengan pasar.

### 6. Pengelolaan Reksadana;

Saat ini bentuk Reksadana yang banyak di tawarkan kepada masyarakat adalah Reksadana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Pengelolaan dilakukan oleh Manajer Investasi yang membuat kontrak pengelolaan dengan Kustodian. Oleh sebab itu didalam ketentuan tentang Reksadana terdapat batasan dan larangan yang ditetapkan bagi Manajer Investasi didalam pengelolaan Reksadana tersebut.

Mengingat bahwa tanggung jawab untuk melindungi kepentingan dana dan harta pemilik unit Reksadana berada di bawah ditangan Manajer Investasi oleh sebab itu setiap pelanggaran yang dilakukan oleh Manajer Investasi

## BAB VI JENIS PELANGGARAN DI PASAR MODAL

---

### 6.1. Jenis Pelanggaran Praktek Curang (*Unfair Trading*).

#### 1. Perdagangan Saham;

Aspek hukum yang mengatur tentang transaksi efek mencakup penyelenggaraan kegiatan perdagangan di Bursa Efek dan peraturan yang berhubungan dengan penyelesaian dan penyimpanan efek. Perdagangan efek merupakan salah satu dari pada kegiatan yang ada di Pasar Modal dan investor atau pemodal memanfaatkan sistem dan mekanisme pasar untuk mencapai tujuan investasi mereka. Proses pembentukan harga harus berdasarkan kepada mekanisme pasar dan difasilitasi oleh perangkat teknologi yang dimiliki oleh Bursa Efek. Penyelenggaraan kegiatan perdagangan harus mengacu kepada ketentuan dan persyaratan yang ditetapkan oleh ketentuan perundang-undangan, peraturan Bapepam-LK dan peraturan perdagangan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek.

Pihak yang dapat diperkenankan untuk melakukan secara langsung kegiatan di Bursa Efek adalah anggota Bursa yaitu perusahaan perantara pedagang efek atau dikenal dengan perusahaan pialang. Bentuk pelanggaran yang terjadi didalam kegiatan perdagangan efek dapat dilakukan oleh perusahaan perantara pedagang efek dan pihak-pihak yang langsung atau tidak langsung terlibat dan berkepentingan atas transaksi yang diduga merupakan pelanggaran tersebut. Adapun kecurangan dimaksud antara lain *short selling*, *cornering*, *buy back* (transaksi beli kembali), mark-up nilai pasar wajar (harga penutup), Unfair dealing antara nasabah dan Perusahaan

Efek, transaksi melebihi Modal Kerja Bersih Disesuaikan (transaksi di luar bursa), transaksi margin (transaksi dilakukan oleh Perusahaan Efek yang tidak memiliki izin fasilitas margin dari Otoritas Bursa), transaksi afiliasi atas IPO sehingga oversubscript (harga semu). Bilamana pelanggaran tersebut merupakan praktek curang maka pelaku pelanggaran diberikan sanksi berdasarkan ketentuan yang mencakup pedoman perilaku dan ketentuan pelaksanaannya.

## 2. Pengendalian Interen;

Pelanggaran atas ketentuan tentang pengendalian interen merupakan bentuk pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan efek yang menyelenggarakan kegiatan sebagai perusahaan perantara pedagang efek. Pengendalian interen merupakan kewajiban bagi perusahaan efek untuk memiliki sistem dan standar prosedural atas organisasi usahanya yang menyangkut kegiatan perantara efek. Bahwa didalam penyelenggaraan tersebut pula terdapat hal-hal yang prinsip yang merupakan kewajiban bagi perusahaan efek untuk melakukan pengelolaan usahanya atas kepentingan nasabah efek yang membuka rekening efek. Adanya kewajiban untuk melindungi dan memisahkan efek dan harta milik nasabah dari pada kepentingan perusahaan efek. Pelanggaran dapat terjadi bilamana didalam pengelolaan efek atau dana nasabah perusahaan efek tersebut terbukti telah merugikan kepentingan nasabah efek atau tidak berlangsungnya sistem internal yang dapat memberikan keamanan tertentu bagi nasabah efek dan kewenangan untuk menangani permasalahan ini sepenuhnya ada pada Bapepam-LK.

## 3. Gagal Serah atau Gagal Bayar;

Didalam penyelenggaraan kegiatan perdagangan efek setiap anggota Bursa Efek diwajibkan untuk mematuhi ketentuan yang berhubungan dengan penyelesaian transaksi efek agar dapat terciptanya kegiatan pasar yang teratur dan aman. Untuk melakukan kegiatan penjualan atau pembelian efek hanya dapat dilakukan melalui anggota Bursa jual atau

beli dan ketika bertemunya dua kepentingan yang sama maka pada saat itu kewajiban untuk menyerahkan dan menerima atas efek dan dana dari masing-masing dimulai. Proses penyelesaian kewajiban transaksi efek diselenggarakan oleh pihak terpisah, yaitu Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Anggota Bursa yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan efek berkewajiban untuk mempersiapkan hal-hal yang berhubungan dengan tersedianya efek atau dana nasabah. Pelanggaran atas gagal serah atau gagal bayar akan berakibat kepada anggota Bursa tersebut dan dapat dikenakan sejumlah sanksi yang ada didalam peraturan Bapepam-LK dan Bursa Efek. Didalam melihat apakah terdapat unsur kesengajaan didalam pelanggaran ini merupakan barometer untuk mengukur motif transaksi yang dilakukan oleh anggota Bursa tersebut. Didalam hal mana kesengajaan dilakukan maka dapat saja anggota Bursa tersebut melakukan praktek curang atau kejahatan pasar lainnya.

## 4. Registrasi Saham;

Setiap efek yang diperdagangkan merupakan efek yang tergolong sebagai saham atas nama dimana kepemilikan atas efek tersebut terjadi karena adanya proses pengalihan hak dan tercatat sebagai pemegang saham emiten sesuai dengan ketentuan tentang registrasi saham yang ada. Berpindahnya kepemilikan hak yang melekat atas saham perseroan hanya sah bilamana peralihan atas haknya dilakukan berdasarkan jual beli di Bursa Efek atau disebabkan oleh karena adanya keputusan pengadilan. Mengingat bahwa pelanggaran atas ketentuan tentang registrasi saham akan dapat menimbulkan ketidak pastian hukum atas status kepemilikan saham tersebut sekaligus dugaan atas pelanggaran dapat disebabkan oleh adanya unsur-unsur tindak pidana lainnya. Bapepam-LK dapat menilai atas fakta dan temuan yang terjadi apakah proses peralihan atas saham tersebut memang telah sesuai dengan peraturan yang ditetapkan di Pasar Modal dan peraturan hukum perdata lainnya.

### 6.3. Jenis Pelanggaran Terhadap Prinsip-prinsip Pengelolaan Usaha Yang Baik. (*Good Corporate Governance*).

#### 1. Keterbukaan Informasi;

Keterbukaan informasi merupakan prinsip dasar yang menjadi kewajiban untuk dilaksanakan oleh pihak yang melakukan kegiatannya di Pasar Modal. Hal tersebut disebabkan oleh karena dengan adanya penyampaian setiap informasi sesuai dengan kualitas dan kualifikasinya maka akan menciptakan suatu keseimbangan antara hak dan kewajiban, antara keuntungan dan kerugian antara melakukan tindakan atau tidak melakukan tindakan. Oleh sebab itu pula maka didalam desain dan formulasi peraturan hukum yang berlaku di Pasar Modal maka peranan setiap pihak untuk senantiasa menyampaikan setiap informasi yang tergolong relevan, material, penting atau merupakan informasi yang selayaknya diketahui oleh otoritas pasar akan menciptakan sistem pasar yang lebih efisien dan menjamin praktek dan kegiatan pasar yang fair, wajar serta transparan.

Pelanggaran atas prinsip keterbukaan informasi mencakup ruang lingkup yang sangat luas mengingat bahwa hampir setiap praktek dan kegiatan dari pelaku pasar, terutama emiten atau perusahaan publik mengandung tindakan yang mewajibkan mereka untuk menjalankan prinsip ini. Setiap pelanggaran atas tidak terselenggaranya prinsip keterbukaan informasi dapat diancam dengan sanksi yang bersifat administratif atau dilakukannya tindakan pemeriksaan dan penyidikan bilamana diduga adanya bukti yang cukup yang memperlihatkan bahwa didalam pelanggaran atas keterbukaan informasi tersebut adanya unsur kejahatan Pasar Modal.

#### 2. Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu;

Setiap emiten atau perusahaan publik didalam penyelenggaraan kegiatan usahanya selain berpedoman kepada ketentuan yang terdapat

dapat digolongkan sebagai pelanggaran atas pedoman perilaku yang ditetapkan bagi kegiatan Manajer Investasi. Didalam sejumlah kasus yang di temukan di Pasar Modal bahwa bentuk pelanggaran mencakup adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang terjadi antara kepentingan Manajer Investasi dengan pihak -pihak yang memiliki hubungan terafiliasi dan tidak terpenuhinya ketentuan tentang pelaporan oleh Manajer Investasi.

#### 7. Praktek Tanpa Izin.

Seperti diketahui bersama bahwa didalam sistem dan mekanisme Pasar Modal telah ditetapkan pihak-pihak yang mana yang dapat melakukan kegiatan di Pasar Modal yang disertai dengan sejumlah syarat-syarat yang wajib untuk dipenuhi. Persyaratan yang ditetapkan tersebut yang salah satu tujuannya merupakan bagian dari pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dan Bursa Efek. Mengingat bahwa kegiatan industri Pasar Modal menyimpan sejumlah potensi ekonomis yang sangat besar baik yang langsung berhubungan dengan instrumen Pasar Modal atau instrumen perantara lainnya. Oleh sebab itu pengawasan bagi pihak -pihak yang melakukan kegiatan atau menjalankan usahanya dengan menipu atau mengelabui masyarakat yang seolah-olah kegiatan tersebut merupakan bagian dari pada kegiatan yang ada di Pasar Modal. Seperti halnya pelanggaran atas praktek yang dilakukan oleh sejumlah pihak yang memberikan jasa seperti halnya perusahaan efek maka hal ini tergolong sebagai bentuk penipuan.

### 6.2. Jenis Pelanggaran Kejahatan Pasar Modal (*Market Crime*)

#### 1. Manipulasi Pasar;

Perkembangan harga saham yang terjadi di lantai Bursa Efek mencerminkan faktor teknikal dan fundamental atas harga saham emiten. Kemajuan dan kemunduran usaha akan menyebabkan naik atau turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai Bursa. Investor atau pemodal sangat berkepentingan untuk mengamati setiap perkembangan saham emiten mengingat setiap terjadinya pergerakan harga saham akan

mempengaruhi kepentingan ekonomi investor tersebut. Praktek yang tergolong sebagai manipulasi pasar (*market manipulation*) merupakan perbuatan atau tindakan dari sejumlah pihak yang menciptakan suatu bentuk perdagangan yang bersifat semu, menyesatkan dan mengelabui pihak-pihak lainnya yang ikut terdorong akibat perbuatan tersebut. Akibat yang ditimbulkan dari praktek semacam ini adalah kerugian dan perdagangan yang berlangsung secara tidak normal dimana memberikan keuntungan bagi pelaku-pelaku kejahatan. Penipuan merupakan modus operandi yang dilakukan oleh lebih dari satu pihak yang terlibat.

Rangkaian kegiatan manipulasi pasar dapat juga mengandung praktek kejahatan pasar lainnya yaitu di mulainya dengan praktek pemberian informasi yang menyesatkan (*miss leading information*) kepada pasar yang dilakukan oleh orang dalam emiten (*corporate insider*) agar sasaran untuk mendapatkan keuntungan ekonomis dari informasi orang dalam (*inside information*) yang dimilikinya akan tercapai.

## 2. Informasi Yang Menyesatkan;

Sedangkan kejahatan Pasar Modal yang disebut dengan pemberian informasi yang menyesatkan (*miss leading information*) merupakan praktek yang memanfaatkan informasi sebagai alat untuk mencapai tujuan dan keuntungan pelaku-pelaku kejahatan. Informasi merupakan komoditi utama yang mempengaruhi setiap keputusan investasi dan informasi tersebut adalah informasi yang bersifat material yang berasal dari kegiatan, keuangan serta tindakan emiten lainnya. Untuk itu pula pelaku kejahatan merupakan pihak-pihak yang mengerti dan menguasai perih momentum pergerakan harga pasar, rentang waktu dari psikologis pasar, dan jenis informasi yang tepat untuk dapat mempengaruhi pasar. Pelaku kejahatan ini dapat diduga berasal dari orang dalam emiten atau pihak terafiliasi lainnya yang memiliki kepentingan secara langsung atas naik atau turunnya harga saham emiten tersebut. Agar dapat mencapai hasil yang optimal dalam mencapai tujuannya maka langsung atau tidak

langsung adanya keterlibatan dari pada anggota Bursa yang menjadi mitra untuk memulai atau mendorong pergerakan harga awal dari saham yang menjadi target kejahatan. Mengingat bahwa Pasar Modal Indonesia masih tergolong sebagai pasar yang belum efisien dan masih terbatasnya pelaku pasar serta tingginya tingkat benturan kepentingan (*conflict of interest*) maka dengan mudah gejala pelanggaran ini dapat diketahui, namun efektif atau tidaknya sistem pengawasan pasar (*market surveillance*) sangat menentukan.

## 3. Perdagangan Orang Dalam;

Kejahatan yang tergolong sebagai perdagangan orang dalam (*insider trading*) merupakan kejahatan pasar yang tergolong sering dilakukan di dalam kegiatan industri Pasar Modal manapun juga didunia ini. Hal tersebut disebabkan oleh karena praktek ini sangat mudah untuk dilakukan serta memiliki potensi dan manfaat ekonomis yang tinggi bagi pelakunya. Untuk dapat melakukan identifikasi serta pengawasan agar bentuk kejahatan seperti ini dapat dicegah maka diperlukan sarana dan tindakan yang sistematik disertai dengan kualitas pengawasan pasar yang baik, khususnya pengawasan pasar yang dilakukan oleh Bursa Efek. Orang dalam emiten atau pihak -pihak lainnya yang memiliki atau mengetahui informasi yang masih belum tergolong sebagai informasi publik dilarang untuk melakukan perdagangan saham atas dasar informasi tersebut.

Bahwa dengan adanya sifat material dari pada informasi yang dimiliki tersebut maka jenis kejahatan ini sangat merugikan kepentingan investor atau pemodal yang tidak mendapatkan informasi yang setara. Pelaku kejahatan umumnya akan melakukan tindakan yang tujuannya untuk melepas atau membeli saham yang diperkirakan pada saat informasi telah diterima publik mereka akan mendapatkan keuntungan atau terhindar dari kerugian. Banyak skandal yang terjadi di Pasar Modal berbau praktek perdagangan orang dalam sehingga perlu adanya optimalisasi penerapan hukum atas pelakunya yang umumnya merupakan pemegang saham utama emiten dan pihak terafiliasi.

kepemilikan tersebut. Bilamana hal tersebut merupakan indikasi yang positif maka tentunya diperlukan keterangan tentang maksud dari pada pemegang saham baru tersebut dan sebaliknya bila adanya penjualan saham dari pemegang saham utama tanpa adanya penjelasan tentang hal itu maka perlu untuk dicurigai bahwa ada sesuatu hal yang patut dicermati.

Bentuk-bentuk pelanggaran tersebut diatas merupakan sejumlah contoh kasus yang merupakan bentuk pelanggaran atau praktek yang tergolong sebagai praktek curang atau kejahatan Pasar Modal. Namun sejauh ini didalam upaya untuk mengukur soal efektifitas penegakan hukum dan perlindungan investor di Pasar Modal perlu secara objektif diketahui bersama untuk saat ini belumlah efektif. Kondisi atas keberhasilan dari pada penegakan hukum dan perlindungan investor akan dapat diukur dengan adanya rangkaian sistem dan mekanisme hukum yang dapat memberikan hasil dan mempengaruhi terhadap tindakan yang berhubungan dengan objektifitas dari pada rejim hukum yang berpihak kepada kepentingan investor.

Sebagai gambaran bahwa selama ini memang dianut dan dikembangkan rejim hukum yang memberikan perlindungan kepada kepentingan investor atau pemodal. Sebagai contoh misalnya berbagai kasus yang berhubungan dengan sengketa ekonomi di lembaga-lembaga peradilan, khususnya di Pengadilan Niaga banyak menghasilkan keputusan yang disebagian kalangan tidak berpihak terhadap kepentingan Pemerintah atau tidak sejalan dengan program pemulihan perekonomian Indonesia saat ini apa lagi memikirkan kepentingan investor atau pemodal yang ada di Pasar Modal. Sungguh tragis dan inilah fenomena keterpurukan hukum yang sangat memilukan sekaligus membuktikan yurisdiksi hukum yang ada seperti jurang yang siap menelan setiap orang.

Proses pembangunan sistem hukum di Indonesia yang selama ini berlangsung bertitik tolak kepada kepentingan sektoral dengan

didalam anggaran dasar perseroan namun juga tunduk kepada ketentuan hukum yang berlaku diPasar Modal, seperti halnya peraturan-peraturan yang mengatur tentang transaksi yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik.

Didalam ketentuan hukum Pasar Modal aspek tentang benturan kepentingan (*conflict of interest*) merupakan hal yang paling sensitif mengingat bahwa unsur benturan kepentingan wajib untuk diputuskan didalam prosedur dan ketentuan yang fair, transparan dan tidak merugikan kepentingan pemegang saham minoritas atau publik. Pemegang saham mayoritas merupakan pihak yang diasumsikan memiliki kemampuan untuk mengendalikan perseroan, khususnya didalam hal pengambilan keputusan-keputusan yang bersifat material, oleh sebab itu didalam setiap transaksi yang di golongan memiliki benturan kepentingan secara ekonomis terhadap kepentingan pemegang saham mayoritas maka ketentuan hukum Pasar Modal mewajibkan untuk transaksi tersebut perlu mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen perseroan.

Pelanggaran atas aspek benturan kepentingan yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik pada umumnya berupa pengambilan keputusan yang tidak didasarkan kepada proses persetujuan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan tidak pula memenuhi prosedur pengambilan keputusan yang seharusnya ditetapkan oleh pemegang saham independen perseroan. Namun persoalannya adalah bahwa kualifikasi soal pemegang saham independen yang ada di dalam tubuh emiten tidak dapat dijamin kebenarannya, terkecuali untuk sejumlah emiten tertentu.

Hal ini disebabkan oleh tidak adanya mekanisme yang dapat membedakan atau melarang kepemilikan-kepemilikan yang bersifat *nominee* atau mempergunakan sejumlah nama-nama yang validitasnya

sangat di ragukan. Kepentingan investor yang merupakan kelompok pemegang saham minoritas sering terabaikan didalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh emiten disebabkan oleh karenanya tidak dijalankan mekanisme dan prosedur pengambilan keputusan yang mempertimbangkan kepentingan pemegang saham minoritas lainnya.

### 3. Transaksi Material;

Materialitas dari setiap transaksi yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik memiliki ukuran dan pola tertentu dan untuk itu telah digariskan didalam sejumlah ketentuan Bapepam tentang apakah sebuah transaksi tergolong material. Emiten atau perusahaan publik yang diduga melakukan transaksi material namun tidak melaporkan atau menjalankan prosedur pengambilan keputusan atas transaksi tersebut sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK dimungkinkan melakukan pelanggaran tersebut sebagai sebuah unsur kesengajaan. Secara sengaja tidak melaporkan transaksi tersebut dapat saja disebabkan oleh karena transaksi tersebut sarat dengan pelanggaran yang berhubungan dengan aspek keuangan perseroan.

Oleh sebab itu didalam menindak lanjuti pelanggaran ini maka Bapepam-LK dan Bursa Efek seharusnya mewaspadai seberapa besar jenis transaksi tersebut dapat mengganggu kegiatan usaha perseroan dan dampaknya terhadap perkembangan harga saham perseroan. Kualifikasi dan kualitas transaksi tersebut dapat saja merupakan tindak kejahatan ekonomi yang dilakukan oleh pihak -pihak tertentu yang ada di dalam perseroan, seperti halnya penjualan atau pengalihan asset produktif perseroan atau mengalihkan sejumlah dana perseroan kedalam bentuk transaksi untuk kepentingan pihak yang terafiliasi. Untuk dapat mengidentifikasi lebih lanjut atas praktek semacam ini maka diperlukan sebuah langkah pemeriksaan yang mendalam sehingga dapat ditemukan modus yang sebenarnya dari pada transaksi yang terselubung tersebut. Sering didalam sejumlah kasus praktek semacam

ini baru terungkap setelah pelaku berhasil menjalankan atau memanfaatkan transaksi tersebut untuk kepentingan ekonomis mereka.

### 4. Laporan Keuangan Dan Porsi Kepemilikan

Informasi yang berasal dari perkembangan usaha perseroan hanya dapat diidentifikasi secara valid dengan menggunakan sumber-sumber laporan keuangan perseroan. Untuk dapat menganalisa secara fundamental atas emiten atau perusahaan publik maka sumber yang dipergunakan adalah laporan keuangan yang diterbitkan dan disampaikan oleh emiten atau perusahaan publik didalam periode tertentu. Kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan merupakan salah satu bentuk kewajiban keterbukaan informasi (*full disclosure*) yang wajib dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik. Namun laporan keuangan yang dibuat oleh emiten atau perusahaan publik dimungkinkan belum mencerminkan sesungguhnya keadaan perseroan dan investor atau pemodal mungkin belum dapat memahami tentang perkembangan usaha perseroan berdasarkan laporan keuangan tersebut. Ini sangat tergantung kepada tingkat edukasi investor serta kejujuran emiten didalam menyampaikan laporan keuangannya.

Adanya informasi material yang tidak disampaikan di dalam laporan keuangan dapat tergolong kepada kejahatan Pasar Modal sedangkan keterlambatan penyampaian laporan keuangan atau adanya perubahan secara signifikan yang terjadi pada laporan keuangan dapat diancam dengan sanksi denda atau diminta untuk melakukan paparan publik agar investor atau pemodal mengetahui tentang apa yang terjadi dengan perseroan. Pelanggaran lainnya yang masih terkait dengan kepentingan pemegang saham minoritas adalah soal perubahan porsi kepemilikan yang wajib dilaporkan oleh perseroan bilamana terdapat perubahan yang mencapai 5% (*lima persen*). Investor atau pemodal perlu untuk mengetahui pergeseran kepemilikan yang terjadi didalam tubuh perseroan agar dapat segera diketahui motivasi terjadinya perubahan

akan memanfaatkan momentum atau sentimen pasar yang mana pelakunya akan mengambil keuntungan ekonomis dari pihak lain atau nasabah efek yang telah memberikan kewenangan-kewenangan tertentu. Praktek curang akan subur didalam sebuah pasar dimana integritas dan kejujuran perusahaan efek atau wakil perusahaan efek tidak dapat dikontrol dengan sistem pengawasan pasar yang efektif. Transaksi efek merupakan bagian dari mata rantai kegiatan investasi dan transaksi efek sangat menentukan kualitas dan validitas pembentukan harga-harga dari efek yang ada di Bursa Efek. Oleh sebab itu adanya pelanggaran dalam bentuk praktek curang menunjukkan bahwa adanya kualitas dan standar perilaku yang tidak dapat memberikan rasa aman serta merusak kredibilitas dari pada perdagangan efek tersebut. Lemahnya pengawasan terhadap praktek curang akan membuka peluang bagi suburnya berbagai bentuk pelanggaran lainnya mengingat bentuk pelanggaran ini akan menjadi pintu gerbang bagi pelaku kejahatan pasar untuk mengoptimalkan keuntungan ekonomis atau dapat menghilangkan jejak dari pada pelanggaran yang mereka lakukan. Efektifitas dari rejim tentang keterbukaan informasi akan berkurang kualitas dan sentifitasnya terhadap pembentukan harga dan refleksi antara aspek fundamental dan teknikal. Keterkaitan antara Kejahatan pasar (*market crime*) merupakan bentuk pelanggaran yang berhubungan dengan aspek tindak pidana dimana terdapat unsur-unsur yang berhubungan dengan praktek penipuan (*fraud*), kegiatan manipulasi pasar (*market manipulation*) atau perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Kejahatan terhadap pasar merupakan *white collar crime* yang mengambil tempat didalam yuridiksi Pasar Modal. Kejahatan pasar memiliki rangkaian kegiatan yang berhubungan dengan kegiatan penawaran umum (*initial public offering*), pengelolaan dana investasi, perdagangan efek dan berbagai bentuk modus yang bertujuan untuk dapat keuntungan ekonomis. Temuan Bapepam selama kurun waktu tahun 2001 yang lalu sebenarnya merupakan

ruang lingkup dan penerapan yang kasuitis dan temporer sifatnya. Oleh sebab itu dalam upaya untuk mempercepat proses pemulihan ekonomi Indonesia maka langkah untuk memperkuat struktur fundamental dari tatanan sistem hukum di Indonesia harus dimulai dengan memperkuat tatanan struktur pembentukan peraturan dan kaedah-kaedah yang dijadikan sebagai norma-norma dasar yang dijadikan dasar bagi setiap proses pembentukan hukum di Indonesia. Konflik hukum diantara yurisdiksi yang menjadi *gray area* serta dapat dimanfaatkan oleh pelaku-pelaku kejahatan ekonomi untuk memanfaatkan kelemahan tersebut. Oleh karena itu dalam penegakan hukum atas kejahatan dan pelanggaran di bidang Pasar Modal, perlu pula ditegakkan hal-hal sebagai berikut :

a). Pedoman Perilaku (*Behaviour Conduct*)

Pelanggaran di Pasar Modal tidak hanya dapat diidentifikasi kedalam sejumlah ketentuan yang menegaskan tentang bentuk dan jenis pelanggaran yang disertai dengan ancaman bagi pihak-pihak yang terbukti melakukan pelanggaran namun juga adanya ketentuan yang mengatur tentang larangan yang didasarkan kepada perilaku-prilaku tertentu. Hal mana dirumuskan kedalam apa yang disebut dengan Pedoman Perilaku (*behaviour conduct*) yang merupakan norma dan kaedah-kaedah yang dijadikan sebagai pedoman dan selanjutnya akan diformulasikan kedalam ketentuan, peraturan dan standar prosedural yang diterapkan oleh masing-masing pihak.

Nilai-nilai yang terkandung didalam setiap pedoman perilaku bersumber kepada kaedah-kaedah yang bersifat universal dan mengandung materi tentang etik, moral dan profesi. Ketentuan tentang pedoman perilaku secara tegas dicantumkan didalam berbagai pasal dan ketentuan didalam Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995. Ketentuan tentang pedoman perilaku dimuat dari pasal 35 sampai dengan pasal 42 dan mencakup pihak yang melakukan kegiatan sebagai perusahaan efek

dan penasehat investasi. Secara normatif pedoman perilaku menyangkut larangan dan kewajiban yang dilakukan oleh perusahaan efek atau wakil perusahaan efek dan penasehat investasi. Pedoman perilaku merupakan pedoman bagi perusahaan efek baik yang bertindak sebagai perusahaan perantara pedagang efek, penjamin emisi efek atau manajer investasi untuk memiliki perilaku (*behavior*) yang berhubungan dengan investor atau nasabah membuka rekening efek.

Perlu kiranya untuk dibahas tentang bagaimana ketentuan tentang pedoman perilaku diformulasikan kedalam ketentuan perundang-undangan tentunya hal ini memiliki latar belakang yang secara filosofis menjadi ukuran berlangsungnya integritas pasar (*market integrity*). Kewajiban untuk menjalankan integritas pasar merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan di rantai perdagangan. Oleh sebab itu fokus utama dari pedoman perilaku adalah ditujukan kepada pihak-pihak yang secara langsung berhubungan dengan aktifitas perdagangan yaitu perusahaan efek, penasehat investasi dan wakil perusahaan efek. Setiap perusahaan efek atau penasehat investasi didalam kegiatannya dilarang untuk melakukan tindakan atau perbuatan yang dapat merugikan kepentingan nasabah, termasuk perilaku yang tergolong dapat mempengaruhi kepentingan investasi nasabah, termasuk perbuatan atau tindakan yang menyampaikan informasi yang tidak benar atau menyesatkan atau tidak menyampaikan adanya fakta material yang seharusnya diketahui oleh nasabahnya, dan tindakan yang mengenyampingkan adanya aspek benturan kepentingan dan lebih mendahulukan kepentingannya dari pada kepentingan nasabah termasuk pula tindakan diskriminasi terhadap menetapkan biaya komisi didalam transaksi efek oleh manajer investasi.

Kaedah-kaedah yang bersifat kewajiban merupakan bagian dari upaya untuk mewujudkan berlangsung kegiatan dalam rangka integritas pasar yang dilakukan oleh perusahaan efek. Berhubungan dengan adanya

kewajiban bagi setiap perusahaan efek atau wakil perusahaan efek untuk mencukupi informasi atau latar belakang dari pada nasabah efeknya. Kewajiban untuk mengetahui latar belakang keuangan dan informasi penting dan relevan dalam rangka pengelolaan rekening efek nasabah. Sedangkan prinsip lainnya yang menjadi kewajiban bagi perusahaan efek yang memiliki kegiatan sebagai penjamin emisi efek dan manajer investasi adalah wajib untuk mentaati setiap isi dan perjanjian yang tertuang didalam perjanjian penjaminan dan perjanjian kontrak pengelolaan rekasadana.

Pedoman perilaku merupakan kaedah-kaedah yang menjadi bagian dari mekanisme yang mendukung terciptanya integritas pasar. Mengingat bahwa kegiatan Pasar Modal menuntut adanya perilaku-prilaku yang dapat mendorong terciptanya kegiatan pasar yang berlangsung secara fair, wajar dan aman. Oleh sebab itu perusahaan efek yang merupakan pihak yang secara langsung berhadapan dengan sistem dan mekanisme perdagangan efek dilarang dan diwajibkan untuk menjalankan prinsip-prinsip yang termuat didalam pedoman perilaku tersebut. Didalam setiap penyelenggaraan kegiatan oleh perusahaan efek mengandung benturan kepentingan dengan kepentingan nasabah oleh sebab itu pedoman perilaku mensyaratkan prinsip-prinsip penting tersebut.

Seperti yang telah dijelaskan diatas bahwa didalam berbagai bentuk pelanggaran di Pasar Modal langsung atau tidak langsung akan melibatkan berbagai pihak. Berkaitan dengan hal-hal tersebut diatas maka bentuk dari pada pelanggaran di Pasar Modal dapat merupakan pelanggaran yang berupa praktek curang (*unfair trading*) dan pelanggaran berupa kejahatan pasar (*market crime*). Pelanggaran-pelanggaran tersebut mempergunakan modus operandi dengan cara penipuan (*fraud*), melakukan manipulasi pasar (*market manipulation*) atau merupakan perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam (*insider trading*). Setiap praktek curang yang dilakukan oleh pelaku pelanggaran

investor yang memiliki kepentingan dan karakteristik investasi tertentu, seperti halnya Dana Pensiun. Stephen P. Harbeck, *President and Chief Executive Officer, SIPC, USA* dalam sambutannya pada *The 2005 IOSCO Emerging Markets Regional Training Seminar*, tanggal 24-25 Februari 2005 di Taipei menyebutkan bahwa *The Securities Investor Protection Act, (SIPA)* bertujuan:

“.....to protect individual investors from financial hardship, to insulate the economy from the disruption which can follow the failure of major financial institutions; and to achieve a general upgrading of financial responsibility requirements of brokers and dealers to eliminate, to the maximum extent possible, the risks which lead to customer loss.” Artinya adalah bahwa *SIPA* bertujuan untuk melindungi investor individu dari tekanan masalah keuangan, mencegah ekonomi dari keterpurukan akibat dari rusaknya institusi keuangan, mencapai peningkatan secara umum dari tanggungjawab keuangan dimana mempersyaratkan para pialang saham untuk mengurangi risiko kerugian pada investor. Kelompok investor yang tergolong merupakan kelembagaan baik yang berasal dari penempatan dana yang dilakukan oleh sejumlah Manajer Investasi (*fund manager*) atau merupakan kegiatan investasi yang dilakukan oleh Dana Pensiun pada umumnya memiliki kepentingan jangka panjang. Untuk memperkuat struktur pasar maka sangat diperlukan adanya keseimbangan kepentingan investasi antara jangka pendek dan panjang oleh.

sebab itu dalam rangkaian upaya penegakan hukum maka penerapan prinsip-prinsip tentang pengelolaan usaha yang baik (*good corporate governance*) dapat menjadi salah satu kunci untuk mendorong timbulnya kepercayaan investor institusional untuk menanamkan dana dalam kurun waktu yang lama.

Kaedah-kaedah tentang pengelolaan usaha yang baik (*good*

fenomena gunung es yang masih menyimpan sejumlah persoalan lainnya yang secara sistematik memerlukan obat mujarab untuk segera diselesaikan.

Disadari bersama bahwa hasil penegakan hukum yang dilakukan oleh Bapepam dan Bursa Efek belumlah optimal namun gema reformasi dan realitas yang harus dihadapi bersama telah menggerakkan komitmen serta kesungguhan dengan cara yang mungkin dianggap telah optimal tersebut. Namun dalam kenyataannya kondisi penegakan hukum yang ada di Indonesia saat ini merupakan bukti bahwa “hukum” memang tertidur selama kurun waktu yang panjang. Oleh sebab itu bila dibandingkan dengan yurisdiksi hukum lainnya Bapepam dan Bursa Efek telah memperlihatkan kesungguhan mereka untuk menjadikan hukum sebagai alat untuk menentukan arah dan tanggung jawab untuk melindungi kepentingan investor.

#### b). Penegakan Hukum & *Good Corporate Governance*

Mengingat bahwa sejak saat Pasar Modal didirikan telah terjadi proses pembangunan struktur pasar, baik yang mencakup komponen yuridis dan telah pula menjadi bagian yang melekat dengan kegiatan investasi dan berbagai bentuk kegiatan ekonomis pasar lainnya. Karakteristik Pasar Modal sebagai instrumen ekonomi yang memiliki ruang lingkup kegiatan yang sarat dengan berbagai perubahan dan pengaruh ekonomi baik yang bersumber dari perilaku ekonomi domestik maupun internasional tentunya memerlukan adanya ruang yang berbeda dengan yurisdiksi lainnya.

Oleh sebab itu perlu untuk dipertimbangkan hal-hal akan efektifitas serta kualitas perlindungan dan penegakan hukum bagi kegiatan Pasar Modal selanjutnya. Efektifitas yang berhubungan dengan kendali dari sebuah otoritas pasar yang independen lepas dari campur tangan, intervensi, tekanan, pengaruh dan manuver politik yang dapat

mendistorsi kepentingan pasar untuk jangka panjang. Hal ini pun akan sangat terkait dengan aspek perlindungan hukum yang paralel dengan kepentingan investor atau pemodal.

Fenomena tentang penegakan hukum di pasar merupakan sebuah pekerjaan yang tiada hentinya yang senantiasa harus dilakukan terus dengan cara meningkatkan kualitas pengawasan pasar (*market surveillance*). Sejalan dengan konsep penegakan hukum yang ada dan dikenal didalam industri pasar maka telah ditetapkan sejumlah kewenangan-kewenangan yang dimiliki oleh *Self Regultory Organization* dan Bapepam-LK yaitu kewenangan untuk menjalankan mekanisme perlindungan dan penegakan hukum secara berkelanjutan sesuai dengan norma hukum yang berlaku.

Agar setiap praktek yang di duga dapat merugikan kepentingan investor maka diperlukannya adanya sistem yang dapat mencegah atau setidaknya mengurangi resiko yang sistematik. Bobot pencegahan seharusnya lebih besar dari pada bobot ancaman hukuman yang diberikan kepada pihak yang terbukti melakukan perbuatan tersebut hal tersebut disebabkan oleh :

- a. Sistem pengawasan dan pencegahan yang didesain tersebut tergolong efektif tentunya pelaku atau pihak-pihak yang mencoba untuk mencari peluang dari kelemahan hukum akan mendapatkan sejumlah rintangan-rintangan yang secara mekanisme akan mempersulit modus yang akan mereka lakukan;
- b. Dari sejumlah indikator maka Bursa Efek bersama-sama divisi yang bertugas untuk melakukan pengawasan pasar di Bapepam-LK akan dapat merancang sejumlah barikade baik dalam bentuk peraturan atau sejumlah kewajiban tertentu. Bilamana kerjasama tersebut berlangsung secara terus menerus maka dalam level ini pula setiap upaya penegakan hukum akan paralel dengan perkembangan hukum dan perkembangan perilaku pasar itu sendiri. Sehingga hambatan

- didalam rangka untuk merumuskan unsur-unsur yang tergolong dapat merupakan celah untuk lolosnya pelaku akan dapat diminimalisir;
- c. Dinamika hukum dan perkembangan pasar menuntut adanya daya kreatifitas dan kredibilitas pengetahuan hukum dari pada sumber daya manusia yang ada di Bursa Efek dan Bapepam-LK. Sehingga setiap upaya untuk menetapkan formulasi menjadi kaedah hukum akan benar-benar dapat secara efektif menjaring setiap fakta dan bukti hukum sebagai syarat untuk dapat menjatuhkan sanksi atau menyeret pelanggar ke proses hukum yang ada;
  - d. Bilamana pelaku telah berhasil mencapai maksud dan tujuan dari kejahatan yang dilakukannya maka tentunya potensi ataupun kerugian telah diderita oleh investor atau pemodal. Belum lagi timbulnya akibat yang sistematik baik dalam bentuk perkembangan pasar yang memburuk atau terjadinya krisis kepercayaan terhadap sistem pasar. Skandal-skandal yang kontroversial seperti yang terjadi atas saham Semen Gresik, Bank Bali, Lippo e-Net dan sederet kasus-kasus lainnya yang diduga merupakan kejahatan pasar, langsung atau tidak langsung telah merusak tatanan kepercayaan pasar dan merugikan kepentingan Negara secara keseluruhan;
  - e. Untuk mengambil keputusan hukum atas dugaan adanya pelanggaran di Pasar Modal memerlukan proses, tahapan dan pembuktian yang rumit. Bilamana sanksi dijatuhkan dalam bentuk denda maka kita belum adanya sistem yang menentukan bahwa denda tersebut akan dibagi rata kepada investor. Kualitas nilai denda makin hari makin tidak berarti bagi para pelaku karena nilai penjarahan yang berhasil mereka lakukan jauh lebih besar.

Salah satu tujuan utama dari pada penegakan hukum di Pasar Modal adalah untuk menjamin adanya kelangsungan kegiatan pasar yang berkelanjutan dan menciptakan tingkat kepercayaan dari investor atau pemodal. Kepercayaan atau "*trust*" merupakan komponen yang paling menentukan apakah sistem pasar memang secara diakui kebenaran untuk menjalankan sejumlah fungsi ekonomis dan untuk kepentingan

konsideran dan kesepakatan diantara komunitas Dana Pensiun yang hanya akan mengambil kebijakan investasi bilamana terpenuhinya sejumlah syarat-syarat bagi pihak-pihak yang akan mengundang atau menawarkan investasi ke Dana Pensiun;

5. Keberadaan investasi yang dilakukan oleh Dana Pensiun baik didalam skala pasar perdana maupun pasar sekunder, baik ditempatkan didalam efek yang ditawarkan pada pasar perdana (*primary market*) maupun pasar sekunder (*secondary market*) perlu adanya ketentuan hukum yang mengatur dan melindungi kegiatan investasi tersebut. Mengingat bahwa sumber dana yang berasal dari sebagian besar Dana Pensiun yang ada di Indonesia berasal dari kelompok masyarakat (Pegawai BUMN, Guru, ABRI, Pensiunan) yang tidak pernah tahu atas status dari hak ekonomis mereka maka sudah seharusnya adanya perlindungan dan pengawasan khusus yang dilakukan oleh Bapepam-LK ataupun Bursa Efek.

Eksistensi Dana Pensiun yang *nota bene* berasal dari kelompok masyarakat kecil sudah saatnya tidak dijadikan objek pemerasan sistematik baik yang dilakukan langsung atau tidak langsung oleh Pemerintah apa lagi oleh swasta yang memiliki kedekatan dengan pusat-pusat kekuasaan. Sudah saatnya pula "*penyakit*" untuk menjadikan Dana Pensiun menjadi "*cash cow*" harus diberantas dengan memagarinya dengan kekuatan hukum dan perilaku yang etis, bermoral serta berkeadilan. Untuk dapat merubah sebuah sifat, perilaku dan cara berfikir di dalam waktu yang cepat memang tidaklah mudah terutama bila hal tersebut berkaitan dengan nilai-nilai hukum. Namun tidaklah berubah nasib sebuah bangsa bila bangsa tersebut tidak memiliki keinginan untuk memperbaikinya, begitu pula dengan Dana Pensiun, tidak akan berubah nasib para pensiunan atau peserta program pensiun bilamana komunitas masyarakat itu sendiri tidak melakukan perubahannya sendiri. Sejalan dengan momentum pemulihan perekonomian Indonesia begitu pula dengan adanya semangat pembaharuan disebagian kalangan birokrat

*corporate governance*) merupakan kaedah yang menetapkan sejumlah pedoman bagi setiap emiten untuk menjalankan kegiatan usahanya, kewajiban menjalankan prinsip keterbukaan, ketentuan tentang transaksi material, perubahan kegiatan usaha utama, penyelenggaraan RUPS dan aspek lainnya yang menyangkut hubungan dengan pemegang saham, *stake holders* serta pemegang saham publik lainnya. Didalam kesempatan ini fokus yang akan dibahas adalah soal penerapan kaedah-kaedah tersebut bagi kepentingan Dana Pensiun sebagai pemegang saham di emiten atau perusahaan publik.

Perkembangan penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* di Indonesia telah dimulai ketika Pemerintah membentuk Komite Nasional *Good Corporate Governance* dan komite tersebut telah berhasil menyusun Indonesian *Code of Good Corporate Governance*, yang dapat menjadi pedoman awal bagi setiap emiten untuk menyusun desain pengelolaan usahanya dengan menerapkan dan menjalankan sejumlah kaedah-kaedah yang ada. Materi dari prinsip-prinsip tersebut memuat sejumlah kaedah-kaedah yang dikembangkan dari aspek hukum tentang perseroan terbatas didalam hal ini adalah Undang Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Secara universal sumber yang dijadikan referensi formal berasal dari pedoman yang dikeluarkan oleh *Organization for Economic Cooperation Development (OECD)* yaitu *OECD Principles of Corporate Governance*.

Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikeluarkan *OECD* tersebut mengacu pada 5 (lima) komponen *corporate governance* yang telah disepakati oleh *World Bank* dan *IMF* yaitu keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Kelima komponen tersebut disepakati oleh Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) untuk diterapkan di Indonesia.<sup>3</sup> Bapepam-LK dan Bursa Efek Jakarta telah memiliki sejumlah perangkat peraturan yang mengandung sebagian dari prinsip-prinsip tersebut namun didalam efektifitas pelaksanaannya masih banyak yang belum dilakukan

oleh emiten-emiten di Indonesia, yang antara lain menyangkut :

1. Kewajaran (*Fairness*): pelaksanaan dari prinsip tentang penyampaian, pemberian atau untuk mendapatkan informasi yang sama bagi setiap pemegang saham perseroan atas informasi yang menyangkut keuangan dan hal-hal yang bersifat material lainnya;
2. Tanggung Jawab (*Responsibility*): pertanggung jawaban dari pada pengurus perseroan sehubungan dengan penyusunan, pelaksanaan dan penetapan aspek keuangan perseroan terhadap kepentingan seluruh pemegang saham tidak hanya terbatas kepada pemegang saham utama atau pengendali;
3. Akuntabilitas (*Accountability*): Terjadi praktek dan transaksi yang menyangkut keuangan perseroan yang tidak sesuai dengan ketentuan anggaran dasar perseroan atau tidak dilaporkannya kepada pemegang saham lainnya demi kepentingan dan keuntungan pengurus atau pemegang saham utama perseroan;
4. Independensi (*Independency*): adanya pelaksanaan, penyusunan dan pengambilan keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham perseroan yang tata cara, keputusan serta tindakannya yang tidak memperhatikan atau sama sekali mengabaikan kepentingan pemegang saham independen atau minoritas;
5. Keterbukaan (*Transparency*): langka dan tidak diterapkannya sistem kontrol atau perwakilan bagi dan untuk kepentingan pemegang saham independen yang ada di dalam tubuh perseroan agar dapat turut serta mengawasi dan menjalankan kebijakan, tindakan maupun pengelolaan usaha perseroan yang dapat dipertanggung jawabkan bagi kepentingan kegiatan pemegang saham lainnya, pegawai perseroan dan masyarakat yang turut serta ikut terlibat didalam kegiatan perseroan. Hal ini juga telah disampaikan oleh Menteri Keuangan dalam Pidatonya pada Malam Penganugerahan *Corporate Governance Perception Index 2004* bahwa sendi-sendi *governance* itu sebenarnya merupakan nilai-nilai kebaikan universal yang wajar dan sesuai dengan nalar umum.

Namun, bangsa ini telah terlena dengan praktik bisnis yang abu-abu dan praktik Pemerintahan yang sarat dengan korupsi.

Bilamana digunakan ukuran-ukuran tersebut diatas sebagai indikator untuk dapat mensubstitusikan kepentingan serta melindungi investasi ataupun penyertaan yang dilakukan oleh Dana Pensiun maka diperlukan adanya sejumlah langkah yang mencakup penetapan strategi investasi sekaligus di perlukannya adanya peraturan yang lebih mengukuhkan peranan Dana Pensiun didalam kegiatan Pasar Modal, yang antara lain pokok-pokok pikiran tentang:

1. Adanya sejumlah strategi dan formulasi kebijakan dari Pemerintah melalui Bapepam untuk mendisain kebijakan ataupun peraturan yang dapat lebih memberikan arah kepada Dana Pensiun didalam rangka turut serta mendorong kegiatan dan perkembangan Pasar Modal, khususnya bila dikaitkan dengan program pemulihan perekonomian tersebut;
2. Formulasi kebijakan tersebut hendaknya merupakan langkah yang seimbang serta dengan tetap memperhatikan semangat dari pada Undang Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun dan aspek perlindungan hukum yang berlaku didalam kegiatan Pasar Modal. Keseimbangan yang dimaksud adalah dalam kaitannya dengan derajat komitmen yang akan dilakukan oleh Dana Pensiun untuk tetap mengalokasikan investasinya dan langkah untuk lebih memberdayakan kepentingan ekonomis Dana Pensiun itu sendiri;
3. Setiap pihak yang akan menerima atau menikmati penyertaan dana dari Dana Pensiun merupakan emiten atau perusahaan publik yang telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* atau setidaknya -tidaknya memiliki seorang direksi independen yang dapat mewakili atau merupakan wakil dari pada Dana Pensiun;
4. Dana Pensiun hendaknya memiliki semacam pedoman umum yang menjadi "code" bersama bagi setiap kegiatan investasi atau penyertaan di emiten atau perusahaan publik. Code tersebut memuat sejumlah

dan politisi yang masih punya hati nurani maka tidak ada salahnya komunitas ini memiliki strategi terbaru untuk lebih memberdayakan sekaligus melindungi kepentingan yang ada. Apa yang telah disampaikan tidak semua dapat memberikan benang merah atas seluruh persoalan. Namun yang pasti bahwa beban persoalan yang terakumulasi di setiap bidang dinegeri ini memang bersumber dari pada tidak dimilikinya sistem dan mekanisme hukum yang berpihak kepada kepentingan masyarakat kecil dan langkanya apa yang disebut dengan keadilan. Ketika selama puluhan tahun kehidupan sosial, politik, ekonomi dan hukum sarat dengan pola sentralisasi maka jangan heran bilamana soal kemandirian menjadi barang yang mahal harganya saat ini. Kemandirian profesi menjadi tolak ukur agar kita memiliki kemampuan untuk menjawab dan membaca tanda-tanda zaman, bahwa era ekonomi baru (*new economy*) dituntut untuk berpacu dengan waktu, bila tidak ingin tertinggal.

Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Waktu	Akuisisi Saham
	PT Dharma Samudera Fishing Ind	PT Tirta Artamina	19 Desember 2000	Akuisisi 100% saham PT Tirta Artamina senilai Sing \$ 7.729.380,00 dibayar tunai 51% dan sisanya lewat penerbitan surat utang
	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	PT Karya Makmur Bahagia	21 Desember 2000	Akuisisi 55% saham PT Karya Makmur Bahagia senilai Rp.6,187 miliar. Total Aktiva target saat akuisisi Rp.22,96 miliar
	PT Surya Intrindo Makmur	PT Anglo Sama Permata Motor	25 Juni 2001	Akuisisi 52% saham PT Anglo Sama Persada Motor senilai Rp 29 miliar yang dilakukan dalam dua tahap, tahap pertama tanggal 28 Juni 2001 30% dan tahap kedua 12% pada 3 Desember 2001 senilai Rp 29 miliar. Total Aktiva Target Rp. 146,387 miliar
	PT Agis Tbk	PT Artha Graha Wahana dan PT Mahameru Antar Antamusa Niaga	24 Agustus 2001	Merger PT Artha Graha Wahana dan PT Mahameru Nusa Niaga ke PT Artha Citra Gallery yang merupakan anak perusahaan PT AGIS Tbk
	PT Suryo Toto Indonesia	PT Surya Pertiwi Paramita	6 Oktober 2001	Akuisisi Surya Pertiwi Paramita PT 99% senilai Rp.10,89 miliar dengan total aktiva target pada saat akuisisi Rp. 22,88 miliar. Didanai lewat kas perusahaan
	PT Bumi Resources Tbk	PT Arutmin Indonesia	19 Oktober 2001	Akuisisi eksternal dari BHP Exploration Inc. Perusahaan USA senilai US\$ 148,5 juta untuk 80% saham perusahaan target
SMCB	Holcim Ltd	PT Holcim Indonesia	November 2001	77,33%
DVLA	Far East Drug Co. Ltd.	PT Darya Varya Laboratories	Desember 2001	92,70%
	Hanjaya Mandala Sampoema Tbk	Alfa Mitramat Utama	16 Mei 2002	Akuisisi saham Alfa Mitramat Utama melalui PT Sumber Allaria Trjaya senilai Rp.99,662 miliar. Total aktiva target sebesar nilai akuisisi
SKLT	BNP Paribas	PT Sekar Laut	Juni 2002	96,09%

## BAB VII MERGER DAN AKUISISI DI PASAR MODAL

Istilah *merger* sering digunakan untuk mengungkapkan penggabungan usaha (*business combination*), dimana dua atau lebih perusahaan bergabung untuk membentuk satu badan usaha baru. Banyak perusahaan di Indonesia yang melakukan penggabungan dan/atau pengambilalihan dalam rangka reorganisasi perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan istilah *takeover* sering digunakan untuk mengungkapkan pengambilalihan kendali dari suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya.

Secara umum tujuan dari dilakukannya penggabungan dan/atau pengambilalihan adalah untuk mendapatkan teknologi, merek dagang, assets, manajemen atau pangsa pasar tambahan dari perseroan yang digabungkan atau diambilalih. Sedangkan ditinjau dari sudut “target *company*” atau pemegang saham target *company*, tujuan dari penggabungan dan/atau pengambilalihan adalah untuk mendapatkan bantuan dalam pembiayaan, pemasaran atau pembayaran tunai harga saham yang diterima oleh pemegang saham target *company*.

Selain itu, tujuan penting lainnya dilakukannya penggabungan dan/atau pengambilalihan adalah dalam rangka mempertinggi efisiensi pengoperasian suatu perusahaan sehingga terjadi pengurangan biaya. Tujuan-tujuan inilah yang biasanya disebut “efek sinergi”.

Dalam hubungan dengan tujuan merger, perlu diperhatikan faktor waktu karena perlu untuk:

Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Waktu	Akuisisi Saham
RBMS	PT Bintang Mitra Semesta Raya	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati	Juni 1997	97,74%
	PT Timah (Persero) Tbk	PT Asuransi Jiwa Tugu Mandiri	7 Januari 1998	Akuisisi internal senilai Rp. 2 miliar untuk 20% saham AJTM
	PT Daya Guna Samudera Tbk	PT Djama Aru	26 Januari 1998	PT Akuisisi internal senilai Rp. 61,3 miliar untuk 100% saham Djama Aru
	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	PT Maspion Stainless Steel Indonesia	2 Maret 1998	Akuisisi saham MSSSI senilai Rp. 76,41 miliar untuk 70% saham. Akuisisi ini merupakan akuisisi internal.
	PT Aneka Kimia Raya Tbk	PT Arjuna Utama Kimia	5 Maret 1998	Akuisisi saham AUK senilai Rp 38 juta untuk 35% saham. Akuisisi ini merupakan akuisisi Eksternal
	PT Panca Overseas Finance Tb	PT Salomon Smith Bamey Indonesia	5 Maret 1998	Akuisisi internal 15% saham SSBI senilai Rp 1,65 Miliar
	PT Astra Argo Lestari Tbk	PT Pasang Kayu & PT Mamuang	27 Maret 1998	Akuisisi saham PK senilai Rp 18,6 miliar untuk 100% saham dan PT Mamuang senilai Rp 18,6 pada tanggal yang sama untuk 100% saham. Akuisisi ini merupakan akuisisi Eksternal untuk PK dan internal untuk PT Mamuang
	PT Astra Graphia Tbk	PT Lintas Adhikrida	4 Mei 1998	Akuisisi saham LA senilai Rp 9 miliar untuk 90% saham. Akuisisi ini merupakan akuisisi internal
	PT Bhuwanata Indah Permai Tbk	PT BIP Lokakencana	8 Mei 1998	Akuisisi PT BIP Lokakencana senilai Rp 518,730 miliar dibiayai dengan Right Issue III, Total Aktiva Target Rp. 593, 447 miliar.
	PT Dharma Adhiduta Tbk	PT Jando Metal Industries	22 Juni 1998	Akuisisi internal senilai Rp 12,2 miliar untuk 97,4% saham JMI
	PT Wahana Jaya Perkasa Tbk	PT Wismakarya Prasetya	31 Agustus 1998	Akuisisi internal senilai Rp 175 miliar untuk kepemilikan saham 100% saham WP
	PT Lippo E-Net Tbk	PT Bank Lippo Tbk	13 Desember 1998	Akuisisi internal senilai Rp. 264,7 miliar untuk 61,8% saham Bank Lippo pada

Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Waktu	Akuisisi Saham
				tahun yang sama diambil alih oleh pemerintah melalui BPPN tahun 2004 dijual ke Swiss asia global sebuah perusahaan dari Swiss
	Bank Mandiri	Bank Dagang Negara, Bank Bumi Daya, Bank Ekspor Impor Indonesia, Bank Pembangunan Nasional	1999	
	PT Global Financindo Tbk	PT Asuransi Eka Lloyd Jaya	23 April 1999	Akuisisi 95,52% saham PT Asuransi Eka Lloyd Jaya senilai Rp 14,33 Miliar
	PT Pudjadi & Sons Estates Limited	PT Juwara Warga Hotel Corporation	27 Desember 1999	Akuisisi 51% saham PT Juwara Warga Hotel Corporation senilai Rp.40,48 miliar. Total Aktivatarget saat akuisisi Rp.76,906. Didanai kas perusahaan dan pinjaman dari Bank
	Bank Danamon	Bank Tiara, Bank Duta, Bank Rama, Bank Tamara, Bank Nusa Nasional, Bank Pos Nusantara, Jayabank Int, Bank Risjad Salim Int	2000	
	PT Bumi Resources Tbk	PT Gallo Oil (Jersey)	17 Frbru 2000	Akuisisi Gallo Oil (Jersey) Ltd. Senilai Rp.9,3triliun perusahaan yang didirikan di Jersey yang secara tidak langsung sahamnya dipegang keluarga Bakrie. Total aktiva target pada 31 Agustus 1999 USS37,042 juta. Didanai lewat Right Issue III
ASII	PT. Bhakti Investama	PT Astra Intemational	Maret 2000	85,20%
AQUA	Danone	PT Aqua Golden Mississippi	April 2000	74%
	PT Great River Intemational	PT GT Utama Garments dan PT Sangga Label Industry	25 Juni 2000	Merger PT GT Utama Garments dan PT Sangga Label Industry ke dalam PT Great River Intemational Tbk
	PT Bank Danamon Indonesia	Duta Bank, Rama Bank, Tiara Asia Bank, Tamara Bank, Nusa Nasional Bank, Pos Nusantara Bank, Risjad Salim Intemasional Bank dan Jaya Bank Intemasional	4 Juli 2000	Bank Danamon bertindak sebagai Existing bank dengan menerima penggabungan dari 8 bank yang berada di bawah pengendalian BPPN

dilakukan oleh perusahaan publik telah banyak mengundang komentar baik yang bersifat pro maupun kontra. Ini merupakan gejala yang wajar dan positif karena perusahaan publik itu sendiri merupakan perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat melalui pemilikan saham dan setiap kebijakan yang diambil oleh perusahaan tersebut tidak akan pernah terlepas dari sorotan masyarakat luas. Salah satu isu sentral yang berkembang di masyarakat adalah menyangkut 'kewajaran' dari tindakan pengambilalihan tersebut.

Untuk membahas masalah tersebut, makalah ini akan mencoba menengahkan hal-hal yang menjadi *'concern'* pemerintah dalam kaitannya dengan pengambilalihan dan penggabungan suatu perseroan ditinjau dari segi pengembangan pasar modal di Indonesia.

## 7.1. Trend Takeover Di Pasar Modal Indonesia

### a. Pengertian Umum

Takeover dapat dianggap sebagai suatu investasi untuk mengantisipasi adanya kesempatan pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan dapat ditempuh melalui 2 (dua) cara, yaitu melalui ekspansi internal (*internal expansion*) dengan cara meningkatkan dan memperbaiki kualitas hasil produksi serta distribusi hasil produksi yang sudah ada, atau melalui pengembangan produk baru; dan melalui ekspansi eksternal (*external expansion*) dengan cara melakukan takeover atas perusahaan lain atau sebagian dari aktivasnya saja. *Ekspansi internal* mempunyai beberapa keuntungan seperti adanya kontrol yang lebih besar atas proses ekspansi aktiva serta adanya jaminan yang lebih pasti mengenai kompatibilitas teknologi dengan kegiatan operasi yang sudah ada.

Namun demikian, *ekspansi internal* ini biasanya membutuhkan periode implementasi yang panjang dan lama dan sering menimbulkan ketidakpastian-ketidakpastian yang disebabkan oleh perlunya pendirian perusahaan baru atau pengembangan produk baru yang belum tentu

Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Waktu	Akuisisi Saham
SUGI	Elnusa Tristar Ramba Ltd	PT Sugi Samapersada	Juni 2002	84%
ALFA	PT. Sigmantara Alfindo	PT Alfa Retailindo	Agustus 2002	80,40%
SULI	PT. Sumber Graha Sejahtera	PT Sumalindo Lestari Jaya	Agustus 2002	60%
	PT Bank Bali Tbk dan PT Bank Permata	Bank Bali, Bank Patriot, Bank Universal, Bank Prima Ekspres, Bank Media	30 September 2002	Merger ke Bank Bali dengan nama baru Bank Permata sesuai dengan skema BPPN
ISAT	STT Telemedia	PT Indosat	Januari 2003	65%
	PT Hanson Industri Utama Tbk	PT Cakrawala Bumimandala	28 Mei 2003	Akuisisi internal senilai Rp.70 miliar atas 77% saham CB melalui anak perusahaan PT Hanson Indutri Utama Tbk
	Bumi Resource Tbk	Kaltim Prima Coal	27 Juli 2003	Akuisisi Internal melalui anak perusahaan Sangatta Holding Ltd & Kalimantan Coal Ltd untuk 100% saham KPC senilai US\$ 500 Juta
	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	PT Bhakti Asset Management & PT Citra Intemasional Finance dan PT Investment Corporation	30 September 2003	Akuisisi internal masing-masing senilai Rp. 2,29 miliar untuk BAM dan Rp 35 miliar untuk CIFIC untuk 99,9% dan 95% saham masing-masing target
	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	PT Djakarta Computer Supplies	4 Desember 2003	Akuisisi eksternal senilai Rp 3,9 miliar atas 99% saham DCS. Didanai dari sisa dana penawaran umum
	Bank OCBC	Bank NISP	2004	
	Bank Mutiara	Bank Danpac, Bank CIC, Bank Pikko	2004	
PICO	Hammond Holding Ltd	PT Pelangi Indah Carindo	Juni 2004	94,01%
ADES	Water Partnes Bottling	PT Ades Waters Indonesia Tbk	Juli 2004	91,94%
MPPA	PT, Multipolar Corporation	PT Matahari Putra Prima	Oktober 2004	90,76%
SDPC	Esteem Interpoint Sdn Bhd	PT Millenium Pharmacon Intemasional	Desember 2004	86,81%
	Bank Artha Graha Int	Bank Inter Pacific, Bank Artha Graha	2006	
	PT Kalbe Farma Tbk	PT Dankos Laboratoris Tbk Automotive Tbk	12 Januari 2006	
	PT Ades Waters Indonesia Tbk	PT Pamargha Indojatim	1 Juli 2006	

Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Waktu	Akuisisi Saham
	PT Bumi Resources Tbk	PT Energi Mega Persada Tbk	9 Agustus 2006	
	PT Surya Toto Indonesia Tbk	PT Surya Pertiwi Paramita	5 Desember 2006	
	PT Selamat Sempurna Tbk	PT Andhi Chandra Automlive Automotive Tbk	2 Januari 2007	
	PT Mobile 8 Telecom Tbk	PT Komunikasi Seluler Indonesia, PT Metro Seluler Nusantara, PT Telekomindo Seluler Raya	31 Mei 2007	
	Bank Panin	Bank Harita	2007	
	Bank ICB	Bank Bumiputera	2007	
	Bank Victoria	Bank Swaguna	2007	
	Bank of India	Bank Swadesi	2007	
	Bank Nusantara Parahyangan	ACOM CO., LTD dan The Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ, Ltd	2007	
	Bank ICBC Indonesia	Bank Halim	2007	
	Commonwealth Ind	Bank ANK	2007	
	PT Bank Multicor Tbk	Bank Windu Kenjana Tbk	8 Januari 2008	
	PT Bank CIMB Niaga Tbk	PT Bank Lippo Tbk	1 Novem 2008	
	Bank Windu	Bank Halim	2000	
	Bank Niaga	Lippo Bank	2008	
	Maybank	Bank BII	2008	
	Bank Index	Bank Hamoni	2008	
	Bank HSBC	Bank Ekonomi	2008	
	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	PT BAT Indonesia Tbk	20 Oktob 2000	
	Bank UOB	Bank Buana Indonesia	2010	
	PT Bumi Serpong Damai Tbk	PT Duta Pertiwi Tbk, PT Sinar Mas Wisesa, PT Sinar Mas Teladan	2010	Diakuisisi 3 anak usaha Grup Sinar Mas senilai total Rp 4,4 triliun. Tiga Perusahaan tersebut adalah 85,3% saham PT Duta Pertiwi Tbk (DUT) senilai Rp. 3,47 triliun, 55% saham PT Sinar Mas Wisesa Rp 387,1 Miliar dan 60% saham PT Sinar Mas Teladan senilai Rp 500,9 miliar

Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Waktu	Akuisisi Saham
	PT Bakri'e Sumatera Plantations Tbk	Enam anak usaha Domba Mas	2010	Nilai akuisisi Rp 3.16 triliun
	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	PT Bank Agra	2010	Nilai akuisisi Rp 2 triliun
	PT United Tractors Tbk	Salah satu perusahaan Tambang batubara	2010	Nilai akuisisi US\$ 200 juta atau setara Rp 1.8 triliun
	Qatar National Bank	Bank Kesawan	2011	

Dalam hubungan dengan tujuan merger, perlu diperhatikan faktor waktu karena perlu untuk:

- memperoleh atau terlaksananya secara maksimal sinergi yang dituju, pihak yang terkait harus mengeksploitasi momentum yang ada, dan
- mendapat harga yang tepat dari saham atau kekayaan yang akan diambilalih.

Proses merger melibatkan pemilikan saham, para pemegang saham, aspek usaha, aspek operasional, hukum dan keuangan serta peralihan assets, penaksiran nilai kekayaan dan yang sering menimbulkan kesukaran adalah 'perijinan', sehingga memerlukan waktu berbulan-bulan bahkan bertahun-tahun. Ini semua tergantung pada ketepatan para pihak yang terlibat dalam proses merger dalam mengantisipasi masalah-masalah yang mungkin timbul serta pemecahan yang praktis dan efisien atas masalah yang timbul.

Pada dasarnya, takeover merupakan tindakan untuk membeli atau melakukan pengambilalihan usaha atau perusahaan lain. Tindakan seperti ini merupakan hal yang normal yang dapat dilakukan baik oleh perusahaan yang telah go public maupun perusahaan yang masih tertutup (*private company*). Ditinjau dari segi sumber pendanaannya, takeover dapat dibiayai melalui dana yang diperoleh dari penerbitan saham baru, penerbitan instrumen hutang, maupun dari pinjaman bank.

Akhir-akhir ini, pengambilalihan usaha atau perusahaan lain yang

produk yang sudah ada, dapat dilakukan lebih cepat dan dengan biaya dan resiko yang lebih rendah.

d . Diversifikasi Usaha

Beberapa perusahaan melakukan pengambilalihan maupun penggabungan dalam rangka melakukan diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan sehingga dengan demikian akan dapat menjaga agar perolehan tingkat keuntungan tidak mengalami fluktuasi karena faktor musim ataupun siklus ekonomis. Sebagai contoh, perusahaan yang memproduksi kendaraan kemungkinan akan melakukan pengambilalihan atas perusahaan yang menghasilkan suku cadang kendaraan dengan harapan bahwa dalam masa-masa perekonomian yang menguntungkan, orang-orang akan berlomba-lomba membeli mobil baru, sementara dalam masa-masa sulit, orang-orang akan menahan diri untuk membeli mobil baru dan akan melakukan perbaikan atas mobil yang sudah ada sehingga penjualan suku cadang mobil akan meningkat. Dengan adanya diversifikasi usaha yang diperoleh melalui pengambilalihan, diharapkan bahwa tingkat keuntungan perusahaan tidak akan mengalami tingkat fluktuasi yang ekstrim.

e. Praktek Pengambilalihan di Pasar Modal Indonesia

Perlu kiranya dipahami terlebih dahulu bahwa di pasar modal Indonesia, yang menggejala adalah bentuk pengambilalihan dan bukan penggabungan. Oleh karena itu, dalam uraian selanjutnya topik pembahasan akan difokuskan pada pengambilalihan. Berbeda dengan penggabungan, pihak-pihak yang melakukan transaksi dalam proses pengambilalihan adalah pihak yang akan melakukan pengambilalihan (*acquiring company*) serta pihak yang akan diambilalih (target company); sementara dalam proses penggabungan, pihak-pihak yang saling berhadapan adalah perusahaan-perusahaan yang akan melakukan penggabungan usaha.

Menurut catatan Bapepam, bahwa perusahaan yang berstatus go

langsung diterima oleh pasar. Faktor inilah yang sering membuat ekspansi eksternal menjadi lebih menarik, karena dengan cara mengambilalih (membeli) perusahaan yang sudah mempunyai semua fasilitas atau jenis hasil yang diinginkan, hal ini dapat mengeliminasi kekhawatiran-kekhawatiran diatas dan sering dapat dilakukan dengan prosedur yang jauh lebih mudah dan dengan resiko yang lebih rendah.

Untuk tujuan perbandingan, sebelum melakukan pembahasan mengenai gambaran dan trend pengambilalihan yang terjadi di pasar modal Indonesia, terlebih dahulu akan dibahas secara singkat jenis-jenis penggabungan dan pengambilalihan yang sifatnya spesifik. Sejarah korporasi di Amerika menunjukkan bahwa berbagai jenis merger dan takeover terjadi pada periode-periode yang berbeda-beda. *Congeneric merger* (merger yang tidak lazim), yang merupakan penggabungan dari beberapa perusahaan yang mempunyai kepentingan usaha yang saling berkaitan dapat dikelompokkan kedalam 2 bentuk, yaitu merger horisontal dan merger vertikal. Merger horisontal yang merupakan penggabungan 2 perusahaan yang bergerak dalam kegiatan usaha yang sejenis sangat dominan terjadi pada pertukaran abad ini. Jenis merger seperti ini sangat erat kaitannya dengan *era robber baron* yang terjadi dalam abad ke-19. Hal inilah yang memaksa pemerintah AS mengeluarkan peraturan antitrust.

Merger vertikal, yang sangat menggejala pada tahun 1920-an, terjadi apabila 1 perusahaan membeli perusahaan-perusahaan hulunya (*upstream*), misalnya perusahaan pemasoknya, maupun perusahaan hilirnya (*downstream*); misalnya perusahaan distribusinya. Proses merger seperti ini dapat merambah jauh ke perusahaan-perusahaan hulu hingga ke pemasok bahan baku, maupun ke hilir perusahaan distributor yang langsung menjual produknya ke pelanggan akhir. Dengan demikian, jenis merger ini merupakan penggabungan atau pengintegrasian dua tahapan produksi atau distribusi atau lebih, yang pada umumnya adalah

terpisah. Keuntungan dari jenis merger seperti ini adalah berupa penekanan biaya transaksi, terjaminnya pemasokan bahan baku, terciptanya koordinasi yang lebih baik dan mempersulit kemungkinan masuknya kompetitor baru. Akan tetapi, di sisi lain, kerugiannya adalah berupa dibutuhkannya modal yang sangat besar, berkurangnya fleksibilitas dan kemungkinan hilangnya spesialisasi.

*Conglomerate merger* terjadi apabila beberapa perusahaan yang sebelumnya tidak mempunyai hubungan bisnis bergabung menjadi satu. Dunia usaha di AS mengalami jenis merger seperti ini pada tahun 1960-an. Salah satu contoh merger konglomerasi yang sangat sukses di AS adalah *Tylenol Corporation*, yang berhasil muncul ke papan atas perusahaan-perusahaan raksasa Amerika melalui tindakan pengambilalihan beberapa perusahaan yang bergerak di berbagai bidang usaha. Jenis pengambilalihan seperti ini tetap terjadi hingga sekarang di AS. Dalam pengertian umum, istilah *acquisition* dan *takeover* digunakan saling bergantian. Namun terdapat perbedaan yang menyangkut tingkah laku dari manajemen perusahaan yang akan diambilalih (*target company*). Dalam hal *acquisition*, transaksi dilaksanakan oleh kedua belah pihak (*willing parties*) dimana pembeli (*acquiring company*) mengambilalih sebagian atau seluruh asset atau saham dari target company yang didasarkan atas kehendak dari kedua belah pihak. Dalam hal *takeover*, pengambilalihan asset atau saham tersebut dilaksanakan dimana manajemen dari target company merupakan *unwilling participant*.

Tujuan yang mendasari suatu perusahaan melakukan takeover maupun merger haruslah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham semaksimal mungkin. Oleh karena itu, setiap tindakan pengambilalihan maupun penggabungan suatu perusahaan haruslah dievaluasi dari segi apakah usaha tersebut mencapai tujuannya atau tidak. Sama seperti keputusan investasi lainnya, beban yang dikeluarkan dalam rangka pengambilalihan maupun penggabungan suatu perusahaan

haruslah dihitung dalam bentuk nilai tunai netto dari arus kas yang diharapkan akan diperoleh dari keputusan tersebut di masa yang akan datang. Pada umumnya perusahaan yang melakukan takeover maupun merger mengemukakan alasan-alasan sebagai berikut:

a. Keuntungan dari segi Operasi (*Operation Advantage*)

Tindakan untuk melakukan takeover maupun merger adalah karena alasan skala ekonomis yang kemungkinan dapat dicapai. Alasan inilah yang paling sering diungkapkan sebagai pembenaran. Yang dimaksud dengan skala ekonomis (*economic of scale*) adalah situasi dimana perusahaan dapat melakukan penurunan dalam beban rata-rata untuk memproduksi dan menjual suatu jenis produk dengan semakin meningkatnya volume produksi, misalnya melalui penurunan beban overhead.

b. Keuntungan dari segi Finansial (*Financial Advantage*)

Perusahaan yang baru setelah merger atau perusahaan yang melakukan pengambilalihan (*acquiring company*) dapat memperoleh manfaat di pasar uang maupun pasar modal karena meningkatnya ukuran (*size*) maupun efisiensi perusahaan. Sebagai contoh, melalui takeover maupun merger perusahaan akan lebih besar sehingga dapat meningkatkan kapasitas untuk memperoleh pinjaman. Hal ini dapat pula menurunkan biaya modal perusahaan, yang selanjutnya dapat meningkatkan perolehan dana yang lebih tinggi melalui penerbitan surat berharga melalui pasar modal dengan biaya emisi yang lebih rendah karena dengan perusahaan yang lebih besar *floating cost*-nya akan jauh lebih rendah.

c. Kemungkinan untuk meningkatkan pertumbuhan usaha

Melalui pengambilalihan maupun penggabungan suatu perusahaan, perusahaan dapat mengakselerasi tingkat pertumbuhan dibandingkan dengan melalui ekspansi internal. Di samping itu, melalui pengambilalihan maupun penggabungan suatu perusahaan, usaha-usaha untuk melakukan ekspansi memasuki jenis pasaran produk baru atau untuk membeli fasilitas produksi dalam rangka meningkatkan

dengan persetujuan RUPS. Keputusan RUPS mengenai penggabungan dan atau pengambilalihan suatu perusahaan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 3/4 (tiga per empat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 3/4 (tiga per empat) bagian bagian dari jumlah suara tersebut.

Apabila akan dilakukan pengambilalihan dan atau penggabungan suatu perusahaan, maka direksi wajib mengumumkan rencana pengambilalihan dan atau penggabungan tersebut dalam 2 (dua) surat kabar harian paling lambat 14 hari sebelum pemanggilan RUPS. Pengumuman disini dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada pihak-pihak yang bersangkutan agar mengetahui rencana penggabungan dan atau pengambilalihan tersebut. Apabila mereka merasa kepentingannya dirugikan karena pelaksanaan rencana tersebut, mereka dapat mengambil langkah-langkah tertentu guna membela kepentingannya.

### 7.3. Peraturan Bapepam-LK mengenai Pengambilalihan

Pada tanggal 12 April 1991, Bapepam melayangkan surat kepada seluruh Emiten melalui surat Nomor: S-456/PM/1991 perihal Pembelian Saham Atau Penyertaan Pada Perusahaan Lain. Latar belakang dikeluarkannya surat tersebut adalah untuk meminta perhatian Emiten agar apabila melakukan pengambilalihan, setidaknya perusahaan memperhatikan ketentuan-ketentuan serta prosedur yang digariskan didalam surat tersebut. Adapun inti dari prosedur dimaksud adalah sebagai berikut:

- a . Perusahaan harus menunjuk pihak independen (seperti perusahaan penilai) untuk melakukan penilaian serta memberikan pendapat;
- b . Rencana pengambilalihan tersebut harus diumumkan dalam sedikitnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, satu yang mempunyai peredaran nasional dan yang lain terbit ditempat kedudukan Emiten. Adapun informasi yang harus diumumkan adalah mencakup hal-hal

public telah banyak melakukan pengambilalihan, melihat gejala ini, Bapepam memandang perlu untuk segera mengeluarkan peraturan walaupun telah diatur didalam Undang-undang tentang Perseroan Terbatas, yang pada hakekatnya dimaksudkan untuk menjaga agar transaksi-transaksi pengambilalihan tersebut dilakukan dengan prosedur yang wajar dan dengan nilai transaksi yang wajar pula.

Sebagai instansi yang mengemban tugas mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia, Bapepam memandang perlu agar informasi-informasi yang berkaitan dengan transaksi pengambilalihan tersebut disebarluaskan kepada masyarakat agar supaya masyarakat mempunyai informasi yang cukup (*fully-informed*) dalam melakukan keputusan investasi yang menyangkut Efek. Disamping itu, jenis transaksi yang masih asing bagi dunia usaha di Indonesia ini pada umumnya telah pula tanggapan dari berbagai pihak yang mempertanyakan kewajaran dari transaksi-transaksi tersebut serta alasan perusahaan untuk melaksanakannya.

### 7.2. Peraturan Mengenai Pengambilalihan

Peraturan Mengenai Pengambilalihan diatur dalam Undang-undang tentang Perseroan Terbatas, menegaskan bahwa pengambilalihan perseroan dapat dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan yang dapat dilakukan melalui pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Pada dasarnya pengambilalihan dapat dilakukan oleh perseroan, badan hukum yang bukan perseroan dan orang perseorangan.

#### A. Pengambilalihan oleh Perseroan.

Apabila pengambilalihan dilakukan oleh perseroan, maka harus memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

- 1 . Rencana pengambilalihan dituangkan dalam Rancangan Pengambilalihan yang disusun oleh Direksi perseroan yang akan

mengambilalih dan yang akan diambil alih, yang memuat sekurang-kurangnya:

- a . nama perseroan yang mengambil alih dan yang diambilalih; dan
- b . alasan serta penjelasan Direksi masing-masing perseroan mengenai persyaratan serta tata cara pengambilalihan saham perseroan yang diambilalih.

- 2 . Pengambilalihan dilakukan dengan persetujuan RUPS masing-masing atas Rancangan Pengambilalihan yang diajukan oleh Direksi masing-masing perseroan.

#### B. Pengambilalihan oleh Badan Hukum yang bukan perseroan

Apabila pengambilalihan dilakukan oleh Badan Hukum yang bukan perseroan, maka harus memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

- 1 . Rencana pengambilalihan dituangkan dalam Rancangan Pengambilalihan yang disusun oleh Direksi perseroan yang akan diambilalih dan Badan Pengurus Badan Hukum yang bukan perseroan yang akan mengambil alih, yang memuat sekurang-kurangnya:
  - a . nama perseroan yang akan diambil alih dan nama Badan Hukum yang bukan perseroan yang akan mengambilalih; dan
  - b . alasan serta penjelasan Direksi perseroan yang akan diambilalih dan Badan Hukum yang bukan perseroan yang akan mengambil alih mengenai persyaratan serta tata cara pengambilalihan saham perseroan yang diambilalih.
- 2 . Pengambilalihan dilakukan dengan persetujuan RUPS perseroan yang diambilalih dan persetujuan Anggota atau Badan Pengurus dari Badan Hukum yang bukan perseroan yang mengambilalih.

#### C. Pengambilalihan oleh orang perseorangan.

Apabila pengambilalihan dilakukan oleh orang perseorangan, maka harus memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

- 1 . Rencana pengambilalihan dituangkan dalam Rancangan

Pengambilalihan yang disusun oleh Direksi perseroan yang akan diambilalih dan orang perseorangan yang akan mengambil alih, yang memuat sekurang-kurangnya:

- a . nama perseroan yang akan diambil alih dan orang perseorangan yang akan mengambilalih; dan
  - b . alasan serta penjelasan Direksi perseroan yang akan diambilalih mengenai persyaratan dan tata cara pengambilalihan saham.
- 2 . Pengambilalihan dilakukan dengan persetujuan RUPS perseroan yang akan diambilalih atas Rancangan yang diajukan Direksi perseroan yang akan diambilalih dan orang perseorangan yang akan mengambilalih.

Badan hukum atau orang perseorangan yang akan melakukan pengambilalihan saham perseroan lain, dapat melakukan pengambilalihan tersebut langsung dari pemegang saham. Perbuatan hukum penggabungan dan pengambilalihan perusahaan harus memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham minoritas dan karyawan perseroan serta kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Penggabungan dan atau pengambilalihan tidak dapat dilakukan apabila akan merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu dan harus dicegah kemungkinan terjadinya monopoli atau monopsoni dalam berbagai bentuk yang merugikan masyarakat.

Dengan terjadinya penggabungan dan atau pengambilalihan suatu perseroan, tidak mengurangi hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar. Apabila hak tersebut tidak dapat terlaksana, maka pemegang saham minoritas dapat untuk tidak menyetujui rencana penggabungan dan atau pengambilalihan yang diajukan oleh Direksi.

Pengambilalihan dan atau penggabungan suatu perusahaan harus

untuk mengulang sekali lagi proses pengambilalihan tersebut dari tahap pertama hingga terakhir. Hal ini tentunya akan memberikan beban yang amat berat bagi perusahaan baik secara finansial maupun administratif. Semuanya ini tidak perlu terjadi apabila para pelaku pasar modal telah memahami hakekat dari peraturan tersebut, sehingga tercipta iklim yang kondusif dalam mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien.

#### 7.5. *Tender Over* (Penawaran Tender)

Yang dimaksud dengan Penawaran Tender adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh Efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya. Hal ini telah ditegaskan dan diatur oleh Keputusan Ketua Bapepam, Peraturan Nomor IX.D.2 mengenai Penawaran Tender. Penawaran Tender ini wajib dilakukan apabila terjadi pembelian saham oleh Pihak tertentu melalui Bursa Efek sehingga pemilikannya akan mencapai 20% (dua puluh per seratus) atau lebih dari seluruh saham perusahaan yang telah ditempatkan dan disetor penuh, dengan tujuan untuk mengendalikan perusahaan tersebut. Transaksi dalam rangka Penawaran Tender dapat dilakukan diluar Bursa Efek. Transaksi diluar Bursa Efek adalah transaksi yang dilaksanakan antara pembeli dan penjual secara langsung.

Pihak yang bermaksud melakukan Penawaran Tender wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional, mengenai rencana Penawaran Tender yang memuat:

- a. identitas dari Pihak yang melakukan Penawaran Tender;
- b. persyaratan dan kondisi khusus dari Penawaran Tender yang direncanakan;
- c. jumlah Efek bersifat ekuitas dari perusahaan sasaran yang dimiliki oleh Pihak yang melakukan Penawaran Tender;
- d. pernyataan Akuntan independen, bank, atau Penjamin Emisi Efek yang menerangkan bahwa Pihak yang melakukan Penawaran Tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai Penawaran Tender dimaksud.

sebagai berikut:

1. Rencana perusahaan untuk membeli saham atau melakukan penyertaan pada perusahaan lain;
  2. Data perusahaan yang akan dibeli sahamnya atau yang menerima penyertaan, antara lain mencakup bidang usaha dan ikhtisar keuangan pokok;
  3. Penjelasan tentang tempat atau alamat yang dapat dihubungi pemegang saham untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan yang akan dibeli sahamnya atau yang akan menerima penyertaan.
- c. Laporan keuangan yang akan dibeli sahamnya atau yang akan menerima penyertaan, yaitu:
- 2 (dua) tahun terakhir yang telah diaudit, untuk perusahaan yang telah beroperasi;
  - Laporan keuangan/neraca pembukuan yang telah diaudit untuk perusahaan yang telah berdiri tetapi belum beroperasi secara komersial; dan
  - Untuk perusahaan yang baru berdiri, laporan keuangan belum diperlukan.

Prosedur yang disebut dalam butir a s/d c diatas wajib dilakukan jika jumlah nilai pembelian saham, penyertaan, penggabungan usaha atau pembentukan perusahaan baru cukup material, yang diukur dari salah satu dari kriteria berikut, yaitu:

- a. sebesar 5% (lima per seratus) dari pendapatan (*revenue*);
- b. sebesar 10% (sepuluh per seratus) dari modal sendiri (*owners' equity*).

Pembelian atau penyertaan saham baru dapat dilaksanakan setelah adanya persetujuan dari RUPS sesuai dengan Anggaran Dasar perseroan. Rencana tersebut harus merupakan salah satu acara khusus di dalam RUPS dan data mengenai perusahaan yang akan dibeli atau didirikan wajib disediakan bagi para pemegang saham sebelum RUPS dimulai, yang menyangkut hal-hal sebagai berikut:

- a . data keuangan;
- b . informasi mengenai hubungan afiliasi atau hubungan khusus sesuai dengan definisi afiliasi dan hubungan khusus menurut lampiran V Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor: SE-24/PM/1987.

RUPS baru dapat dilaksanakan 30 (tiga puluh) hari setelah pengumuman dalam 2 (dua) surat kabar mengenai rencana pembelian saham atau penyertaan tersebut.

#### 7.4. Implikasi *Conflict Of Interest* Dalam Pengambilalihan Dan Kaitannya Dengan Perlindungan Terhadap Pemegang Saham Publik

##### a. Reaksi dari para Pelaku Pasar Modal

Pada umumnya kalangan investor publik, baik individu maupun institusi, menyambut baik dikeluarkannya peraturan mengenai benturan kepentingan ini. Pandangan yang senada juga datang dari pihak luar negeri. Kalangan pemegang saham pendiri (*founders*) sendiri, menyetujui dikeluarkannya peraturan ini. Mereka hanya menunjukkan kekhawatiran mengenai timbulnya kesulitan didalam penerapannya, baik faktor waktu maupun faktor informasi penting yang harus disampaikan. Misalnya kemungkinan akan terdapat kesukaran teknis untuk memenuhi persyaratan 50% suara pemegang saham independen dalam rangka pengambilan keputusan dalam suatu RUPS.

##### b. Permasalahan dalam Penerapan Peraturan *Conflict of Interest*

Sebagaimana telah diungkapkan dimuka bahwa latar belakang dikeluarkannya peraturan mengenai conflict of interest adalah karena adanya kekhawatiran bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi pengambilalihan internal tidak akan melakukannya dengan prosedur yang wajar dan dengan harga yang wajar pula. Permasalahan yang dihadapi dalam penerapan peraturan itu sendiri, sebenarnya terletak pada willingness dari para pelakunya sendiri. Oleh karena itu, untuk

mengatasi permasalahan ini maka perlu kiranya memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

##### 1. Perlu perubahan sikap mental (*mental attitude*) dari para pelaku pasar modal.

Apabila perusahaan yang go publik akan melakukan suatu transaksi, dan transaksi tersebut mengandung unsur benturan kepentingan dengan anggota Direksi, Dewan Komisaris, ataupun dengan pemegang saham utama, maka dalam hal ini diperlukan adanya pemahaman dan commitment yang kuat bahwa sekali perusahaan terjun ke pasar modal maka perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan publik dan sebagai konsekuensinya maka perusahaan harus tunduk pada peraturan-peraturan yang berlaku bagi perusahaan publik.

Fakta menunjukkan bahwa kesulitan dalam pengaplikasian peraturan *conflict of interest* ini bagi emiten adalah karena rendahnya kesiapan perusahaan yang bersangkutan menjadi perusahaan publik. Sebagai contoh, ada perusahaan yang telah go publik yang secara diam-diam melaksanakan transaksi pengambilalihan internal walaupun sudah mengetahui adanya ketentuan yang mengatur tentang hal itu. Sebagai akibatnya, Bapepam terpaksa mengirimkan teguran keras dan bahkan mengenakan denda. Disamping itu, kesulitan dalam pengaplikasian peraturan *conflict of interest* disebabkan oleh rendahnya pemahaman tentang peraturan itu sendiri. Bahkan ada perusahaan yang telah go publik yang tidak mengetahui bahwa Bapepam telah mengeluarkan peraturan mengenai hal tersebut.

2. Perlunya pemahaman yang lebih tinggi terhadap jiwa dan materi yang terkandung dalam peraturan mengenai conflict of interest. Beberapa perusahaan telah dikenakan denda karena telah melakukan transaksi pengambilalihan internal dengan tidak mengikuti prosedur yang telah ditetapkan. Kepada perusahaan tersebut diwajibkan pula

di Indonesia saat ini mengacu kepada Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak yang sifatnya merupakan penegasan kembali tentang perlakuan Pajak Penghasilan (PPH) atas pemindahtanganan harta. Diistilahkan sebagai 'penegasan', karena sesungguhnya perlakuan PPh tersebut sebelumnya telah diatur dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Yang dimaksud dengan 'pemindahan harta' disini adalah dapat dalam bentuk penjualan, pengalihan/tukar menukar saham, hibah, warisan dan penyertaan dalam bentuk harta/inbreng atau in kind participation. Mengingat hakekat merger dan akuisisi adalah pengambilalihan harta yang dilakukan perusahaan terhadap perusahaan-perusahaan lainnya, maka istilah perpajakan yang digunakan adalah "Pemindahtanganan Harta". Didalam uraian mengenai bentuk pemindahtanganan harta diatas, tidak semuanya dapat dikategorikan sebagai merger dan akuisisi. Sebagai contoh adalah pemindahtanganan harta dalam bentuk warisan dan hibah.

Teks pengumuman dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam dan Perusahaan Sasaran dalam waktu sekurang-kurangnya 2 (dua) hari kerja sebelum pengumuman tersebut dimuat dalam surat kabar. Setelah dilakukannya pengumuman, Penawaran Tender tidak dapat dibatalkan kecuali apabila memperoleh persetujuan dari Bapepam.

#### 7.6. *Friendly Takeover* dan *Hostile Takeover*

Secara teori belum ada pengertian mengenai *friendly takeover* ataupun *hostile takeover*. Namun demikian dapat disimpulkan dari berbagai literatur yang ada bahwa pengertian *friendly takeover* adalah pengambilalihan yang bersifat bersahabat dimana pengambilalihan saham atau asset tidak mengakibatkan terjadinya perubahan yang drastis atas pengendalian dari target company. Sedangkan pengertian *hostile takeover* adalah suatu pengambilalihan yang bersifat pencaplokan dimana pengambilalihan asset atau saham dilaksanakan dan mengakibatkan terjadinya perpindahan pengendalian atas target company. Peraturan Dibiidang Efek Pada Pengambilalihan Dan Penggabungan Perusahaan

##### a. *Disclosure Requirements*

Peristiwa, informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, termasuk didalamnya adalah penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha dan pengambilalihan suatu perusahaan wajib disampaikan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat luas secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Hal ini telah ditegaskan dalam Keputusan Ketua Bapepam Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera diumumkan Kepada Publik.

### b. *Accounting And Tax Treatment*

Dari sudut pandang ilmu akuntansi, terdapat 2 (dua) metode yang diterima secara umum untuk mencatat transaksi penggabungan usaha (*business combination*) yaitu *purchase method* dan *pooling of interest method*. Di dalam penggunaannya, kedua metode tersebut bukan merupakan alternatif, namun harus didasarkan pada kriteria tertentu yang menentukan apakah suatu metode dapat digunakan.

#### 1. *Purchase Method*

Purchase Method didasarkan pada asumsi bahwa penggabungan badan usaha merupakan transaksi dimana suatu perusahaan, yang selanjutnya disebut sebagai *acquiring company*, membeli kekayaan bersih dari perusahaan/perusahaan-perusahaan lainnya (*target company*). Berdasarkan *purchase method*, *acquiring company* mencatat kekayaan bersih yang diterima sebesar nilai wajar (*fair market value*) pada saat transaksi penggabungan tersebut dilaksanakan. Apabila nilai transaksi besarnya diatas *fair market value* dari asset yang bersangkutan, maka besarnya selisih tersebut dicatat sebagai *goodwill*, dan *goodwill* tersebut diamortisasi dalam periode tertentu. Hal demikian tentunya merupakan faktor yang akan mengurangi pendapatan *acquiring company* dimasa yang akan datang. Hal ini merupakan salah satu kelemahan yang perlu dipertimbangkan dalam penerapan *purchase method*.

#### 2. *Pooling of Interest Method*

Metode tersebut mengasumsikan bahwa *ownership interest* dari *combining companies* digabungkan. Berdasarkan *pooling method*, asset dan kewajiban *combining companies* dibukukan sebesar nilai bukunya. Unsur pajak berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap para pelaku dalam penggabungan dan pengambilalihan suatu perusahaan. Secara umum dapat dikatakan bahwa ketentuan perpajakan baik di Amerika Serikat maupun di beberapa negara maju lainnya terhadap merger dan akuisisi adalah sama, yaitu bahwa setiap transaksi akuisisi yang dilakukan adalah obyek pajak (*taxable*).

Alasan tersebut kiranya cukup logis dengan mendasarkan bahwa pihak penjual akan memperoleh keuntungan dari penjualan asset yang dimilikinya. Namun dalam tahun-tahun belakangan ini, kebijaksanaan di Amerika Serikat dalam hal akuisisi lebih menjurus kepada pemberian penangguhan penyelesaian kewajiban perpajakan (*tax defferred*) bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi guna tetap mempertahankan pertumbuhan (*growth*) perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut.

Di Amerika Serikat dikenal 3 (tiga) jenis transaksi akuisisi yang memperoleh pengecualian pengenaan pajak, yaitu:

#### *Type A Reorganization*

yaitu bentuk-bentuk reorganisasi seperti *statutory merger* atau konsolidasi sepanjang 50% dari harga pembelian tersebut dibayarkan dalam bentuk saham perusahaan yang membeli (*buyer stocks*), porsi dari transaksi tersebut bukan merupakan subyek pajak.

#### *Type B Reorganization*

Pengaturan ini ditujukan untuk *stock for Stock transaction*, sepanjang pihak *acquiring company* hanya membeli saham hak suara (*voting stock*) dari pihak penjual dan sebaliknya pihak penjual menerima pula saham hak suara dari pihak pembeli. Jenis transaksi ini tidak terkena pajak pendapatan (*income taxes*) pada saat transaksi terjadi.

#### *Type C Reorganization*

*Type C Reorganization* ditujukan bagi *stock for Stock transaction* dimana pihak penjual menyerahkan secara substansial seluruh assetnya dan menerima penyerahan saham hak suara (*voting stock*), dan penyeteroran pajak telah dilakukan oleh pihak penjual pada saat transaksi tersebut. Dibandingkan dengan hal-hal tersebut diatas, ketentuan pelaksanaan perpajakan yang mengatur mengenai penggabungan dan pengambilalihan

Davies, A. and G. Quinlivan (2006), A Panel Data Analysis of the Impact of Trade on Human Development, Journal of Socioeconomics

<http://kbritokyo.jp/indonesia-dan-jepang-sepakat-meningkatkan-upaya-pemajuan-iklim-investasi-dan-dunia-usaha/>

<http://bisnis.liputan6.com/read/711457/investasi-jepang-di-ri-bisa-tembus-us-3-miliar-tahun-ini>

<http://bisnis.liputan6.com/read/727656/jepang-depak-singapura-dari-posisi-negara-investor-terbesar-ri>

<http://hubdat.dephub.go.id/berita/1186-langkah-pemerintah-jepang-alihkan-pengguna-kendaraan-pribadi-ke-angkutan-umum>

<http://www.dataaceh.com/2013/05/mengapa-ekonomi-jepang-menjadi-salah.html>

<http://id.wikipedia.org/wiki/Zaibatsu>

<http://www.ciputraentrepreneurship.com/quantum-leap/bab-i--miskin-sumber-daya-alam-namun-menjadi-negara-kaya-part-3>

[http://www.id.emb-japan.go.jp/expljp\\_16.html](http://www.id.emb-japan.go.jp/expljp_16.html)

<http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/12/23/153915-hkti-sesalkan-pemerintah-bebaskan-bea-masuk-impor-beras>

## Daftar Pustaka

---

Adler Haymans Manurung (1992), *Analisis Saham Indonesia*, Economic Student's group.

Brealy R. and Myer. (2000). *Principles of Corporate Finance*. 6th ed., Mc Graw Hill. New York.

Brigham, Eugene F, and Houston, Joel F (2001), *Fundamentals of Financial Management*, ninth edition, Harcourt College Publisher.

Brealy Richard A. Myers, Stewart C, (2000) *Principles of Corporate Finance*, 6th ed., Mc Graw Hill, New York

Brigham, Eugene Gand Houston, Joel F, (2001), *Fundamentals of Financial Management*, ninth edition, Harcourth College Publishers.

Bodie Kane, and Marcus B.K.M. (1993). *Investments*. 2nd ed., Homerwood Minoris.

Estrada Javier. (1995). *Insider Trading: Regulation, Securities Markets, and Welfare Under Risk Aversion*. Quarterly Review of Economics and Finance, 35, 421

Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski. (1999). *Financial Management, Theory and Practice*. 9th ed., The Dryden Press. Florida.

Feenberg, Daniel R.: Poterba, James M (1991) *Which Households Own Municipal Bonds?: Evidence from Tax Returns*, NBER Working Paper 3900, National Bureau of Economic Research.

Gordon, Roger H.: Metcalf, Gilbert E (1991), *Do Tax-Exempt Bonds Really Subsidize Municipal Capital ?*, NBER Working Paper 3835, National Bureau of Economic Research.

Gray, Gary (1995), *Municipal derivative securities : uses and valuation*, Burr Ridge, Ill, Irwin.

I Putu Gede Ary Suta. (2000), Menuju Pasar Modal Modern, Penerbit Yayasan SAD Satria Bhakti

Ismail Saleh.(1990). Hukum dan Ekonomi, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

J. Fred Weston, Thomas E. Copeland. (1992). *Managerial Finance* 9th ed., CBS International. Japan

J. Fred Weston, Thomas Eugene F.Brigham (1996), Essentials of Managerial Finance 10th ed. International The Dryden Press, New York

Jones. Charles P. (1998). Investments : Analysis and Management. 6th ed.,John Wiley & Sons. New York.

John C Hull (1991), *Futures and Options Markets*, Third edition. Lawrence M. Friedman.(2001). American Law An Introduction (Second Edition), PT Tata Nusa, Jakarta

Lili Rasjidi & I.B. Wyasa Putra.(1993). Hukum Sebagai Suatu Sistem, PT Remaja Rosdakarya, Bandung.

Malkuil A. (1990). *Random Walk Down Wall Street*. 5th ed., Norton and Co. New York.

M. Daud Silalahi.(1999). Quality Legal Audit, mimeograf, Law and Environmental Consultant Lawencon, Bandung

Macey Jonathan.(1991). *Insider Trading, Economics, Politics and Policy*. American Enterprise Institute for Public Policy Research.

Manne Henry.(1966). *Insider Trading and the Stock Market*. The Free Press, New York.

Marzuki Usman dkk.(1994), ABC Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Institute Bisnis Indonesia.

Michael Hager.(1973). Development Law for the Development Nations, Working Paper World Peace Through, American Bar Association Journal 1973, Ajijan Bandung.

Mysak, Joe (1998), *Handbook for muni-bond issuers*, Princeton, NJ, Bloomberg Press.

Poterba, James M.: Rueben, Kim S (1997), *State Fiscal Institutions and the U. S. Municipal Bond Market*, NBER Working Paper 6237,

National Bureau of Economic Research.

Ramon E Johnson and Calvin M Boardman (2000), *The Bond Indenture Trustee: Function, Industry Structure, and Monitoring Costs*, University of Utah, Salt Lake City, UT, 84112

Slemrod, Joel: Greimel, Timothy (1998), *Did Steve Forbes Scare the Municipal Bond Market*, NBER Working Paper 6583, National Bureau of Economic Research.

S. Munawir, (1993 ), *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty Jogya

Sri Edi Swasono.(1985). Membangun Sistem Ekonomi Nasional : Sistem Ekonomi dan Demokrasi Ekonomi, UI-Press, Jakarta

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti.(1996). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, AMP YKPN, Yogyakarta

Schouen, Smith and Stice (2000), Intermediate Accounting, 14th edition.

Tyn M.Fraser (1988), *Understanding Financial Statement*, 2 nd, ed. Prentice Hall Englewood, Cliffs, New Jersey.

Trevino, Linda Klebe and Nelson, Katherine A. (1999), *Managing Business Ethics*, second edition, John Wileys & Sons, Inc.

W. Friedman.(1970). Legal Theory, Columbia University Press, New York

Van Horne, J.C. (1998). *Financial Management and Policy*. 11th ed., Prentice Hall. Englewood cliffs. New Jersey

Weston J.Fred & Copeland, T. E. (1992). *Managerial Finance*. 9th ed., Dryden Press. New York.

William F Sharpe, Gordon J Alexander, Jeffery V Bailey (1995), *Investment*, 5 th edition.

Radjagukguk Erman (2007), Hukum Investasi di Indonesia

Sihombing Jonker (2008), Investasi Asing melalui Surat untuk Negara melalui Pasar Modal

Sihombing Jonker (2009), Tanggung Jawab Yuridis Bankir atas Kredit Macet Nasabah

## Efek Utama

Efek yang dititipkan pada Bank Kustodian yang menjadi dasar diterbitkannya Sertifikat Penitipan Efek Indonesia.

## Emiten

Pihak yang melakukan Penawaran Umum.

## Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut harus dapat dialihkan.

## Info Memo

dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi didalam Prospektus Awal dan informasi tambahan lain yang tidak bersifat material, jika ada, dan ditulis dalam bahasa lain selain Bahasa Indonesia, serta dapat dibuat dalam format yang berbeda.

## Informasi atau Fakta Material

informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

## Kepemilikan Manfaat (Beneficial Ownership) Atas Efek

hak pemegang rekening Efek atas manfaat tertentu berkaitan dengan Efek yang dicatat dalam Penitipan Kolektif dalam rekening Efek pada Perusahaan Efek, Bank Kustodian atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, yang timbul dari kontrak rekening Efek antara pemegang rekening dan Kustodian tersebut, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya termasuk peraturan ini.

## Kamus Pasar Modal Indonesia

## Afiliasi

- 1 hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
- 2 hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
- 3 hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
- 4 hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
- 5 hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau
- 6 hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

## Anggota Bursa Efek

Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.

## Batasan Pada Jaminan Nasabah

nilai maksimum dari Efek dan atau saldo kredit yang dapat ditahan oleh Perusahaan Efek sebagai jaminan penyelesaian pesanan terbuka dan kewajiban nasabah lainnya yang tidak termasuk kewajiban dalam Rekening Efek Marjin.

## Benturan Kepentingan

perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama Perusahaan.

### Biro Administrasi Efek

Pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek.

### Buku Pembantu Efek

catatan mengenai Efek yang disimpan pada Perusahaan Efek atau dimiliki oleh Perusahaan Efek yang dibuat dalam bentuk pembukuan ganda yang menunjukkan Posisi Long, Posisi Short dan lokasi Efek tersebut

### Bursa Efek

Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.

### Comfort Letter

surat yang dibuat oleh Akuntan yang menyatakan ada atau tidaknya fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan terakhir sampai dengan menjelang tanggal efektifnya Pernyataan Pendaftaran yang dapat mengakibatkan perubahan signifikan atau membahayakan posisi keuangan atau hasil usaha sebagaimana disajikan dalam laporan keuangan yang dilampirkan sebagai bagian dokumen Pernyataan Pendaftaran dan dimuat dalam Prospektus.

### Efek

surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

### Efek Bebas

Efek yang tercatat sebagai Posisi Long dalam Buku Pembantu Efek nasabah pada Perusahaan Efek yang merupakan kelebihan atas

Batasan Pada Jaminan Nasabah dan dapat ditarik oleh nasabah dari rekening Efek setiap saat.

### Efek Beragun Aset

Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, Efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit (Credit Enhancement)/Arus Kas (Cash Flow), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut. Dengan demikian Efek Beragun Aset bukan merupakan Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 27 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1997 tentang Pasar Modal.

### Efek Beragun Aset Arus Kas Tetap

Efek Beragun Aset yang memberikan hak kepada pemegangnya menerima pembayaran dengan jadwal tertentu, walaupun jadwal pembayaran tersebut dapat berubah karena keadaan tertentu.

### Efek Beragun Aset Arus Kas Tidak Tetap

Efek Beragun Aset yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembayaran secara bersyarat dan dalam jumlah yang tidak tetap.

### Efek Bersifat Ekuitas

saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham atau Efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.

### Efek Jaminan

Efek yang ada dalam rekening Efek nasabah pada Perusahaan Efek pada Posisi Long yang bukan merupakan Efek Bebas

### Pengendalian

kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan atau kebijaksanaan perusahaan. Pihak yang memiliki saham yang besarnya 25 % (dua puluh lima perseratus) atau lebih dari jumlah saham yang telah dikeluarkan dan mempunyai hak suara pada Perseroan dianggap mengendalikan Perseroan tersebut, kecuali yang bersangkutan dapat membuktikan tidak melakukan Pengendalian, sedangkan Pihak yang memiliki saham kurang dari 25 % (dua puluh lima perseratus) dari jumlah saham yang telah dikeluarkan dan mempunyai hak suara pada Perseroan dianggap tidak mengendalikan Perseroan tersebut, kecuali yang bersangkutan dapat dibuktikan melakukan Pengendalian

### Penggabungan Usaha

perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya Perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

### Penitipan Kolektif

jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian.

### Penjamin Emisi Efek

Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

### Penyedia Jasa (Servicer)

Pihak yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitur, melakukan tindakan awal berupa peringatan atau hal-hal lain karena debitur terlambat atau gagal memenuhi kewajibannya, melakukan negosiasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitur dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak.

Kepemilikan Terdaftar (Registered Ownership) Atas Efek hak pemegang Efek terhadap Emiten Efek tersebut berkaitan dengan Efek yang terdaftar dalam buku Emiten atas nama pemegang Efek.

### Kliring

proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari Transaksi Bursa

### Kontrak Investasi Kolektif

kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.

### Kreditur Awal (Originator)

Pihak yang telah mengalihkan aset keuangannya kepada para pemegang Efek Beragun Aset secara kolektif dimana aset keuangan tersebut diperoleh Pihak yang bersangkutan karena pemberian pinjaman, penjualan, dan pemberian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya.

### Kustodian

Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

### Lembaga Kliring dan Penjaminan

Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.

### Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi

Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain.

#### Manajer Investasi

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

#### Netting

kegiatan Kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap anggota Kliring untuk menyerahkan atau menerima saldo Efek tertentu untuk setiap jenis Efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh Efek yang ditransaksikan.

#### Nilai Penawaran Secara Keseluruhan

jumlah uang dan nilai jasa, kekayaan, surat hutang, kompensasi hutang, atau imbalan lain yang akan diterima oleh Pihak yang menawarkan sehubungan dengan penawaran Efek.

#### Pasar Modal

kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

#### Peleburan Usaha

perbuatan hukum yang dilakukan oleh 2 (dua) Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk 1 (satu) Perseroan baru dan masing-masing Perseroan menjadi bubar.

#### Pemegang Saham Independen

pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan

sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu.

#### Pemegang Saham Utama

setiap Pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurangnya-kurangnya 20 % (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu Perseroan.

#### Pemeriksaan

serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh Pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal

#### Penasihat Investasi

Pihak yang memberi nasihat kepada Pihak lain mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa.

#### Penawaran Efek

semua penawaran untuk menjual atau memberi kesempatan untuk membeli Efek yang terjadi dalam jangka waktu yang terpisah dari Penawaran Efek sebelumnya atau selanjutnya, dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan.

#### Penawaran Tender

penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya.

#### Penawaran Umum

kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Pihak lain yang tidak diatur oleh Bursa Efek, dan transaksi antar Pihak yang bukan Perusahaan Efek.

#### Transaksi Nasabah Kelembagaan

transaksi Efek antara Perusahaan Efek dengan nasabah kelembagaan tertentu yang didasarkan pada perjanjian antara Perusahaan Efek dengan nasabah kelembagaan tersebut seperti perusahaan asuransi, Reksa Dana, bank atau lembaga keuangan lainnya yang tidak mempunyai rekening Efek pada Perusahaan Efek tersebut, sebagaimana dimaksud dalam angka 5 huruf a butir 3) Peraturan Nomor V.D.3.

#### Transaksi Nasabah Pemilik Rekening

transaksi Efek yang dilaksanakan oleh Perusahaan Efek untuk kepentingan rekening nasabahnya sesuai dengan kontrak antara Perusahaan Efek dengan nasabah tersebut, yang dibuat sesuai dengan angka 5 Peraturan Nomor V.D.3 dan angka 4 Peraturan Nomor V.D.6.

#### Transaksi Nasabah Umum

transaksi melalui pemesanan Efek dalam Penawaran Umum oleh pemodal yang tidak mempunyai rekening Efek pada Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 5 huruf a butir 3) Peraturan Nomor V.D.3.

#### Unit Penyertaan

satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam portofolio investasi kolektif.

#### Wali Amanat

Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.

#### Waran

Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang Efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut

#### Perantara Pedagang Efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.

#### Pernyataan Penawaran Tender

dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh Pihak yang melakukan Penawaran Tender.

#### Pernyataan Pendaftaran

dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.

#### Perseroan

perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

#### Perusahaan Efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.

#### Perusahaan Publik

Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

#### Perusahaan Terkendali

suatu perusahaan yang dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Perusahaan.

### Pihak

orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.

### Portofolio Efek

kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.

### Posisi Long

saldo debit dalam akun tertentu di Buku Pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dimiliki oleh Perusahaan Efek atau sejumlah Efek yang wajib diserahkan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah.

### Posisi Short

saldo kredit dalam akun tertentu di Buku Pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang telah dijual tetapi tidak dimiliki oleh Perusahaan Efek atau sejumlah Efek yang telah dijual oleh nasabah tetapi Efek tersebut belum diserahkan kepada Perusahaan Efek oleh nasabah

### Prinsip Keterbukaan

pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.

### Prospektus

setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.

### Prospektus Awal

dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam Prospektus yang disampaikan kepada Bapepam sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran Efek, penjaminan emisi Efek, tingkat bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan

### Rekening Titipan

sejenis rekening Efek pada Kustodian yang dimaksudkan untuk menyimpan Efek yang tidak termasuk dalam Penitipan Kolektif yang sewaktu-waktu dapat ditarik kembali atau dipindahkan dalam ujud semula sesuai perintah pemegang rekening

### Reksa Dana

wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

### Sertifikat Penitipan Efek Indonesia

Efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas Efek Utama yang dititipkan secara kolektif pada Bank Kustodian yang telah mendapat persetujuan Bapepam.

### Transaksi Bursa

kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam-meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.

### Transaksi di Luar Bursa

transaksi antar Perusahaan Efek atau antara Perusahaan Efek dengan

pada harga tertentu untuk 6 (enam) bulan atau lebih.

#### Yurisdiksi Setara

sistem hukum negara lain yang di dalam peraturan perundang-undangannya, termasuk peraturan di bidang pasar modal, terdapat ketentuan tentang perlindungan terhadap kepentingan pemodal yang melakukan investasi atas suatu jenis Efek, yang pada prinsipnya sesuai dengan ketentuan tentang perlindungan terhadap kepentingan pemodal yang melakukan investasi atas Efek yang sejenis menurut peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia

#### Catatan :

*Semua kata-kata Bapepam-LK dalam buku ini dibaca Otoritas Jasa Keuangan (OJK).*

UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA  
NOMOR 8 TAHUN 1995

TENTANG  
PASAR MODAL

DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA  
PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA,

- Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.
20. Perseroan adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
  21. Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.
  22. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
  23. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.
  24. Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.
  25. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.
  26. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.
  27. Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.
  28. Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.
  29. Unit Penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam portofolio investasi kolektif.
  30. Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.

Pasal 2

Menteri menetapkan kebijaksanaan umum di bidang Pasar Modal.

- Menimbang
- a . bahwa tujuan pembangunan nasional adalah terciptanya suatu masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945;
  - b . bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat;
  - c . bahwa agar Pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan;
  - d . bahwa sejalan dengan hasil-hasil yang dicapai pembangunan nasional serta dalam rangkaantisipasi atas globalisasi ekonomi, Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan “Undang-undang Darurat tentang Bursa” (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) dipandang sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan;
  - e . bahwa berdasarkan pertimbangan tersebut di atas, dipandang perlu membentuk Undang-undang tentang Pasar Modal;
- Mengingat
1. Pasal 5 ayat (1), Pasal 20 ayat (1), dan Pasal 33 Undang-Undang Dasar 1945;
  2. Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587);

Dengan persetujuan  
DEWAN PERWAKILAN RAKYAT REPUBLIK INDONESIA  
MEMUTUSKAN :  
Menetapkan : UNDANG-UNDANG TENTANG PASAR MODAL.

## BAB I KETENTUAN UMUM

### Pasal 1

Dalam Undang-undang ini yang dimaksud dengan:

1. Afiliasi adalah:
  - a. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
  - b. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
  - c. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
  - d. hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
  - e. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau
  - f. hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.
2. Anggota Bursa Efek adalah Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.
3. Biro Administrasi Efek adalah Pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek.
4. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.
5. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.
6. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.
7. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.
8. Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
9. Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.
10. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain.
11. Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
12. Menteri adalah Menteri Keuangan Republik Indonesia.
13. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.
14. Penasihat Investasi adalah Pihak yang memberi nasihat kepada Pihak lain mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa.
15. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.
16. Penitipan Kolektif adalah jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian.
17. Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.
18. Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.
19. Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada

- perdagangan, kesepadanan Efek, kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.
- (2) Tata cara peralihan Efek sehubungan dengan Transaksi Bursa ditetapkan oleh Bursa Efek.
  - (3) Bursa Efek dapat menetapkan biaya pencatatan Efek, iuran keanggotaan, dan biaya transaksi berkenaan dengan jasa yang diberikan.
  - (4) Biaya dan iuran sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi Bursa Efek.

#### Pasal 10

Bursa Efek dilarang membuat ketentuan yang menghambat anggotanya menjadi Anggota Bursa Efek lain atau menghambat adanya persaingan yang sehat.

#### Pasal 11

Peraturan yang wajib dibuat oleh Bursa Efek, termasuk perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam.

#### Pasal 12

- (1) Bursa Efek wajib mempunyai satuan pemeriksa yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan Bursa Efek.
- (2) Pimpinan satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris Bursa Efek, dan Bapepam tentang masalah-masalah material yang ditemuinya serta yang dapat mempengaruhi suatu Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek atau Bursa Efek yang bersangkutan.
- (3) Bursa Efek wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan oleh Bapepam.

### Bagian Kedua

Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian  
Paragraf 1  
Perizinan

#### Pasal 13

- (1) Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

## BAB II BADAN PENGAWAS PASAR MODAL

### Pasal 3

- (1) Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam.
- (2) Bapepam berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri.

Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

### Pasal 5

Dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4, Bapepam berwenang untuk:

- a. memberi:
  - 1) izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
  - 2) izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
  - 3) persetujuan bagi Bank Kustodian;
- b. mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
- c. menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
- e. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- f. mewajibkan setiap Pihak untuk:
  - 1) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau

- 2) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;
- g. melakukan pemeriksaan terhadap:
- 1) setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam; atau
  - 2) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang ini;
- h. menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i. mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- k. menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l. memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- m. menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
- n. melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
- o. memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
- p. menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
- q. melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang ini.

### BAB III

## BURSA EFEK, LEMBAGA KLIRING DAN PENJAMINAN, SERTA LEMBAGA PENYIMPANAN DAN PENYELESAIAN

### Bagian Kesatu Bursa Efek

#### Paragraf 1 Perizinan

##### Pasal 6

- (1) Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Bursa Efek adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.
- (2) Persyaratan dan tata cara perizinan Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

#### Paragraf 2 Tujuan dan Kepemilikan

##### Pasal 7

- (1) Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien.
- (2) Dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek.
- (3) Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.

##### Pasal 8

Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek.

#### Paragraf 3 Peraturan Bursa Efek dan Satuan Pemeriksa

##### Pasal 9

- (1) Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan,

#### Pasal 23

Nilai saham Reksa Dana terbuka berbentuk Perseroan dan nilai Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih.

#### Pasal 24

- (1) Reksa Dana dilarang menerima dan atau memberikan pinjaman secara langsung.
- (2) Reksa Dana dilarang membeli saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana lainnya.
- (3) Pembatasan investasi Reksa Dana diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

- (1) Semua kekayaan Reksa Dana wajib disimpan pada Bank Kustodian.
- (2) Bank Kustodian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilarang terafiliasi dengan Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana.
- (3) Reksa Dana wajib menghitung nilai aktiva bersih dan mengumumkannya

- (1) Kontrak penyimpanan kekayaan Reksa Dana berbentuk Perseroan dibuat oleh direksi Reksa Dana dengan Bank Kustodian.
- (2) Kontrak penyimpanan kekayaan investasi kolektif dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian.
- (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

#### Pasal 27

- (1) Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana.
- (2) Dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Manajer Investasi tersebut wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.

#### Pasal 28

- (1) Saham Reksa Dana terbuka berbentuk Perseroan diterbitkan tanpa nilai nominal.
- (2) Pada saat pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan, paling sedikit 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana telah ditempatkan dan disetor.
- (3) Pelaksanaan pembelian kembali saham Reksa Dana berbentuk Perseroan dan pengalihan lebih lanjut saham tersebut dapat dilakukan tanpa mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

- (2) Persyaratan dan tata cara perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

#### Paragraf 2

#### Tujuan dan Kepemilikan

#### Pasal 14

- (1) Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.
- (2) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian didirikan dengan tujuan menyediakan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien.
- (3) Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.
- (4) Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.

#### Pasal 15

- (1) Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain atas persetujuan Bapepam.
- (2) Mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib dimiliki oleh Bursa Efek.

#### Paragraf 3

#### Peraturan Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

#### Pasal 16

- (1) Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menetapkan peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa.
- (2) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib menetapkan peraturan

mengenai jasa Kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi Efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa.

- (3) Penentuan biaya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

#### Pasal 17

Peraturan yang wajib ditetapkan oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, termasuk perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam.

### BAB IV REKSA DANA

#### Bagian Kesatu

#### Bentuk Hukum dan Perizinan

#### Pasal 18

- (1) Reksa Dana dapat berbentuk:
  - a. Perseroan; atau
  - b. kontrak investasi kolektif.
- (2) Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf a dapat bersifat terbuka atau tertutup.
- (3) Yang dapat menjalankan usaha Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf a adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.
- (4) Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf b hanya dapat dikelola oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- (5) Persyaratan dan tata cara perizinan Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

#### Pasal 19

- (1) Pemegang saham Reksa Dana terbuka dapat menjual kembali sahamnya kepada Reksa Dana.
- (2) Dalam hal pemegang saham melakukan penjualan kembali, Reksa Dana terbuka wajib membeli saham-saham tersebut.
- (3) Pengecualian ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) hanya dapat dilakukan apabila:
  - a. Bursa Efek di mana sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana diperdagangkan ditutup;
  - b. perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di

Bursa Efek dihentikan;

- c. keadaan darurat; atau
- d. terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam.

- (1) Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dapat menjual dan membeli kembali Unit Penyertaan secara terus-menerus sampai dengan jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.
- (2) Dalam hal pemegang Unit Penyertaan melakukan penjualan kembali, Manajer Investasi wajib membeli kembali Unit Penyertaan tersebut.
- (3) Pengecualian ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) hanya dapat dilakukan apabila:
  - a. Bursa Efek di mana sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana diperdagangkan ditutup;
  - b. perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di Bursa Efek dihentikan;
  - c. keadaan darurat; atau
  - d. terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam.

#### Bagian Kedua

#### Pengelolaan

#### Pasal 21

- (1) Pengelolaan Reksa Dana, baik yang berbentuk Perseroan maupun yang berbentuk kontrak investasi kolektif, dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- (2) Kontrak pengelolaan Reksa Dana berbentuk Perseroan dibuat oleh direksi dengan Manajer Investasi.
- (3) Kontrak pengelolaan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian.
- (4) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) dan ayat (3) diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

#### Pasal 22

Manajer Investasi Reksa Dana terbuka berbentuk Perseroan dan kontrak investasi kolektif wajib menghitung nilai pasar wajar dari Efek dalam portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

tersebut bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek untuk Reksa Dana, Perusahaan Efek atau Pihak terafiliasi dimaksud dilarang memungut komisi atau biaya dari Reksa Dana yang lebih tinggi dari komisi atau biaya yang dipungut oleh Perantara Pedagang Efek yang tidak terafiliasi.

Pasal 42

Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi atau Pihak terafiliasinya dilarang menerima imbalan dalam bentuk apa pun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual Efek untuk Reksa Dana.

BAB VI  
LEMBAGA PENUNJANG PASAR MODAL

Bagian Kesatu  
Kustodian  
Paragraf 1  
Persetujuan

Pasal 43

- (1) Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan Bapepam.
- (2) Persyaratan dan tata cara pemberian persetujuan bagi Bank Umum sebagai Kustodian diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Paragraf 2  
Efek yang Dititipkan  
Pasal 44

- (1) Kustodian yang menyelenggarakan kegiatan penitipan bertanggung jawab untuk menyimpan Efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara Kustodian dan pemegang rekening dimaksud.
- (2) Efek yang dititipkan wajib dibukukan dan dicatat secara tersendiri.
- (3) Efek yang disimpan atau dicatat pada rekening Efek Kustodian bukan merupakan bagian dari harta Kustodian tersebut.

Pasal 45

Kustodian hanya dapat mengeluarkan Efek atau dana yang tercatat pada rekening Efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau Pihak yang

- (4) Dana yang digunakan untuk membeli kembali saham Reksa Dana berbentuk Perseroan berasal dari kekayaan Reksa Dana.

Pasal 29

- (1) Reksa Dana yang berbentuk Perseroan tidak diwajibkan untuk membentuk dana cadangan.
- (2) Dalam hal Reksa Dana membentuk dana cadangan, besarnya dana cadangan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

BAB V  
PERUSAHAAN EFEK, WAKIL PERUSAHAAN EFEK,  
DAN PENASIHAT INVESTASI

Bagian Kesatu  
Perizinan Perusahaan Efek

Pasal 30

- (1) Yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Perusahaan Efek adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.
- (2) Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.
- (3) Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi hanya untuk Efek yang bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun, sertifikat deposito, polis asuransi, Efek yang diterbitkan atau dijamin Pemerintah Indonesia, atau Efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam tidak diwajibkan untuk memperoleh izin usaha sebagai Perusahaan Efek.
- (4) Persyaratan dan tata cara perizinan Perusahaan Efek diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 31

Perusahaan Efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan Efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai, dan Pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut.

Bagian Kedua  
Perizinan Wakil Perusahaan Efek  
Pasal 32

- (1) Yang dapat melakukan kegiatan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, atau Wakil Manajer Investasi hanya orang perseorangan yang telah memperoleh izin dari Bapepam.
- (2) Persyaratan dan tata cara perizinan Wakil Perusahaan Efek diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 33

- (1) Orang perseorangan yang memiliki izin untuk bertindak sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek dapat bertindak sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek.
- (2) Orang perseorangan yang memiliki izin untuk bertindak sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, atau Wakil Manajer Investasi dilarang bekerja pada lebih dari satu Perusahaan Efek.

Bagian Ketiga  
Perizinan Penasihat Investasi  
Pasal 34

- (1) Yang dapat melakukan kegiatan sebagai Penasihat Investasi adalah Pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.
- (2) Persyaratan dan tata cara perizinan Penasihat Investasi diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Bagian Keempat  
Pedoman Perilaku  
Pasal 35

Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi dilarang:

- a. menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah;
- b. mengungkapkan nama atau kegiatan nasabah, kecuali diberi instruksi secara tertulis oleh nasabah atau diwajibkan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- c. mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya;
- d. merekomendasikan kepada nasabah untuk membeli atau menjual Efek

- tanpa memberitahukan adanya kepentingan Perusahaan Efek dan Penasihat Investasi dalam Efek tersebut; atau
- e. membeli atau memiliki Efek untuk rekening Perusahaan Efek itu sendiri atau untuk rekening Pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dalam Penawaran Umum dalam hal Perusahaan Efek tersebut bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek atau agen penjualan, kecuali pesanan Pihak yang tidak terafiliasi telah terpenuhi seluruhnya.

Pasal 36

Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi wajib:

- a. mengetahui latar belakang, keadaan keuangan, dan tujuan investasi nasabahnya; dan
- b. membuat dan menyimpan catatan dengan baik mengenai pesanan, transaksi, dan kondisi keuangannya.

Pasal 37

Perusahaan Efek yang menerima Efek dari nasabahnya wajib:

- a. menyimpan Efek tersebut dalam rekening yang terpisah dari rekening Perusahaan Efek; dan
- b. menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabah dan menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta nasabahnya; sesuai dengan tata cara yang ditetapkan oleh Bapepam.

Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek dilarang melakukan transaksi atas Efek yang tercatat pada Bursa Efek untuk Pihak terafiliasi atau kepentingan sendiri apabila nasabah yang tidak terafiliasi dari Perusahaan Efek tersebut telah memberikan instruksi untuk membeli dan atau menjual Efek yang bersangkutan dan Perusahaan Efek tersebut belum melaksanakan instruksi tersebut.

Pasal 39

Penjamin Emisi Efek wajib mematuhi semua ketentuan dalam kontrak penjaminan emisi Efek sebagaimana dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

Pasal 40

Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek harus mengungkapkan dalam Prospektus adanya hubungan Afiliasi atau hubungan lain yang bersifat material antara Perusahaan Efek dengan Emiten.

Pasal 41

Dalam hal Perusahaan Efek bertindak sebagai Manajer Investasi dan juga sebagai Perantara Pedagang Efek atau Pihak terafiliasi dari Perusahaan Efek

- (2) Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek yang dicatat dalam rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dicatat atas nama Bank Kustodian atau Perusahaan Efek dimaksud untuk kepentingan pemegang rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek tersebut.
- (3) Apabila Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian merupakan bagian dari Portofolio Efek dari suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, maka Efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemilik Unit Penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut.
- (4) Emiten wajib menerbitkan sertifikat atau konfirmasi kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) atau Bank Kustodian sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) sebagai tanda bukti pencatatan dalam buku daftar pemegang Efek Emiten.
- (5) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian, atau Perusahaan Efek wajib menerbitkan konfirmasi kepada pemegang rekening sebagai tanda bukti pencatatan dalam rekening Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2).

#### Pasal 57

Dalam Penitipan Kolektif, Efek dari jenis dan klasifikasi yang sama yang diterbitkan oleh Emiten tertentu dianggap sepadan dan dapat dipertukarkan antara satu dan yang lain.

#### Pasal 58

- (1) Kustodian wajib mencatat mutasi kepemilikan Efek dalam Penitipan Kolektif dengan menambah dan mengurangi Efek pada masing-masing rekening Efek.
- (2) Emiten wajib memutasikan Efek dalam Penitipan Kolektif yang terdaftar atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian dalam buku daftar pemegang Efek Emiten menjadi atas nama Pihak yang ditunjuk oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian.
- (3) Emiten wajib menolak pencatatan Efek ke dalam Penitipan Kolektif apabila Efek tersebut hilang atau musnah, kecuali Pihak yang meminta mutasi dimaksud memberikan bukti dan atau jaminan yang cukup bagi Emiten.
- (4) Emiten wajib menolak pencatatan Efek ke dalam Penitipan Kolektif apabila Efek tersebut dijamin, diletakkan dalam sita jaminan berdasarkan penetapan pengadilan, atau disita untuk kepentingan pemeriksaan perkara pidana.

diberi wewenang untuk bertindak atas namanya.

#### Pasal 46

Kustodian wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang rekening atas setiap kerugian yang timbul akibat kesalahannya.

#### Pasal 47

- (1) Kustodian atau Pihak terafiliasinya dilarang memberikan keterangan mengenai rekening Efek nasabah kepada Pihak mana pun, kecuali kepada:
  - a. Pihak yang ditunjuk secara tertulis oleh pemegang rekening atau ahli waris pemegang rekening;
  - b. Polisi, Jaksa, atau Hakim untuk kepentingan peradilan perkara pidana;
  - c. Pengadilan untuk kepentingan peradilan perkara perdata atas permintaan Pihak-Pihak yang berperkara;
  - d. Pejabat Pajak untuk kepentingan perpajakan;
  - e. Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Emiten, Biro Administrasi Efek, atau Kustodian lain dalam rangka melaksanakan fungsinya masing-masing; atau
  - f. Pihak yang memberikan jasa kepada Kustodian, termasuk konsultan, Konsultan Hukum, dan Akuntan.
- (2) Setiap Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf a sampai dengan huruf f yang memperoleh keterangan mengenai rekening Efek nasabah dari Kustodian atau afiliasinya dilarang memberikan keterangan dimaksud kepada Pihak mana pun, kecuali diperlukan dalam pelaksanaan fungsinya masing-masing.
- (3) Permintaan untuk memperoleh keterangan mengenai rekening Efek nasabah sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf b, huruf c, dan huruf d diajukan oleh Kepala Kepolisian Republik Indonesia, Jaksa Agung, Ketua Mahkamah Agung atau pejabat yang ditunjuk, dan Direktur Jenderal Pajak kepada Bapepam untuk memperoleh persetujuan dengan menyebutkan nama dan jabatan polisi, jaksa, hakim atau pejabat pajak, nama atau nomor pemegang rekening, sebab-sebab keterangan diperlukan, dan alasan permintaan dimaksud.

#### Bagian Kedua

#### Biro Administrasi Efek

#### Pasal 48

- (1) Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Biro Administrasi Efek adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

(2) Persyaratan dan tata cara perizinan Biro Administrasi Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 49

- (1) Pendaftaran pemilikan Efek dalam buku daftar pemegang Efek Emiten dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek dapat dilakukan oleh Biro Administrasi Efek berdasarkan kontrak yang dibuat oleh Emiten dengan Biro Administrasi Efek dimaksud.
- (2) Kontrak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib secara jelas memuat hak dan kewajiban Biro Administrasi Efek dan Emiten, termasuk kewajiban kepada pemegang Efek.

Bagian Ketiga

Wali Amanat

Pasal 50

- (1) Kegiatan usaha sebagai Wali Amanat dapat dilakukan oleh:
  - a. Bank Umum; dan
  - b. Pihak lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
- (2) Untuk dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat, Bank Umum atau Pihak lain sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam.
- (3) Persyaratan dan tata cara pendaftaran Wali Amanat diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 51

- (1) Wali Amanat dilarang mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten, kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal Pemerintah.
- (2) Wali Amanat mewakili kepentingan pemegang Efek bersifat utang baik di dalam maupun di luar pengadilan.
- (3) Wali Amanat dilarang mempunyai hubungan kredit dengan Emiten dalam jumlah sesuai dengan ketentuan Bapepam yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan antara Wali Amanat sebagai kreditur dan wakil pemegang Efek bersifat utang.
- (4) Penggunaan jasa Wali Amanat ditentukan dalam peraturan Bapepam.

Emiten dan Wali Amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

Pasal 53

Wali Amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat

utang atas kerugian karena kelalaiannya dalam pelaksanaan tugasnya sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya serta kontrak perwaliamanatan.

Pasal 54

Wali Amanat dilarang merangkap sebagai penanggung dalam emisi Efek bersifat utang yang sama.

BAB VII

PENYELESAIAN TRANSAKSI BURSA

DAN PENITIPAN KOLEKTIF

Bagian Kesatu

Penyelesaian Transaksi Bursa

Pasal 55

- (1) Penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
- (2) Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa.
- (3) Tata cara dan jaminan penyelesaian Transaksi Bursa sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) didasarkan pada kontrak antara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- (4) Untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), Lembaga Kliring dan Penjaminan dapat menetapkan dana jaminan yang wajib dipenuhi oleh pemakai jasa Lembaga Kliring dan Penjaminan.
- (5) Kontrak sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) dan penetapan dana jaminan sebagaimana dimaksud dalam ayat (4) mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam.

Bagian Kedua

Penitipan Kolektif

Pasal 56

- (1) Efek dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dicatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian untuk kepentingan pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang bersangkutan.

pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan Efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus berkenaan dengan Efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

#### Pasal 72

- (1) Penjamin Pelaksana Emisi Efek ditunjuk oleh Emiten.
- (2) Dalam hal Penjamin Pelaksana Emisi Efek lebih dari satu, Penjamin Pelaksana Emisi Efek bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas penyelenggaraan Penawaran Umum.
- (3) Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Emiten bertanggung jawab atas kebenaran dan kelengkapan Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam.

#### Pasal 73

Setiap Perusahaan Publik wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam.

### Bagian Kedua

#### Tata Cara Penyampaian Pernyataan Pendaftaran

#### Pasal 74

- (1) Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam.
- (2) Dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik.
- (3) Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik menyampaikan perubahan atau tambahan informasi, Pernyataan Pendaftaran tersebut dianggap telah disampaikan kembali pada tanggal diterimanya perubahan atau tambahan informasi tersebut.
- (4) Pernyataan Pendaftaran tidak dapat menjadi efektif sampai saat informasi tambahan atau perubahan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) diterima dan telah memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Bapepam.

#### Pasal 75

- (1) Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan.

#### Pasal 59

- (1) Pemegang rekening sewaktu-waktu berhak menarik dana dan atau Efek dari rekening efeknya pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- (2) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat menolak penarikan dana dan atau pemutasian Efek dari rekening Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) jika rekening Efek dimaksud diblokir, dibekukan, atau dijamin.
- (3) Pemblokiran rekening Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) hanya dapat dilakukan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atas perintah tertulis dari Bapepam atau berdasarkan permintaan tertulis dari Kepala Kepolisian Daerah, Kepala Kejaksaan Tinggi, atau Ketua Pengadilan Tinggi untuk kepentingan peradilan dalam perkara perdata atau pidana.

#### Pasal 60

- (1) Pemegang rekening yang efeknya tercatat dalam Penitipan Kolektif berhak mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Efek.
- (2) Emiten, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian, atau Perusahaan Efek wajib segera menyerahkan dividen, bunga, saham bonus, atau hak-hak lain sehubungan dengan pemilikan Efek dalam Penitipan Kolektif kepada pemegang rekening.

#### Pasal 61

Efek dalam Penitipan Kolektif, kecuali Efek atas rekening Reksa Dana, dapat dipinjamkan atau dijamin.

#### Pasal 62

Anggaran dasar Emiten wajib memuat ketentuan mengenai Penitipan Kolektif.

#### Pasal 63

Ketentuan mengenai Penitipan Kolektif diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

### BAB VIII

#### PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL

##### Bagian Kesatu Pendaftaran

#### Pasal 64

- (1) Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari:
  - a. Akuntan;
  - b. Konsultan Hukum;
  - c. Penilai;
  - d. Notaris; dan

- e. Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
- (2) Untuk dapat melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam.
- (3) Persyaratan dan tata cara pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

#### Pasal 65

- (1) Pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal di Bapepam menjadi batal apabila izin profesi yang bersangkutan dicabut oleh instansi yang berwenang.
- (2) Jasa dari Profesi Penunjang Pasar Modal di bidang Pasar Modal yang telah diberikan sebelumnya tidak menjadi batal karena batalnya pendaftaran profesi, kecuali apabila jasa yang diberikan tersebut merupakan sebab dibatalkannya pendaftaran atau dicabutnya izin profesi yang bersangkutan.
- (3) Dalam hal pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dibatalkan, Bapepam dapat melakukan pemeriksaan atau penilaian atas jasa lain berkaitan dengan Pasar Modal yang telah diberikan sebelumnya oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dimaksud untuk menentukan berlaku atau tidak berlakunya jasa tersebut.
- (4) Dalam hal Bapepam memutuskan bahwa jasa yang diberikan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) tidak berlaku, Bapepam dapat mewajibkan perusahaan yang menggunakan jasa Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut untuk menunjuk Profesi Penunjang Pasar Modal lain untuk melakukan pemeriksaan dan penilaian atas perusahaan dimaksud.

#### Bagian Kedua

##### Kewajiban

#### Pasal 66

Setiap Profesi Penunjang Pasar Modal wajib menaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing sepanjang tidak bertentangan dengan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

#### Pasal 67

Dalam melakukan kegiatan usaha di bidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal wajib memberikan pendapat atau penilaian yang independen.

#### Pasal 68

Akuntan yang terdaftar pada Bapepam yang memeriksa laporan keuangan Emiten, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan

dan Penyelesaian, dan Pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu 3 (tiga) hari kerja sejak ditemukan adanya hal-hal sebagai berikut:

- pelanggaran yang dilakukan terhadap ketentuan dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya; atau
- hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan para nasabahnya.

#### Bagian Ketiga Standar Akuntansi

#### Pasal 69

- (1) Laporan keuangan yang disampaikan kepada Bapepam wajib disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum.
- (2) Tanpa mengurangi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam dapat menentukan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal.

### BAB IX EMITEN DAN PERUSAHAAN PUBLIK Bagian Kesatu Pernyataan Pendaftaran

#### Pasal 70

- (1) Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.
- (2) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku bagi Pihak yang melakukan:
- penawaran Efek yang bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun;
  - penerbitan sertifikat deposito;
  - penerbitan polis asuransi;
  - penawaran Efek yang diterbitkan dan dijamin Pemerintah Indonesia; atau
  - penawaran Efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam.

Tidak satu Pihak pun dapat menjual Efek dalam Penawaran Umum, kecuali

istrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, dan Pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam.

#### Pasal 86

- (1) Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib:
  - a. menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
  - b. menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.
- (2) Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dapat dikecualikan dari kewajiban untuk menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

#### Pasal 87

- (1) Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.
- (2) Setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.
- (3) Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

#### Pasal 88

Ketentuan dan tata cara penyampaian laporan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 85, Pasal 86, dan Pasal 87 diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

#### Pasal 89

- (1) Informasi yang wajib disampaikan oleh setiap Pihak kepada Bapepam berdasarkan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya tersedia untuk umum.
- (2) Pengecualian ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat dilakukan oleh Bapepam.

- (2) Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu Efek.

#### Pasal 76

Jika dalam Pernyataan Pendaftaran dinyatakan bahwa Efek akan dicatatkan pada Bursa Efek dan ternyata persyaratan pencatatan tidak dipenuhi, penawaran atas Efek batal demi hukum dan pembayaran pesanan Efek dimaksud wajib dikembalikan kepada pemesan.

#### Pasal 77

Ketentuan mengenai persyaratan dan tata cara penyampaian Pernyataan Pendaftaran diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

### Bagian Ketiga Prospektus dan Pengumuman

#### Pasal 78

- (1) Setiap Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang Fakta Material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
  - (2) Setiap Pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu Efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu Efek.
  - (3) Ketentuan mengenai Prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam.
- (1) Setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu Penawaran Umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material dan atau tidak memuat pernyataan tentang Fakta Material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
  - (2) Hal-hal yang diumumkan dan isi serta persyaratan pengumuman sebagai mana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

### Bagian Keempat Tanggung Jawab atas Informasi yang Tidak Benar atau Menyesatkan

#### Pasal 80

- (1) Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat

informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka:

- a. setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
  - b. direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
  - c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
  - d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran; wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- (2) Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.
- (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa Pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa:
- a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran adalah benar; dan
  - b. tidak ada Fakta Material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut tidak menyesatkan.
- (4) Tuntutan ganti rugi dalam hal terjadi pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat diajukan dalam jangka waktu 5 (lima) tahun sejak Pernyataan Pendaftaran efektif.

#### Pasal 81

- (1) Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- (2) Pembeli Efek yang telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut tidak

dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.

#### Bagian Kelima

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Benturan Kepentingan, Penawaran Tender, Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan

#### Pasal 82

- (1) Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memberikan hak memesan Efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut menerbitkan saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.
- (2) Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud.
- (3) Persyaratan dan tata cara penerbitan hak memesan Efek terlebih dahulu dan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

#### Pasal 83

Setiap Pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli Efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam.

#### Pasal 84

Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku.

### BAB X

### PELAPORAN DAN KETERBUKAAN INFORMASI

#### Pasal 85

Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Biro Admin-

- ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan.
- (2) Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.
- (3) Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang:
- menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
  - meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan
  - menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.
- (4) Dalam rangka pelaksanaan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mengajukan permohonan izin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
- (5) Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikannya kepada penuntut umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.

## BAB XI PENIPUAN, MANIPULASI PASAR, DAN PERDAGANGAN ORANG DALAM

### Pasal 90

Dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun;
- turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

### Pasal 91

Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.

### Pasal 92

Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

### Pasal 93

Setiap Pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

- Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.

#### Pasal 94

Bapepam dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek yang bukan merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91 dan Pasal 92.

#### Pasal 95

Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek:

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- b. perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

#### Pasal 96

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

- a. mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau
- b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

#### Pasal 97

(1) Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

(2) Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

#### Pasal 98

Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila:

- a. transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
- b. Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.

Bapepam dapat menetapkan transaksi Efek yang tidak termasuk transaksi Efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

## BAB XII PEMERIKSAAN

#### Pasal 100

- (1) Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.
- (2) Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mempunyai wewenang untuk:
  - a. meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
  - b. mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
  - c. memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
  - d. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.
- (3) Pengaturan mengenai tata cara pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.
- (4) Setiap pegawai Bapepam yang diberi tugas atau Pihak lain yang ditunjuk oleh Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak mana pun, selain dalam rangka upaya mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya.

## BAB XIII PENYIDIKAN

#### Pasal 99

#### Pasal 101

- (1) Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang

- c. Pernyataan Pendaftaran dan permohonan izin usaha, persetujuan, dan pendaftaran yang telah diajukan sebelum berlakunya Undang-undang ini diselesaikan berdasarkan ketentuan yang berlaku sebelum berlakunya Undang-undang ini; dan
- d. kegiatan kliring, penyelesaian transaksi Efek, dan penyimpanan Efek yang selama ini dilaksanakan oleh satu perusahaan berdasarkan izin usaha sebagai Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian tetap dapat dilaksanakan untuk jangka waktu sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam.

### BAB XVIII KETENTUAN PENUTUP

#### Pasal 115

Dengan berlakunya Undang-undang ini, Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) dinyatakan tidak berlaku lagi.

#### Pasal 116

Undang-undang ini mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1996. Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengundangan Undang-undang ini dengan penempatannya dalam Lembaran Negara Republik Indonesia.

Disahkan di Jakarta  
pada tanggal 10 Nopember 1995  
PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA,

S O E H A R T O

Diundangkan di Jakarta  
pada tanggal 10 Nopember 1995  
MENTERI NEGARA SEKRETARIS NEGARA  
REPUBLIK INDONESIA,

M O E R D I O N O

Lembaran Negara Republik Indonesia TAHUN 1995 NOMOR 64

- (6) Dalam rangka pelaksanaan kewenangan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lain.
- (7) Setiap pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam yang diberi tugas untuk melakukan penyidikan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak mana pun, selain dalam rangka upaya untuk mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya.

### BAB XIV SANKSI ADMINISTRATIF

#### Pasal 102

- (1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
- (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:
  - a. peringatan tertulis;
  - b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
  - c. pembatasan kegiatan usaha;
  - d. pembekuan kegiatan usaha;
  - e. pencabutan izin usaha;
  - f. pembatalan persetujuan; dan
  - g. pembatalan pendaftaran.
- (3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

### BAB XV KETENTUAN PIDANA

#### Pasal 103

- (1) Setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa izin, persetujuan, atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50, dan Pasal 64 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
- (2) Setiap Pihak yang melakukan kegiatan tanpa memperoleh izin sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

#### Pasal 104

Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

#### Pasal 105

Manajer Investasi dan atau Pihak terafiliasinya yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 42 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

#### Pasal 106

(1)Setiap Pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

(2)Setiap Pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 73 diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

#### Pasal 107

Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

#### Pasal 108

Ancaman pidana penjara atau pidana kurungan dan denda sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103, Pasal 104, Pasal 105, Pasal 106, dan Pasal 107 berlaku pula bagi Pihak yang, baik langsung maupun tidak langsung, mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pelanggaran Pasal-Pasal dimaksud.

#### Pasal 109

Setiap Pihak yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 100 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

#### Pasal 110

(1)Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (2), Pasal

105, dan Pasal 109 adalah pelanggaran.

(2)Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 106, dan Pasal 107 adalah kejahatan.

### BAB XVI KETENTUAN LAIN-LAIN

#### Pasal 111

Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

#### Pasal 112

Bapepam dan Bank Indonesia wajib mengadakan konsultasi dan atau koordinasi sesuai dengan fungsi masing-masing dalam mengawasi kegiatan Kustodian dan Wali Amanat serta kegiatan lain yang ditetapkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang dilakukan oleh Bank Umum di Pasar Modal.

### BAB XVII KETENTUAN PERALIHAN

#### Pasal 113

Setiap perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai Perusahaan Publik sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan belum menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam sampai dengan tanggal diundangkannya Undang-undang ini wajib memenuhi ketentuan dalam Undang-undang ini selambat-lambatnya 2 (dua) tahun setelah Undang-undang ini diundangkan.

#### Pasal 114

Dengan berlakunya Undang-undang ini, maka:

- a. semua peraturan perundang-undangan yang telah dikeluarkan sebelum berlakunya Undang-undang ini dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dengan Undang-undang ini atau belum diatur yang baru berdasarkan Undang-undang ini;
- b. semua izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, dan pendaftaran yang telah dikeluarkan sebelum berlakunya Undang-undang ini dinyatakan tetap berlaku;

- a) orang tua dan anak (derajat I vertikal);
- b) kakek dan nenek serta cucu (derajat II vertikal); dan
- c) saudara dari orang yang bersangkutan (derajat II horizontal).

Huruf b

Yang dimaksud dengan “pegawai” dalam huruf ini adalah seseorang yang bekerja pada Pihak lain, di mana Pihak lain tersebut mempunyai kewenangan untuk mengendalikan dan mengarahkan orang dimaksud untuk melakukan pekerjaan dengan memperoleh upah atau gaji secara berkala.

Huruf c

Sebagai contoh, hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat 1 (satu) atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama adalah sebagai berikut:

Tuan A menduduki jabatan rangkap sebagai Direktur PT X dan PT Y, Komisaris PT X dan PT Y, atau Direktur PT X dan Komisaris PT Y.

Huruf d

Yang dimaksud dengan “pengendalian” dalam huruf ini adalah kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apa pun pengelolaan dan atau kebijaksanaan perusahaan. Sebagai contoh hubungan perusahaan dengan Pihak yang langsung mengendalikan perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: Tuan A mengendalikan PT X.

Sebagai contoh, hubungan perusahaan dengan Pihak yang tidak langsung mengendalikan perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: Tuan A mengendalikan PT X dan PT X mengendalikan PT Y. Dengan demikian, Tuan A mengendalikan secara tidak langsung PT Y. Sebagai contoh, hubungan antara perusahaan dan Pihak yang dikendalikan secara langsung oleh perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: PT Y dikendalikan oleh PT X.

Sebagai contoh, hubungan antara perusahaan dan Pihak yang dikendalikan secara tidak langsung oleh perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

PT Z dikendalikan oleh PT Y dan PT Y dikendalikan oleh PT X. Dengan demikian, PT Z dikendalikan secara tidak langsung oleh PT X.

Huruf e

Sebagai contoh, hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan secara langsung oleh Pihak yang sama adalah sebagai berikut:

PENJELASAN  
ATAS  
RANCANGAN UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA  
NOMOR 8 TAHUN 1995  
TENTANG  
PASAR MODAL

U M U M

Pembangunan nasional merupakan pencerminan kehendak untuk terus-menerus meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat Indonesia secara adil dan merata, serta mengembangkan kehidupan masyarakat dan penyelenggaraan negara yang maju dan demokratis berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945. Pencerminan kehendak ini antara lain dituangkan dalam Garis-garis Besar Haluan Negara yang menegaskan bahwa “Sasaran umum Pembangunan Jangka Panjang Kedua adalah terciptanya kualitas manusia dan kualitas masyarakat Indonesia yang maju dan mandiri dalam suasana tenteram dan sejahtera lahir batin, dalam tata kehidupan masyarakat, bangsa, dan negara yang berdasarkan Pancasila, dalam suasana kehidupan bangsa Indonesia yang serba berkeimbangan dan selaras dalam hubungan antara sesama manusia, manusia dengan masyarakat, manusia dengan alam dan lingkungannya, manusia dengan Tuhan Yang Maha Esa”. Sedangkan di bidang ekonomi sasaran Pembangunan Jangka Panjang Kedua, antara lain, adalah terciptanya perekonomian yang mandiri dan andal, dengan peningkatan kemakmuran rakyat yang makin merata, pertumbuhan yang cukup tinggi, dan stabilitas nasional yang mantap.

Dalam rangka mencapai sasaran tersebut diperlukan berbagai sarana penunjang, antara lain berupa tatanan hukum yang mendorong, menggerakkan, dan mengendalikan berbagai kegiatan pembangunan di bidang ekonomi. Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam menunjang pembangunan ekonomi adalah ketentuan di bidang Pasar Modal yang pada saat ini masih didasarkan pada Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan “Undang-undang Darurat tentang Bursa” (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67). Dengan lahirnya Undang-undang tentang Pasar Modal diharapkan Pasar Modal dapat memberikan kontribusi yang lebih besar dalam pembangunan sehingga sasaran pembangunan di bidang ekonomi dapat tercapai.

Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional

dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Ketentuan yang mengatur tentang kegiatan Pasar Modal yaitu Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) tersebut dirasakan sudah tidak sesuai lagi dengan perkembangan yang ada pada saat ini oleh karena ketentuan yang ada dalam Undang-undang tersebut tidak mengatur hal-hal yang sangat penting dalam kegiatan Pasar Modal, yaitu kewajiban Pihak-Pihak dalam suatu Penawaran Umum untuk memenuhi Prinsip Keterbukaan, serta terutama ketentuan-ketentuan yang mengatur tentang perlindungan kepada masyarakat umum. Selain itu, dengan perkembangan yang sangat pesat di bidang ekonomi, ditambah lagi dengan globalisasi ekonomi, maka sudah saatnya apabila ketentuan-ketentuan tentang kegiatan Pasar Modal diatur dalam suatu Undang-undang yang baru, dengan tetap mengacu pada Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Di dalam Undang-undang ini diatur tentang adanya kewajiban bagi perusahaan yang melakukan Penawaran Umum atau perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, dalam Undang-undang ini diatur mengenai adanya ketentuan yang mewajibkan Pihak yang melakukan Penawaran Umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi Prinsip Keterbukaan. Kegagalan atas kewajiban tersebut mengakibatkan Pihak yang melakukan atau yang terkait dengan Penawaran Umum bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat dan dapat dituntut secara pidana apabila ternyata terkandung unsur penipuan. Dalam kaitannya dengan itu, di dalam Undang-undang ini diatur pula kewajiban-kewajiban yang melingkupi Pihak-Pihak yang berkaitan dengan Penawaran Umum seperti Penjamin Emisi Efek, Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris,

Penilai, dan profesi lainnya, untuk mematuhi kewajiban-kewajiban yang harus mereka penuhi, disertai dengan ancaman berupa sanksi ganti rugi dan atau ancaman pidana atas kegagalan mematuhi kewajiban yang ada berdasarkan Undang-undang ini.

Di dalam Undang-undang ini juga diatur tentang adanya sistem perdagangan di pasar sekunder agar Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat menjalankan fungsi masing-masing agar perdagangan dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.

Selanjutnya, agar kegiatan di Pasar Modal dapat berjalan dan dilaksanakan secara teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktik yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan yang ada dalam Undang-undang ini, maka Badan Pengawas Pasar Modal diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakkan ketentuan yang ada dalam Undang-undang ini. Kewenangan tersebut antara lain kewenangan untuk melakukan penyidikan, yang pelaksanaannya didasarkan pada Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.

## PASAL DEMI PASAL

### Pasal 1

#### Angka 1

##### Huruf a

Yang dimaksud dalam huruf ini dengan:

- 1) "hubungan keluarga karena perkawinan" adalah hubungan seseorang dengan:
  - a) suami atau istri;
  - b) orang tua dari suami atau istri dan suami atau istri dari anak (derajat I vertikal);
  - c) kakek dan nenek dari suami atau istri dan suami atau istri dari cucu (derajat II vertikal);
  - d) saudara dari suami atau istri beserta suami atau istrinya dari saudara yang bersangkutan (derajat II horizontal); dan
  - e) suami atau istri dari saudara orang yang bersangkutan (derajat II horizontal).
- 2) "hubungan keluarga karena keturunan" adalah hubungan seseorang dengan:

Yang dimaksud dengan “media massa” dalam penjelasan angka ini adalah surat kabar, majalah, film, televisi, radio, dan media elektronik lainnya, serta surat, brosur dan barang cetak lain yang dibagikan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak.

Jumlah 100 (seratus) Pihak dalam penawaran Efek dan 50 (lima puluh) Pihak dalam penjualan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka ini dapat berubah sesuai dengan perkembangan Pasar Modal. Perubahan tersebut ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

#### Angka 16

Yang dimaksud dengan “Efek yang dimiliki bersama” dalam angka ini adalah Efek yang dimiliki oleh lebih dari satu Pihak dan tercatat atas nama Kustodian.

Sebagai contoh, Efek dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang terdaftar dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tetap diakui oleh Emiten bahwa Efek tersebut dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang diwakili oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek yang dicatat dalam rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tetap diakui oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian bahwa Efek tersebut dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang diwakili oleh Bank Kustodian atau Perusahaan Efek tersebut.

#### Angka 17

Cukup jelas

#### Angka 18

Cukup jelas

#### Angka 19

Cukup jelas

#### Angka 20

Cukup jelas

#### Angka 21

Cukup jelas

#### Angka 22

Cukup jelas

#### Angka 23

Cukup jelas

#### Angka 24

Cukup jelas

PT X dan PT Y dikendalikan oleh Tuan A.

Sebagai contoh, hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan secara tidak langsung oleh Pihak yang sama adalah sebagai berikut:

PT X 1 dikendalikan oleh PT X 2 dan PT Y 1 dikendalikan oleh PT Y 2, selanjutnya PT X 2 dan PT Y 2 dikendalikan oleh Tuan A. Dengan demikian, PT X 1 dan PT Y 1 dikendalikan secara tidak langsung oleh Tuan A.

#### Huruf f

Yang dimaksud dengan "pemegang saham utama" dalam huruf ini adalah Pihak yang, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu Perseroan atau jumlah yang lebih kecil dari itu sebagaimana ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

Sebagai contoh, hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama adalah sebagai berikut:

Tuan A memiliki 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh PT X.

#### Angka 2

Cukup jelas

#### Angka 3

Cukup jelas

#### Angka 4

Pengertian ini mencakup pula sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek, meskipun sistem dan atau sarana tersebut tidak mencakup sistem dan atau sarana untuk memperdagangkan Efek.

#### Angka 5

Yang dimaksud dengan “derivatif dari Efek” dalam angka ini adalah turunan dari Efek, baik Efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran.

Yang dimaksud dengan “opsi” dalam penjelasan angka ini adalah hak yang dimiliki oleh Pihak untuk membeli atau menjual kepada Pihak lain atas sejumlah Efek pada harga dan dalam waktu tertentu.

Yang dimaksud dengan “waran” dalam penjelasan angka ini adalah Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang Efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga

tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak Efek dimaksud diterbitkan.  
Angka 6

Cukup jelas

Angka 7

Sebagai contoh, Informasi atau Fakta Material, adalah antara lain informasi mengenai:

- a. penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan;
- b. pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividend*);
- c. pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; sepanjang informasi tersebut dapat mempengaruhi harga Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Angka 8

Penitipan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka ini termasuk pula Penitipan Kolektif.

Yang dimaksud dengan "pemegang rekening" dalam angka ini adalah Pihak yang namanya tercatat pada rekening Efek berdasarkan kontrak yang dibuat dengan Kustodian. Pemegang rekening dapat merupakan pemilik atau wakil pemilik Efek yang tercatat dalam rekening Efek.

Sebagai contoh, pemilik Efek menitipkan Efek dalam rekening Efek atas namanya pada Perusahaan Efek. Kemudian, Perusahaan Efek ini menitipkan Efek tersebut dalam rekening Efek atas nama Perusahaan Efek dimaksud pada Bank Kustodian. Selanjutnya, Bank Kustodian menitipkan Efek tersebut dalam rekening Efek atas nama Bank Kustodian dimaksud pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Dalam hal ini, Bank Kustodian tercatat sebagai pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian selaku wakil substitusi Perusahaan Efek yang dalam hal ini mewakili pemilik Efek.

Yang dimaksud dengan "rekening Efek" dalam penjelasan angka ini adalah catatan yang menunjukkan posisi Efek dan dana nasabah pada Kustodian.

Angka 9

Yang dimaksud dengan "kliring Transaksi Bursa" dalam angka ini adalah

proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari Transaksi Bursa. Yang dimaksud dengan "penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa" dalam angka ini adalah pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari Transaksi Bursa.

Angka 10

Cukup jelas

Angka 11

Cukup jelas

Angka 12

Cukup jelas

Angka 13

Cukup jelas

Angka 14

Pemberian nasihat kepada Pihak lain sebagaimana dimaksud dalam angka ini mencakup pemberian nasihat yang dilakukan secara lisan atau tertulis, termasuk melalui penerbitan dalam media massa.

Angka 15

Penawaran Umum dalam angka ini meliputi penawaran Efek oleh Emiten yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.

Penawaran Efek di wilayah Republik Indonesia meliputi penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten dalam negeri atau asing, baik kepada pemodal Indonesia maupun asing, yang dilakukan di wilayah Republik Indonesia melalui pemenuhan Prinsip Keterbukaan.

Ketentuan Penawaran Umum berlaku juga bagi Emiten dalam negeri yang melakukan Penawaran Umum di luar negeri kepada warga negara Indonesia. Hal ini diperlukan dalam rangka melindungi warga negara Indonesia yang melakukan investasi dalam Efek yang ditawarkan oleh Pihak tersebut di luar wilayah Republik Indonesia.

Penawaran Efek kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak tersebut tidak dikaitkan dengan apakah penawaran tersebut diikuti dengan pembelian Efek atau tidak. Sedangkan penjualan Efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak tersebut lebih ditekankan kepada realisasi penjualan Efek dimaksud tanpa memperhatikan apakah penjualan tersebut dilakukan melalui penawaran atau tidak.

Huruf e

Cukup jelas

Huruf f

(Angka 1)

Apabila suatu Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal menyampaikan informasi melalui iklan atau promosi yang tidak sesuai dengan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya, untuk melindungi kepentingan pemodal dan atau Pasar Modal, Bapepam memiliki kewenangan untuk menghentikan iklan atau promosi tersebut dan mewajibkan Pihak yang bersangkutan untuk meluruskannya dengan cara memperbaiki iklan atau promosi dimaksud.

(Angka 2)

Apabila iklan atau promosi tersebut pada angka 1) di atas mengakibatkan kerugian kepada Pihak lain termasuk pemodal, Bapepam memiliki kewenangan untuk mewajibkan Pihak tersebut mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang ditimbulkan, antara lain berupa pembayaran ganti rugi.

Huruf g

Pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam huruf ini adalah pemeriksaan rutin terhadap Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam. Pemeriksaan tersebut dapat dilakukan oleh Bapepam dengan mewajibkan para Pihak dimaksud untuk menyampaikan laporan tertentu atau memeriksa kantor dan catatan seperti rekening, pembukuan, dokumen, atau kertas kerja yang disusun secara manual, mekanis, elektronik atau dengan cara lain.

Huruf h

Penugasan kepada Pihak lain oleh Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf ini, misalnya, adalah penugasan Bapepam kepada Bursa Efek untuk melakukan pemeriksaan terhadap Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa Efek. Penugasan tersebut dapat pula diberikan kepada Akuntan atau Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan dalam kasus tertentu di mana jasa Akuntan atau Pihak lain yang bersangkutan diperlukan.

Huruf i

Dalam hal Bapepam melakukan pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam huruf e dan huruf g dan hasil pemeriksaan tersebut dipandang perlu untuk diketahui oleh masyarakat dalam rangka menjaga integritas pasar dan kepatuhan setiap Pihak terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan

Angka 25

Cukup jelas

Angka 26

Cukup jelas

Angka 27

Cukup jelas

Angka 28

Pinjam-meminjam Efek dapat terjadi dalam hal Anggota Bursa Efek tidak memiliki Efek yang mencukupi untuk menyelesaikan kewajibannya yang timbul akibat jual beli Efek yang dilakukannya di Bursa Efek. Kontrak lain mengenai harga Efek mencakup, antara lain opsi terhadap indeks harga saham.

Angka 29

Cukup jelas

Angka 30

Cukup jelas

Pasal 2

Kebijaksanaan umum adalah kebijaksanaan di bidang Pasar Modal yang secara langsung atau tidak langsung berkaitan dengan kebijaksanaan fiskal, moneter, dan kebijaksanaan ekonomi makro pada umumnya.

Pasal 3

Ayat (1)

Mengingat Pasar Modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal yang memiliki peranan yang strategis untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, kegiatan Pasar Modal perlu mendapatkan pengawasan agar dapat dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Untuk itu, secara operasional Bapepam diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan penerapan sanksi.

Ayat (2)

Cukup jelas

Pasal 4

Cukup jelas

Pasal 5

Huruf a  
Angka 1)  
Cukup  
Angka 2)  
Cukup jelas  
Angka 3)  
Cukup jelas  
Huruf b  
Cukup jelas  
Huruf c

Calon anggota direksi atau komisaris Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam. Persyaratan tersebut meliputi, antara lain:

1. orang perseorangan warga negara Indonesia dan cakap melakukan perbuatan hukum;
2. tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit;
3. tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana;
4. tidak pernah melakukan perbuatan tercela di bidang Pasar Modal pada khususnya dan di bidang keuangan pada umumnya;
5. memiliki akhlak dan moral yang baik;
6. memiliki keahlian di bidang Pasar Modal; dan
7. tidak pernah melakukan pelanggaran yang material atas ketentuan peraturan perundang-undangan Pasar Modal.

Tata cara pencalonan anggota direksi atau komisaris Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah sebagai berikut:

1. calon anggota direksi atau komisaris diajukan kepada Bapepam untuk diteliti sesuai dengan persyaratan yang telah ditetapkan oleh Bapepam;
2. apabila calon anggota direksi atau komisaris dimaksud telah memenuhi persyaratan, Bapepam wajib memberikan persetujuannya. Apabila berdasarkan hasil penelitian Bapepam, calon dimaksud tidak memenuhi persyaratan, Bapepam menolak pencalonan tersebut; dan
3. calon anggota direksi atau komisaris yang telah disetujui Bapepam diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham.

Bapepam dapat memberhentikan untuk sementara waktu anggota direksi atau komisaris Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian apabila anggota direksi atau komisaris tersebut, antara lain:

1. kehilangan kewarganegaraan Indonesia atau tidak cakap melakukan perbuatan hukum;
2. dinyatakan pailit;
3. dihukum karena melakukan tindak pidana;
4. melakukan perbuatan tercela di bidang Pasar Modal pada khususnya dan di bidang keuangan pada umumnya;
5. tidak memiliki akhlak dan moral yang baik; atau
6. melakukan pelanggaran yang cukup material atas ketentuan peraturan perundang-undangan Pasar Modal.

Dalam hal Bapepam memberhentikan sementara seluruh anggota direksi, Bapepam dapat menunjuk Pihak yang berasal, baik dari dalam maupun luar Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagai manajemen sementara. Selanjutnya, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham untuk mengangkat anggota direksi atau komisaris yang baru.

Huruf d

Pernyataan efektif dalam hal ini menunjukkan lengkap atau dipenuhinya seluruh prosedur dan persyaratan atas Pernyataan Pendaftaran yang diwajibkan dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Pernyataan efektif tersebut bukan merupakan izin untuk melakukan Penawaran Umum dan juga bukan berarti bahwa Bapepam menyatakan informasi yang diungkapkan Emiten atau Perusahaan Publik tersebut adalah benar atau cukup.

Emiten atau Perusahaan Publik yang mengajukan Pernyataan Pendaftaran bertanggung jawab bahwa seluruh informasi dan pernyataan yang dibuat adalah benar dan tidak menyesatkan. Bapepam tidak menjamin kebenaran dan kelengkapan informasi yang disampaikan dalam Pernyataan Pendaftaran.

Sesuai dengan kewenangan yang ada pada huruf ini, Bapepam dapat menunda efektifnya Pernyataan Pendaftaran dalam hal tata cara dan atau persyaratan Pernyataan Pendaftaran belum dipenuhi. Di samping itu, Bapepam dapat membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran dalam hal diperoleh informasi baru yang menunjukkan adanya pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

#### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. izin usaha;
- b. ketentuan yang wajib diatur dalam anggaran dasar;
- c. kepengurusan;
- d. permodalan; dan
- e. latar belakang ekonomis pendirian Bursa Efek

#### Pasal 7

##### Ayat (1)

Perdagangan Efek secara teratur, wajar, dan efisien adalah suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten. Dengan demikian, harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Perdagangan Efek yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah.

##### Ayat (2)

Bursa Efek didirikan untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana perdagangan Efek. Dengan tersedianya sistem dan atau sarana yang baik, para Anggota Bursa Efek yang sekaligus pemegang saham Bursa Efek yang bersangkutan dapat melakukan penawaran jual dan beli Efek secara teratur, wajar, dan efisien. Di samping itu, tersedianya sistem dan atau sarana dimaksud memungkinkan Bursa Efek melakukan pengawasan terhadap anggotanya dengan lebih efektif.

##### Ayat (3)

Dalam menyusun rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba, Bursa Efek wajib berpedoman pada prinsip efisiensi Pasar Modal dan memperhatikan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam yang menyangkut, antara lain, hal-hal sebagai berikut:

- a. meningkatkan sistem atau sarana perdagangan Efek;
- b. meningkatkan sistem pembinaan dan pengawasan terhadap Anggota Bursa Efek;
- c. mengembangkan sistem pencatatan Efek yang efisien;
- d. mengembangkan sistem kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa dan hal-hal lain yang berkaitan dengan Bursa Efek;
- e. meningkatkan sistem pelayanan informasi;
- f. melakukan kegiatan pengembangan Pasar Modal melalui kegiatan

pelaksanaannya, Bapepam dapat mengumumkan hasil pemeriksaan tersebut berdasarkan kewenangan dalam huruf ini.

#### Huruf j

Pembekuan atau pembatalan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau penghentian Transaksi Bursa atas Efek tertentu dapat dilakukan oleh Bapepam bilamana terdapat hal-hal atau kejadian yang membahayakan kepentingan pemodal atau keadaan yang tidak memungkinkan diselenggarakannya Transaksi Bursa atas Efek tertentu secara wajar, misalnya diketahui bahwa Emiten tidak mengungkapkan keadaan perusahaan yang sebenarnya.

#### Huruf k

Yang dimaksud dengan “keadaan darurat” dalam huruf ini adalah suatu keadaan memaksa di luar kemampuan Pihak sebagai akibat, antara lain, adanya perang, peristiwa alam seperti gempa bumi atau banjir, pemogokan, sabotase atau huru-hara, turunnya sebagian besar atau keseluruhan harga Efek yang tercatat di Bursa Efek sedemikian besar dan material sifatnya yang terjadi secara mendadak (*crash*), atau kegagalan sistem perdagangan atau penyelesaian transaksi.

#### Huruf l

Jika suatu Pihak dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dan yang bersangkutan tidak menerima sanksi tersebut, maka Pihak dimaksud dapat mengajukan keberatan atas pengenaan sanksi tersebut kepada Bapepam. Bapepam dapat mengabulkan permohonan tersebut apabila berdasarkan hasil penelaahan Bapepam sanksi dimaksud tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku dengan membatalkan atau mengubah keputusan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Sebaliknya, Bapepam dapat menolak permohonan tersebut dengan menguatkan keputusan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian apabila keberatan atas pengenaan sanksi tersebut tidak beralasan.

#### Huruf m

Yang dimaksud dengan “biaya perizinan” dalam huruf ini adalah biaya-biaya yang dipungut dalam rangka pemberian izin yang dikeluarkan Bapepam kepada Pihak-Pihak yang akan melakukan kegiatan di Pasar Modal, misalnya pemberian izin kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, dan Penasihat Investasi.

Yang dimaksud dengan “biaya persetujuan” dalam huruf ini adalah biaya-biaya yang dipungut dalam rangka pemberian persetujuan yang dikeluarkan oleh Bapepam kepada Pihak-Pihak yang akan melakukan kegiatan di Pasar Modal seperti pemberian persetujuan kepada bank yang akan bertindak sebagai Kustodian.

Yang dimaksud dengan “biaya pendaftaran” dalam huruf ini adalah biaya-biaya yang dipungut dalam rangka pendaftaran Wali Amanat dan Profesi Penunjang Pasar Modal yang meliputi pendaftaran Akuntan, Penilai, Notaris, dan Konsultan Hukum.

Yang dimaksud dengan “biaya pemeriksaan dan penelitian” dalam huruf ini, antara lain, biaya-biaya yang dipungut dalam rangka penelaahan dokumen Pernyataan Pendaftaran dan pemeriksaan yang melibatkan Pihak lain dalam rangka pemeriksaan khusus yang dilakukan oleh Akuntan.

Yang dimaksud dengan “biaya lain” dalam huruf ini, antara lain biaya-biaya yang dipungut dalam pemberian informasi yang dibutuhkan oleh pemodal.

Semua penerimaan dari pungutan biaya-biaya yang ditetapkan berdasarkan ketentuan dalam huruf ini merupakan penerimaan negara dan disetor ke kas negara.

Mengingat cakupan tugas Bapepam yang cukup luas, termasuk mengantisipasi perkembangan masa datang, kepada Bapepam perlu disediakan anggaran yang memadai dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) agar dapat melaksanakan tugasnya dengan sebaik-baiknya.

#### Huruf n

Yang dimaksud dengan “tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat” dalam huruf ini adalah tindakan-tindakan yang bersifat penting dan segera harus diambil untuk melindungi masyarakat dari pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya, antara lain mencakup:

1. memutuskan cara penyelesaian transaksi dalam hal Lembaga Kliring dan Penjaminan tidak mampu menyelesaikan transaksi tertentu;
2. mengambil tindakan-tindakan penting dalam hal terjadi pemalsuan saham seperti pengusulan pencakalan terhadap Pihak tertentu kepada Direktur Jenderal Imigrasi, Departemen Kehakiman melalui Jaksa Agung;
3. mewajibkan Bursa Efek untuk mengubah peraturan yang dibuatnya apabila peraturan tersebut bertentangan dengan peraturan Pasar Modal

yang berlaku;

4. mewajibkan Emiten untuk menggunakan dana hasil emisi sesuai dengan tujuan yang telah diungkapkan dalam Prospektus; dan
5. menyetujui dilakukannya perubahan atas penggunaan dana hasil emisi dengan syarat bahwa hal tersebut telah memperoleh putusan Rapat Umum Pemegang Saham.

#### Huruf o

Cukup jelas

#### Huruf p

Dalam menetapkan instrumen lain sebagai Efek dalam huruf ini dilakukan dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kewenangan instansi lain, misalnya Bank Indonesia.

#### Huruf q

Yang dimaksud dengan “melakukan hal-hal lain” dalam huruf ini adalah kewenangan selain yang ditetapkan pada huruf a sampai dengan huruf p. Kewenangan lain yang diberikan kepada Bapepam, antara lain mengenai:

1. rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam sebagaimana ditetapkan dalam Pasal 7 ayat (3);
2. persetujuan atas peraturan yang wajib dibuat oleh Bursa Efek, termasuk perubahannya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 11;
3. penetapan jasa lain yang dapat diberikan oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagaimana ditetapkan dalam Pasal 14 ayat (3); dan
4. rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam sebagaimana ditetapkan dalam Pasal 14 ayat (4).

#### Pasal 6

##### Ayat (1)

Kegiatan Bursa Efek pada dasarnya adalah menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana perdagangan Efek bagi para anggotanya. Mengingat perdagangan dimaksud menyangkut dana masyarakat yang diinvestasikan dalam Efek, perdagangan tersebut harus dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Oleh karena itu, penyelenggaraan kegiatan Bursa Efek hanya dapat dilaksanakan setelah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

nilai tertentu yang dapat mempengaruhi secara material perhitungan nilai portofolio dan nilai aktiva bersih per saham Reksa Dana. Perhitungan nilai portofolio dan aktiva bersih per saham berdasarkan harga Efek-Efek di Bursa Efek di mana portofolio Reksa Dana diperdagangkan. Apabila Bursa Efek tersebut ditutup, tidak ada harga bagi Efek yang menjadi dasar perhitungan nilai portofolio dan nilai aktiva bersih per saham dari Reksa Dana.

#### Huruf b

Yang dimaksud dengan “sebagian besar” dalam huruf ini adalah sebagaimana dimaksud dalam huruf a. Apabila suatu Efek yang menjadi bagian portofolio Reksa Dana dihentikan perdagangannya di Bursa Efek, maka tidak ada harga bagi Efek tersebut.

#### Huruf c

Yang dimaksud dengan “keadaan darurat” dalam huruf ini adalah sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 5 huruf k.

#### Huruf d

Ketentuan dalam huruf ini dimaksudkan untuk mengantisipasi perkembangan Pasar Modal yang memungkinkan adanya situasi di luar huruf a, huruf b, dan huruf c yang lazimnya diatur berdasarkan kontrak para Pihak berdasarkan prinsip kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 Kitab Undang-undang Hukum Perdata. Oleh karena itu, bila ada hal-hal lain di luar huruf a, huruf b, dan huruf c tersebut, perlu persetujuan terlebih dahulu dari Bapepam sebelum kontrak berlaku dan mengikat para Pihak.

#### Pasal 20

##### Ayat (1)

Pembelian kembali Unit Penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif dilakukan oleh Manajer Investasi dan dibebankan kepada rekening Reksa Dana. Dana yang dipergunakan untuk membeli kembali Unit Penyertaan yang dilakukan oleh Manajer Investasi berasal dari kekayaan Reksa Dana.

##### Ayat (2)

Cukup jelas

##### Ayat (3)

#### Huruf a

Yang dimaksud dengan “sebagian besar” dalam huruf ini adalah sejumlah nilai tertentu yang dapat mempengaruhi secara material perhitungan nilai portofolio dan nilai aktiva bersih per Unit Penyertaan Reksa Dana. Perhi-

promosi dan penelitian; dan

g. meningkatkan kemampuan sumber daya manusia.

Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham dan diajukan kepada Bapepam.

Apabila berdasarkan hasil penelitian Bapepam rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek tidak sesuai dengan hal-hal tersebut di atas, Bapepam dapat menolak rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba tersebut. Dalam hal Bapepam menolak rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba dimaksud, direksi Bursa Efek wajib melakukan penyesuaian dan meminta persetujuan komisaris Bursa Efek sebelum diajukan kembali kepada Bapepam untuk memperoleh persetujuan. Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba dimaksud dilaksanakan setelah memperoleh persetujuan Bapepam.

#### Pasal 8

Oleh karena tujuan Bursa Efek adalah untuk menyediakan sistem dan atau sarana perdagangan Efek dan yang dapat melakukan perdagangan Efek di Bursa Efek hanya Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek, pemegang saham Bursa Efek dibatasi hanya pada Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai Perantara Pedagang Efek.

#### Pasal 9

##### Ayat (1)

Bursa Efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa Efek, Emiten yang efeknya tercatat di Bursa Efek tersebut, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Kustodian atau Pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek.

Kendatipun demikian, dalam hal pembuatan peraturan mengenai kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, peraturan tersebut perlu dibuat bersama-sama dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Yang dimaksud dengan “hal-hal lain” dalam ayat ini adalah kewenangan Bursa Efek untuk menetapkan aturan tentang pemeriksaan terhadap Anggota Bursa Efek, aturan yang berkaitan dengan mekanisme koordinasi pelaksanaan fungsi Bursa Efek dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dan untuk mengantisipasi perkembangan

di masa yang akan datang.

Kesepadanan Efek adalah sifat dari Efek yang dapat dipertukarkan dengan Efek sejenis yang mempunyai nilai yang sama dan diterbitkan oleh Emiten yang sama.

Ayat (2)

Dalam rangka menetapkan ketentuan mengenai peralihan Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat ini, Bursa Efek wajib memperhatikan kelaziman praktik yang berlaku di Pasar Modal. Peralihan Efek yang dimaksud dalam hal ini adalah peralihan hak yang melekat pada Efek.

Ayat (3)

Pendapatan Bursa Efek pada dasarnya berasal dari pungutan berupa iuran anggota, biaya transaksi, dan biaya pencatatan Efek. Penggunaan pungutan dimaksud diperkenankan untuk membiayai pelaksanaan fungsinya agar perdagangan Efek di Bursa Efek yang dilakukan oleh para anggotanya dapat terlaksana dengan teratur, wajar, dan efisien.

Ayat (4)

Besarnya biaya dan iuran yang ditetapkan oleh Bursa Efek harus didasarkan pada kebutuhan bagi penyelenggaraan dan pengembangan Bursa Efek. Dalam hal dana yang dibutuhkan untuk penyelenggaraan dan pengembangan Bursa Efek sudah mencukupi, biaya dan iuran dimaksud dapat diturunkan.

Pasal 10

Larangan dalam Pasal ini dimaksudkan untuk menghindari timbulnya persaingan yang tidak sehat di antara Bursa Efek. Oleh karena itu suatu Perusahaan Efek dapat menjadi anggota lebih dari satu Bursa Efek.

Pasal 11

Agar peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek sesuai dengan ketentuan dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya, peraturan dimaksud wajib mendapat persetujuan Bapepam terlebih dahulu sebelum dinyatakan berlaku.

Pasal 12

Ayat (1)

Pembentukan satuan pemeriksa pada setiap Bursa Efek dimaksudkan agar pengawasan terhadap Anggota Bursa Efek dan manajemen Bursa Efek dapat dilakukan secara terus-menerus untuk memastikan bahwa setiap Anggota Bursa Efek dan manajemen Bursa Efek melakukan kegiatannya sesuai dengan Undang-undang ini, peraturan pelaksanaannya dan atau ketentuan Bursa Efek.

Ayat (2)

Pelaporan dalam ayat ini dimaksudkan agar direksi dan dewan komisaris Bursa Efek serta Bapepam dapat mengambil tindakan atau langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi masalah-masalah yang ditemukan, baik pada Anggota Bursa Efek maupun Bursa Efek.

Ayat (3)

Ketentuan ini dimaksudkan agar Bursa Efek mengadministrasikan semua laporan satuan pemeriksa secara baik sehingga selalu tersedia apabila sewaktu-waktu diperlukan oleh Bapepam.

Pasal 13

Ayat (1)

Kegiatan Lembaga Kliring dan Penjaminan pada dasarnya merupakan kelanjutan dari kegiatan Bursa Efek dalam rangka penyelesaian Transaksi Bursa. Mengingat kegiatan tersebut menyangkut dana masyarakat yang diinvestasikan dalam Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan harus memenuhi persyaratan teknis tertentu agar penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien.

Demikian pula halnya dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang melaksanakan fungsi sebagai Kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan Efek juga diwajibkan memenuhi persyaratan teknis tertentu. Sehubungan dengan itu, kedua lembaga tersebut wajib memperoleh izin usaha dari Bapepam.

Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. izin usaha;
- b. ketentuan yang wajib diatur dalam anggaran dasar;
- c. kepengurusan; dan
- d. permodalan.

Pasal 19

Ayat (1)

Cukup jelas

Ayat (2)

Cukup jelas

Ayat (3)

Huruf a

Yang dimaksud dengan “sebagian besar” dalam huruf ini adalah sejumlah

untuk kepentingan Reksa Dana.

Ayat (2)

Manajer Investasi berdasarkan ayat ini dibebani tanggung jawab atas kerugian Reksa Dana yang timbul karena pengelolaan yang tidak dilakukan dengan itikad baik dan tidak dengan penuh tanggung jawab untuk kepentingan Reksa Dana.

Pasal 28

Ayat (1)

Nilai saham Reksa Dana adalah cerminan dari nilai bersih portofolionya. Setiap ada perubahan nilai portofolio, maka nilai aktiva bersih per saham berubah pula.

Pemodal membeli atau menjual saham Reksa Dana sesuai dengan nilai aktiva bersih per saham. Baik pada pertama kali didirikan maupun setelah beroperasi harga saham Reksa Dana selalu sama dengan nilai aktiva bersih per saham, hanya saja nilai aktiva bersih per saham itu selalu berubah-ubah sesuai dengan perkembangan nilai portofolionya. Oleh karena itu, saham Reksa Dana diterbitkan tanpa nilai nominal.

Ayat (2)

Penyetoran modal pada waktu pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan oleh pendiri, hanya dimaksudkan untuk merintis pendirian Reksa Dana dimaksud. Untuk itu, pendiri cukup diwajibkan untuk melakukan pemenuhan modal ditempatkan dan disetor pada waktu Reksa Dana tersebut didirikan sekurang-kurangnya 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana. Pemenuhan modal selanjutnya sampai dengan modal dasar akan dilakukan melalui Penawaran Umum karena Reksa Dana adalah wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek.

Ayat (3)

Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham tidak diperlukan karena pembelian kembali saham-sahamnya yang telah dikeluarkan oleh Reksa Dana dan pengalihan lebih lanjut saham tersebut dapat terjadi setiap saat dalam hal pemegang saham Reksa Dana menjual kembali saham dimaksud.

Ayat (4)

Dana yang dimaksud dalam ayat ini, antara lain, adalah kas dan hasil penjualan portofolio Reksa Dana.

tungan nilai portofolio dan aktiva bersih per Unit Penyertaan berdasarkan harga Efek-Efek di Bursa Efek di mana portofolio Reksa Dana diperdagangkan. Apabila Bursa Efek tersebut ditutup, maka tidak ada harga bagi Efek yang menjadi dasar perhitungan nilai portofolio dan nilai aktiva bersih per Unit Penyertaan dari Reksa Dana.

Huruf b

Yang dimaksud dengan “sebagian besar” dalam huruf ini adalah sebagaimana dimaksud dalam huruf a. Apabila suatu Efek yang menjadi bagian portofolio Reksa Dana dihentikan perdagangannya di Bursa Efek, maka tidak ada harga bagi Efek tersebut.

Huruf c

Yang dimaksud dengan “keadaan darurat” dalam huruf ini adalah sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 5 huruf k.

Huruf d

Yang dimaksud dengan “hal-hal lain” dalam huruf ini adalah sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 19 ayat (3) huruf d.

Pasal 21

Ayat (1)

Yang dimaksud dengan “pengelolaan Reksa Dana” adalah pengelolaan dana Reksa Dana oleh Manajer Investasi.

Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “kontrak pengelolaan” dalam ayat ini, antara lain memuat:

- a. rencana diversifikasi portofolio di pasar uang dan di Pasar Modal;
- b. rencana diversifikasi Efek dalam obligasi dan saham;
- c. rencana diversifikasi investasi dalam bidang industri; dan
- d. larangan investasi dalam bidang-bidang tertentu.

Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “kontrak pengelolaan” dalam ayat ini, antara lain memuat:

- a. rencana diversifikasi portofolio di pasar uang dan di Pasar Modal;
- b. rencana diversifikasi Efek dalam obligasi dan saham;
- c. rencana diversifikasi investasi dalam bidang industri; dan
- d. larangan investasi dalam bidang-bidang tertentu.

Ayat (4)

Yang dimaksud dengan “ketentuan yang akan diatur lebih lanjut oleh Bapepam” dalam ayat ini, antara lain mengenai:

- a. pedoman penyusunan kontrak pengelolaan investasi; dan
- b. tata cara penyampaian rancangan kontrak pengelolaan investasi.

#### Pasal 22

Nilai pasar wajar suatu Efek adalah harga pasar atau kurs Efek itu sendiri apabila Efek tersebut secara aktif diperdagangkan di Bursa Efek. Namun, nilai pasar wajar dapat berbeda dengan harga pasar apabila transaksi atas Efek tersebut tidak aktif atau tidak ditransaksikan dalam kurun waktu tertentu. Dalam hal demikian, kriteria penentuan nilai pasar wajar diperhitungkan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Yang dimaksud dengan “hari bursa” dalam Pasal ini adalah hari dimana Bursa Efek melakukan kegiatan.

#### Pasal 23

Yang dimaksud dengan “nilai aktiva bersih” dalam Pasal ini adalah nilai pasar yang wajar dari suatu Efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi seluruh kewajibannya.

#### Pasal 24

##### Ayat (1)

Larangan dalam ketentuan ini tidak termasuk dalam hal Reksa Dana membeli obligasi, Efek lain yang bersifat utang, dan atau menyimpan dana di bank.

##### Ayat (2)

Cukup jelas

##### Ayat (3)

Hal-hal yang berkaitan dengan pembatasan investasi, antara lain mengenai:

- a. jumlah investasi dalam satu jenis Efek;
- b. batasan dalam investasi pada Efek di luar negeri; dan
- c. jenis-jenis instrumen yang dilarang dibeli oleh Reksa Dana.

#### Pasal 25

##### Ayat (1)

Kekayaan Reksa Dana terdiri dari uang kas dan Efek, antara lain sertifikat deposito, surat berharga komersial, saham, obligasi, dan tanda bukti utang. Kewajiban penyimpanan kekayaan Reksa Dana pada Bank Kustodian dimaksudkan untuk mengamankan kekayaan Reksa Dana. Oleh karena itu, perlu adanya pemisahan fungsi penyimpanan yang dilakukan oleh Bank Kustodian dan fungsi pengelolaan yang dilakukan oleh Manajer Investasi.

##### Ayat (2)

Untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan dalam pengelolaan dana Reksa Dana, kewenangan Manajer Investasi dan Bank Kustodian perlu dibatasi. Manajer Investasi hanya bertindak sebagai pengelola, sedangkan Bank Kustodian menyimpan dan mengadministrasikan kekayaan Reksa Dana. Untuk menjamin hal tersebut Manajer Investasi dilarang terafiliasi dengan Bank Kustodian.

##### Ayat (3)

Nilai aktiva bersih Reksa Dana terbuka dihitung dan diumumkan setiap hari bursa.

Nilai aktiva bersih Reksa Dana tertutup dihitung dan diumumkan sekurang-kurangnya sekali dalam seminggu.

#### Pasal 26

##### Ayat (1)

Direksi Reksa Dana bertindak mengawasi pelaksanaan pengelolaan Reksa Dana, termasuk penyimpanan kekayaan Reksa Dana. Oleh karena itu, direksi wajib membuat kontrak penyimpanan kekayaan Reksa Dana dengan Bank Kustodian.

##### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “kontrak penyimpanan kekayaan” dalam ayat ini, antara lain memuat:

- a. pemisahan Efek Reksa Dana dari Kustodian;
- b. pencatatan mutasi kekayaan Reksa Dana;
- c. larangan penghentian kegiatan Kustodian sebelum ditunjuk Kustodian pengganti; dan
- d. pembuatan dan penyampaian laporan kepada direksi Reksa Dana, Manajer Investasi, dan Bapepam.

##### Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “ketentuan yang akan diatur lebih lanjut oleh Bapepam” dalam ayat ini, antara lain mengenai:

- a. pedoman penyusunan kontrak penyimpanan; dan
- b. tata cara penyampaian rancangan kontrak penyimpanan kekayaan investasi kolektif.

#### Pasal 27

##### Ayat (1)

Mengingat semua dana yang dikelola oleh Manajer Investasi adalah dana masyarakat, perlu adanya pengamanan maksimal dengan mewajibkan Manajer Investasi untuk melaksanakan tugasnya dengan sebaik mungkin

Huruf b

Cukup jelas

Huruf c

Sebagai Pihak yang memperoleh kepercayaan dari nasabahnya, Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi wajib secara benar dan sejujurnya mengungkapkan Fakta Material untuk diketahui oleh nasabah mengenai kemampuan profesi serta keadaan keuangannya.

Huruf d

Larangan yang dimaksud dalam huruf ini adalah untuk menghindarkan kemungkinan terjadinya benturan kepentingan Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi dengan mewajibkan mereka untuk mengungkapkan segala kepentingan dalam Efek yang bersangkutan.

Dalam hal Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi mempunyai kepentingan dalam suatu Efek bersamaan dengan nasabahnya, mereka wajib memberitahukan hal tersebut kepada nasabahnya sebelum memberikan rekomendasi.

Keentingan dalam Efek timbul, antara lain apabila:

1. Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, secara sendiri-sendiri atau bersama-sama dengan Pihak lain memiliki Efek atau berhak atas dividen, bunga atau hasil penjualan dan atau penggunaan Efek;
2. Pihak telah terikat dalam kesepakatan atau perjanjian untuk membeli Efek, mempunyai hak untuk mengalihkan atau memindahtangankan Efek, atau memiliki hak memesan Efek terlebih dahulu;
3. Pihak yang diwajibkan membeli sisa Efek yang tidak habis terjual dalam Penawaran Umum; dan
4. Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, mengendalikan Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 1, angka 2, atau angka 3 penjelasan huruf d.

Huruf e

Selain merupakan sarana pengerahan dana masyarakat, Penawaran Umum dimaksudkan untuk menciptakan likuiditas bagi Efek yang bersangkutan. Oleh karena itu, penyebaran Efek kepada sejumlah besar pemodal merupakan hal yang sangat penting. Penguasaan Efek yang ditawarkan dalam rangka Penawaran Umum oleh sebagian kecil pelaku di Pasar Modal tidak akan mampu menciptakan likuiditas bagi Efek yang bersangkutan. Di lain pihak hal itu dapat menciptakan peluang bagi Pihak-Pihak tersebut

Pasal 29

Ayat (1) dan Ayat (2)

Pada dasarnya semua keuntungan yang diperoleh Reksa Dana akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham Reksa Dana. Reksa Dana tidak mempunyai pinjaman dari Pihak ketiga. Oleh karena itu, tidak diperlukan dana cadangan untuk melindungi dana Pihak ketiga. Akan tetapi, untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai investasinya, Reksa Dana dapat membentuk dana cadangan.

Pasal 30

Ayat (1)

Untuk melaksanakan kegiatan sebagai Perusahaan Efek diperlukan berbagai persyaratan di antaranya keahlian dan permodalan yang cukup.

Ayat (2)

Izin usaha sebagai Penjamin Emisi Efek berlaku juga sebagai izin usaha Perantara Pedagang Efek. Dengan demikian, Perusahaan Efek yang telah memiliki izin tersebut, di samping dapat bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek, juga dapat bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek.

Sedangkan Perusahaan Efek yang hanya memiliki izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek tidak dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek.

Ayat (3)

Pihak yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, atau Manajer Investasi atas Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat ini tidak diwajibkan memperoleh izin usaha dari Bapepam. Namun, karena kegiatan dimaksud dapat dilakukan oleh Pihak yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam, dan juga karena ada kemungkinan Efek baru yang diperdagangkan dalam kegiatan tersebut belum ada badan pemerintah yang mengatur dan mengawasinya, maka Bapepam dapat melaksanakan kewenangannya berdasarkan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

Ayat (4)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan kepengurusan, permodalan dan tenaga ahli; dan
- b. tata cara pengajuan permohonan izin.

#### Pasal 31

Yang dimaksud dengan “segala kegiatan yang berkaitan dengan Efek” dalam Pasal ini adalah kegiatan yang dilaksanakan oleh Perusahaan Efek yang meliputi, antara lain kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan Manajer Investasi.

Yang dimaksud dengan “pegawai” dalam Pasal ini adalah sebagaimana dimaksud dalam Penjelasan Pasal 1 angka 1 huruf b.

Yang dimaksud dengan “Pihak lain yang bekerja untuk Perusahaan Efek” dalam Pasal ini adalah Pihak yang ditunjuk oleh Perusahaan Efek untuk melakukan tugas tertentu meskipun Pihak tersebut bukan pegawai Perusahaan Efek dimaksud.

#### Pasal 32

##### Ayat (1)

Wakil Penjamin Emisi Efek bertindak mewakili kepentingan Perusahaan Efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pelaksanaan penjaminan emisi Efek.

Wakil Perantara Pedagang Efek bertindak mewakili kepentingan Perusahaan Efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pelaksanaan perdagangan Efek.

Wakil Manajer Investasi bertindak mewakili kepentingan Perusahaan Efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan Portofolio Efek.

##### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. keahlian dan pengalaman; dan
- b. tata cara pengajuan permohonan izin.

#### Pasal 33

##### Ayat (1)

Izin untuk bertindak sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek berlaku juga sebagai izin Wakil Perantara Pedagang Efek. Oleh karena itu, orang perseorangan yang memiliki izin Wakil Penjamin Emisi Efek dapat mewakili Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek.

Sedangkan orang perseorangan yang memiliki izin Wakil Perantara Pedagang Efek hanya dapat mewakili kepentingan Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek.

##### Ayat (2)

Orang perseorangan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini bekerja untuk kepentingan perusahaan dan nasabah perusahaan yang diwakilinya. Untuk menjaga agar tidak terjadi benturan kepentingan, Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, atau Wakil Manajer Investasi hanya dapat bekerja pada satu Perusahaan Efek.

#### Pasal 34

##### Ayat (1)

Kegiatan Penasihat Investasi adalah memberikan nasihat mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa. Oleh karena itu, Penasihat Investasi harus memenuhi persyaratan tertentu seperti keahlian dalam bidang analisis Efek. Termasuk dalam kegiatan Penasihat Investasi adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan peneringkat Efek. Untuk memastikan hal tersebut sebelum melakukan kegiatannya, Penasihat Investasi diwajibkan terlebih dahulu memperoleh izin usaha dari Bapepam.

##### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan yang wajib dipenuhi oleh calon Penasihat Investasi, antara lain memiliki izin orang perseorangan sebagai Wakil Manajer Investasi; dan
- b. tata cara pengajuan permohonan menjadi Penasihat Investasi.

#### Pasal 35

##### Huruf a

Kegiatan usaha Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi pada dasarnya dilandasi oleh adanya kepercayaan dari nasabah. Oleh karena itu, dalam melaksanakan kegiatannya Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi harus mendahulukan dan menjaga kepentingan nasabahnya sepanjang kepentingan nasabah tersebut tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan wajib menghindarkan segala tindakan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah yang bersangkutan.

Sebagai contoh, pegawai pemasaran Perusahaan Efek dilarang mempengaruhi nasabahnya yang mempunyai dana terbatas untuk diinvestasikan terhadap Efek yang mempunyai risiko tinggi.

pada dasarnya dapat dipersamakan dengan penawaran Efek tanpa menggunakan jasa Penjamin Emisi Efek. Namun, penjaminan tersebut harus benar-benar memperhatikan adanya kemungkinan benturan kepentingan. Dengan demikian, hubungan antara Emiten dan Penjamin Emisi Efek tidak menjadi faktor dominan bagi pemodal sepanjang hubungan dimaksud diungkapkan secara jelas dalam Prospektus.

Dengan dimuatnya dalam Prospektus adanya hubungan sebagaimana dimaksud dalam Pasal ini pemodal dapat mengetahui dan menilai sejauh mana tingkat independensi dari Perusahaan Efek dimaksud yang bertindak selaku Penjamin Emisi Efek atas Efek yang diterbitkan oleh Emiten. Yang dimaksud dengan “hubungan lain yang bersifat material” dalam Pasal ini, antara lain meliputi hubungan bisnis yang bersifat material antara Emiten dan Penjamin Emisi Efek seperti hubungan utang-piutang dan pemberian jasa tertentu.

#### Pasal 41

Ketentuan ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan Reksa Dana dari pengenaan komisi secara tidak wajar oleh Perusahaan Efek yang bertindak sekaligus sebagai Manajer Investasi dan sebagai Perantara Pedagang Efek untuk Reksa Dana atau oleh Perantara Pedagang Efek yang terafiliasi dengan Perusahaan Efek yang bersangkutan

#### Pasal 42

Mengingat keputusan investasi harus dilakukan semata-mata untuk kepentingan pemegang saham Reksa Dana berbentuk Perseroan atau pemegang Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, Manajer Investasi dilarang menerima imbalan dalam bentuk apapun yang dapat mempengaruhi keputusannya dalam melakukan pembelian atau penjualan Efek untuk Reksa Dana tersebut.

Komisi yang diperoleh Perusahaan Efek dalam rangka pemberian jasa sebagai Perantara Pedagang Efek dengan tidak melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 41 dan imbalan lain yang berkaitan dengan pengelolaan dana investasi sebagaimana dituangkan dalam kontrak pengelolaan investasi bukan merupakan imbalan yang dilarang berdasarkan ketentuan ini.

#### Pasal 43

Ayat (1)

untuk memanfaatkan keadaan pasar untuk memperkaya diri sendiri.

Untuk mencapai tujuan tersebut, dalam hal terjadi kelebihan permintaan dalam Penawaran Umum, Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek wajib mendahulukan kepentingan Pihak lain yang tidak terafiliasi yang telah memesan Efek daripada pesanan Penjamin Emisi Efek sendiri, agen penjualan, dan semua Pihak yang terafiliasi.

#### Pasal 36

Huruf a dan huruf b

Karena hubungan antara nasabah dan Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi didasarkan pada kepercayaan, sudah sepatutnya Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi mengetahui keinginan, kemampuan, serta latar belakang nasabah. Dengan mengetahui hal-hal tersebut, Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi dapat menentukan arah dalam pemberian jasanya sesuai dengan keadaan nasabah sehingga dapat dihindarkan keadaan di mana Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi menyalahgunakan kepercayaan yang diberikan untuk kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan nasabahnya.

Selain itu, Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi wajib menyimpan dengan baik segala catatan yang berhubungan dengan pesanan, transaksi, dan kegiatan investasi nasabah. Dengan demikian, catatan tersebut sewaktu-waktu dapat diketahui oleh nasabah untuk kepentingan pembuktian.

#### Pasal 37

Huruf a

Efek nasabah yang dikelola oleh Perusahaan Efek merupakan titipan nasabah, bukan merupakan bagian kekayaan dari Perusahaan Efek. Oleh karena itu, Efek nasabah tersebut harus disimpan dalam rekening yang terpisah dari rekening Perusahaan Efek.

Karena Efek nasabah tersebut bukan merupakan bagian dari kekayaan Perusahaan Efek, dalam hal Perusahaan Efek yang bersangkutan pailit atau dilikuidasi, Efek nasabah tersebut bukan merupakan bagian dari harta kepailitan ataupun harta yang dilikuidasi. Dengan demikian, semua kreditur atau Pihak lain yang mempunyai hak tagih terhadap Perusahaan Efek tidak mempunyai hak untuk menuntut Efek nasabah yang dikelola oleh Perusahaan Efek.

Huruf b

Di samping kewajiban untuk memisahkan Efek nasabah dari kekayaan Perusahaan Efek, Perusahaan Efek juga wajib menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabahnya agar tidak terjadi pencampuran Efek di antara nasabahnya. Selain itu, Perusahaan Efek juga menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta nasabah agar terhindar dari kemungkinan hilang, rusak ataupun risiko kecurian.

Dengan pembukuan secara terpisah tersebut, setiap nasabah Perusahaan Efek dapat secara mudah mengetahui jumlah efeknya dan menggunakannya untuk kepentingan pembuktian.

Pasal 38

Larangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal ini berlaku bagi Perusahaan Efek yang bertindak selaku Perantara Pedagang Efek dalam hal yang bersangkutan akan membeli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak terafiliasinya di mana pada saat yang bersamaan terdapat pesanan beli dari Pihak yang tidak terafiliasi dengan persyaratan transaksi Efek yang sama atau lebih tinggi dari persyaratan transaksi Efek untuk kepentingan Perantara Pedagang Efek yang bersangkutan atau Pihak terafiliasinya. Akan tetapi, dalam hal Perantara Pedagang Efek dimaksud membeli Efek dengan persyaratan transaksi Efek yang lebih tinggi dibandingkan dengan persyaratan yang diajukan oleh Pihak yang tidak terafiliasi, Perantara Pedagang Efek dimaksud dapat membeli Efek tersebut, baik untuk kepentingan dirinya sendiri maupun Pihak terafiliasinya.

Larangan yang sama berlaku pula dalam hal Perantara Pedagang Efek dimaksud bermaksud melakukan penjualan Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak terafiliasinya di mana pada saat yang bersamaan terdapat pesanan jual dari Pihak yang tidak terafiliasi dengan persyaratan transaksi Efek yang sama atau lebih rendah dari persyaratan transaksi Efek untuk kepentingan Perantara Pedagang Efek yang bersangkutan atau Pihak terafiliasinya. Akan tetapi, dalam hal Perantara Pedagang Efek bermaksud menjual Efek dengan persyaratan transaksi Efek yang lebih rendah dibandingkan dengan persyaratan yang diajukan oleh Pihak yang tidak terafiliasi, maka Perantara Pedagang Efek dimaksud dapat menjual Efek tersebut, baik untuk kepentingan dirinya sendiri maupun Pihak terafiliasinya.

Misalnya, Pihak yang tidak terafiliasi dengan Perantara Pedagang Efek mengajukan pesanan beli atas saham PT X dengan harga Rp10.000,00 sementara pada saat yang bersamaan Perantara Pedagang Efek tersebut bermaksud membeli saham yang sama dengan harga di atas Rp10.000,00. Dalam hal ini, Perantara Pedagang Efek tersebut dapat membeli saham dimaksud baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan Pihak terafiliasinya.

Contoh lain, Pihak yang tidak terafiliasi dengan Perantara Pedagang Efek mengajukan pesanan jual atas saham PT X dengan harga Rp10.000,00, sementara pada saat yang bersamaan Perantara Pedagang Efek tersebut bermaksud menjual saham yang sama dengan harga yang lebih rendah dari Rp10.000,00. Dalam hal ini, Perantara Pedagang Efek dimaksud dapat menjual saham tersebut untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan Pihak terafiliasinya.

Pasal 39

Apabila Penjamin Emisi Efek dan Emiten telah sepakat untuk melaksanakan Penawaran Umum berdasarkan jenis kontrak yang ditentukan, Pihak tersebut wajib melakukan Penawaran Umum tersebut sesuai dengan kontrak yang dibuat dan untuk itu harus dicantumkan dalam Prospektus. Kontrak penjaminan emisi Efek dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab mengambil sisa Efek yang tidak terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, Penjamin Emisi Efek tidak bertanggung jawab terhadap sisa Efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan Efek Emiten.

Pasal 40

Pada dasarnya Emiten dapat menerbitkan Efek tanpa menggunakan jasa Penjamin Emisi Efek. Dalam hal ini, penetapan harga dilaksanakan oleh Emiten yang bersangkutan. Penggunaan jasa Penjamin Emisi Efek dimaksudkan untuk membantu Emiten memasarkan dan atau menjual Efek yang ditawarkan sehingga ada kepastian perolehan dana hasil penjualan Efek dimaksud. Sedangkan keputusan untuk melakukan investasi terhadap Efek yang ditawarkan sepenuhnya berada di tangan pemodal. Oleh karena itu, penggunaan jasa Penjamin Emisi Efek yang terafiliasi dengan Emiten

perkembangan Pasar Modal, dimungkinkan Pihak lain, selain Bank Umum, untuk melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat berdasarkan Peraturan Pemerintah.

Ayat (2)

Kegiatan usaha sebagai Wali Amanat merupakan salah satu kegiatan Bank Umum sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan di bidang perbankan. Oleh karena itu, Bank Umum tidak lagi memerlukan izin untuk melakukan kegiatan sebagai Wali Amanat. Namun, untuk melakukan kegiatan tersebut, Bank Umum tetap memerlukan pendaftaran di Bapepam.

Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara pendaftaran Wali Amanat” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan tenaga ahli;
- b. persyaratan permodalan; dan
- c. tata cara pengajuan permohonan pendaftaran.

Pasal 51

Ayat (1)

Ketentuan ayat ini dimaksudkan untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan antara Wali Amanat selaku wakil pemegang Efek bersifat utang dan kepentingan Emiten di mana Wali Amanat mempunyai hubungan Afiliasi. Hal ini diperlukan agar Wali Amanat dapat melaksanakan fungsinya secara independen sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang Efek bersifat utang secara maksimal.

Ayat (2)

Sejak ditandatangani kontrak perwaliamanatan antara Emiten dan Wali Amanat, Wali Amanat telah sepakat dan mengikatkan diri untuk mewakili pemegang Efek bersifat utang, tetapi perwakilan tersebut akan berlaku efektif pada saat Efek bersifat utang telah dialokasikan kepada para pemodal. Dalam hal ini, Wali Amanat diberi kuasa berdasarkan Undang-undang ini untuk mewakili pemegang Efek bersifat utang dalam melakukan tindakan hukum yang berkaitan dengan kepentingan pemegang Efek bersifat utang tersebut, termasuk melakukan penuntutan hak-hak pemegang Efek bersifat utang, baik di dalam maupun di luar pengadilan tanpa memerlukan surat kuasa khusus dari pemegang Efek bersifat utang dimaksud.

Kegiatan penitipan adalah salah satu kegiatan Bank Umum sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang perbankan. Oleh karena itu, Bank Umum tidak lagi memerlukan izin untuk melakukan kegiatan penitipan. Namun, untuk melakukan kegiatan sebagai Kustodian yang merupakan kegiatan yang lebih luas dari kegiatan penitipan dan terkait dengan kegiatan lembaga lainnya seperti Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Reksa Dana, maka Bank Umum tetap memerlukan persetujuan Bapepam.

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Perusahaan Efek tidak memerlukan izin atau persetujuan secara terpisah untuk melakukan kegiatan sebagai Kustodian karena izin yang telah diberikan sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Perusahaan Efek sudah mencakup kegiatan Kustodian.

Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara pemberian persetujuan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan penyediaan sarana;
- b. persyaratan tenaga ahli;
- c. persyaratan penanggung jawab kegiatan Kustodian pada Bank Umum tersebut; dan
- d. tata cara pengajuan permohonan untuk memperoleh persetujuan.

Pasal 44

Ayat (1)

Cukup jelas

Ayat (2)

Cukup jelas

Ayat (3)

Oleh karena Efek yang disimpan atau dicatat pada rekening Efek bukan merupakan harta Kustodian, Efek tersebut tidak dapat diambil atau disita oleh kreditur Kustodian. Dalam hal Kustodian mengalami kepailitan, semua Efek yang dititipkan pada Kustodian tersebut tidak dimasukkan dalam harta kepailitan dan wajib dikembalikan kepada pemegang rekening yang bersangkutan.

Pasal 45

Bentuk perintah tertulis sebagaimana dimaksud dalam Pasal ini dapat

berupa surat yang ditandatangani atau bentuk perintah lainnya sesuai dengan kontrak yang dibuat antara Kustodian dan pemegang rekening.

#### Pasal 46

Oleh karena Efek dalam rekening Efek dititipkan dan diadministrasikan pada Kustodian, sudah sepatutnya pemegang rekening perlu mendapat perlindungan dari kerugian yang timbul akibat kesalahan Kustodian, antara lain karena:

- a. hilang atau rusaknya harta atau catatan mengenai harta dalam penitipan;
- b. keterlambatan dalam penyerahan harta keluar dari penitipan; atau
- c. kegagalan pemegang rekening menerima keuntungan berupa dividen, bunga, atau hak-hak lain atas harta dalam penitipan.

#### Pasal 47

##### Ayat (1)

Pengecualian dalam ayat ini diperlukan, antara lain untuk memungkinkan pelaksanaan penerapan sistem perdagangan Efek, kliring, penjaminan dan penyelesaian atas Transaksi Bursa, serta penyimpanan Efek, di mana lembaga-lembaga yang terkait saling memerlukan keterangan mengenai rekening Efek. Untuk maksud tersebut, Bursa Efek dan Lembaga Kliring dan Penjaminan perlu diberi kesempatan untuk memperoleh keterangan mengenai rekening Efek pada Kustodian, termasuk Bank Kustodian. Di samping itu, dalam rangka penyelenggaraan daftar pemegang Efek dan pembagian hak-hak yang berkaitan dengan Efek, termasuk dividen, Biro Administrasi Efek juga perlu diberikan kesempatan untuk memperoleh keterangan mengenai rekening Efek pada Kustodian, termasuk Bank Kustodian.

Ketentuan ini juga diperlukan agar Bapepam dapat melaksanakan fungsi pengawasan sesuai dengan wewenang yang ditentukan dalam Undang-undang ini.

##### Ayat (2)

Ketentuan dalam ayat ini menegaskan bahwa walaupun Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf a sampai dengan huruf f dapat memperoleh keterangan mengenai rekening Efek nasabah Kustodian atau Pihak terafiliasinya tidak berarti bahwa keterangan tersebut dapat diberikan kepada Pihak lain dengan bebas. Keterangan mengenai rekening Efek

dimaksud hanya dapat diberikan kepada Pihak lain semata-mata dalam pelaksanaan fungsinya.

Sebagai contoh, Biro Administrasi Efek menerima keterangan mengenai rekening Efek nasabah dari Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, kemudian Biro Administrasi Efek meneruskannya kepada Emiten untuk menentukan pemegang saham yang berhak hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

##### Ayat (3)

Pejabat yang ditunjuk adalah pejabat yang diberikan kewenangan oleh Kepala Kepolisian Republik Indonesia, Jaksa Agung, dan Ketua Mahkamah Agung untuk memperoleh keterangan mengenai rekening Efek.

#### Pasal 48

##### Ayat (1)

Cukup jelas

##### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan penyediaan sarana;
- b. persyaratan tenaga ahli;
- c. persyaratan permodalan; dan
- d. tata cara pengajuan permohonan izin.

#### Pasal 49

##### Ayat (1)

Cukup jelas

##### Ayat (2)

Cukup jelas

#### Pasal 50

##### Ayat (1)

Oleh karena Efek bersifat utang adalah merupakan surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak dan para pemegangnya tersebar luas, maka untuk mengurus dan mewakili mereka selaku kreditur, perlu dibentuk lembaga perwaliamanatan. Agar Wali Amanat dapat mewakili kepentingan para pemegang Efek bersifat utang tersebut, ditetapkan Bank Umum sebagai Pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan perwaliamanatan karena mempunyai jaringan kegiatan usaha yang luas. Namun, untuk mengantisipasi

tersebut dalam buku daftar pemegang Efek Emiten. Bank Kustodian dalam hal ini semata-mata bertindak selaku wakil dari keseluruhan pemilik Unit Penyertaan Reksa Dana dimaksud.

Ayat (4)

Konfirmasi sebagaimana dimaksud dalam ayat ini dapat berupa keterangan tertulis atau bentuk lain yang menerangkan jumlah Efek yang tercatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang mewakili kepentingan pemegang rekening atau Bank Kustodian yang mewakili kepentingan Unit Penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif.

Ayat (5)

Ketentuan dalam ayat ini mewajibkan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian, atau Perusahaan Efek untuk memberikan tanda bukti pencatatan sebagai konfirmasi kepada pemegang rekening dari Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian, atau Perusahaan Efek dimaksud.

Pasal 57

Dalam rangka meningkatkan efisiensi penyelesaian transaksi Efek, Efek dalam Penitipan Kolektif dianggap sepadan.

Dalam hal ini Efek dianggap memiliki sifat yang sama dengan uang, misalnya apabila seseorang hendak mencairkan uang dari rekeningnya pada bank, maka yang bersangkutan tidak dapat menuntut atau mensyaratkan kepada bank agar uang yang dicairkan tersebut adalah fisik uang yang dahulu disetorkan nasabah tersebut kepada bank.

Dengan demikian, pemegang rekening Efek tidak dapat menuntut pemilikan suatu Efek berdasarkan nomor, seri, atau ciri-ciri tertentu dari Efek. Pemegang rekening hanya dapat menuntut berdasarkan jumlah, jenis, dan kelas Efek.

Pasal 58

Ayat (1)

Cukup jelas

Ayat (2)

Walaupun Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian tercatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten, pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian dapat menginstruksikan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank

Ayat (3)

Ketentuan ayat ini dimaksudkan untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan antara Wali Amanat selaku wakil pemegang Efek bersifat utang dan kepentingan Wali Amanat sebagai kreditur atau debitur dari Emiten. Hal ini diperlukan agar Wali Amanat dapat melaksanakan fungsinya secara independen sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang Efek bersifat utang secara maksimal.

Ayat (4)

Yang dimaksud dengan "penggunaan jasa Wali Amanat" dalam ayat ini adalah penggunaan jasa Wali Amanat oleh Emiten dalam penerbitan Efek yang bersifat utang jangka panjang, seperti obligasi.

Pasal 52

Yang dimaksud dengan "ketentuan yang harus ditetapkan Bapepam" dalam ayat ini adalah hal-hal yang harus dimuat dalam kontrak perwalian antara Emiten dan Wali Amanat, antara lain mengenai:

- a. utang pokok dan bunga serta manfaat lain dari Emiten;
- b. saat jatuh tempo;
- c. jaminan (jika ada);
- d. agen pembayaran; dan
- e. tugas dan fungsi Wali Amanat.

Pasal 53

Ketentuan dalam Pasal ini memberikan hak kepada pemegang Efek bersifat utang untuk menuntut ganti rugi kepada Wali Amanat yang lalai dalam melaksanakan tugasnya sehingga mengakibatkan kerugian kepada pemegang Efek bersifat utang dimaksud.

Pasal 54

Larangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal ini dimaksudkan untuk menghindarkan terjadinya benturan kepentingan Wali Amanat selaku wakil pemegang Efek bersifat utang dengan kepentingan Wali Amanat selaku penanggung yang justru wajib memenuhi kewajiban Emiten terhadap pemegang Efek bersifat utang dalam hal terjadi wanprestasi oleh Emiten.

Pasal 55

Ayat (1)

Yang dimaksud dengan "penyelesaian pembukuan" (*book entry settlement*) dalam ayat ini adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul

sebagai akibat adanya Transaksi Bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi Efek dari rekening Efek yang satu dan menambahkan Efek dimaksud pada rekening Efek yang lain pada Kustodian, yang dalam hal ini dapat dilakukan secara elektronik.

Peralihan hak atas Efek terjadi pada saat penyerahan Efek atau pada waktu Efek dimaksud dikurangkan dari rekening Efek yang satu dan kemudian ditambahkan pada rekening Efek yang lain.

Yang dimaksud dengan “penyelesaian fisik” dalam ayat ini, adalah penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan langsung oleh setiap Perantara Pedagang Efek yang melakukan transaksi, berdasarkan serah terima fisik warkat Efek.

Yang dimaksud dengan “cara lain” dalam ayat ini antara lain adalah:

- a. penyelesaian Transaksi Bursa secara langsung pada daftar pemegang Efek tanpa melalui rekening Efek pada Kustodian;
- b. penyelesaian Transaksi Bursa secara internasional atau melalui negara lain;
- c. penyelesaian Transaksi Bursa secara elektronik atau cara lain yang mungkin ditemukan dan diterapkan di masa datang sesuai dengan perkembangan teknologi; dan
- d. penyelesaian Transaksi Bursa lain yang wajib dilaksanakan apabila terdapat peraturan perundang-undangan baru.

Ayat (2)

Setiap Transaksi Bursa wajib diselesaikan oleh para Pihak yang melakukan Transaksi Bursa karena merupakan transaksi yang saling terkait dari waktu ke waktu. Transaksi yang terjadi sebelumnya merupakan dasar bagi transaksi berikutnya, sehingga pembatalan Transaksi Bursa sebelumnya akan mempengaruhi Transaksi Bursa berikutnya.

Oleh karena itu, Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan merealisasikan pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Bursa.

Ayat (3)

Oleh karena kegiatan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian merupakan satu kesatuan kegiatan yang saling berkaitan mulai dari kegiatan transaksi sampai dengan penyelesaian transaksi, ketiga lembaga dimaksud wajib menjamin terlaksananya

kegiatan tersebut secara efisien dan aman. Untuk menjamin pelaksanaan kegiatan tersebut, ketiga lembaga dimaksud wajib membuat kontrak tertulis diantara mereka, antara lain memuat penentuan waktu dan tahap-tahap penyelesaian transaksi, jumlah dan cara pemenuhan dana jaminan yang wajib dipenuhi oleh Anggota Bursa Efek, dan penentuan biaya transaksi dan penyelesaian transaksi.

Ayat (4)

Cukup jelas

Ayat (5)

Cukup jelas

Pasal 56

Ayat (1)

Ketentuan ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa para pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian berdasarkan Undang-undang ini diakui sebagai pemilik Efek atau Pihak yang berhak atas Efek di mana kepentingannya diwakili oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dengan mencatatkan nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tersebut dalam buku daftar pemegang Efek Emiten.

Ayat (2)

Ketentuan ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa berdasarkan Undang-undang ini, pemilik atau Pihak yang berhak atas Efek yang tercatat pada rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah para pemegang rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek, meskipun nama yang tercatat pada rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah nama Bank Kustodian atau Perusahaan Efek.

Bank Kustodian atau Perusahaan Efek dalam hal ini mewakili kepentingan pemegang rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek dimaksud.

Ayat (3)

Ketentuan ini dimaksudkan bahwa berdasarkan Undang-undang ini keseluruhan pemilik Unit Penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif adalah Pihak yang memiliki atau berhak atas Efek yang termasuk dalam portofolio Reksa Dana dimaksud. Kepemilikan tersebut diwakili oleh Bank Kustodian dengan mencatatkan nama Bank Kustodian

kannya jasa profesi lain untuk memberikan pendapat atau penilaian sesuai dengan perkembangan Pasar Modal di masa mendatang dan terdaftar di Bapepam.

Ayat (2)

Karena pendapat dan atau penilaian Profesi Penunjang Pasar Modal sangat penting bagi pemodal dalam mengambil keputusan investasinya, maka kegiatan profesi tersebut di Pasar Modal perlu diawasi dengan mewajibkannya mendaftar di Bapepam.

Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara pendaftaran” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan sarana dan prasarana;
- b. persyaratan kualifikasi pendidikan;
- c. persyaratan izin profesi bagi profesi yang memerlukan izin dari instansi yang berwenang; dan
- d. tata cara pengajuan permohonan pendaftaran.

Pasal 65

Ayat (1)

Karena izin profesi merupakan salah satu persyaratan pendaftaran di Bapepam, maka apabila izin profesi tersebut dicabut, dengan sendirinya pendaftaran di Bapepam menjadi batal.

Ayat (2)

Cukup jelas

Ayat (3)

Dalam hal tertentu Profesi Penunjang Pasar Modal dapat memberikan lebih dari satu jenis jasa. Demikian juga halnya satu jenis jasa dapat diberikan yang sifatnya berulang-ulang berdasarkan penugasan secara periodik. Selanjutnya pemberian jasa dimaksud dapat diberikan kepada satu Pihak atau lebih. Dalam hal pencabutan pendaftaran berhubungan dengan pemberian salah satu jenis jasa kepada Pihak tertentu atau pemberian jasa pada salah satu periode kepada Pihak tertentu, Bapepam dapat melakukan pemeriksaan atas jasa lain atau jasa yang diberikan untuk periode lainnya, baik untuk Pihak tersebut maupun Pihak lainnya.

Yang dimaksud dengan “jasa lain” dalam ayat ini adalah jasa yang bukan menjadi penyebab dibatalkannya pendaftaran atau dicabutnya izin profesi yang bersangkutan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2). Pemeriksaan atas jasa lain dimaksud diperlukan dalam rangka untuk memperoleh kepastian tentang dampak yang mungkin timbul akibat dari pembatalan tersebut.

Kustodian agar namanya atau Pihak lain yang ditunjuk oleh yang bersangkutan dicatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian yang menerima instruksi tersebut wajib melaksanakannya dengan memerintahkan Emiten agar mencatatkan nama Pihak tersebut atau Pihak lain yang ditunjuk oleh yang bersangkutan dalam buku daftar pemegang Efek Emiten. Emiten yang menerima instruksi tersebut wajib melaksanakannya sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini.

Ayat (3)

Ketentuan ayat ini dimaksudkan untuk menjamin bahwa Efek yang dimasukkan dalam Penitipan Kolektif adalah Efek yang baik dalam arti bebas dari permasalahan, termasuk dari gugatan Pihak mana pun yang menyatakan berhak atas Efek dimaksud. Hal ini diperlukan agar Efek yang masuk dalam Penitipan Kolektif benar-benar Efek yang siap untuk diperjualbelikan. Efek yang hilang atau musnah dianggap Efek yang bermasalah, sehingga tidak dapat dimasukkan dalam Penitipan Kolektif. Namun, kemungkinan dapat terjadi bahwa Efek yang hilang atau musnah tersebut dimiliki oleh Pihak dan tidak dialihkan kepada Pihak lain serta Pihak tersebut dapat membuktikan bahwa Efek tersebut adalah milik sendiri. Dalam hal ini, Emiten dapat menerima pencatatan Efek dimaksud ke dalam Penitipan Kolektif dan mengambil alih tanggung jawab terhadap pencatatan Efek dimaksud ke dalam Penitipan Kolektif.

Ayat (4)

Efek yang dijamin, diletakkan dalam sita jaminan berdasarkan penetapan pengadilan, atau disita untuk kepentingan pemeriksaan perkara pidana dianggap Efek yang tidak bebas untuk ditransaksikan. Atas dasar itu, Efek tersebut tidak dapat dimasukkan dalam Penitipan Kolektif berdasarkan ketentuan ayat ini.

Pasal 59

Ayat (1)

Oleh karena dana dan atau Efek dalam Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian merupakan milik dari pemegang rekening, pemegang rekening yang bersangkutan dapat menarik dana dan atau Efek tersebut sewaktu-waktu berdasarkan ketentuan ayat ini.

#### Ayat (2)

Dengan pemblokiran, pembekuan, atau penjaminan atas rekening Efek berarti bahwa dana dan atau Efek yang terdapat dalam rekening Efek tersebut tidak dapat ditarik atau dimutasikan. Atas dasar itu, apabila terdapat permintaan untuk menarik atau memutasikan dana dan atau Efek dalam rekening Efek dimaksud, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat menolak permintaan tersebut.

#### Ayat (3)

Cukup jelas

### Pasal 60

#### Ayat (1)

Oleh karena pemegang rekening adalah Pihak yang memiliki atau berhak atas rekening Efek, sudah dengan sendirinya Pihak tersebut mempunyai hak suara atas Efek yang tercatat dalam rekening Efek yang bersangkutan. Untuk itu berdasarkan ketentuan ayat ini ditegaskan bahwa pemegang rekening adalah Pihak yang berhak untuk hadir dan memberikan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Efek walaupun Efek tersebut tercatat atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian dalam buku daftar pemegang Efek Emiten. Fungsi Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan Bank Kustodian dalam hal ini adalah selaku Kustodian yang mewakili kepentingan pemegang rekening.

#### Ayat (2)

Ketentuan dalam ayat ini dimaksudkan untuk menjamin agar hak pemegang rekening berupa dividen, bunga, saham bonus, atau hak lain dapat segera diterima oleh pemegang rekening yang bersangkutan. Hal ini diperlukan untuk menghindari kerugian yang mungkin timbul yang diderita oleh pemegang rekening akibat keterlambatan penyerahan hak dimaksud.

### Pasal 61

Ketentuan dalam Pasal ini dimaksudkan untuk menegaskan bahwa pemegang rekening sewaktu-waktu dapat meminjamkan atau menjaminkan Efek yang tercatat dalam rekening Efek tanpa mengeluarkan Efek tersebut dari Penitipan Kolektif. Hal ini diperlukan agar peminjaman atau penjaminan Efek itu terlaksana dengan aman dan efisien. Peminjaman atau penjaminan Efek dilakukan dengan pemberitahuan secara tertulis oleh pemegang

rekening kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian yang menerangkan jumlah, jenis Efek yang dipinjamkan atau dijamin, Pihak yang menerima pinjaman atau penjaminan, dan persyaratan peminjaman atau penjaminan.

### Pasal 62

Yang dimaksud dengan “ketentuan mengenai Penitipan Kolektif” dalam Pasal ini adalah ketentuan mengenai hal-hal yang wajib dimuat dalam anggaran dasar Emiten, antara lain:

- a. kesepadanan Efek;
- b. kewajiban untuk menerbitkan sertifikat atau konfirmasi kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Bank Kustodian;
- c. hak suara, hak atas dividen, dan hak-hak lain yang dimiliki oleh pemegang rekening Efek dalam penitipan kolektif; dan
- d. pengalihan kepemilikan dalam Penitipan Kolektif.

Ketentuan mengenai Penitipan Kolektif diperlukan agar pemegang Efek, khususnya pemegang saham, secara jelas mengetahui dan dapat melaksanakan hak-haknya atas Efek yang tercatat dalam Penitipan Kolektif.

### Pasal 63

Cukup jelas

### Pasal 64

#### Ayat (1)

##### Huruf a

Akuntan adalah Akuntan yang telah memperoleh izin dari Menteri dan terdaftar di Bapepam.

##### Huruf b

Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada Pihak lain dan terdaftar di Bapepam.

##### Huruf c

Penilai adalah Pihak yang memberikan penilaian atas asset perusahaan dan terdaftar di Bapepam.

##### Huruf d

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan terdaftar di Bapepam.

##### Huruf e

Ketentuan ini dimaksudkan untuk menampung kemungkinan diperlu-

Keputusan untuk melakukan investasi sepenuhnya ada pada pemodal.

#### Pasal 76

Rencana pencatatan Efek di Bursa Efek merupakan salah satu hal penting yang dijadikan dasar pertimbangan keputusan untuk melakukan investasi oleh pemodal. Oleh karena itu, apabila janji tersebut tidak dapat dipenuhi, Penawaran Umum tersebut menjadi batal demi hukum dan Emiten serta Penjamin Emisi Efek wajib mengembalikan uang pesanan Efek kepada pemesan.

#### Pasal 77

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara penyampaian Pernyataan Pendaftaran” dalam Pasal ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. persyaratan tentang jenis dokumen yang termasuk dalam Pernyataan Pendaftaran;
- b. persyaratan yang harus dipenuhi oleh Pihak yang melakukan Penawaran Umum; dan
- c. tata cara penyampaian Pernyataan Pendaftaran.

#### Pasal 78

##### Ayat (1)

Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Oleh karena itu, informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan Emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disajikan tidak benar tentang fakta yang material, atau tidak mengungkapkan informasi yang benar tentang fakta yang material, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.

##### Ayat (2)

Ketentuan ini dimaksudkan untuk mencegah adanya Pihak-Pihak yang menggunakan keterangan yang tidak benar dengan menyebutkan bahwa Bapepam telah memberikan persetujuan, izin, pengesahan, penelitian, atau penilaian atas berbagai segi keunggulan suatu Efek dengan maksud untuk mempengaruhi masyarakat agar membeli Efek yang ditawarkan.

##### Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “ketentuan mengenai Prospektus” dalam ayat ini, antara lain mengenai bentuk dan isi Prospektus.

##### Ayat (4)

##### Cukup jelas

#### Pasal 66

Kode etik dan standar profesi merupakan suatu standar pemenuhan kualitas minimal jasa yang diberikan kepada nasabahnya, dan merupakan suatu kewajiban bagi setiap Profesi Penunjang Pasar Modal untuk menaatinya. Namun, dalam hal kode etik dan standar profesi dimaksud bertentangan dengan Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya, Profesi Penunjang Pasar Modal harus mengikuti ketentuan yang diatur dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan para pemodal.

#### Pasal 67

Ketentuan ini dimaksudkan agar pendapat atau penilaian yang diberikan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dilakukan secara profesional dan bebas dari pengaruh Pihak yang memberikan tugas dan menggunakan jasa Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut dan atau afiliasinya sehingga pendapat atau penilaian yang diberikan objektif dan wajar.

#### Pasal 68

Ketentuan tentang kewajiban untuk melaporkan adanya pelanggaran dalam jangka waktu 3 (tiga) hari dimaksudkan agar Bapepam dapat mengetahui hal tersebut sedini mungkin dan dapat segera mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengurangi atau mencegah kemungkinan kerugian yang lebih besar bagi masyarakat pemodal.

Pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam dalam Pasal ini adalah penyampaian informasi secara rahasia tentang adanya pelanggaran yang dilakukan terhadap ketentuan dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan para nasabahnya. Pemberitahuan dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam secara tertulis.

#### Pasal 69

##### Ayat (1)

Yang dimaksud dengan “prinsip akuntansi yang berlaku umum” dalam ayat ini adalah Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia dan praktik akuntansi lainnya yang lazim berlaku di Pasar Modal.

##### Ayat (2)

Meskipun pengaturan suatu hal tertentu sudah diatur dalam Standar Akuntansi Keuangan sebagaimana dimaksud dalam penjelasan ayat (1),

tetapi apabila belum mencakup hal-hal yang dibutuhkan di Pasar Modal seperti dalam rangka memenuhi asas keterbukaan, Bapepam dapat menetapkan ketentuan mengenai hal tersebut secara khusus untuk melindungi kepentingan publik.

#### Pasal 70

##### Ayat (1)

Kegiatan Penawaran Umum merupakan salah satu cara untuk menghimpun dana masyarakat. Untuk itu, kepentingan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada Efek perlu mendapatkan perlindungan. Oleh karena itu, setiap Pihak yang bermaksud menghimpun dana melalui Penawaran Umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dan Penawaran Umum tersebut baru dapat dilakukan setelah Pernyataan Pendaftaran dimaksud efektif.

##### Ayat (2)

Pengecualian pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diperlukan mengingat pembinaan, pengaturan, dan pengawasan Efek dimaksud dalam huruf a, huruf b, dan huruf c ayat ini dilaksanakan oleh instansi lain. Khusus untuk penawaran Efek yang diterbitkan atau dijamin oleh Pemerintah Indonesia, ketentuan ayat (1) juga tidak berlaku mengingat Pemerintah sebagai Pihak yang menerbitkan atau menjamin Efek dimaksud memiliki kemampuan untuk memenuhi segala kewajiban dalam penerbitan Efek tersebut. Sedangkan pengecualian terhadap Efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam dimaksudkan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya penerbitan Efek yang oleh karena satu dan lain hal harus dikecualikan dari kewajiban sebagaimana dimaksud dalam ayat (1).

#### Pasal 71

Dengan ketentuan ini, pemodal mempunyai kesempatan memahami isi Prospektus sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasinya.

#### Pasal 72

##### Ayat (1)

Cukup jelas

##### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “sendiri-sendiri maupun bersama-sama” dalam ayat ini adalah bahwa dalam hal terdapat lebih dari satu Penjamin Pelaksana Emisi Efek, pemodal dapat menuntut ganti rugi kepada satu atau lebih Penjamin Pelaksana Emisi Efek apabila terjadi kerugian yang diderita pemodal akibat kelalaian para Penjamin Pelaksana Emisi Efek termaksud.

##### Ayat (3)

Cukup jelas

#### Pasal 73

Untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan yang telah memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik, perusahaan yang bersangkutan wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran.

#### Pasal 74

##### Ayat (1)

Ketentuan ini dimaksudkan agar Emiten memperoleh kepastian bahwa dalam hal Pernyataan Pendaftaran yang disampaikannya kepada Bapepam telah lengkap dan memenuhi persyaratan dan prosedur yang ditetapkan, apabila Bapepam tidak melakukan sesuatu, Pernyataan Pendaftaran tersebut menjadi efektif dengan sendirinya pada hari ke-45 (keempat puluh lima).

##### Ayat (2)

Cukup jelas

##### Ayat (3)

Dalam hal Bapepam meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik, penghitungan waktu untuk efektifnya Pernyataan Pendaftaran dihitung sejak tanggal diterimanya tambahan informasi atau perubahan dimaksud.

##### Ayat (4)

Terdapat kemungkinan bahwa Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam belum lengkap dan belum memenuhi persyaratan sehingga efektifnya Pernyataan Pendaftaran akan melebihi jangka waktu 45 (empat puluh lima) hari.

Dalam hal ini, Bapepam dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi kepada Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan. Pernyataan Pendaftaran baru dapat dinyatakan efektif apabila:

- a. perubahan dan atau tambahan informasi yang diminta oleh Bapepam telah dipenuhi; dan
- b. perubahan dan atau tambahan informasi dimaksud telah memenuhi persyaratan.

#### Pasal 75

##### Ayat (1)

Cukup jelas

##### Ayat (2)

Bapepam tidak melakukan penilaian atas kualitas Efek yang ditawarkan.

Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Pasal 85

Yang dimaksud dengan “laporan” dalam Pasal ini adalah laporan berkala dan laporan insidental lainnya.

Pasal 86

Ayat (1)

Oleh karena informasi mengenai Emiten atau Perusahaan Publik mempunyai peranan yang penting bagi pemodal, di samping untuk efektivitas pengawasan oleh Bapepam, kewajiban untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan bagi Emiten atau Perusahaan Publik dimaksudkan juga agar informasi mengenai jalannya usaha perusahaan tersebut selalu tersedia bagi masyarakat.

Huruf a

Informasi berkala tentang kegiatan usaha dan keadaan keuangan Emiten atau Perusahaan Publik diperlukan oleh pemodal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atas Efek. Oleh karena itu, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode tertentu kepada Bapepam dan laporan tersebut terbuka untuk umum.

Huruf b

Selain tambahan dari laporan berkala sebagaimana dimaksud dalam huruf a di atas, apabila terjadi peristiwa yang sifatnya material, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa yang sifatnya material tersebut.

Ayat (2)

Ketentuan dalam ayat ini dimaksudkan untuk memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk menetapkan persyaratan tertentu di mana Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif tidak diwajibkan menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1). Persyaratan dimaksud, antara lain, berupa penentuan maksimal jumlah pemegang saham dan modal disetor Perusahaan Publik yang tidak diwajibkan untuk menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1). Ketentuan ini tidak berarti bahwa Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif tidak wajib menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) meskipun tidak memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik.

Prospektus tersebut sekurang-kurangnya memuat:

- a. uraian tentang Penawaran Umum;
- b. tujuan dan penggunaan dana Penawaran Umum;
- c. analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
- d. risiko usaha;
- e. data keuangan;
- f. keterangan dari segi hukum;
- g. informasi mengenai pemesanan pembelian Efek; dan
- h. keterangan tentang anggaran dasar

Pasal 79

Ayat (1)

Ketentuan dalam ayat ini dimaksudkan agar masyarakat memperoleh keterangan atau informasi yang sebenarnya mengenai Emiten yang diperlukan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya.

Ayat (2)

Yang dimaksud dengan ketentuan tentang “persyaratan pengumuman” dalam ayat ini, antara lain mengenai:

- a. nama Emiten;
- b. jenis Efek yang ditawarkan;
- c. jenis industri Emiten;
- d. nama dan alamat agen penjualan (jika ada); dan
- e. nama dan alamat Penjamin Emisi Efek (jika ada).

Pasal 80

Ayat (1)

Cukup jelas

Ayat (2)

Tanggung jawab masing-masing Profesi Penunjang Pasar Modal terbatas pada pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam rangka Pernyataan Pendaftaran. Oleh karena itu, pemodal hanya dapat menuntut ganti rugi atas kerugian yang timbul akibat dari pendapat atau penilaian yang diberikan Profesi Penunjang Pasar Modal.

Ayat (3)

Penjamin Pelaksana Emisi Efek atau Profesi Penunjang Pasar Modal tidak dapat dituntut ganti rugi atas kerugian yang diderita oleh pemodal apabila

Penjamin Pelaksana Emisi Efek atau Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut telah melakukan penilaian atau memberikan pendapatnya secara profesional, dalam arti pekerjaannya telah dilaksanakan sesuai dengan norma pemeriksaan, prinsip-prinsip dan kode etik masing-masing profesi, dan pendapatnya atau penilaiannya itu telah diberikan secara independen. Selain itu, Penjamin Pelaksana Emisi Efek atau Profesi Penunjang Pasar Modal telah melakukan langkah-langkah konkret yang diperlukan untuk memastikan kebenaran dari pernyataan atau keterangan yang diungkapkan dalam Pernyataan Pendaftaran.

Ayat (4)

Cukup jelas

#### Pasal 81

Ayat (1)

Cukup jelas

Ayat (2)

Cukup jelas

#### Pasal 82

Ayat (1)

Yang dimaksud dengan “hak memesan Efek terlebih dahulu” dalam ayat ini adalah hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan bagi pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli Efek baru sebelum ditawarkan kepada Pihak lain.

Ayat (2)

Untuk melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari kemungkinan adanya penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi yang dilakukan oleh Emiten disebabkan oleh adanya benturan kepentingan antara pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama, Bapepam dapat mewajibkan Emiten untuk terlebih dahulu memperoleh persetujuan mayoritas dari pemegang saham independen.

Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara penerbitan hak memesan Efek terlebih dahulu dan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. bentuk dan isi Pernyataan Pendaftaran dalam rangka penerbitan hak memesan Efek terlebih dahulu;
- b. dokumen-dokumen yang wajib disampaikan dalam Pernyataan Pendaftaran tersebut;
- c. bentuk dan isi Prospektus dalam rangka penerbitan hak memesan Efek terlebih dahulu; dan
- d. tata cara pelaksanaan penentuan korum dan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen.

#### Pasal 83

Yang dimaksud dengan “penawaran tender” dalam Pasal ini adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh Efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya. Yang dimaksud dengan “Efek bersifat ekuitas” dalam penjelasan Pasal ini adalah saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham atau Efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.

Mengingat penawaran tender melibatkan penawaran untuk membeli Efek dari pemegang saham publik yang dapat berakibat berkurangnya jumlah pemegang saham secara signifikan dan ada kemungkinan perusahaan yang bersangkutan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik, pemegang saham publik tersebut perlu memperoleh perlindungan. Perlindungan kepada pemegang saham publik tersebut dilakukan terutama agar transaksi penawaran tender dilakukan dengan wajar. Kewajaran di atas, terutama dalam hal perolehan informasi yang benar tentang rencana penawaran tender yang diusulkan, termasuk penetapan harga, tata cara penjualan Efek, serta persyaratan tertentu yang dapat mengakibatkan batalnya penawaran tender dimaksud.

#### Pasal 84

Ketentuan yang dimaksud dalam Pasal ini ditujukan untuk melindungi kepentingan pemodal dari praktik yang merugikan pemodal dalam transaksi penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan, termasuk penyertaan yang melibatkan Emiten atau Perusahaan Publik, dengan mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud untuk memenuhi Prinsip Keterbukaan dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam. Pelaksanaan ketentuan ini dilakukan tanpa mengurangi ketentuan Undang-undang

dalam dimaksud tidak memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain, karena hal ini dapat mendorong Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan Efek berdasarkan informasi orang dalam.

Selain itu, orang dalam dilarang memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain yang diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan atau penjualan Efek. Dengan demikian, orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tersebut tidak disalahgunakan oleh Pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek

#### Pasal 97

##### Ayat (1)

Setiap Pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik, juga dikenakan larangan yang sama seperti yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96. Artinya, mereka dilarang untuk melakukan transaksi atas Efek yang bersangkutan, serta dilarang mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas Efek tersebut atau memberikan informasi orang dalam tersebut kepada Pihak lain yang patut diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan penjualan Efek.

Sebagai contoh perbuatan melawan hukum, antara lain:

- a. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara mencuri;
- b. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara membujuk orang dalam; dan
- c. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara kekerasan atau ancaman.

##### Ayat (2)

Sebagai contoh, apabila seseorang yang bukan orang dalam meminta informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik dan kemudian memperolehnya dengan mudah tanpa pembatasan, orang tersebut tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam.

Namun, apabila pemberian informasi orang dalam disertai dengan persyaratan untuk merahasiakannya atau persyaratan lain yang bersifat pembatasan, terhadap Pihak yang memperoleh informasi orang dalam berlaku larangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

#### Pasal 87

##### Ayat (1)

Karena kedudukannya yang penting tersebut, direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengungkapkan perubahan kepemilikan efeknya.

##### Ayat (2)

Cukup jelas

##### Ayat (3)

Jangka waktu pelaporan kepemilikan atau perubahan kepemilikan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini dihitung sejak terjadinya transaksi.

#### Pasal 88

Yang dimaksud dengan “ketentuan dan tata cara penyampaian laporan yang akan diatur oleh Bapepam” dalam Pasal ini, antara lain:

- a. bentuk dan isi laporan;
- b. Pihak yang dapat menandatangani laporan;
- c. batas waktu penyampaian laporan; dan
- d. tata cara penyampaian laporan.

#### Pasal 89

##### Ayat (1)

Yang dimaksud dengan “informasi” dalam ayat ini, antara lain Pernyataan Pendaftaran termasuk Prospektus, permohonan izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan dan pendaftaran profesi, laporan berkala, dan laporan lainnya.

##### Ayat (2)

Yang dimaksud dengan “pengecualian” dalam ayat ini, antara lain berupa formula rahasia produk atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan.

#### Pasal 90

Yang dimaksud dengan “kegiatan perdagangan Efek” dalam Pasal ini adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan Efek yang terjadi dalam rangka Penawaran Umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan Efek di luar Bursa Efek atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik.

#### Pasal 91

Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin

dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, antara lain:

- a. melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan pemilikan; atau
- b. melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu, di mana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.

#### Pasal 92

Ketentuan ini melarang dilakukannya serangkaian transaksi Efek oleh satu Pihak atau beberapa Pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di Bursa Efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain.

#### Pasal 93

Cukup jelas

#### Pasal 94

Yang dimaksud dengan “tindakan tertentu” dalam Pasal ini, antara lain menyangkut:

- a. stabilisasi harga Efek dalam rangka Penawaran Umum sepanjang hal tersebut dicantumkan dalam Prospektus; dan
- b. penjualan dan pembelian Efek oleh Perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan Efek.

#### Pasal 95

Yang dimaksud dengan “orang dalam” dalam Pasal ini adalah:

- a. komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
- b. pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
- c. orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Yang dimaksud dengan “kedudukan” dalam penjelasan huruf c ini adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah. Yang dimaksud dengan “hubungan usaha” dalam penjelasan huruf c ini adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur. Yang dimaksud dengan “informasi orang dalam” dalam penjelasan huruf c adalah Informasi Material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.

Sebagai contoh penjelasan huruf d adalah Tuan A berhenti sebagai direktur pada tanggal 1 Januari. Namun demikian Tuan A masih dianggap sebagai orang dalam sampai dengan tanggal 30 Juni pada tahun yang bersangkutan.

Huruf a

Larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan Emiten, Perusahaan Publik, atau pemegang saham secara keseluruhan termasuk di dalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau Pihak lain.

Huruf b

Di samping larangan tersebut dalam huruf a, orang dalam dari suatu Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain juga dikenakan larangan untuk melakukan transaksi atas Efek dari perusahaan lain tersebut, meskipun yang bersangkutan bukan orang dalam dari perusahaan lain tersebut. Hal ini karena informasi mengenai perusahaan lain tersebut lazimnya diperoleh karena kedudukannya pada Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain tersebut.

Yang dimaksud dengan “transaksi” dalam huruf ini adalah semua bentuk transaksi yang terjadi antara Emiten atau Perusahaan Publik dan perusahaan lain, termasuk transaksi atas Efek perusahaan lain tersebut yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

#### Pasal 96

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang mempengaruhi

Pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas Efek dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan, walaupun orang

Cukup jelas

Huruf h

Cukup jelas

Huruf i

Tindakan untuk memulai dan menghentikan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam huruf ini oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari Ketua Bapepam.

Ayat (4)

Ketentuan dalam ayat ini menegaskan bahwa untuk memperoleh keterangan mengenai keadaan keuangan tersangka di bank sehubungan dengan penyidikan, Bapepam harus terlebih dahulu memperoleh izin dari Menteri. Apabila penyidikan tersebut tidak berkaitan dengan keadaan keuangan tersangka di bank, Bapepam tidak memerlukan izin dari Menteri.

Ayat (5)

Cukup jelas

Ayat (6)

Yang dimaksud dengan “aparatus penegak hukum lain” dalam ayat ini antara lain aparat penegak hukum dari Kepolisian Republik Indonesia, Direktorat Jenderal Imigrasi, Departemen Kehakiman, dan Kejaksaan Agung.

Ayat 7

Cukup jelas

Pasal 102

Ayat (1)

Dalam menerapkan sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat ini, Bapepam perlu memperhatikan aspek pembinaan terhadap Pihak dimaksud.

Pihak yang dimaksud dalam ayat ini adalah Emiten, Perusahaan Publik, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Wakil

Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, Biro Administrasi Efek, Kustodian, Wali Amanat, Profesi Penunjang Pasar Modal, dan Pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam. Ketentuan dalam ayat ini berlaku juga bagi direktur, komisaris, dan setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana

Pasal 98

Ketentuan Pasal ini memberi kemungkinan Perusahaan Efek untuk melakukan transaksi Efek semata-mata untuk kepentingan nasabahnya karena salah satu kegiatan Perusahaan Efek adalah sebagai Perantara Pedagang Efek yang wajib melayani nasabahnya dengan sebaik-baiknya. Dalam melaksanakan transaksi Efek dimaksud, Perusahaan Efek tidak memberikan rekomendasi apa pun kepada nasabahnya tersebut. Apabila larangan dalam Pasal ini dilanggar, Perusahaan Efek melanggar ketentuan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

Pasal 99

Transaksi Efek tertentu yang tidak termasuk dalam transaksi Efek sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 ditetapkan dengan peraturan Bapepam. Sebagai contoh, transaksi Efek tertentu sebagaimana dimaksud dalam Pasal ini adalah transaksi Efek antar orang dalam.

Pasal 100

Ayat (1)

Sebagai konsekuensi dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas terhadap kegiatan di Pasar Modal, Bapepam perlu diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Dengan kewenangan ini, Bapepam dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

Ayat (2)

Dalam rangka pemeriksaan, Bapepam dapat meminta keterangan dan atau konfirmasi, serta memeriksa catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya ataupun Pihak lain apabila dianggap perlu.

Di samping itu, Bapepam dapat memerintahkan dihentikannya suatu kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya, seperti memerintahkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk menghentikan pemuatan iklan dalam media massa

yang memuat informasi yang menyesatkan. Sebaliknya, Bapepam dapat memerintahkan dilakukannya suatu kegiatan tertentu apabila dipandang perlu untuk mengurangi kerugian yang timbul dan atau mencegah kerugian lebih lanjut, seperti mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperbaiki iklan yang dimuat dalam media massa. Bapepam dapat pula menetapkan syarat dan atau mengizinkan dilakukannya penyelesaian tertentu atas kerugian yang ditimbulkan dari kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Penyelesaian dimaksud antara lain berupa penyelesaian secara perdata diantara para Pihak.

Data, informasi, bahan, dan atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan tersebut dapat digunakan oleh Bapepam untuk menetapkan sanksi administratif. Apabila Bapepam menetapkan untuk meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan, data, informasi, bahan, dan atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan.

Hal ini tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului oleh tindakan pemeriksaan. Artinya, apabila Bapepam berpendapat bahwa suatu kegiatan yang dilakukan itu merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat, maka tindakan penyidikan dapat mulai dilakukan.

Ayat (3)

Yang dimaksud dengan “tata cara pemeriksaan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. tata cara penyusunan program pemeriksaan;
- b. tata cara pelaksanaan pemeriksaan; dan
- c. tata cara pelaporan hasil pemeriksaan.

Ayat (4)

Yang dimaksud dengan “pegawai Bapepam” sebagaimana dimaksud dalam Pasal ini adalah Pegawai Negeri Sipil di lingkungan Bapepam.

Pasal 101

Ayat (1)

Pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu, Bapepam diberikan wewenang untuk mempertimbangkan

konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan dimaksud.

Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan Efek secara keseluruhan.

Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem Pasar Modal atau kepentingan pemodal dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Bapepam dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana.

Tindakan untuk memulai penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari Ketua Bapepam.

Ayat (2)

Penyidikan di bidang Pasar Modal adalah serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga dapat membuat terang tentang tindak pidana di bidang Pasar Modal yang terjadi, menemukan tersangka, serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkannya. Penyidik di bidang Pasar Modal adalah pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam yang diangkat oleh Menteri Kehakiman sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ayat (3)

Huruf a

Cukup jelas

Huruf b

Cukup jelas

Huruf c

Cukup jelas

Huruf d

Cukup jelas

Huruf e

Cukup jelas

Huruf f

Cukup jelas

Huruf g

Ayat (2)  
Yang dimaksud dengan “Pihak” dalam ayat ini adalah Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 22.

Pasal 107  
Cukup jelas

Pasal 108  
Cukup jelas

Pasal 109  
Cukup jelas

Pasal 110  
Ayat (1)  
Cukup jelas  
Ayat (2)  
Cukup jelas

Pasal 111  
Cukup jelas

Pasal 112  
Cukup jelas

Pasal 113  
Cukup jelas

Pasal 114  
Huruf a  
Cukup jelas  
Huruf b  
Cukup jelas  
Huruf c  
Cukup jelas  
Huruf d  
Cukup jelas

Pasal 115  
Cukup jelas

Pasal 116  
Cukup jelas

TAMBAHAN LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA NOMOR 3608.

dimaksud dalam Pasal 87 Undang-undang ini.

Ayat (2)  
Huruf a  
Cukup jelas  
Huruf b  
Cukup jelas  
Huruf c  
Cukup jelas  
Huruf d  
Cukup jelas  
Huruf e  
Cukup jelas  
Huruf f  
Cukup jelas  
Huruf g  
Cukup jelas  
Ayat (3)  
Cukup jelas

Pasal 103  
Ayat (1)  
Cukup jelas  
Ayat (2)  
Cukup jelas

Pasal 104  
Cukup jelas

Pasal 105  
Cukup jelas

Pasal 106  
Ayat (1)  
Ayat ini menegaskan bahwa setiap Penawaran Umum harus dilakukan sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Pasal 70 ayat (1). Sesuai dengan ketentuan Pasal 1 angka 6, Emiten diartikan sebagai Pihak yang melakukan Penawaran Umum sehingga wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah menjadi efektif. Oleh karena itu, setiap Pihak yang bermaksud melakukan Penawaran Umum wajib memenuhi ketentuan Pasal 70 ayat (1) dan apabila dilanggar diancam dengan pidana berdasarkan ketentuan ayat ini.