

BAB 2

TINJAUAN UMUM PASAR MODAL DAN PENAWARAN UMUM

2.1 Gambaran Umum Mengenai Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal Dan Hukum Pasar Modal

Istilah “pasar modal” dipakai sebagai terjemahan dari istilah “*Capital Market*.” yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.³¹

Jadi seperti di pasar-pasar lainnya, di pasar modal juga berkumpul orang-orang untuk melakukan perdagangan, misalnya dengan melakukan jual-beli. Dalam hal ini yang diperdagangkan adalah efek.

Dengan demikian pasar modal berarti suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.³²

Sementara itu, Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 memberi pengertian kepada Pasar Modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Jadi Undang-undang Pasar Modal dalam memberi arti kepada modal tidak memberi suatu definisi secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.

³¹M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada, 2006), hal. 181.

³²Yayasan Mitra Dana, *Penuntun pelaku Pasar Modal Indonesia*,(Jakarta: 1991), hal.33.

Sering disebut-sebut juga bahwa pasar modal merupakan tempat investasi jangka panjang. Hal ini diperbedakan dengan rivalnya yang lain yang disebut “pasar uang”, yang terakhir ini sering dikatakan sebagai sumber dana jangka pendek. Selain itu, rivalnya yang lain lagi adalah “pasar komoditi” yang didalam hal ini merupakan tempat perdagangan komoditas seperti kopra, karet, kedelai, dan sebagainya.

Inilah tiga serangkai bursa, dimana pasar modal untuk memperdagangkan efek (jangka panjang), pasar uang untuk memperdagangkan uang jangka pendek, sementara pasar komoditas merupakan tempat untuk memperdagangkan barang-barang komoditas.

Pasar Modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan ekonomi di suatu negara. Hal ini disebabkan karena suatu pasar modal dapat berfungsi sebagai:³³

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu.
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*.
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal

³³Departemen Keuangan RI, *Seluk Beluk pasar Modal*,(Jakarta: t.t),hal. 5.

Karena kegiatan pasar modal begitu marak dan *complicated*, maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar tersebut menjadi teratur, adil, dan efisien. Sehingga kemudian lahirlah apa yang disebut Hukum Pasar Modal itu (*Capital Market Law, Securities Law*).

Pada prinsipnya hukum pasar modal mengatur segala segi yang berkenaan dengan pasar modal. Jadi ruang lingkungannya relatif luas, antara lain pengaturannya tentang hal-hal sebagai berikut :³⁴

1. Pengaturan tentang Perusahaan, misalnya:
 - a. *Disclosure requirement*;
 - b. Perlindungan pemegang saham minoritas.
2. Tentang surat berharga Pasar Modal.
3. Pengaturan tentang administrasi pelaksanaan pasar modal, yaitu meliputi :
 - a. Tentang perusahaan yang menawarkan surat berharga;
 - b. Tentang Profesi dalam pasar modal;
 - c. Tentang perdagangan surat berharga.

Sehingga sebenarnya yang merupakan target yuridis dari pengaturan hukum terhadap pasar modal pada pokoknya adalah sebagai berikut :

1. Keterbukaan Informasi.
2. Profesionalisme dan tanggung jawab Para Pelaku Pasar Modal.
3. Efisiensi.
4. Kewajaran.
5. Perlindungan Investor.

Salah satu tujuan dari eksistensi Hukum Pasar Modal adalah agar dapat mengamankan investasi dari pihak pemodal. Investasi itu sendiri baru dianggap aman jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut :³⁵

³⁴Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum Dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*,(Jakarta: Ghalia Indonesia, 1988),hal. 33.

³⁵Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*,(Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 13.

1. Likuidnya efek.
2. Unsur keamanan terhadap pokok (*principal*) yang ditanam.
3. Unsur rentabilitas atau stabilitas dalam melakukan *return of investment*.

Jika kita lihat di dalam menjalankan fungsinya setiap pelaku pasar modal dituntut untuk memahami dan menguasai sistem hukum yang menjadi landasan Bergeraknya industri pasar modal Indonesia.³⁶

Dengan mengetahui sumber-sumber hukum yang menjadi titik tolak dalam penetapan suatu keputusan yang berlaku diharapkan pembuat keputusan tidak berlaku sewenang-wenang dalam rangka penegakan hukum.

Sumber hukum yang menjadi landasan dan ruang lingkup kehidupan dari industri pasar modal adalah:³⁷

1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (PP ini mencabut keberlakuan Keppres Nomor 53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal).
3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
4. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 645/KMK/.010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah terakhir dengan keputusan Menteri keuangan Nomor 248/KMK.010/1995.
5. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana oleh Pemodal Asing.
6. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 647/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham Efek oleh Pemodal Asing (maksimal 85% dari modal disetor).

³⁶M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 42.

³⁷*Ibid.* hal. 43.

7. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tanggal 4 September 1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.
8. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 179/KMK.010/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Permodalan Perusahaan Efek.
9. Seperangkat peraturan pelaksana yang dikeluarkan Ketua Bapepam sejak tanggal 17 Januari 1996.

2.1.2 Peranan Pasar Modal

Peranan pasar modal, pada dasarnya memiliki kesamaan antara negara satu dengan negara lainnya, salah satu tujuannya adalah bagaimana menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal dan alasan lainnya adalah menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan.

Peranan pasar modal suatu negara dapat dilihat dari minimal lima aspek sebagai berikut :³⁸

- a. Sebagai fasilitas melakukan proses interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang akan diperjual-belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal dapat memberikan kemudahan bagi pelaku pasar modal untuk melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual dapat bertemu secara tidak langsung), hal tersebut dapat dilakukan dengan adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan melalui computer.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor guna memperoleh hasil yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan untuk memenuhi keinginan para investor.

³⁸Sunariyah, *Pengantar Pasar Modal*, cet.2, (Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2000),hal. 7.

- c. Pasar modal untuk memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya, sehingga dapat memberikan kepastian kepada investor dalam menghindari risiko rugi. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian di masa yang akan datang.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pengembangan perekonomian. Pasar modal dapat dijadikan alternatif bagi masyarakat mengenai bagaimana cara menginvestasikan uang mereka selain dengan menabung sehingga masyarakat dapat melakukan investasi melalui pasar modal dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik, dan kemudian dapat ditingkatkan dan dikembangkan.³⁹
- e. Dengan adanya pasar modal maka dapat mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, biaya pencarian informasi tentang perusahaan (emiten) termasuk didalamnya kelebihan dan kekurangan mengenai surat berharga suatu perusahaan publik karena semua biaya merupakan tanggung semua pelaku di pasar modal karena semua informasi yang ada akan dicerminkan dalam harga saham.

Hal di atas memperlihatkan bagaimana aspek mikro dari kepentingan pasar modal. Sedangkan, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (tinjauan makro ekonomi) yang lebih luas jangkauannya dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :⁴⁰

a. Fungsi Tabungan

Pada dasarnya fungsi menabung adalah baik, hanya saja perlu diingat bahwa metode yang digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai kaitan penurunan nilai mata uang, inflasi, dan risiko hilang sehingga

³⁹ *Ibid*, hal.8.

⁴⁰ *Ibid*, hal. 9-10.

diperlukan metode lain guna investasi, yaitu dengan membeli surat berharga karena dengan aliran dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan barang di suatu sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik.

b. Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali karena kekayaan tersebut tidak mengalami depresiasi seperti aktiva lainnya dan surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

C. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga biasa dilikuidasi di pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lainnya, walaupun uang memiliki tingkat likuidasi yang paling sempurna, akan tetapi uang mudah terkena inflasi dari waktu ke waktu.

d. Fungsi Pinjaman

Pasar modal pada dasarnya juga menjalankan fungsi konsumsi atau investasi karena pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat jika dibandingkan dengan pinjaman dari Bank Dunia yang memiliki *rate* bunga yang lebih tinggi.

Selain itu, secara umum bagi negara-negara yang sedang berkembang, terintegrasinya Pasar Modal akan memberikan beberapa manfaat antara lain :⁴¹

- a. Meningkatkan kapitalisasi pasar dan aktivitas perdagangan.
- b. Meningkatkan partisipasi pemodal asing dalam pasar domestik, dan
- c. Meningkatkan akses ke pasar internasional.

Pasar modal sangat memiliki peran dan manfaat dalam struktur perekonomian karena sebagai wahana pengalokasian dan yang secara efisien memungkinkan

⁴¹M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 23.

investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan sekaligus dengan pembelian efek-efek yang diperdagangkan dipasar modal.

Pasar modal sebagai alternatif investasi memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu. Pasar modal memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik sehingga mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih professional, efisien dan berorientasi pada keuntungan sehingga tercipta suatu kondisi “*good corporate governance*” sehingga pasar modal dapat menciptakan peningkatan ekonomi nasional yang berdampak pada terbukanya kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

2.1.3. Macam-Macam Pasar Modal

Dalam Pasar Modal dikenal 4 macam pasar modal, yaitu:⁴²

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*), yaitu penawaran saham dari emiten kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh Penjamin Emisi dan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) yaitu perdagangan saham setelah melewati penawaran di pasar perdana. Jadi Pasar Sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di Pasar Sekunder ditentukan oleh pemerintah dan penawaran antara pembeli dan penjual menurut mekanisme pasar.
- c. Pasar Ketiga (*Third Market*) yaitu tempat perdagangan saham di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ini disebut bursa paralel, yaitu suatu sistem perdagangan efek atau surat berharga yang terorganisir di luar bursa efek

⁴² Masodah, “Pasar Uang, Pasar Modal Dan IPO”, (masodah.staff.gunadarma.ac.id). 3 Juni 2008.

resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan dan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK).

- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*) pada dasarnya merupakan suatu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau investor dengan kata lain berupa pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek atau lembaga lainnya.⁴³

2.1.4. Instrumen Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (*equity*) dan utang. Istilah Pasar Modal dipakai sebagai terjemahan dari *capital market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan.

Instrumen pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat utang (*bonds* atau obligasi) dan surat berharga yang bersifat pemilikan (saham atau *equity*). Obligasi adalah bukti pengakuan berutang dari perusahaan. Sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam saham. Di bursa di seluruh dunia, kedua efek itulah yang banyak diperdagangkan. Demikian pula halnya dengan bursa efek di Indonesia.⁴⁴

Dalam prakteknya, saham maupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya. Artinya, saham dan obligasi diderivasikan dalam beberapa jenis yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham dan obligasi itu sendiri. Secara umum instrumen di pasar modal dapat dibedakan atas beberapa kategori:

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 182.

2.1.4.1 . Instrumen Penyertaan (Saham)

a. Definisi Dari Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

b. 2 Jenis Saham adalah:

- 1) . Saham Biasa, merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di Pasar Modal. Jenis ini memiliki karakteristik seperti:
 - a) Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
 - b) Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham.
 - c) Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
 - d) Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.
- 2). Saham Preferen, memiliki karakteristik sebagai berikut:
 - a) Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap.
 - b) Hak klaim lebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.
 - c) Dapat dikonversikan menjadi saham biasa.⁴⁵

c . Manfaat investasi pada saham adalah:

1). Deviden

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Jenis-jenis Deviden:

⁴⁵Bapepam, "Instrumen Pasar Modal Di Indonesia", www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2003/BAB%20IIa.pdf. 3 Juni 2008.

- a) Deviden Tunai, jika Emiten membagikan deviden kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dimiliki.
- b) Deviden Saham, jika Emiten membagikan deviden kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki Pemegang Saham.

2). *Capital Gain*

Investor dapat menikmati *capital gain*, jika harga jual melebihi harga beli saham tersebut.

Contoh: Investor A membeli saham PT. X, yang *listing* di Bursa Efek, setahun yang lalu dengan harga Rp 3.500. Saat ini harga saham PT. X telah meningkat menjadi Rp 3.750. Jika investor A menjual sahamnya pada harga tersebut, maka ia akan menikmati *Capital Gain* atau keuntungan sebesar Rp 250 per saham (tanpa perhitungan pajak dan komisi).⁴⁶

2.1.4.2. Instrumen Utang (Obligasi)

a. Definisi dan Jenis

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Nilai suatu obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga secara umum.

Jika suku bunga secara umum cenderung turun, maka nilai atau harga obligasi akan meningkat, karena para investor cenderung untuk berinvestasi pada obligasi. Sementara itu, jika suku bunga secara umum cenderung meningkat, maka nilai atau harga obligasi akan turun, karena para investor cenderung untuk menanamkan uangnya di Bank.

⁴⁶*Ibid.* hal.2.

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan adalah *Corporate Bond*, sementara obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah disebut *Government Bond*. Adapula *Municipal Bond*, yang merupakan obligasi yang diterbitkan Pemerintah Daerah untuk membiayai proyek tertentu di daerah.

b. Manfaat Obligasi

1). Bunga

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.

Contoh: Obligasi dengan kupon 10%, akan membayar Rp 10 setiap Rp 100 dari nilai nominal setiap tahun. Biasanya pembayaran bunga terjadi setiap 3 atau 6 bulan sekali.

2). *Capital Gain*

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan di Pasar Sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh *Capital Gain*. *Capital Gain* juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

3). Hak klaim pertama

jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

4). Jika memiliki Obligasi Konversi,

Investor dapat mengkonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan, dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham.⁴⁷

2.1.4.3. Instrumen Efek Lain

Dalam pasar modal dikenal instrumen lain yang merupakan pengembangan dari efek utama, saham dan obligasi, yaitu:

a. *Indonesian Depository Receipt (IDR)*

⁴⁷ *Ibid.* hal.3-4.

Indonesian Depository Receipt disebut juga Sertifikat Penitipan Efek Indonesia. Efek jenis ini diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.A.10. Penawaran Umum Serifikat Penitipan Efek Indonesia harus melalui pengajuan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.⁴⁸Peraturan tersebut mendefinisikan efek ini sebagai berikut:

“Efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas efek utama yang dititipkan secara kolektif pada bank kustodian yang telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam.”

b. Efek Beragun Aset

Efek beragun aset adalah efek yang disekuritisasi. Artinya, aset tersebut dinilai dengan efek yang kemudian diperjualbelikan. Sekuritisasi aset merupakan suatu proses menjadi suatu piutang atau tagihan yang kemudian ditransformasikan ke dalam efek yang dijamin dengan aset tersebut. Kumpulan piutang atau tagihan tersebut diubah menjadi investasi yang diperdagangkan dipasar modal.⁴⁹

c. Indeks Saham

Saat ini indek saham dapat dikategorikan sebagai instrumen efek lain yang bisa diperdagangkan di bursa. Perdagangan indeks saham pada bursa mulai diperdagangkan sejak disetujuinya perdagangan Indeks LQ 45 pada Bursa Efek Surabaya sebagaimana dimaksud dalam surat Ketua Bapepam kepada Direksi BES Nomor S-2727/PM/1999 tanggal 31 Desember 1999 Perihal Perdagangan Kontrak Berjangka Indeks. Berdasarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-07/PM/2003 tentang Penetapan Kontrak Berjangka

⁴⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 194.

⁴⁹ *Ibid.* hal.196 .

Atas Indeks Efek tanggal 20 Februari 2003 maka telah ditetapkan bahwa indeks efek, termasuk indeks efek luar negeri merupakan efek.⁵⁰

2.1.4.4. Instrumen Efek Derivatif

Efek-efek derivatif yang terdapat di pasar modal antara lain *right*, *warrant*, dan *option*. Efek-efek ini pada dasarnya merupakan kelanjutan dari efek yang terlebih dahulu dipasarkan *Indonesian Depository Receipt*. Efek derivatif itu antara lain, yaitu:

a. *Right*

right merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan. *Right* diberikan pada pemegang saham lama yang berhak untuk mendapatkan tambahan saham baru yang dikeluarkan perusahaan pada *second offering*. Beda dengan *warrant* masa perdagangan *right* sangat singkat, berkisar antara 1-2 minggu saja.⁵¹

b. *Warrant* (Waran/Surat Saham)

Adalah merupakan hak untuk membeli sebuah saham pada harga yang telah ditetapkan pada waktu yang telah ditetapkan pula.⁵² Menurut penjelasan pasal 1 angka 5 Undang-undang Pasar Modal, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.⁵³

⁵⁰ *Ibid.* hal. 202.

⁵¹PT Samuel Sekuritas Indonesia,” Instrumen Pasar Modal di Indonesia”, <http://www.esamuel.com/knowledge/investment/index.asp?parent=146&artikel=149&gf=>. 3 Juni 2008.

⁵² *Ibid.*

⁵³Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, penjelasan pasal 1 angka 5.

c. *Option*

Option merupakan suatu privelesia atau hak istimewa untuk membeli atau menjual, menerima atau menyerahkan harta benda yang diberikan sesuai dengan syarat-syarat yang telah disetujui dan biasanya dengan ganti rugi atau harga.⁵⁴ Menurut Undang-undang Pasar Modal penjelasan pasal 1 angka 5, opsi adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu.⁵⁵

2.2. Pihak-Pihak Yang Terkait Dalam Pasar Modal

Pihak-pihak terkait di Pasar Modal:⁵⁶

- a. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam LK), yaitu badan yang memiliki kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan pasar modal di Indonesia. Bapepam berada dibawah dan bertanggung jawab pada menteri keuangan. Fungsi Bapepam tersebut itu adalah fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas Pasar Modal dinegara-negara lain didunia. Fungsi-fungsi tersebut diberikan kepada Bapepam LK untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan Undang-Undang, yaitu menciptakan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat.
- b. Perusahaan yang memperoleh dana di pasar modal dengan melaksanakan penawaran umum atau investasi langsung (*private placement*). Perusahaan ini dikenal sebagai emiten. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar

⁵⁴ A. Abdurachman, *op.cit.*, hal.756.

⁵⁵Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, penjelasan pasal 1 angka 5.

⁵⁶Rusdin, *Pasar Modal*, cet.1, (Bandung: Alfabet, 2006), hal. 18.

modal. Dilain pihak emiten itu mempunyai peran yang sangat besar dalam mengembangkan Pasar Modal.

c. Self Regulatory Organizations (SROs), yaitu organisasi yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya. Self Regulatory Organization (SROs) terdiri dari :

1) Bursa Efek, yaitu pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa Efek, sebagai pengelola diwajibkan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 7.500.000.000.- (tujuh miliar lima ratus juta rupiah) hal ini diatur dalam PP no. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Pasal 2. Bursa Efek mempunyai Dewan Komisaris dan Direksi dengan jumlah anggota 7 orang dan setiap anggota Komisaris maupun Direksi dilarang untuk merangkap jabatan diperusahaan lain dengan masa jabatan 3 tahun dan dapat diangkat kembali sesuai PP no. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Di Indonesia,⁵⁷ saat ini bursa yang memperoleh izin usaha dari Bapepam ialah Bursa Efek Indonesia (BEI).

2) Lembaga kliring dan penjaminan, yaitu pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai lembaga kliring dan penjaminan oleh Bapepam adalah PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT. KPEI). Berdasarkan PP no. 45 Tahun 1995 Lembaga kliring dan Penjaminan harus memperoleh izin dari Bapepam LK dan memiliki modal disetor

⁵⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 125.

sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah).⁵⁸

- 3) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian, yaitu pihak yang menyelenggarakan kegiatan custodian sentral bagi bank custodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian oleh Bapepam LK adalah PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT. KSEI). PT. KSEI memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000 (lima belas miliar rupiah).
- d. Perusahaan Efek, yaitu perusahaan yang mempunyai aktivitas sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek, Manajer Investasi, atau gabungan dari ketiga kegiatan tersebut.
- 1) Penjamin Emisi Efek, yaitu salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.
 - 2) Perantara Pedagang Efek, yaitu salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
 - 3) Manajer Investasi, yaitu pihak yang kegiatan usahanya mengelola portfolio efek untuk para nasabah atau mengelola portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁵⁹

⁵⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 149.

⁵⁹ Rusdin, *op.cit.*, hal. 19.

e. Penasehat investasi, yaitu pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.

f. Lembaga penunjang pasar modal:

- 1) Biro Administrasi Efek (BAE), yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melakukan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
- 2) Kustodian, yaitu pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- 3) Wali amanat, adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.⁶⁰

g. Selain terdapat lembaga penunjang, terdapat juga profesi penunjang pasar modal, yaitu:⁶¹

- 1) Akuntan, yaitu akuntan yang telah memperoleh ijin dari menteri dan terdaftar di Bapepam.
- 2) Konsultan Hukum, yaitu ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dan terdaftar di Bapepam.
- 3) Penilai, yaitu pihak yang memberikan penilaian atas asset perusahaan dan terdaftar di Bapepam.
- 4) Notaris, yaitu pejabat umum yang berwenang membuat akta autentik dan terdaftar di Bapepam.
- 5) Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

⁶⁰ Rusdin, *op.cit.*, hal. 20.

⁶¹ Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, penjelasan pasal 64.

2.3. Penawaran Umum Dan Aspek Hukumnya

Emisi efek dapat diartikan sebagai suatu aktivitas dikeluarkannya atau diterbitkannya suatu jenis efek tertentu untuk pertama kalinya dan melakukan pendistribusian efek itu kepada masyarakat melalui penawaran umum dengan maksud menghimpun modal.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal penawaran umum ialah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.⁶²

Penawaran umum pada prakteknya dilaksanakan melalui Pasar Perdana (*primary market*) yang berlangsung beberapa hari saja. Dan dengan berakhirnya Pasar Perdana, untuk selanjutnya pemodal dapat memperjualbelikan kembali efeknya pada Pasar Sekunder (bursa). Harga penawaran efek (*offering price*) pada pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan Penjamin Pelaksana Emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam peraturan Bapepam Nomor IX A.8.⁶³

Manfaat perusahaan melakukan penawaran umum (*go public*):⁶⁴

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus;
- b. Proses relatif mudah;
- c. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
- d. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
- e. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;

⁶²Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, pasal 1 angka 15.

⁶³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 213.

⁶⁴ Tjitono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001), hal.43.

- f. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- g. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis;
- h. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.⁶⁵

Kelemahan dari penawaran umum (*go public*):

- a. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum.
- b. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala.
- c. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham.
- d. Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian dividen.
- e. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.⁶⁶

Pada tanggal 27 Oktober 2000, Bapepam mengeluarkan 5 (lima) peraturan Bapepam sebagai peraturan pelaksanaan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Dan peraturan tersebut merupakan penyempurnaan peraturan yang berlaku sebelumnya. Tujuan penyempurnaan tersebut ialah untuk mendorong terciptanya efisiensi dan efektivitas pelaksanaan kegiatan di bidang pasar modal, khususnya pelaksanaan penawaran umum.

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 216.

Peraturan-peraturan tersebut, terdiri atas:

1. Peraturan Nomor IX.A.2. tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.
2. Peraturan Nomor IX.A.7. tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan Dan Penjatahan Efek.
3. Peraturan Nomor IX.A.8. tentang Prospektus Awal dan Info Memo.
4. Peraturan Nomor IX.C.1. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Penyertaan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.
5. Peraturan Nomor IX.C.3. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.⁶⁷

Ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi emiten yang akan *go public*:⁶⁸

Emiten harus memenuhi ketentuan bapepam tentang:

1. Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum
2. Pedoman mengenai bentuk dan isi persyaratan pendaftaran dalam rangka penawaran umum
3. Pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dan prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum
4. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Proses penawaran umum dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat

⁶⁷ Tjitono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal.48.

⁶⁸ *Ibid.* hal. 44.

Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:⁶⁹

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*). Penjamin Emisi merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu Emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan Penjamin Emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- b. Akuntan Publik (*Auditor Independent*). Akuntan Publik bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon Emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
- d. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, perusahaan bersama *underwriter* membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas perusahaan ke Bapepam-LK. Prospektus ringkas merupakan keterangan ringkas mengenai perusahaan dalam minimal dalam kurun waktu tiga tahun terakhir. Untuk itu prospektus harus secara ringkas dan padat memuat berbagai informasi terkait dengan perusahaan, mulai dari *company profile*,

⁶⁹Bursa Efek Indonesia."Proses Go Public", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/id-ID/Default.aspx>.3 Juni 2008.

kinerja operasional perusahaan seperti, neraca rugi laba, proyeksi kinerja perusahaan serta untuk kepentingan apa dana masyarakat itu dibutuhkan.⁷⁰

3. Tahap Penjualan Saham

Dipastikan kurang dari 38 hari Bapepam-LK sudah memberikan jawaban atas pernyataan pengajuan pendaftaran perusahaan yang akan *go public* ini. Kalau setelah melakukan pendaftaran dan tidak ada koreksi maka pada periode waktu tersebut, pernyataan tersebut otomatis menjadi efektif. Apabila perusahaan itu sudah dinyatakan efektif, berarti saham dari perusahaan itu sudah bisa dijual. Penjualan dilakukan melalui penawaran umum (*Initial Public Offering/IPO*).

Dalam konteks pasar modal penjualan saham melalui mekanisme *IPO* ini disebut dengan penjualan saham di pasar perdana, atau biasa juga disebut dengan pasar perdana. Penjualan saham dalam Pasar Perdana mekanismenya diatur oleh Penjamin Emisi. Penjamin emisi yang akan melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen penjual. Agen penjual adalah Perusahaan Efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Bapepam-LK memberi waktu bagi perusahaan yang akan tercatat di BEI penjualan saham dalam *IPO* ini waktunya relatif terbatas, dua atau tiga hari saja. Tapi bagi perusahaan yang setelah menjual sahamnya tidak mencatatkan di BEI maka penjualan sahamnya bisa lebih lama lagi. Dan tentunya akan sangat tergantung dari prospektus yang diajukan pada pernyataan pendaftaran.⁷¹

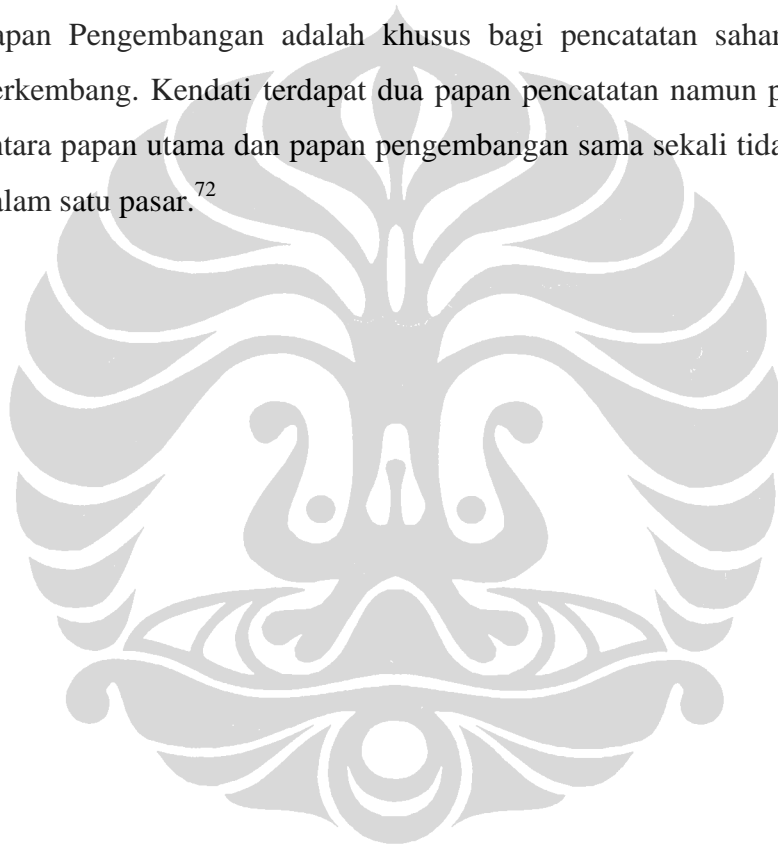
4. Tahap Pencatatan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Setelah melakukan penawaran umum, perusahaan yang sudah menjadi emiten itu akan langsung mencatatkan sahamnya maka yang perlu diperhatikan oleh

⁷⁰“Proses *Go Public* dan Mekanisme Pencatatan Di Bursa Efek Jakarta”, www.madani-ri.com/2008/02/11/proses-go-public-dan-mekanisme-pencatatan-saham-d-bursa-efek-indonesia/. 3 Juni 2008.

⁷¹*Ibid.*

perusahaan adalah apakah perusahaan yang melakukan *IPO* tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (*listing requirement*). Kalau memenuhi persyaratan, maka perlu ditentukan papan perdagangan yang menjadi papan pencatatan emiten itu. Dewasa ini papan pencatatan BEI terdiri dari dua papan: Papan Utama (*Main Board*) dan Papan Pengembangan (*Development Board*). Sebagaimana namanya, Papan Utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan Papan Pengembangan adalah khusus bagi pencatatan saham-saham yang tengah berkembang. Kendati terdapat dua papan pencatatan namun perdagangan sahamnya antara papan utama dan papan pengembangan sama sekali tidak berbeda, sama-sama dalam satu pasar.⁷²



⁷² *Ibid.*

BAB 3

PENJAMINAN EMISI EFEK PADA PENAWARAN UMUM

3.1. Perusahaan Efek

3.1.1. Pengertian dan Fungsi Perusahaan Efek

Dalam Undang-Undang Pasar Modal, dinyatakan bahwa perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi.⁷³ Salah satu dari fungsi perusahaan efek sebagai perantara yang sangat penting bagi para pihak dalam melakukan penawaran umum sehingga risiko berinvestasi menjadi lebih dapat diperhitungkan.

Walaupun fungsinya hampir sama dengan yang dilakukan oleh industri perbankan karena sifatnya yang banyak mengandung risiko namun kedua bidang usaha ini dipisahkan. Di Indonesia, ditegaskan dalam pasal 10 Undang-Undang Nomor 7 tahun 1992 tentang Perbankan yang diperbaharui dengan Undang-undang Nomor 10 tahun 1998 yang menyatakan bahwa bank umum dilarang melakukan kegiatan sebagaimana ditentukan untuk melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi.

Perusahaan efek dalam proses penawaran umum berfungsi memberikan jasa, antara lain seperti:⁷⁴

- a) Melakukan transaksi atas *asset financial* untuk kepentingan dan rekening nasabah maupun untuk kepentingan dan rekening sendiri.

⁷³Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, Pasal 1 angka 21.

⁷⁴Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, cet. 1, (Ciputat: PT Tatanusa, 2006), hal. 316.

- b) Menciptakan atau lebih tepatnya membentuk *asset financial* untuk nasabahnya dan kemudian menjualnya kepada investor.
- c) Memberikan nasehat dan melakukan pengelolaan atas *asset financial* nasabahnya.

selain melakukan fungsinya, perusahaan efek juga mempunyai beberapa peran lainnya antara lain:⁷⁵

- a) Penyebaran risiko melalui *diversifikasi*, yaitu bertindak memberikan nasehat dan pengelolaan atas harta atau *asset financial* nasabahnya, misalnya dalam pengelolaan reksadana oleh manajer investasi.
- b) Mengurangi biaya transaksi dan informasi, dalam hal ini guna melakukan investasi di pasar modal, sudah pasti harus memiliki pengetahuan dan pengalaman yang sifatnya khusus karena dengan adanya perusahaan efek maka akan banyak membantu persoalan tersebut dengan meninggikan nilai efisiensi dan efektifitas.

3.1.2. Kegiatan Perusahaan Efek

Dalam melakukan fungsi dan perannya, Undang-Undang Pasar Modal menentukan bahwa perusahaan efek dapat melakukan kegiatan sebagai:⁷⁶

a) Penjamin Emisi Efek

Istilah yang biasa dikenal adalah *underwriter*, kegiatannya adalah membantu perusahaan yang membutuhkan dana menjadi perusahaan publik dengan menjual efek dalam suatu penawaran umum. Menurut pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

⁷⁵*Ibid*, hal. 317-319.

⁷⁶ Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, pasal 30 ayat (2).

Kegiatan Penjaminan Emisi Efek yang dilakukan oleh perusahaan efek terhadap emiten menyebabkan perusahaan efek harus menjalankan fungsi pemasaran maupun distribusi atas efek yang dikeluarkan oleh emiten.⁷⁷ Pada dasarnya, Penjamin Emisi Efek melakukan kegiatan yang meliputi proses penawaran umum atas efek yang dikeluarkan oleh emiten sehingga apabila terjadi penjaminan emisi efek bukan melalui pendaftaran pada Bapepam maka kegiatan tersebut bukan dikatakan sebagai penjamin emisi efek.

Penjamin emisi efek berperan sebagai perusahaan yang melakukan penjaminan terhadap emisi bagi emiten umum bagi kepentingan emiten. Secara garis besar, peran dan fungsi penjamin emisi dalam proses penawaran umum adalah sebagai berikut:⁷⁸

- 1) Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka penawaran umum. Penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjual di pasar perdana.
- 2) Menjamin efek yang diterbitkan emiten dalam hal ini, penjamin emisi bertanggung jawab kepada emiten atas keberhasilan penjualan seluruh saham emiten kepada masyarakat luas. Suatu penjaminan akan mengandung suatu risiko, untuk itu penjamin emisi dapat bersama-sama dengan penjamin emisi lainnya membentuk sindikasi penjaminan emisi agar tingkat keberhasilan penjualan saham lebih tinggi.
- 3) Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi dengan baik sehingga dilakukan pendistribusian efek secara akurat dan tepat waktu.

⁷⁷Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 320.

⁷⁸*Ibid*, hal.145.

b) Perantara Pedagang Efek

Kegiatan sebagai perantara pedagang efek pada dasarnya telah diatur sejak lama, yaitu pada pasal 64 Kitab Undang-undang Hukum Dagang, dengan pengertian “Makelar adalah seorang pedagang yang diangkat oleh Presiden atau oleh pembesar yang telah dinyatakan berwenang untuk itu untuk menyelenggarakan pekerjaan dan mendapat upah”.

Dalam Undang-undang Pasar Modal, perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain⁷⁹, sehingga kegiatan Perantara Pedagang Efek lebih sempit daripada pengertian perantara atau makelar karena hanya bergerak pada bidang perdagangan efek di bursa.

c) Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portfolio efek untuk para nasabah atau mengelola Portfolio Investasi Kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pension dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku.

3.1.3. Ijin Perusahaan Efek

Dalam hal ini, ijin diberikan oleh Bapepam dan bagi setiap kegiatan harus mendapatkan ijin sesuai dengan kegiatannya, seperti sebagai perantara pedagang efek, penjamin emisi efek dan manajer investasi. Kecuali bagi Penjamin Emisi E fek sekaligus mendapatkan ijin sebagai perantara pedagang,⁸⁰ hal yang sama dengan wakil perusahaan efek. Berkenaan dengan bursa, maka tidak serta merta pihak yang telah mendapatkan ijin dari Bapepam dapat masuk ke bursa. Pihak tersebut harus mengikuti peraturan bursa tersebut, misalnya perusahaan efek yang akan masuk kedalam bursa harus menjadi pemegang saham di bursa efek tersebut.

⁷⁹ Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, pasal 1 angka 18.

⁸⁰ Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, pasal 30 ayat (2).

3.1.4. Modal Perusahaan Efek

PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 33 huruf a angka 1 diubah oleh Kep. Menkeu No. 179/KMK.010/2003 tentang Permodalan Perusahaan efek jo. Kep. Ketua Bapepam No. 20/PM/2003, mensyaratkan:⁸¹

1. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek dan Pedagang Efek sebesar Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) dengan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Rp. 25.000.000.000 (dua puluh lima miliar rupiah). Perusahaan Efek yang sudah ada wajib memenuhi ketentuan ini sampai pada tanggal 31 Desember 2003 yang disebut sebagai tahap pertama. Pada tahap pertama Perusahaan Efek wajib mempunyai modal disetor Rp. 25.000.000.000 (dua puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 10.000.000.000 (sepuluh miliar rupiah). Pada tahap kedua, tanggal 31 Desember 2004 modal disetor Perusahaan Efek harus Rp.50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp.25.000.000.000 (dua puluh lima miliar rupiah).
2. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah harus mempunyai modal disetor sebesar Rp. 30.000.000.000 (tiga puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.000.000.000 (dua puluh lima miliar rupiah). Pada tahap pertama, per 31 Desember 2003, Perusahaan Efek modal disetornya Rp.18.000.000.000 (delapan belas miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 10.200.000.000 (sepuluh miliar dua ratus juta rupiah). Pada tahap kedua, per 31 Desember 2004, Perusahaan Efek harus mempunyai modal disetor Rp. 35.000.000.000 (tiga puluh lima miliar rupiah).

⁸¹M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 142.

3. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang tidak mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib mempunyai modal disetor sedikitnya Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000 (dua ratus juta rupiah) per 31 Desember 2003.
4. Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi wajib mempunyai modal disetor sebesar Rp. 5.000.000.000 (lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000 (dua ratus juta rupiah). Per 31 Desember 2003, Perusahaan Efek wajib mempunyai modal disetor Rp. 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000 (dua ratus juta rupiah). Per 31 Desember 2004, Perusahaan Efek harus mempunyai modal disetor Rp. 5.000.000.000 (lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000 (dua ratus juta rupiah).
5. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi harus memiliki modal disetor sebesar Rp. 55.000.000.000 (lima puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.200.000.000 (dua puluh lima miliar dua ratus juta rupiah).
6. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi wajib memiliki modal disetor sebesar Rp. 35.000.000.000 (tiga puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.200.000.000 (dua puluh lima miliar dua ratus juta rupiah).

Peraturan ini berlaku bagi perusahaan efek nasional maupun patungan. Perusahaan efek yang sudah ada diberikan tengang waktu pada tanggal 31 Desember 2003 untuk penyesuaian permodalan tahap pertama dan tanggal 31 Desember 2004 untuk penyesuaian tahap kedua. Bagi perusahaan efek yang tidak mampu memenuhi ketentuan ini, akan diminta untuk melakukan merger dengan perusahaan efek lainnya sehingga MKBD perusahaan tersebut dapat mencapai persyaratan.⁸²

⁸² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 143.

3.2. Penjaminan Emisi Efek

3.2.1. Pengertian

Penjaminan Emisi Efek adalah kegiatan memasarkan efek yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemegang saham yang bermaksud menjual sahamnya.⁸³ Dalam proses *Initial Public Offering*, tidak selamanya harus ada Penjamin Emisi Efek karena Undang-Undang Pasar Modal sama sekali tidak mewajibkan penawaran umum harus dilakukan dengan bantuan dan atau oleh Penjamin Emisi Efek.

Penjaminan emisi efek merupakan kegiatan pemasaran dan distribusi efek dalam suatu penawaran umum yang seharusnya dapat dilakukan sendiri oleh emiten. Hal ini telah berkembang dimulai dengan adanya gejala emiten dapat melakukan sendiri pemasaran dan distribusi atas penawaran efek yang dilakukannya.

Gejala yang berkembang dengan nama “*Direct Public Offering*” (DPO) telah berkembang beberapa tahun terakhir di Amerika Serikat. Penawaran perdana secara langsung oleh emiten kepada investor ini dimungkin karena adanya teknologi internet.

Penjamin emisi efek dibutuhkan dalam proses penawaran umum jika terletak pada fungsi utama di perusahaan efek, yaitu untuk melakukan fungsi perantara dengan mekanisme penawaran umum di pasar modal. Keahlian maupun jaringan kerja yang memungkinkan melakukan penjualan dan distribusi efek dapat menggunakan jasa penjamin emisi efek dan berhak memilih Penjamin Emisi Efek. Hal yang sangat penting karena menyangkut jumlah, nilai efek yang akan ditawarkan, pengaruh pasar yang akan digunakan, pengalaman dan keuangan dalam segi keuangan serta jaringan distribusi maupun persoalan administrasi.

⁸³ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 284.

3.2.2. Bentuk Penjaminan Emisi Efek

Ditinjau dari segi bobot dan tanggung jawab sebagai Penjamin Emisi Efek kepada emiten, penjaminan dapat dibedakan menjadi tiga yaitu:⁸⁴

a. Penjamin Emisi efek dengan kesanggupan penuh (*full commitment underwriting*).

Bentuk penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh terjadi apabila penjamin emisi memperkirakan bahwa penawaran surat berharga mampu diserap secara keseluruhan oleh pasar. Penjamin emisi yakin dan optimistik mampu mengatasi para pesaing di pasar. Penjamin dalam bentuk ini biasanya mempunyai latar belakang *goodwill* perusahaan yang dipandang sangat tinggi di masyarakat. Di samping itu, emiten merupakan salah satu perusahaan favorit dan menunjukkan kinerja yang baik. Situasi yang melingkupi pada saat penawaran sekuritas menunjukkan emiten sebagai *leader market* bagi emisi sekuritas saat itu. Dengan sendirinya emisi para pesaing akan dapat diatasi dengan baik. Segala sesuatu yang berkaitan dengan proses emisi tersebut benar-benar telah dipertimbangkan dalam studi kelayakan yang menunjukkan keunggulan emiten.

Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh adalah bentuk komitmen penjamin emisi untuk mengikatkan diri membeli seluruh surat berharga dan menawarkannya kepada masyarakat. Emiten sepakat memberikan tanggung jawab kepada penjamin emisi untuk mengambillalih risiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada emiten bahwa penjamin emisi akan membeli seluruh surat berharga yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat. Dengan demikian, jika sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual, maka risiko sepenuhnya adalah menjadi beban penjamin emisi.

⁸⁴Sunariyah, *op.cit.*, hal. 105-106.

b. Penjamin Emisi Efek dengan kesanggupan terbaik (*best effort underwriting*).

Dalam sistem penjaminan ini, pihak emiten dan penjamin emisi dihadapkan pada situasi pasar yang mengharuskan untuk bersikap konservatif, mengingat kemungkinan daya serap masyarakat terhadap efek tersebut sangat rendah. Disisi lain, pihak emiten segera membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan atau tujuan emisi yang lainnya.

Pertimbangan semacam ini tentu saja sudah diperhitungkan melalui studi kelayakan yang disusun oleh kedua belah pihak. Penjamin emisi tidak berani mengambil risiko untuk melakukan penjaminan dengan kesanggupan penuh, mengingat kondisi pasar tidak memungkinkan untuk memasarkan surat berharga tersebut. Sebagai contoh, pada suatu periode penawaran emisi surat berharga diperkirakan ada beberapa emiten yang juga akan melakukan penawaran umum surat berharga, dan diperkirakan *goodwill* emiten kurang mampu bersaing dengan emiten pesaing.

Dalam keadaan semacam ini, penjamin emisi dapat menawarkan alternatif bentuk penawaran yang lain, yaitu penjaminan dengan kesanggupan terbaik. Bentuk penjaminan ini, menempatkan para penjamin emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten saja. Penjamin emisi tidak memberi jaminan untuk memayar sisa efek yang tidak laku terjual, melainkan hanya menjual sebaik-baiknya. Oleh karena itu, jika ada bagian yang tidak laku terjual, maka efek ini akan dikembalikan kepada emiten dan penjamin emisi hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual. Dalam penjaminan emisi ini dikenal dua *alternative model* yang ada di Indonesia, yaitu:

1. *All or None Offering*

Dalam penjaminan emisi ini dapat ditentukan bahwa penawaran akan dibatalkan apabila tidak laku terjual seluruhnya. Emiten biasanya melakukan pendekatan ini, apabila emiten merasa bahwa penawaran tidak ekonomis untuk dilanjutkan kecuali jumlah modal yang diperlukan dari hasil penjualan surat berharga tersebut dapat diperoleh. Tidak ada satupun pembeli yang

permohonannya dipenuhi sampai emiten menetapkan bahwa seluruh surat berharga telah dipasarkan dengan sukses.

2. *Minimum-Maximum*

Model ini memberikan kesempatan kepada penjamin emisi bahwa penawaran surat berharga akan dibatalkan apabila tidak tercapai batas minimum. Apabila batas minimum tercapai, maka penjamin emisi akan melanjutkan sampai batas maksimum. Dengan demikian, permohonan pembelian akan terpenuhi apabila batas minimum terpenuhi.

c. Penjamin emisi dengan kesanggupan siaga (*stand by commitment*)

Penjamin emisi yang melakukan penjaminan dengan tipe ini akan bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga, akan tetapi penjamin emisi juga sepakat untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan suatu tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang diperjanjikan sebelumnya, tentunya berada di bawah harga penawaran umum.

3.2.3. **Perjanjian Penjaminan Emisi**

perjanjian emisi adalah sebuah ikatan yang ada antara penjamin emisi di satu pihak, dan emiten di lain pihak untuk melakukan penjualan dan distribusi efek yang akan dikeluarkan emiten. Perjanjian emisi ini ditandatangani pada tahap-tahap akhir karena kesediaan penjamin emisi untuk melakukan pemasaran dan penjualan efek yang akan dikeluarkan oleh emiten tergantung oleh banyak syarat-syarat dan kondisi, yang umumnya di luar kemampuan penjaminan emisi untuk menguasainya.

Perjanjian penjaminan emisi yang ditandatangani antara emiten dan penjamin emisi sebenarnya lebih banyak merupakan sebuah perjanjian pemberian kuasa (terutama kuasa untuk menjual), meskipun tidak tertutup kemungkinan perjanjian tersebut merupakan suatu perjanjian jual beli. Lebih mirip perjanjian pemberian kuasa karena emiten sebenarnya memberikan kuasa kepada penjamin emisi untuk menawarkan dan menjualkan efek yang ditawarkan oleh emiten dalam penawaran umum kepada masyarakat investor dengan mendapatkan upah berupa komisi.

Pemberian kuasa ini diikuti oleh adanya ketentuan mengenai ada tidaknya kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual dalam penawaran umum tersebut. Sedangkan sebuah perjanjian emisi merupakan suatu perjanjian jual beli karena dimungkinkan bagi penjamin emisi untuk membeli secara langsung efek yang ditawarkan emiten tersebut dan kemudian menjualnya kembali kepada para investor.⁸⁵

Dengan perjanjian penjaminan emisi efek, emiten akan memberikan kuasa kepada penjamin emisi untuk menjual efek atau saham yang ditawarkan dalam penawaran umum tersebut. Selain itu perjanjian emisi ini juga akan memberikan kuasa kepada penjamin emisi untuk membentuk sindikasi bagi penjaminan emisi yang akan dilakukannya. Sebagaimana namanya, maka sindikasi yang akan dibentuk merupakan kumpulan dari beberapa perusahaan efek, yang akan secara bersama-sama menanggung resiko, menjual serta mendistribusikan efek. Sindikasi yang akan dibentuk terdiri dari beberapa peserta atau anggota penjamin emisi, yang biasanya akan dipimpin oleh penjamin pelaksana emisi. Oleh karena faktor-faktor dan kondisi-kondisi yang dapat mempengaruhi suatu penjaminan emisi. Penjaminan pada mulanya hanya ditandatangani oleh penjamin pelaksana emisi efek yaitu pihak yang pertama kali berhubungan dengan emiten dalam rangka penawaran umum tersebut.

Peraturan-peraturan yang mengatur pasar modal tidak merinci isi perjanjian penjaminan emisi efek. Menurut ketentuan hukum yang berlaku, yaitu pasal 139 sampai dengan pasal 145 serta pasal 162 sampai dengan pasal 172 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.010/1990, sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991 dan peraturan Bapepam yang berlaku maka persyaratan penjaminan emisi efek dapat dirundingkan dengan bebas antara pihak-pihak yang bersangkutan.

⁸⁵Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 260.

Walaupun perjanjian penjaminan emisi efek dapat diperjanjikan secara bebas antara para pihak yang membuatnya. Namun, sedikitnya perjanjian penjaminan emisi efek harus memuat ketentuan-ketentuan mengenai:⁸⁶

- a. Jenis dan jumlah yang diterbitkan.
- b. Harga penawaran yang ditetapkan dalam pasar perdana.
- c. Jangka waktu penawaran, tanggal akhir penjatahan dan tanggal pencatatan di bursa.
- d. Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan efek.
- e. Tanggal selambat-lambatnya penyerahan hasil penjualan efek beserta tempat, alat dan cara serta persyaratan-persyaratan lain yang menyangkut penyerahan hasil penjualan efek oleh penjamin emisi efek kepada emiten.
- f. Besarnya imbalan jasa penjaminan efek baik yang ditetapkan secara keseluruhan maupun secara terperinci berupa komisi atau imbalan jasa manajemen, komisi/imbalan jasa penjamin emisi efek, komisi/imbalan jasa agen penjual dan jasa-jasa lain yang akan diterima oleh masing-masing yang berpartisipasi dalam penjaminan emisi efek.
- g. Kesanggupan penjamin emisi efek untuk menjamin terjualnya efek yang diemisikan.
- h. Pembebanan biaya emisi, biaya percetakan prospektus dan biaya lain yang berkaitan dengan proses emisi efek.
- i. Penjatahan dan pengembalian uang pemesanan dalam hal terjadi kelebihan permintaan.
- j. Hal-hal yang timbul karena tidak dipenuhinya salah satu atau beberapa persyaratan yang ditetapkan dalam perjanjian penjaminan emisi efek.
- k. Sanksi-sanksi

⁸⁶Marzuki Usman, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, *Pengetahuan dasar Pasar modal*. cet 1. (Jakarta: Institut Bankir bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, 1997), hal. 105-106.

Pada dasarnya kontrak penjaminan emisi adalah sama dengan perjanjian lainnya yaitu perjanjian timbal-balik yang mengatur hak-hak dan kewajiban-kewajiban kedua belah pihak yang harus dilampirkan ke Bapepam sesuai dengan lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-50/PM/1996 17 Januari 1996 yang menyebutkan bahwa salah satu dokumen yang harus tercakup dalam pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum adalah kontrak penjaminan emisi efek.

Menurut Kitab Undang-undang Hukum Perdata pasal 1338, apabila sebuah perjanjian dibuat, maka secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya dan tidak dapat ditarik kembali tanpa persetujuan para pihak.⁸⁷ Sedangkan untuk sahnya suatu perjanjian, maka harus memenuhi syarat-syarat yang ada dalam pasal 1320 Kitab Undang-undang Hukum Perdata yang menyebutkan empat syarat untuk sahnya suatu perjanjian, yaitu:⁸⁸

1. Kesepakatan diantara mereka yang mengikatkan dirinya.
2. Kecakapan untuk mereka membuat suatu perikatan.
3. Suatu hal tertentu.
4. Suatu sebab yang legal.

3.2.4. Jenis Tingkatan Penjaminan Emisi

Dengan melihat fungsi dan tanggung jawab masing-masing penjamin emisi efek dalam suatu sindikasi, para penjamin emisi dibedakan menjadi tiga tingkatan, yaitu:⁸⁹

1. Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*)

Penjamin utama emisi ini membuat kontrak dengan emiten dalam suatu perjanjian. Dalam kontak ini penjamin utama emisi memberikan jaminan penjualan surat berharga dan pembayaran seluruh nilai surat berharga kepada emiten. Apabila penjamin utama emisi lebih dari satu, maka jaminan secara

⁸⁷ R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, (Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1999), pasal 1338.

⁸⁸ *Ibid.* pasal 1320.

⁸⁹ Sunariyah, *op.cit.*, hal.106-107.

bersama-sama. Jadinya, penjamin utama emisi bertanggung jawab atas seluruh penyelenggaraan suatu penjaminan emisi efek dalam suatu penawaran umum.

2. Penjamin Pelaksana Emisi

Penjamin pelaksana emisi akan mengkoordinir pengelolaan serta penyelenggaraan emisi surat berharga dengan tanggung jawab antara lain membentuk suatu kelompok penjamin, menetapkan bagian penjaminan masing-masing penjamin emisi, menstabilkan harga setelah pasar perdana serta mengalokasi penjatahan dalam hal melebihi penawaran (*over supply*).

3. Penjamin Peserta Emisi

Penjamin emisi ini tidak bertanggungjawab secara langsung kepada emiten, sebab penjamin peserta emisi membuat kontrak dengan penjamin emisi utama dalam suatu perjanjian untuk melakukan penjualan dan pembayaran sesuai dengan porsi yang diambilnya. Kemudian jumlah surat berharga yang menjadi bagiannya, ditawarkan langsung kepada para klien, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa, *dealer*, dan *broker*. Dalam kegiatan penjaminan emisi, para penjamin peserta emisi memperoleh jasa penjaminan (*underwriter fee*) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana.

3.2.5. Penjatahan Dalam Penawaran Umum

Penjatahan atas efek dalam suatu penawaran umum merupakan bagian dari kegiatan distribusi yang dilakukan oleh penjamin emisi. Kegiatan ini merupakan kegiatan yang amat penting, karena merupakan sarana agar efek dapat sampai kepada pemodal secara adil. Masalah distribusi menjadi perhatian utama apabila terjadi kelebihan dalam pemesanan efek (*over subscription*) dalam suatu penawaran umum. Untuk itu masalah distribusi menjadi satu proses dalam penjaminan emisi yang harus diatur, sehingga tidak menimbulkan kerugian bagi investor karena adanya penyimpangan yang mungkin terjadi.

Sehingga untuk itu ditunjuk manajer penjatahan yang akan mengadministrasikan kegiatan penjatahan dalam penawaran umum tersebut. Manajer penjatahan ini sendiri adalah penjamin pelaksana emisi, yaitu yang merupakan semacam pimpinan dan koordinator dalam penjaminan emisi tersebut.⁹⁰

Sebagaimana diatur oleh Bapepam dalam Peraturan No. IX.A.7, penjatahan pada dasarnya ada dua jenis yaitu penjatahan pasti dan penjatahan terpusat. Meskipun ada dua jenis penjatahan tetapi tidak menghalangi penjamin emisi untuk menerapkan prosedur penjatahan lain.⁹¹

Sehubungan dengan masalah penjatahan ini, perlu juga diperhatikan mengenai pengaturan masalah perilaku (*conduct*) penjamin emisi. Salah satu masalah yang timbul dalam persoalan penjaminan emisi ialah perlakuan istimewa, yang diberikan oleh penjamin emisi kepada pihak tertentu atau pihak yang terafiliasi dengan penjamin emisi. Perlakuan istimewa yang diberikan ialah memberikan jatah saham kepada pihak tertentu atau pemberian jatah efek kepada pihak terafiliasi, yang biasanya dilakukan ketika minat beli investor atas efek tersebut sedang melimpah. Dalam keadaan tersebut Bapepam dalam peraturannya menyebutkan dengan jelas bahwa penjatahan terhadap pihak terafiliasi dilakukan belakangan, yaitu hanya apabila masih terdapat sisa terhadap efek yang ditawarkan.⁹²

Undang-undang Pasar Modal menyatakan bahwa perusahaan efek dilarang membeli atau memiliki efek untuk rekening perusahaan efek itu sendiri atau untuk rekening pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dalam penawaran umum atau dalam hal perusahaan efek tersebut bertindak sebagai penjamin emisi efek atau agen penjualan, kecuali pesanan pihak yang tidak terafiliasi telah terpenuhi

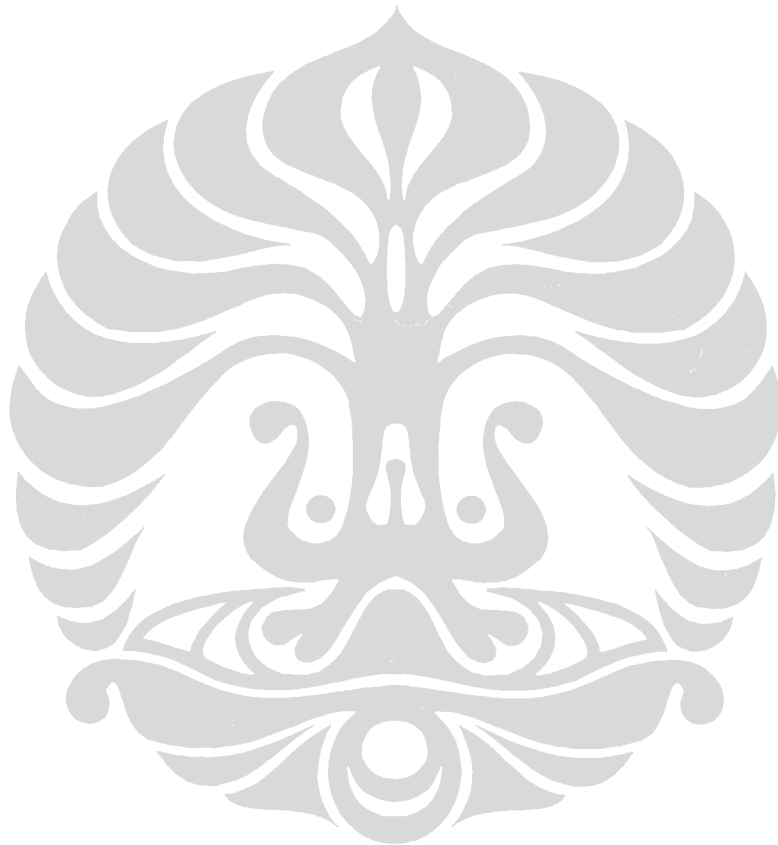
⁹⁰Indonesia. Peraturan No. IX.A.7 tentang Tanggungjawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum (Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-45/PM/2000 tanggal 27 Oktober 2000). angka 2.

⁹¹*Ibid.*, angka 8, 11 dan 17.

⁹²*Ibid.* angka 14.

seluruhnya.⁹³ Dan pelanggaran atas larangan tersebut dapat berpotensi menyebabkan terjadinya benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara penjamin emisi dengan nasabah terafiliasinya.

Untuk memastikan bahwa penjatahan dilakukan sesuai aturan yang berlaku, Bapepam mewajibkan dilakukannya pemeriksaan (*audit*) oleh akuntan yang akan melakukan pemeriksaan khusus mengenai proses penjatahan yang dilakukan.⁹⁴



⁹³ Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, *op.cit.*, Pasal 35 huruf e dan penjelasannya.

⁹⁴Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 282.