

PASAR MODAL

“Buku ini didedikasikan untuk pembelajaran dan manfaat bagi Mahasiswa guna mempersiapkan serta memberikan kontribusi terbaik bagi perkembangan Pasar Modal di Indonesia”

Sambutan

Guna menyikapi globalisasi dalam sistem keuangan serta inovasi finansial yang menciptakan kompleksitas produk dan layanan keuangan, diperlukan generasi yang memiliki pemahaman, keterampilan dan keyakinan dalam menggunakan produk dan layanan jasa keuangan. Hal ini penting karena bukti empiris menunjukkan bahwa hal tersebut merupakan salah satu kunci pertumbuhan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan.

Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) meletakkan program peningkatan literasi keuangan dan perluasan akses masyarakat terhadap industri keuangan formal sebagai salah satu program prioritas. OJK telah menerbitkan Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (SNLKI) agar upaya peningkatan literasi dan inklusi keuangan berlangsung dengan lebih terstruktur dan sistematis.

Salah satu pilar dalam SNLKI tersebut adalah penyusunan dan penyediaan materi Literasi Keuangan pada setiap jenjang pendidikan formal. OJK bersama-sama dengan Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan dan Industri Jasa Keuangan telah menyusun buku literasi keuangan “Mengetahui Jasa Keuangan” untuk tingkat SD (kelas IV dan V), serta buku “Mengetahui Otoritas Jasa Keuangan dan Industri Jasa Keuangan” untuk tingkat SMP dan tingkat SMA (kelas X). Bekerja sama dengan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi, OJK juga berusaha mendekatkan mahasiswa dengan industri jasa keuangan melalui buku literasi keuangan untuk Perguruan Tinggi.

Berbeda dengan buku sebelumnya yang hanya terdiri dari 1 buku untuk seluruh industri jasa keuangan, buku literasi keuangan tingkat Perguruan Tinggi disusun dalam 8 seri buku yang meliputi: (1) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Pengawasan Mikroprudensial, (2) Perbankan, (3) Pasar Modal, (4) Perasuransian, (5) Lembaga Pembiayaan, (6) Dana Pensiun, (7) Lembaga Jasa Keuangan Lainnya, dan (8) Industri Jasa Keuangan Syariah. Pada seri ini juga disertakan 1 (satu) buku suplemen mengenai Perencanaan Keuangan untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh dan aplikatif tentang produk dan jasa keuangan. Dengan materi tentang pengelolaan keuangan, mahasiswa diharapkan tidak hanya menguasai teori keuangan formal, namun juga memiliki keterampilan dan kepercayaan diri dalam mengelola keuangannya.

Pada akhirnya, OJK menyampaikan ucapan terima kasih dan apresiasi atas dukungan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi Republik Indonesia atas peluncuran buku ini, serta segenap anggota Kelompok Kerja Penyusun buku yang merupakan perwakilan dari industri keuangan, dosen Fakultas Ekonomi, serta rekan narasumber dari OJK.

Sambutan

Akhir kata, kami berharap buku ini bermanfaat bagi mahasiswa dalam meningkatkan pemahamannya mengenai sektor jasa keuangan sehingga mampu mengelola keuangan dengan baik yang pada akhirnya dapat mewujudkan masyarakat Indonesia yang sejahtera.

Jakarta, Agustus 2016

Kusumaningtuti S. Soetiono

Anggota Dewan Komisioner Bidang
Edukasi dan Perlindungan Konsumen,
Otoritas Jasa Keuangan

Kata Pengantar

Dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia tahun 1945, para pendiri bangsa telah merumuskan bahwa tujuan Negara Kesatuan Republik Indonesia adalah melindungi segenap bangsa dan seluruh tumpah darah Indonesia, memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan kehidupan bangsa dan ikut serta melaksanakan ketertiban dunia berdasarkan kemerdekaan, perdamaian abadi dan keadilan sosial.

Dalam rangka mencerdaskan kehidupan bangsa, Pasal 31 ayat (3) mengamanatkan bahwa pemerintah mengusahakan dan menyelenggarakan satu sistem pendidikan nasional, yang meningkatkan keimanan dan ketakwaan serta ahlak mulia dalam rangka mencerdaskan kehidupan bangsa, yang diatur dengan Undang-Undang. Pada saat ini pengaturan tersebut diimplementasikan dengan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional. Pasal 4 ayat 5 UU No 20/2013 menjelaskan bahwa pendidikan diselenggarakan dengan mengembangkan budaya membaca, menulis, dan berhitung bagi segenap warga masyarakat.

Sementara itu, UNESCO dan Deklarasi Praha pada tahun 2003 telah merumuskan tatanan budaya literasi dunia yang dikenal dengan istilah literasi informasi yang terkait dengan kemampuan untuk mengidentifikasi, menentukan, menemukan, mengevaluasi, menciptakan secara efektif dan terorganisasi, menggunakan dan mengomunikasikan informasi untuk mengatasi berbagai persoalan. Kemampuan-kemampuan tersebut merupakan kompetensi dasar yang perlu dimiliki setiap individu sebagai syarat untuk berpartisipasi dalam masyarakat informasi, dan itu bagian dari hak dasar manusia menyangkut pembelajaran sepanjang hayat.

Namun demikian, berdasarkan survei nasional literasi keuangan yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2013, didapat bahwa indeks literasi keuangan masyarakat Indonesia baru mencapai 21,84%, sementara indeks inklusi keuangan adalah sebesar 59,74%. Seri buku ini diharapkan dapat meningkatkan indeks literasi dan inklusi tersebut. Kemenristekdikti menyambut baik upaya Otoritas Jasa Keuangan dalam meningkatkan literasi keuangan melalui penerbitan seri buku ini.

Dengan terdistribusikannya materi literasi keuangan kepada seluruh mahasiswa khususnya mahasiswa fakultas ekonomi yang mencapai lebih dari 1 juta (sekitar 18% dari total mahasiswa) pada tahun 2015 secara terstruktur dan komprehensif dengan materi lainnya, diharapkan dapat membuka wawasan dan meningkatkan keterampilan mahasiswa dan masyarakat pada umumnya dalam mengelola keuangan.

Di samping itu, materi pada buku ini juga memberikan informasi yang lebih lengkap dan aplikatif mengenai industri jasa keuangan sebagai bekal dalam memasuki dunia kerja. Diprakarsai langsung oleh otoritas yang membawahi jasa keuangan, buku ini layak menjadi acuan utama di kalangan perguruan tinggi dalam mempelajari produk dan jasa keuangan di Indonesia.

Kata Pengantar

Kami mengucapkan terima kasih kepada Otoritas Jasa Keuangan dan tim penyusun buku yang terlibat di dalamnya. Semoga seri buku ini dapat memberikan manfaat yang besar, tidak hanya bagi kalangan mahasiswa namun juga bagi para pendidik dan masyarakat pada akhirnya.

Jakarta, Agustus 2016

Prof. H. Mohamad Nasir, Ph.D., Ak
Menteri Riset, Teknologi, dan Pendidikan Tinggi

Sekapur Sirih

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas limpahan rahmat dan karunianya sehingga kami dapat menyelesaikan buku Seri Literasi Keuangan untuk tingkat Perguruan Tinggi. Buku Seri ini terdiri dari 8 (delapan) buku yaitu (1) OJK dan Pengawasan Mikroprudensial; (2) Perbankan; (3) Pasar Modal; (4) Perasuransian; (5) Lembaga Pembiayaan; (6) Dana Pensiun; (7) Lembaga Jasa Keuangan Lainnya; dan (8) Industri Jasa Keuangan Syariah. Pada seri ini juga disertakan 1 (satu) buku suplemen mengenai Perencanaan Keuangan (seri 9).

Buku Seri Literasi Keuangan - Pasar Modal disusun untuk memenuhi kebutuhan mahasiswa dalam mengenal industri Pasar Modal secara lebih mendalam, dimana buku ini secara garis besar terdiri dari 5 (lima) bab meliputi Pendahuluan, Mengenal Produk dan Mekanisme Transaksi Pasar Modal, Analisis Produk Pasar Modal, Peraturan, Pengawasan dan Statistik Pasar Modal, Profesi di Pasar Modal dan Istilah Pasar Modal. Buku Seri Literasi Keuangan - Pasar Modal ini dapat dijadikan sebagai pedoman bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi maupun jurusan atau pihak terkait dalam pengkayaan materi dan wawasan serta memberikan petunjuk praktis untuk mendapatkan gambaran secara jelas mengenai industri Pasar Modal. Dalam pembahasan, terdapat pula beberapa kisah inspiratif individual baik yang berasal dari Indonesia maupun luar negeri yang telah sukses mengembangkan asetnya melalui investasi pasar modal.

Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2013, didapatkan fakta bahwa tingkat literasi dan utilitas masyarakat untuk pasar modal paling rendah dibandingkan jasa keuangan lainnya yaitu perbankan, asuransi, pembiayaan, dana pensiun, dan pegadaian. Padahal, dengan memiliki pemahaman yang baik serta keterampilan untuk memanfaatkan produk pasar modal, tingkat kesejahteraan masyarakat dapat berkembang melebihi tingkat inflasi dalam jangka panjang. Rendahnya tingkat literasi keuangan juga mengakibatkan banyak masyarakat yang menjadi korban investasi bodong. Tim Penyusun yang terdiri dari akademisi dan praktisi terpercaya di masing-masing industri berharap Buku Seri Literasi Keuangan untuk Perguruan Tinggi – Pasar Modal dapat membantu masyarakat untuk memahami cara kerja, manfaat dan risiko produk pasar modal sehingga memiliki tingkat keyakinan dan keterampilan untuk mengembangkan kekayaan melalui investasi di saham, obligasi dan reksa dana serta tidak menjadi korban penipuan berkedok investasi.

Akhir kata, tim penyusun menyadari bahwa buku ini tidak luput dari kekurangan dan kesempurnaan. Tim Penyusun mengucapkan terima kasih kepada semua pihak atas kepercayaan yang diberikan dan pihak terkait yang telah membantu dan mendukung penyusunan serta penyelesaian materi Buku Seri Literasi Keuangan ini. Semoga buku ini bermanfaat bagi masyarakat luas dan bangsa Indonesia.

Jakarta, Agustus 2016

Tim Penyusun

Daftar Isi

Sambutan	i
Kata Pengantar	iii
Sekapur Sirih	v
Daftar Isi	vi
Daftar Gambar	ix
Daftar Tabel	xi
Keterkaitan Antar Bab	xiii
Biografi Warren Buffet - Orang Terkaya Dunia	xiv

Bab

1

Pendahuluan

Sejarah Pasar Modal	3
Sejarah Pasar Modal Dunia	3
Sejarah Pasar Modal Indonesia	6
Mengenal Para Pelaku Pasar Modal Indonesia	11
<i>Self Regulatory Organization/ SRO (BEI, KPEI, KSEI)</i>	11
Perusahaan Efek	16
Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal serta Perusahaan Pemeringkat Efek	17
Lembaga Penunjang Pasar Modal	17
Keanggotaan Bursa Efek Indonesia di IOSCO	24
Teori Pasar Modal	26
Teori Dupont	26
Teori <i>Time Value of Money</i>	29
Teori <i>Margin of Safety</i>	30
Teori <i>Dividend Discount Model</i>	31
Teori <i>Asymmetric Information</i>	34
Teori Portofolio	35
Hipotesis Pasar Ehsien (<i>Efficient Market Hypothesis/ EMH</i>)	37
Teori Evaluasi Kinerja Reksa Dana	42

Daftar Isi

Bab

2

Mengenal Produk dan Mekanisme Transaksi Pasar Modal

Mengenal Produk Pasar Modal	46
Klasifikasi Produk Pasar Modal	46
Proses Go Public atau IPO (Initial Public Offering)	61
Manfaat Go Public	61
Mekanisme Transaksi Pasar Modal	67
Transaksi Saham dan Obligasi	67
Proses Membeli Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana	68
Informasi tentang Perdagangan Saham di BEI	73
Biaya Transaksi di Pasar Sekunder	73
Jadwal Transaksi Perdagangan	75
Ukuran Perubahan (Fraksi) Harga	75
Cara Transaksi Reksa Dana	81

Bab

3

Analisis Produk Pasar Modal

Analisis Saham	86
Analisis Fundamental dan Teknikal	86
Analisis Obligasi	93
Peringkat Obligasi	93
Evaluasi Kinerja Reksa Dana	94
Kinerja IHSG jangka panjang dan Kinerja Reksa Dana Jangka Panjang	97
Studi Kasus 1: Kinerja IHSG Jangka Panjang	97
Studi Kasus 2	98

Daftar Isi

Bab

4

Peraturan, Pengawasan dan Statistik Pasar Modal

Peraturan Pasar Modal	102
Persyaratan Pasar Modal	104
Pengawasan Pasar Modal	105
<i>Market Conduct</i>	105
<i>Information Disclosure</i>	108
Pengawasan Transaksi Efek	115
Pemeriksaan Pasar Modal	117
Studi Kasus Ketidakterbukaan Informasi yang Memicu Perdagangan Orang Dalam	125
Statistik Pasar Modal	134

Bab

5

Profesi di Pasar Modal

Perizinan dan Sertifikasi Profesi	149
Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE)	149
Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE)	150
Peluang Karir Pasar Modal	151

Kosa Kata	152
Daftar Pustaka	158

Daftar Gambar

Gambar 1	Warren Buffet	xiii
Gambar 2	Amsterdam Stock Exchange 1670	4
Gambar 3	Suasana New York Stock Exchange	5
Gambar 4	Suasana Bursa Efek Jakarta era 1990an	7
Gambar 5	Suasana Bursa Efek Indonesia 2015	8
Gambar 6	Sejarah Pasar Modal Indonesia	10
Gambar 7	Pelaku dalam Pasar Modal	11
Gambar 8	IOSCO dan Bursa Efek Indonesia	25
Gambar 9	Skema Analisis DuPont	29
Gambar 10	Keterkaitan Antara Tingkat Informasi dan Efisiensi Pasar	39
Gambar 11	Jenis - Jenis Reksa Dana Konvensional	53
Gambar 12	Jenis - Jenis Reksa Dana Non Konvensional	55
Gambar 13	Proses Pembentukan Reksa Dana	56
Gambar 14	Mark Elliot Zuckerberg	57
Gambar 15	Logo Facebook	58
Gambar 16	Lo Kheng Hong	65
Gambar 17	Ilustrasi Pasar Perdana dan Pasar Sekunder	67
Gambar 18	Proses Membeli Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana	68
Gambar 19	Transaksi Saham dan Obligasi pada Pasar Sekunder	69
Gambar 20	Kartu AKSes KSEI	70

Daftar Gambar

Gambar 21	72
Mekanisme Perdagangan Saham di Pasar Sekunder	
Gambar 22	73
Ilustrasi <i>Timeline</i> Transaksi di BEI	
Gambar 23	76
Giring “Nidji”	
Gambar 24	78
Widi Mulia	
Gambar 25	88
Pertumbuhan PDB Indonesia	
Gambar 26	91
<i>Head and Shoulder Pattern</i>	
Gambar 27	92
Contoh Pola <i>Candlestick</i>	
Gambar 28	98
Pergerakan IHSG 2006 - 30 Juni 2016	
Gambar 29	100
Perbandingan Kinerja Indeks Reksa Dana 2001 - 2015	
Gambar 30	134
Pertumbuhan Emiten Baru dan Perkembangan Nilai Emisi	
Gambar 31	135
Pendapatan Komprehensif Emiten (Dalam Triliun Rupiah)	
Gambar 32	136
Grafik ISHG dan Nilai Rata-Rata Perdagangan Harian Per Bulan Periode 2010 - 30 Desember 2015	
Gambar 33	151
Profesi di Pasar Modal	

Daftar Tabel

Tabel 1	Daftar Orang Terkaya Dunia Menurut Forbes (2015)	xvi
Tabel 2	Perkembangan Jumlah Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal	21
Tabel 3	Perbedaan Papan Utama dan Papan Pengembangan	64
Tabel 4	Rasio Keuangan PT Astra Internasional Tbk	87
Tabel 5	Analisis DuPont PT Astra Internasional Tbk (2010-2014)	88
Tabel 6	Ikhtisar Rasio PER PT Astra Internasional Tbk (2011-2014)	90
Tabel 7	Rating Obligasi PEFINDO	94
Tabel 8	Evaluasi Kinerja Reksa Dana	96
Tabel 9	Gambaran Kinerja Reksa Dana Tahun 2001-2015	99
Tabel 10	Ketentuan Terkait Permodalan Perusahaan Efek	105
Tabel 11	Ringkasan Data Transaksi Efek Tahun 2014 – 2015	137
Tabel 12	Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2010 – 2015	138
Tabel 13	Rekapitulasi Perdagangan Saham Berdasarkan Jenis Pasar Tahun 2010 – 2015	139
Tabel 14	Rekapitulasi Perdagangan Berdasarkan Jenis Efek	140
Tabel 15	Perkembangan Indeks Sektoral	141
Tabel 16	Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral Tahun 2015	141
Tabel 17	Rekapitulasi Nilai Perdagangan Saham Berdasarkan Tipe Investor	142
Tabel 18	Rekapitulasi Perdagangan Obligasi	143
Tabel 19	Indonesia Bond Indexes	144
Tabel 20	Kinerja Reksa Dana	145

Daftar Tabel

Tabel 21	146
Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Per Jenis	
Tabel 22	147
Perkembangan Jumlah Lembaga Dan Profesi Penunjang Pasar Modal	

Keterkaitan Antar Bab

Bab 1. PENDAHULUAN SEJARAH DAN PARA PELAKU PASAR MODAL

1. Sejarah Pasar Modal Dunia.
2. Sejarah Pasar Modal Indonesia.
3. Mengenal Para Pelaku Pasar Modal Indonesia.
4. Keanggotaan Indonesia Pada IOSCO.
5. Teori Pasar Modal.



Bab 2. MENGENAL PRODUK DAN MEKANISME TRANSAKSI PASAR MODAL

1. Klasifikasi Investasi.
2. Investasi Langsung : Saham, Obligasi dan Derivatif.
3. Investasi Tidak Langsung : Reksa Dana.
4. Proses Go Public dan IPO.
5. Mekanisme Transaksi.
6. Saham, Obligasi dan Reksa Dana.



Bab 4. PERATURAN, PENGAWASAN DAN STATISTIK PASAR MODAL

1. Peraturan Pasar Modal.
2. Pengawasan Pasar Modal.
3. Market Conduct.
4. Disclosure.
5. Pengawasan Transaksi Efek.
6. Persyaratan Permodalan .
7. Statistik Pasar Modal.



Bab 3. ANALISIS PRODUK PASAR MODAL

1. Analisis Saham .
2. Analisis Fundamental dan Harga Wajar.
3. Analisis Teknikal.
4. Analisis Obligasi.
5. Analisis Rating Obligasi.
6. Evaluasi Kinerja Reksa Dana.
7. Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha.
8. Studi kasus dan Simulasi Bisnis.



Bab 5. PROFESI DI PASAR MODAL

1. Sertifikasi Profesi Pasar Modal.
2. Peluang Karir Pasar Modal.
3. Istilah – Kosa Kata Pasar Modal.

BIOGRAFI WARREN BUFFETT - ORANG TERKAYA DUNIA



Gambar 1 Warren Buffet

Warren Buffett dikenal sebagai salah satu orang terkaya di Dunia, ia sangat ahli dalam hal berinvestasi. Nama lengkapnya adalah Warren Edward Buffett lahir di Omaha, Nebraska, Amerika Serikat, pada tanggal 30 Agustus 1930. Kemampuannya menciptakan nilai tambah ini sudah kelihatan sejak kecil. Ketika berumur 11 tahun misalnya, ia hanyalah seorang loper koran. Tapi ia memanfaatkan waktunya juga untuk keliling lapangan golf, mencari bola golf yang hilang, dan menjualnya dengan harga murah ke pemain golf di sekitar lapangan golf tersebut. Pada umur 14 tahun, saat Buffet masih duduk di bangku SMA, dia memulai bekerja sehingga memiliki uang sebesar 1,200.00 dolar AS untuk membeli 40 ha tanah pertanian yang akhirnya dia sewakan pada petani lokal. Dari sini ia sudah menciptakan *passive income* dari sewa lahan. Perusahaan yang dibelinya selalu diperbaiki sebaik mungkin, dan fundamental bisnisnya ditingkatkan sehingga kinerja keuangannya mengkilat.

Perusahaan yang tadinya mau bangkrut, di tangannya bisa berubah menjadi perusahaan seksi yang menarik minat banyak investor lain. Tidak heran jika harga saham Berkshire Hathaway - yang

dipakai sebagai alat untuk membeli banyak perusahaan - pun terus meroket di pasar modal. Harga saham Berkshire Hathaway medio Juli 2007 - Januari 2008 misalnya, melejit sebesar 35%. Bahkan Maret 2015, harga sahamnya menembus level tertinggi sepanjang masa, menjadi 220,000.00 dolar AS per lembar. Citra pemain saham biasanya tak jauh-jauh dari citra seorang spekulan: beli saat harga rendah, jual saat harga tinggi. Buffett bukanlah George Soros, sang spekulan valas (*forex*) kelas kakap, yang sempat diisukan sebagai orang yang bertanggung jawab terhadap merosotnya nilai rupiah terhadap dolar AS pada awal keruntuhan presiden Soeharto, tahun 1998.

Buffet sadar, permainan jangka pendek tidak menguntungkan. Hal ini ia pelajari sejak umur 11 tahun — saat ia membeli saham pertamanya, Cities Services, seharga 38,25 dolar AS per lembar. Setelah itu, dia menjual kembali saham tersebut seharga 40.00 dolar AS. Ternyata, harga saham yang dijualnya naik terus dan beberapa tahun kemudian mencapai 200.00 dolar AS per lembar. Dari pelajaran itulah ia berkesimpulan untuk tidak terburu-buru melepas sahamnya. Langkah bisnis Buffett akhirnya adalah tentang investasi jangka panjang, pada saham-saham perusahaan yang produknya ia kenal dengan baik. Itu sebabnya, ia tidak pernah mau membeli saham Microsoft atau perusahaan dotcom. Meski ia pernah ditertawakan investor lain karena keengganannya ini, kini ia justru tertawa paling akhir karena sebagian besar investasi di dotcom hangus. Ia selamat dari badai dotcom awal tahun 2.000-an karena sama sekali tidak ikut-ikutan investasi di sana. Investasi jangka panjang juga bermakna bisnis. Buffett tidak pernah menerapkan prinsip beli saham, tapi membeli bisnis (*buying a business not share*). Meski saham Coca-Cola sempat ambruk pada 1998-1999, ia tetap bersandar pada tren jangka panjang. Ia pertahankan saham Coca-Cola hingga kini.

Langkah-langkah bisnisnya begitu mempesona dan cerdas sehingga ia selalu menjadi buruan para jurnalis bisnis. Begitu banyak pula media yang sudah menuliskan profilnya. Nyaris, setiap langkah Buffet adalah langkah investasi, dengan membeli saham perusahaan. Langkah strategis awal Buffett dimulai tatkala ia membeli saham perusahaan tekstil Berkshire Hathaway pada 1962. Ia berhasil menjadi pemegang saham terbesar tiga tahun kemudian. Ia secara cerdas menginvestasikan uang menganggur, "*idle money*", perusahaan. Ia misalnya membeli perusahaan asuransi, perusahaan permata, utilitas, dan makanan melalui Berkshire. Lewat perusahaan ini pula ia menguasai beberapa perusahaan kelas dunia seperti Coca Cola, WellsFargo dan Kraft Food. Langkah terbarunya, Desember lalu ia mengakuisisi perusahaan manufaktur dan jasa Momon Holding sekitar 4,500,000,000.00 dolar AS.

Warren Buffett sesungguhnya sudah lama berjanji untuk menyumbangkan hartanya manakala ia meninggal. Namun, Juni 2006, Buffett bertindak lebih cepat, dengan mendermakan sebagian besar sahamnya di Berkshire. Total dermanya saat itu mencapai 31,000,000,000.00 dolar AS atau sekitar Rp310.000.000.000.000,00, hampir setengah dari anggaran belanja negara (APBN) Indonesia tahun 2006. Tak mengherankan jika amal itu tercatat sebagai donasi terbesar dalam sejarah Amerika. Uniknya, sebagian derma itu diserahkan ke Bill and Melinda Gates Foundation. Dana tersebut merupakan dua kali dana yang biasa dikumpulkan yayasan Bill and Melinda Gates selama ini. Dengan hartanya yang begitu melimpah, Buffett bisa saja hidup semewah mungkin di mana saja yang ia inginkan. Namun ia memilih hidup sederhana di rumah yang dibelinya empat dekade lalu di Omaha.

Nasihat Tentang Kekayaan menurut Warren Buffet

1. Ia membeli saham pertamanya pada umur 11 tahun dan ia sekarang menyesal karena tidak memulainya dari masih muda. Pesan: Anjurkan anak Anda untuk berinvestasi (*Encourage your children to invest*).
2. Ia membeli sebuah kebun yang kecil pada umur 14 tahun dengan uang tabungan yang didapatinya dari hasil mengirimkan surat kabar. Pesan: Dorong anak Anda untuk mulai belajar berbisnis (*Encourage your children to start some kind of business*).
3. Ia masih hidup di sebuah rumah dengan 3 kamar berukuran kecil di pusat kota Ohama, yang ia beli setelah ia menikah 50 tahun yang lalu. Ia berkata bahwa ia mempunyai segala yang ia butuhkan dalam rumah itu. Meskipun rumah itu tidak ada pagarnya. Pesan: Jangan membeli apa yang tidak dibutuhkan, dan dorong anak Anda berbuat yang sama. (*Don't buy more than what you "really need" and encourage your children to do and think the same*).
4. Ia selalu mengemudikan mobilnya seorang diri jika hendak bepergian dan ia tidak mempunyai seorang supir ataupun keamanan pribadi. Pesan: Jadilah apa adanya. (*You are what you are*).
5. Ia tidak pernah bepergian dengan pesawat jet pribadi, walaupun ia memiliki perusahaan pembuat pesawat jet terbesar di dunia. Pesan: Berhematlah (*Always think how you can accomplish things economically*).
6. Berkshire Hathaway, perusahaan miliknya, memiliki 63 anak perusahaan. Ia hanya menuliskan satu pucuk surat setiap tahunnya kepada para CEO dalam perusahaannya, menyampaikan target yang harus diraih untuk tahun itu.
7. Ia tidak pernah mengadakan rapat atau menelpon CEO-nya secara reguler. Pesan: Tugaskan pekerjaan kepada orang yang tepat (*Assign the right people to the right jobs*).
8. Ia hanya memberikan 2 peraturan kepada para CEO-nya.
 - a. Jangan pernah sekalipun menghabiskan uang para pemilik saham.
 - b. Jangan melupakan peraturan nomor satu.
3. Buat tujuan yang jelas dan yakinkan mereka untuk fokus ke tujuan. (*Set goals and make sure people focus on them*).
4. Ia tidak bersosialisasi dengan masyarakat kalangan kelas atas. Waktu luangnya di rumah ia habiskan dengan menonton televisi sambil makan berondong jagung. Pesan: Jangan pamer, jadilah diri sendiri dan nikmati apa yang kamu lakukan (*Don't try to show off, just be your self and do what you enjoy doing*).

Menurut Warren Buffet coba hindarilah kartu kredit dan berinvestasilah untuk diri Anda sendiri dan ingat:

1. Uang tidak menciptakan orang tetapi oranglah yang menciptakan uang.
2. Hiduplah secara sederhana.
3. Jangan lakukan apa yang orang lain katakan, dengarkanlah mereka, namun lakukan apa yang menurut Anda baik.
4. Jangan memaksakan diri untuk memiliki barang-barang bermerk, pakailah apa yang sekiranya nyaman bagi Anda.
5. Jangan memboroskan uang Anda untuk hal-hal yang tidak diperlukan, gunakanlah uang untuk membantu mereka yang kekurangan.
6. Biar bagaimana pun orang lain tetap tidak dapat mengatur hidup Anda sendiri. Adalah yang mengendalikan hidup Anda sepenuhnya.

Sumber : <http://www.biografiku.com/2012/03/biografi-warren-buffet-orang-terkaya.html>, diolah

Orang Terkaya Ketiga Dunia – Versi Forbes 2015

Pada Maret 2015, Majalah Forbes mempublikasikan **The World's Billionaires 2015**. Publikasi ini berisi peringkat orang terkaya dunia berdasarkan kekayaan bersihnya. Warren Buffett masuk di peringkat ketiga dengan total kekayaan bersih sekitar 72,700,000,000,000.00 dolar AS atau sekitar Rp1.071.000.000.000,00.

Tabel 1 Daftar Orang Terkaya Dunia Menurut Forbes (2015)

No.	Nama	Kekayaan Bersih (+/-)	Usia	Warga Negara	Sumber Kekayaan
1	Bill Gates	79,200,000,000,000.00 dolar AS	59	Amerika Serikat	Microsoft
2	Carlos Slim	77,100,000,000,000.00 dolar AS	79	Meksiko	Telmex, Grupo Carso
3	Warren Buffett	72,700,000,000,000.00 dolar AS	84	Amerika Serikat	Berkshire Hathaway
4	Amancio Ortega	64,500,000,000,000.00 dolar AS	78	Spanyol	Inditex Group
5	Larry Ellison	54,300,000,000,000.00 dolar AS	70	Amerika Serikat	Oracle Corporation
6	Charles Koch	42,900,000,000,000.00 dolar AS	79	Amerika Serikat	Koch Industries
7	David Koch	42,900,000,000,000.00 dolar AS	74	Amerika Serikat	Koch Industries
8	Christy Walton	41,700,000,000,000.00 dolar AS	60	Amerika Serikat	Wal-Mart
9	Jim Walton	40,600,000,000,000.00 dolar AS	66	Amerika Serikat	Wal-Mart
10	Liliane Bettencourt	42,100,000,000,000.00 dolar AS	92	Prancis	L'Oreal

Sumber : https://en.wikipedia.org/wiki/The_World's_Billionaires_2015, diolah

Bab

1

PENDAHULUAN

Tujuan Pembahasan:

1. Mengetahui sejarah pasar modal di berbagai negara dan di Indonesia.
2. Mengenal para pelaku pasar modal di Indonesia.
3. Memahami berbagai teori terkait praktik transaksi di pasar modal.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah, dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi bagi pemilik dana. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Bagi anda yang awam, terkadang masih tidak bisa membedakan antara pasar modal dengan pasar uang. Yang dimaksud dengan pasar uang adalah surat berharga yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun. Pasar uang merupakan salah satu instrumen investasi yang ada dalam pasar modal.

Terdapat juga masyarakat yang menyamakan antara pasar modal dengan pasar komoditas / valas yang ditawarkan oleh perusahaan pialang berjangka. Produk tersebut bukan merupakan produk pasar modal tapi lebih termasuk ke dalam produk derivatif (turunan). Ciri-ciri dari produk derivatif adalah penggunaan hutang yang tinggi sehingga bisa menghasilkan tingkat keuntungan yang besar dalam waktu singkat, demikian pula dengan risikonya.

Dalam prosesnya, investasi derivatif menggunakan beberapa instrumen sebagai acuan seperti nilai tukar (valas), indeks saham, atau harga komoditas. Penjelasan produk derivatif juga sering menggunakan grafik harga sebagaimana dalam investasi pasar modal sehingga sering disalahartikan.

Produk derivatif diperuntukkan bagi pemain yang memiliki tingkat pemahaman yang mendalam terhadap risiko dan memiliki profil yang sangat spekulatif. Bagi investor secara umum, cukup berinvestasi dalam produk pasar modal konvensional yaitu saham, obligasi dan reksa dana.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

1. Fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).
2. Fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah dan masyarakat. Bagi investor, manfaat dari pasar modal antara lain:

1. Wahana Investasi
Sebagai tempat investasi bagi investor yang ingin berinvestasi di aset keuangan.
2. Meningkatkan Kekayaan
Hasil investasi di pasar modal dapat meningkatkan kekayaan dalam bentuk kenaikan harga dan pembagian keuntungan.

Bagi Emiten (perusahaan), manfaat dari pasar modal antara lain:

1. Sumber Pembiayaan
Sebagai salah satu sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya.
2. Penyebaran Kepemilikan Perusahaan
Sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.
3. Keterbukaan dan Profesionalisme
Salah satu industri yang sangat terbuka dan menjunjung tinggi profesionalisme sehingga akan mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat.

Bagi pemerintah dan masyarakat, manfaat dari pasar modal antara lain:

1. Lapangan Kerja
Menciptakan lapangan kerja/ profesi bagi masyarakat, baik sebagai pelaku pasar maupun investor.
2. Mendorong Laju Pembangunan
Perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal akan turun melakukan ekspansi sehingga mendorong pembangunan di pusat dan daerah.

SEJARAH PASAR MODAL

Sejarah Pasar Modal Dunia

Sejarah Pasar modal dunia mempunyai perjalanan panjang sebelum dan sesudah munculnya bursa saham pertama di dunia. Munculnya bursa saham pertama di dunia tidak lepas dari kontribusi Indonesia (nusantara) sebagai wilayah kaya penghasil rempah rempah yang bernilai tinggi di Eropa (Belanda). Latar belakang kekayaan perdagangan Belanda dengan Hindia Belanda (Nusantara) yang begitu menguntungkan akhirnya melahirkan VOC yang menjadi “ibu” bagi saham pertama di dunia, dan membuat inovasi institusi yang terkenal yang disebut pasar modal. Belanda merupakan tempat berdirinya Pasar modal pertama di dunia, lalu diikuti oleh Portugis, Spanyol, Perancis, dan Inggris.

Pasar Modal Pertama di Dunia: Vereenigde Oostindische Compagnie (VOC) - (1602-1799)

Sejak Vasco Da Gama memelopori rute perdagangan dari Eropa ke India pada akhir abad ke-15, hubungan perdagangan antar bangsa-bangsa di Eropa dengan bangsa-bangsa di Asia semakin erat. Rempah-rempah yang berasal dari Asia, terutama lada, menjadi komoditas utama perdagangan pada saat itu. Ketika persaingan antar pedagang memanas, mengakibatkan harga rempah-rempah menjadi jatuh.

Penurunan harga rempah-rempah dan ketidakamanan dalam perdagangan memaksa para pengusaha Belanda untuk bekerja sama dan bergabung menjadi sebuah perusahaan. Pada tanggal 20 Maret 1602, atas saran Gubernur Jendral Prinz Johann Moritz von Nassau (1606 - 1679), tiga perusahaan besar di Belanda bergabung membentuk sebuah perusahaan berskala nasional yang dikenal sebagai “Vereenigde Oostindische Compagnie” (VOC).

Perusahaan VOC ini memberikan keuntungan yang besar sehingga masyarakat Belanda tergiur dengan keuntungannya sehingga ingin berkontribusi dalam modal perusahaan. Di sinilah muncul “share” dengan surat bukti kepemilikan modal (saham). Pada saat itu, saham ini sudah mulai diperjualbelikan dan terbentuklah Pasar Saham Amsterdam dengan saham tunggal yaitu saham VOC.

Pasar modal London memulai debutnya dari pasar terbuka (*outdoor market*) di jalan Exchange Alley. Di jalan tersebut para pialang melakukan transaksi jual beli saham-saham perusahaan-perusahaan perkapalan dan perdagangan Inggris. Pada tahun 1725, transaksi mulai beralih dari jalanan ke kedai kopi Jonathon's Coffee House, perdagangan saham pada saat itu masih bersifat non-formal, baru setelah sistem perdagangan dibakukan pada tahun 1773, administrasi perdagangan saham menjadi lebih tertata dan namanya berubah menjadi *The Stock Exchange*.



Gambar 2 Amsterdam Stock Exchange 1670

Sumber : https://en.wikipedia.org/wiki/Stock_exchange#/media/File:Job_Adriaensz._Berckheyde_001.jpg, diakses 9 Desember 2015

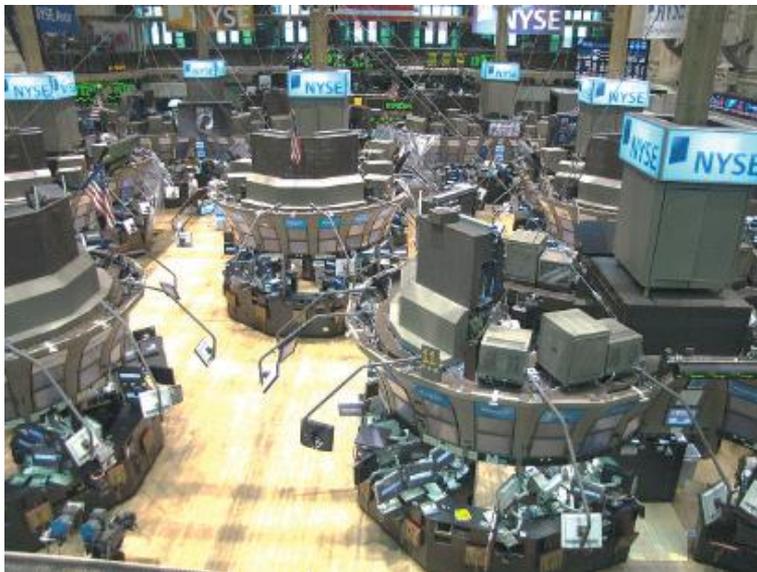
Pasar Modal Amerika Serikat

Seperti halnya pendahulunya di Inggris, pasar modal di Amerika dimulai di luar ruangan. Pada tahun 1792, John Sutton, Benjamin Jay, dan 22 pemimpin perusahaan finansial menandatangani kesepakatan pembentukan pasar modal di Amerika. Kesepakatan tersebut ditandatangani di bawah pohon *buttonwood* di Castle Garden (sekarang Battery Park) dan berisi tentang aturan main, regulasi, serta biaya yang akan dibebankan dalam setiap transaksi. Mereka menamakan organisasi ini *The Stock Exchange Office*.

Perdagangan saham di Amerika kemudian berkembang dengan pesat, sehingga pasar modal yang menjadi pusat transaksi menjadi penuh sesak. Pada tahun 1817, para pialang saham di New York membentuk *The New York Stock & Exchange Board* dan memindahkan tempat transaksi ke gedung nomor 40 di Jalan *wallsteet*. Pada tahun 1863, nama organisasi tersebut berubah menjadi *The New York Stock Exchange (NYSE)* dan berpindah lagi pusat transaksinya ke gedung di persimpangan Jalan *Wallstreet* dan *Broad Street*, hingga 2016 NYSE tetap beroperasi di lokasi tersebut.

Kewenangan yang diberikan oleh Kongres Amerika Serikat kepada *Stock Exchange Committee* (SEC) mengizinkan SEC untuk melaksanakan penerapan hukum sipil terhadap perorangan ataupun perusahaan yang didapati telah melakukan kejahatan akuntansi, memberikan informasi yang tidak benar, terlibat dalam *insider trading* ataupun pelanggaran lainnya terhadap undang-undang pasar modal (*securities law*). SEC juga bekerja sama dengan penegak hukum lainnya di Amerika Serikat untuk penuntutan hukum dari perorangan maupun perusahaan yang melakukan kesalahan yang dikategorikan termasuk dalam kejahatan.

Guna melaksanakan mandat yang diberikan maka SEC menetapkan suatu aturan yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyerahkan laporan keuangan secara berkala setiap kuartal dan juga laporan tahunan penting bagi para investor dalam mengambil suatu keputusan investasinya dalam pasar modal. Dalam upayanya untuk meningkatkan lingkup pelayanan bagi para investor maka SEC membuat suatu database yang dapat diakses secara *online* yang diberi nama EDGAR (*the Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system*) dimana para investor dapat mengakses semua informasi yang dimiliki oleh SEC.



Gambar 3 Suasana New York Stock Exchange

Sumber: https://en.wikipedia.org/wiki/Stock_exchange#/media/File:NYSE.jpg, diakses 9 Desember 2015

Sejarah Pasar Modal Indonesia

Menurut buku "Effectengids" yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880 namun dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap. Pada tahun 1878 terbentuk perusahaan untuk perdagangan komoditas dan sekuritas, yaitu Dunlop & Koff, cikal bakal PT Perdanas. Tahun 1892, perusahaan perkebunan Cultuur Maatschappij Goalpara di Batavia mengeluarkan prospektus penjualan 400 saham dengan harga 500,00 gulden per saham. Empat tahun berikutnya (1896), harian Het Centrum dari Djoejacarta juga mengeluarkan prospektus penjualan saham senilai 105.000,00 gulden dengan harga perdana 100,00 gulden per saham. Menurut perkiraan, saham yang diperjualbelikan adalah yang terdaftar (*listed*) di bursa Amsterdam. Namun demikian, investornya berada di Batavia, Surabaya, dan Semarang. Pada periode ini, belum ada bursa di Indonesia.

Perkembangan Pada Awal Abad Ke -19

Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Para penabung terdiri dari orang Belanda dan Eropa yang penghasilannya lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Oleh karena itu kolonial mendirikan pasar modal. Akhirnya *Amsterdamse Effectenbeurs* mendirikan cabang yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912, yang menjadi penyelenggara adalah *Vereniging voor de Effectenhandel* dan langsung memulai perdagangan. Di tingkat Asia, bursa Batavia ini merupakan yang keempat. Pada awalnya bursa ini memperjualbelikan saham dan obligasi perusahaan/ perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia.

Tahun 1914 bursa di Batavia sempat ditutup karena adanya Perang Dunia I, namun dibuka kembali pada tahun 1918. Perkembangan pasar modal di Batavia tersebut begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lainnya. Pada tanggal 11 Januari 1925 di kota Surabaya dan 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan bursa. Anggota bursa di Surabaya waktu itu adalah Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijsselman & Steup, Fa. V. Van Velsen, Fa. Beaukkerk & Cop, dan N. Koster. Sedangkan anggota bursa di Semarang waktu itu adalah Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijsselman & Steup, Fa. Monad & Co, Fa. Companien & Co, serta Fa. P.H. Soeters & Co. Nilai efek yang tercatat yang mencapai NIF1.400.000.000,00 (jika di indeks dengan harga beras yang disubsidi pada tahun 1982, nilainya adalah ± Rp7.000.000.000.000,00) yang berasal dari 250 jenis efek.

Periode ini tidak berlangsung lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Keadaan yang semakin memburuk membuat Bursa Efek Surabaya dan Semarang ditutup sementara. Kemudian pada 10 Mei 1940 disusul oleh Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 23 Desember 1940 Bursa Efek Jakarta kembali aktif. Namun dikarenakan terjadinya Perang Dunia II, hal ini tidak berlangsung lama karena kemudian Jepang masuk ke Indonesia dan Bursa Efek Jakarta kembali tutup.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Uang dan Efek-Efek (PPUE). Bank Indonesia (BI) ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dipilih pengurus. Selanjutnya baru pada tanggal 3 Juni 1952, Bursa Efek Jakarta dibuka kembali. Operasional bursa pada waktu itu dilakukan oleh PPUE (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek) yang beranggotakan bank negara, bank swasta dan para pialang efek. Pada tanggal 26

September 1952 dikeluarkan Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 sebagai Undang-Undang Darurat tentang Bursa yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa.

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 hingga 1987 mengalami kelesuan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari bursa efek. Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang dicatat dalam saham BEJ.



Gambar 4 Suasana Bursa Efek Jakarta era 1990an
Sumber : www.market.bisnis.com, diakses 9 Desember 2015

Deregulasi Pasar Modal

Baru setelah pemerintah melakukan deregulasi pada periode awal 1987, gairah di pasar modal kembali meningkat. Paket Kebijakan Desember 1987 atau yang lebih dikenal dengan Pakdes 1987 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi serta dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh BAPEPAM, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Kebijakan ini juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

Setelah itu Paket Kebijakan Oktober 1988 (Pakto 88) ditujukan pada sektor perbankan. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (*Legal, Lending, Limit*), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijakan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal. Paket ketiga adalah Paket Kebijakan Desember 1988 (Pakdes 88) yang pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Hal ini memudahkan investor yang berada di luar Jakarta.

Pemerintah juga membentuk lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), Reksa Dana, serta Manajer Investasi. Tahun 1989 tercatat 37 perusahaan *go public* dan sahamnya tercatat (*listed*) di BEJ. Perkembangan ini berlanjut dengan swastanisasi bursa, yakni berdirinya PT Bursa Efek Surabaya pada 16 Juni 1989 yang dilanjutkan dengan pendirian Bursa Paralel Indonesia (BPI) pada 2 April 1991, dan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 13 Juli 1992, yang menggantikan peran BAPEPAM sebagai pelaksana bursa.

Tahun 1995, mulai diberlakukan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Suatu sistem perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis memasangkan antara harga jual dan beli saham. Sebelum diberlakukannya JATS, transaksi dilakukan secara manual. Perdagangan saham berubah menjadi *scriptless trading*, yaitu perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham). Lalu seiring dengan kemajuan teknologi, bursa kini menggunakan sistem *Remote Trading*, yaitu sistem perdagangan jarak jauh. Pada tanggal 22 Juli 1995, BES merger dengan *Indonesian Parallel Stock Exchange* (IPsx), sehingga sejak itu Indonesia hanya memiliki dua bursa efek yaitu BES dan BEJ.

Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya

Pada tanggal 19 September 1996, BES mengeluarkan sistem *Surabaya Market Information and Automated Remote Trading* (S-MART) yang menjadi Sebuah sistem perdagangan yang komprehensif, terintegrasi dan luas serta dapat menyediakan informasi *real time* dari transaksi yang dilakukan melalui BES. BEJ melakukan merger dengan BES pada akhir 2007 dan pada awal 2008 berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2009, PT Bursa Efek Indonesia meluncurkan Sistem Perdagangan Baru JATS-G5.



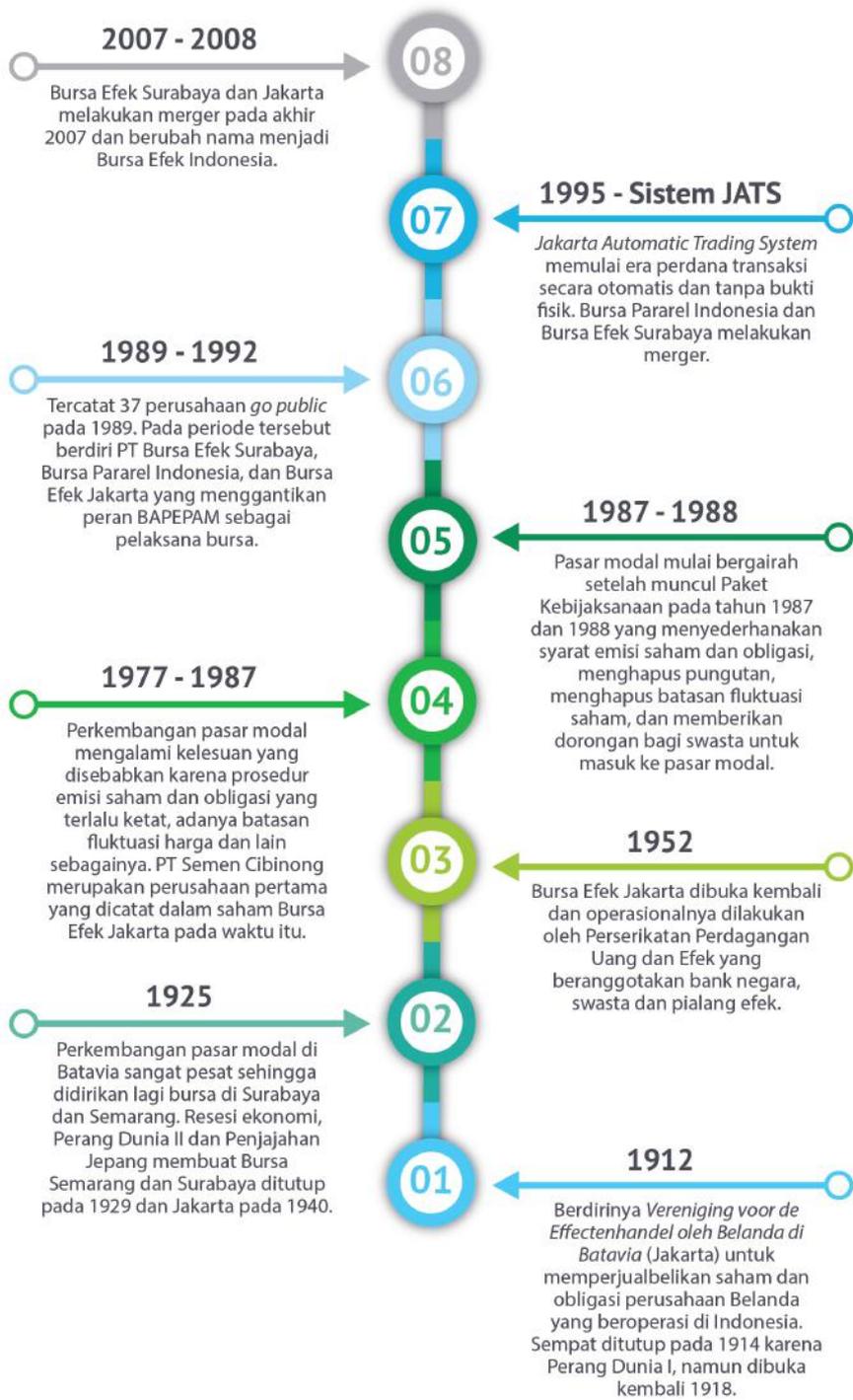
Gambar 5 Suasana Bursa Efek Indonesia 2015
Sumber : www.liputan6.com, diakses 9 Desember 2015

Pengalihan Pengawasan dari Kementerian Keuangan ke Otoritas Jasa Keuangan

Pada tahun 2011, mulai diundangkan tentang Undang-Undang tentang Otoritas Jasa Keuangan yang mengawasi sektor Perbankan, Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank. Pada 22 November 2011, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) resmi disahkan dan menjadi cikal bakal lahirnya lembaga OJK.

OJK dinyatakan sebagai lembaga independen yang mengawasi lembaga keuangan, baik bank maupun bukan bank, seperti perusahaan sekuritas, modal ventura, perusahaan pembiayaan, reksa dana, asuransi, dan dana pensiun serta lembaga lain yang berkegiatan mengumpulkan dana masyarakat.

Pengalihan pengawasan dilakukan secara bertahap. Pada 31 Desember 2012, pengawasan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank yang sebelumnya dilakukan oleh Kementerian Keuangan melalui BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) resmi beralih ke OJK.



Gambar 6 Sejarah Pasar Modal Indonesia

MENGENAL PARA PELAKU PASAR MODAL INDONESIA



Gambar 7 Pelaku dalam Pasar Modal

Self Regulatory Organization/ SRO (BEI, KPEI, KSEI)

SRO atau *Self Regulatory Organization* merupakan istilah yang digunakan untuk menyebut tiga lembaga sekaligus, yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). SRO memiliki wewenang untuk membuat peraturan-peraturan yang mengikat badan atau organisasi yang terlibat dengan fungsinya tersebut. Sebagai contoh, peraturan-peraturan yang dibuat oleh Bursa Efek di antaranya peraturan yang berkaitan dengan pencatatan efek, peraturan keanggotaan bursa, dan peraturan perdagangan efek.

PT Bursa Efek Indonesia

1. Sejarah Singkat Perusahaan

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sebelumnya bernama PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan hasil merger dengan Bursa Efek Surabaya.

PT BEJ memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK nomor 323/KMK.01.01/1992 tanggal 18 Maret 1992 dan beroperasi secara resmi sebagai bursa swasta pada 13 Juli 1992 setelah mendapat penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM selaku pengelola sebelumnya. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan terakhir dengan akta nomor 33 tanggal 13 Juni 2008 di Jakarta mengenai penurunan modal dasar, modal ditempatkan dan disetor.

2. Kegiatan Usaha

Sesuai dengan fungsinya, PT BEI memberikan layanan Jasa Transaksi Efek, Jasa Pencatatan, dan Jasa Informasi dan Fasilitas lainnya. Jasa Transaksi Efek adalah jasa yang diberikan untuk pelaksanaan jual dan beli efek. Jasa Pencatatan adalah jasa pencatatan emiten atas saham dan obligasi. Jasa Informasi dan Fasilitas lainnya adalah jasa memberikan informasi kepada Anggota Bursa, kantor berita, media massa dan perusahaan serta penyediaan terminal pelaporan transaksi obligasi.

3. Susunan Pemegang Saham

Pemegang saham BEI berjumlah 115 (Anggota Bursa). PT BEI memiliki saham PT KSEI sebesar 19% serta memiliki baik langsung maupun tidak langsung lebih dari 50 % saham entitas anak antara lain:

- a) PT Kliring Penjaminan Efek (KPEI 100%)
 - b) PT Penilaian Harga Efek Indonesia (PHEI 67%*)
 - c) PT Indonesian Capital Market Electronic Library (I-CAMEL 67%*)
 - d) PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI 67%*)
- *) Termasuk kepemilikan secara tidak langsung

Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)

1. Sejarah Singkat Perusahaan

PT KPEI didirikan berdasarkan Undang - Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Dua tahun kemudian, tepatnya tanggal 1 Juni 1998, Perseroan mendapat izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan BAPEPAM Nomor Kep-26/PM/1998.

2. Kegiatan Usaha

PT KPEI merupakan salah satu lembaga yang diberikan kewenangan oleh Undang-Undang untuk mengatur pelaksanaan kegiatan kepada pemakai jasanya atau disebut juga *Self Regulatory Organization* (SRO). Sebagai SRO KPEI turut berperan menentukan arah perkembangan

pasar modal Indonesia. Sebagai *Central Counterparty* (CCP), KPEI menyediakan layanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Kehadiran KPEI sebagai CCP diperlukan untuk lebih meningkatkan efisiensi dan kepastian dalam penyelesaian transaksi di Bursa Efek Indonesia.

Berikut adalah kegiatan usaha PT KPEI:

Jasa Kliring Transaksi Bursa

Proses kliring adalah suatu proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring (AK) yang timbul dari Transaksi Efek yang dilakukannya di Bursa Efek.

1. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Ekuitas

Kliring secara *netting* dengan inovasi untuk produk ekuitas, “*equity*” diterapkan bagi seluruh transaksi bursa yang terjadi di pasar reguler dan transaksi tunai, adapun untuk pasar negosiasi dilakukan kliring per transaksi. Proses kliring tersebut menggunakan sistem berbasis *web* yang disebut e-CLEARs® (*Electronic Clearing & Guarantee System*).

2. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Derivatif

Produk derivatif bursa yang proses kliring dan penyelesaian transaksinya ditangani oleh KPEI adalah Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) dan Kontrak Opsi Saham (KOS) yang ditransaksikan di BEI.

Sistem yang digunakan KPEI adalah sistem yang memadukan teknologi *client server* dan *web-based*, RMOL (*Risk Monitoring Online*) & *Cash Management* untuk mendukung proses kliring penjaminan dan penyelesaian transaksi KBIE serta KOS tersebut.

3. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Obligasi

KPEI mendukung perdagangan transaksi obligasi di bursa efek dengan menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi obligasi melalui sistem e-BOCS (*Electronic Bonds Clearing System*). Seluruh kegiatan termasuk kliring, konfirmasi, dan afirmasi penyelesaian transaksi hingga administrasi pajak dilakukan melalui e-BOCS.

Jasa Penjaminan

KPEI menyediakan jasa penjaminan penyelesaian transaksi bursa bagi AK yang bertransaksi di BEI. Jasa penjaminan adalah jasa untuk memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban AK yang timbul dari transaksi bursa. Ketentuan tentang penjaminan diatur lebih lanjut dalam peraturan OJK, BEI, dan KPEI. Dengan adanya penjaminan pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor untuk bertransaksi di pasar modal Indonesia. KPEI menjalankan fungsi penjaminan melalui sistem e-CLEARs®, dibantu dengan sistem pendukung lainnya yang terintegrasi.

Jasa Pinjam Meminjam Efek (PME)

KPEI menyediakan jasa PME dengan tujuan utama untuk membantu AK memenuhi kebutuhan efek agar terhindar dari kegagalan penyelesaian transaksi bursa. Jasa PME juga berguna untuk mendukung strategi perdagangan AK, antara lain: *short selling*, *margin trading* dan pendapatan tambahan untuk investasi jangka panjang.

Jasa Lain yang Terkait Pasar Modal

a. Layanan m-CLEARs

Layanan m-CLEARs ialah layanan pesan singkat mengenai berbagai Informasi kliring dan penjaminan yang disampaikan melalui telepon selular.

b. Jasa Pengelolaan Agunan

Setiap AK dapat melakukan pengelolaan atas uang dan atau efek yang dimilikinya, yang disimpan dalam rekening agunan yang tercatat dalam e-CLEARs®, atau biasa disebut sebagai “*online collateral*”.

AK juga berkesempatan untuk menambah nilai agunannya dengan menyerahkan deposito, bank garansi, dan aset lainnya kepada KPEI sebagai agunan *offline* AK. Nilai agunan *offline* tersebut selanjutnya akan ditambahkan pada nilai agunan *online* untuk mendapatkan nilai agunan total AK.

c. Jasa Situs Pusat Pelaporan

KPEI juga memfasilitasi Perusahaan Efek dalam pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) dan portofolio anggota bursa harian. Situs Pusat Pelaporan tersebut juga dapat diakses oleh OJK dan BEI.

3. Susunan Pemegang Saham

PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia dimiliki 100% oleh PT Bursa Efek Indonesia dengan total saham pendiri sebesar Rp15.000.000.000,00.

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

1. Sejarah singkat Perusahaan

PT KSEI didirikan di Jakarta pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) melalui Surat Keputusannya Nomor KEP-54/PM/1998 pada tanggal 11 November 1998.

Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, KSEI berfungsi untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar, dan efisien. Sebagai lembaga nirlaba dan SRO. KSEI terus berupaya untuk memberikan dukungan dan kontribusi bagi pengembangan pasar modal Indonesia khususnya perekonomian nasional.

KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional pada tanggal 9 Januari 1998, yaitu kegiatan penyelesaian transaksi efek dengan warkat dengan mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sebelumnya merupakan Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya sejak 17 Juli 2000, KSEI bersama BEI dan KPEI mengimplementasikan perdagangan dan penyelesaian saham tanpa warkat (*scriptless trading*) di pasar modal Indonesia. Saham KSEI dimiliki oleh para pemakai jasanya, yaitu SRO (BEI dan KPEI), Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Biro Administrasi Efek (BAE).

2. Kegiatan Usaha

Sesuai fungsinya, KSEI memberikan layanan jasa penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek, meliputi:

a. Pengelolaan Aset

Jasa Pengelolaan Aset yang disediakan KSEI adalah:

- Pendaftaran Pembukaan Rekening Efek
Anggota KSEI harus mendaftarkan diri sebagai pemakai jasa dan menandatangani Perjanjian Pendaftaran Rekening Efek. Anggota yang dapat membuka Rekening Efek di KSEI adalah Perusahaan Efek (Anggota Kliring dan Non Anggota Kliring), Bank Kustodian, Emiten/ BAE dan KPEI.
- Perubahan Data Pemegang Rekening
Pemegang rekening yang sudah terdaftar di KSEI karena beberapa alasan dapat melakukan perubahan data seperti perubahan nama, alamat, dan nomor telepon.
- Penutupan Pemegang Rekening
Pemegang rekening dapat menutup rekening yang telah dibuka dengan mengajukan permohonan penutupan rekening ke KSEI.
- Pemblokiran/ Lepas Blokir Pemegang Rekening
KSEI dapat melakukan pemblokiran atau mencabut blokir atas rekening efek milik pemegang rekening tertentu, atas instruksi/ perintah atau permintaan tertulis dari KPEI, Bursa Efek dan pemerintah (OJK, Kepala Kepolisian Daerah, Kepala Kejaksaan Tinggi atau Ketua Pengadilan Tinggi untuk kepentingan peradilan dalam perkara perdata dan pidana).

b. Jasa Kustodian

Aktivitas yang dilakukan KSEI dalam mengelola jasa kustodian antara lain meliputi:

1) Penyetoran (Deposit) Efek/ Dana

- Deposit Efek
Deposit efek merupakan aktivitas pendepositan efek ke dalam C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*) yang dilakukan baik dengan cara melaksanakan konversi fisik efek maupun yang dilakukan secara langsung dari perolehan *Initial Public Offering* (IPO).
- Deposit Dana
Untuk mencatatkan posisi dana pada rekening efek, pemegang rekening harus membuka rekening di salah satu bank pembayar yang ditunjuk oleh KSEI. Yang menjadi bank pembayar untuk periode 2016 adalah Bank Mandiri, CIMB Niaga, Bank Central Asia, Bank Permata, dan Bank Negara Indonesia.
- Penarikan Efek
Pemegang rekening atas permintaan investor dapat mengajukan permohonan penarikan efek dari bentuk elektronik menjadi bentuk sertifikat efek atas nama investor yang bersangkutan ke KSEI. Efek yang sudah ditarik keluar dari C-BEST menjadi bentuk sertifikat, tidak dapat ditransaksikan/ diperjualbelikan di BEI.

-
- Rekonsiliasi Efek/ Dana
KSEI melakukan rekonsiliasi untuk memastikan saldo efek dan dana yang tercatat di rekening efek dalam C-BEST selalu cocok dengan catatan saldo pada institusi lain yang terkait. Untuk saldo efek, KSEI akan melakukan rekonsiliasi efek dengan emiten/ BAE, untuk rekonsiliasi dana dilakukan antara KSEI dengan bank pembayaran.
- 2) Penyelesaian Transaksi
 - Penyelesaian Transaksi Bursa
KSEI memberikan layanan penyelesaian transaksi yang dilakukan di bursa maupun di luar bursa dengan menggunakan C-BEST.
 - Penyelesaian Transaksi di Luar Bursa (*Over The Counter – OTC*)
Penyelesaian transaksi di luar bursa dilakukan dengan cara pemindahbukuan rekening efek dan dana di KSEI. Penyelesaian transaksi ini dapat terdiri dari transaksi yang melibatkan dana dan transaksi yang tidak melibatkan dana.
 - 3) Tindakan Korporasi
Tindakan korporasi yang diproses oleh KSEI yaitu tindakan korporasi wajib dan *voluntary corporate action*.
- c. Jasa lainnya
- Selain layanan jasa yang telah disebutkan, KSEI juga memberikan layanan jasa lainnya, antara lain:
- *Initial Public Offering (IPO)*
Pada tanggal pendistribusian, KSEI akan mendistribusikan saham yang telah dialokasikan ke pemegang rekening sesuai dengan data hasil penjatahan yang diterima emiten/ BAE.
 - Penawaran Tender
Penawaran Tender adalah penawaran pembelian atau penjualan atas sejumlah efek oleh pihak tertentu kepada pihak lain. Pemegang rekening yang ingin mengikuti penawaran tender dapat memasukkan permohonan keikutsertaannya dengan memasukkan instruksi ke dalam sistem. Efek yang akan ditawarkan oleh pemegang rekening akan diblokir hingga tanggal penjatahan.
3. Susunan Pemegang saham
Pemegang saham KSEI terdiri dari 25 Perusahaan Efek, 9 bank kustodian, 3 biro administrasi efek, dan 2 SRO.

Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi. Penjamin emisi efek (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum (*go public*) bagi kepentingan

emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Perantara pedagang efek (*broker/ dealer*) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Manajer investasi (*investment manager*) adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk kepentingan nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk kepentingan sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Perusahaan Efek dapat berbentuk:

1. Perusahaan Efek nasional yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia; atau
2. Perusahaan Efek patungan yang sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga negara Indonesia, badan hukum Indonesia, dan/ atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan.

Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal serta Perusahaan Pemeringkat Efek

Perkembangan Pasar Modal tidak terlepas dari dukungan dan peran Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal serta Perusahaan Pemeringkat Efek merupakan kepanjangan tangan otoritas untuk membantu dan memastikan prinsip keterbukaan di Pasar Modal dapat berjalan dengan baik sesuai dengan peraturan yang berlaku. Lembaga Penunjang Pasar Modal yang dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terdiri dari Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat. Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam kegiatannya di Pasar Modal diatur dan diawasi oleh OJK dan wajib bersikap independen, obyektif, profesional dan tidak memihak kepada pihak tertentu dalam menjalankan tugas dan fungsinya. Bagi Profesi Penunjang Pasar Modal, profesionalisme merupakan suatu kewajiban bagi para Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan kegiatan dan sebagai modal utama dalam memberikan pelayanan yang baik di Pasar Modal.

Lembaga Penunjang Pasar Modal

Bank Kustodian

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 Efek yang menjadi nasabahnya. Selain Perusahaan Efek, yang dapat menjalankan kegiatan Kustodian adalah Bank Umum yang telah mendapatkan persetujuan dari OJK.

Bank Kustodian wajib membukukan dan mencatatkan secara terpisah atas Efek yang dititipkan, dan Efek yang disimpan atau dicatat pada rekening Efek Kustodian harus terpisah 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.

Hingga Desember 2015, Kustodian yang telah mendapatkan persetujuan dari OJK sebanyak 22 Kustodian.

Biro Administrasi Efek (BAE)

BAE adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari OJK untuk melakukan kegiatan usaha sebagai Biro Administrasi Efek. BAE adalah Pihak yang, berdasarkan kontrak dengan Emiten, melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek. Setiap BAE wajib mengadministrasikan, menyimpan dan memelihara catatan, pembukuan, data dan keterangan tertulis yang berhubungan dengan Emiten yang efeknya diadministrasikan oleh BAE.

Lingkup kerja utama dari BAE adalah jasa administrasi saham, yang meliputi:

1. Tata laksana pencatatan, pengadministrasian dan penyimpanan Efek;
2. Mutasi Saham (pemindahan hak, pemecahan saham, penggabungan saham);
3. Permohonan penggantian Saham hilang;
4. Penerbitan Saham pengganti.
5. Hingga Desember 2015, terdapat 11 BAE yang telah mendapatkan izin usaha dari OJK.

Wali Amanat

Kegiatan usaha sebagai Wali Amanat dapat dilakukan oleh Bank Umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Untuk dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat, Bank Umum atau pihak lain wajib terlebih dahulu terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Wali Amanat merupakan Pihak yang dipercaya untuk 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.

Kegiatan Wali Amanat di sektor Pasar Modal mencakup antara lain:

1. Penyusunan kontrak perwaliamanatan dengan Emiten;
2. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas Emiten;
3. Melakukan pengawasan terhadap jaminan Obligasi termasuk kecukupan pemenuhan *sinking fund*;
4. Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan Emiten;
5. Penyampaian laporan dan keterbukaan informasi kepada pemegang Obligasi;
6. Penyelenggara Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) serta melaksanakan keputusan RUPO;
7. Melakukan pemantauan dan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi; dan
8. Sebagai Agen Utama Pembayaran.

Hingga Desember 2015, terdapat 11 Wali Amanat yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Profesi Penunjang Pasar Modal

Akuntan

Akuntan merupakan salah satu Profesi Penunjang Pasar Modal yang dalam melakukan kegiatannya di sektor Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di OJK. Jasa utamanya adalah jasa assurance dan hasil pekerjaannya digunakan secara luas oleh publik sebagai salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan. Peran Akuntan di sektor Pasar Modal adalah melakukan audit terhadap laporan keuangan seperti Emiten, Perusahaan Publik, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, dan Pihak lain yang melakukan kegiatan di sektor Pasar modal serta memberikan pendapat atas laporan keuangan tersebut.

Peran dan tanggung jawab Akuntan terhadap perkembangan Pasar Modal sangat besar. Akuntan yang terdaftar di OJK diharapkan menjadi gatekeeper dalam melindungi kepentingan publik dengan menghasilkan opini yang berkualitas atas laporan keuangan. Perkembangan jumlah Akuntan yang terdaftar di OJK yang ditandai dengan Surat Tanda Terdaftar (STTD) Akuntan meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2012, OJK telah menerbitkan 669 STTD, tahun 2013 sebanyak 695 STTD, tahun 2014 sebanyak 720 STTD, dan sampai Desember 2015 meningkat menjadi 746 STTD.

Konsultan Hukum

Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di sektor Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada Pihak lain. Konsultan Hukum memiliki peran penting dalam proses Penawaran Umum (*go public*). Hal tersebut berkenaan dengan adanya kewajiban pemeriksaan dari aspek hukum (*legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion*) bagi Emiten yang akan menyampaikan pernyataan pendaftaran ke OJK.

Pada saat perusahaan akan melakukan Penawaran Umum di sektor Pasar Modal, biasanya didahului oleh proses due diligence atau penelitian yang mendalam. Pemeriksaan hukum yang dilakukan tersebut meliputi pemeriksaan terhadap dokumen-dokumen yang dimiliki Emiten dan masalah-masalah yang berhubungan dengan hukum yang dihadapi oleh Emiten. Hasil pemeriksaan hukum (*legal audit*) yang dilakukan Konsultan Hukum akan menghasilkan pendapat hukum (*legal opinion*). Dalam melakukan pemeriksaan, Konsultan Hukum wajib mengikuti Standar Pemeriksaan Hukum, Standar Pendapat Hukum, Kode Etik Profesi, dan bersikap independen.

Konsultan Hukum yang terdaftar di OJK terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2012, OJK telah menerbitkan 716 STTD, tahun 2013 sebanyak 733 STTD, tahun 2014 sebanyak 746 STTD, dan sampai Desember 2015 meningkat menjadi 767 STTD.

Penilai

Penilai adalah salah satu Profesi Penunjang Pasar Modal yang dengan keahliannya menjalankan kegiatan usaha penilaian di sektor Pasar Modal. Seperti halnya dengan Profesi Penunjang Pasar Modal lainnya, sebelum melakukan kegiatan di sektor Pasar Modal, Penilai wajib terlebih dahulu terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Ruang lingkup kegiatan penilaian yang dilakukan Penilai Pasar Modal meliputi Penilaian Properti dan Penilaian Usaha. Hasil dari kegiatan penilaian yaitu berupa opini.

Kegiatan Penilaian Properti meliputi penilaian real properti, personal properti, pembangunan atau pengembangan proyek, pengembangan properti, aset perkebunan, aset perikanan, aset kehutanan, aset pertambangan, dan penilaian properti lainnya. Untuk melakukan kegiatan Penilaian Properti, Penilai wajib memiliki Surat Tanda Terdaftar (STTD) A atau AB. Sedangkan, kegiatan Penilaian Usaha meliputi penilaian perusahaan dan/atau badan usaha, penyertaan dalam perusahaan, instrumen keuangan, aset tak berwujud, pemberian pendapat kewajaran atas transaksi, penyusunan studi kelayakan proyek dan usaha, penilaian keuntungan/ kerugian ekonomis yang diakibatkan oleh suatu kegiatan atau suatu peristiwa tertentu, dan penilaian usaha lainnya. Adapun untuk melakukan kegiatan Penilaian Usaha, Penilai wajib memiliki STTD B atau AB. Dalam melakukan penilaian, Penilai wajib mengikuti Standar Penilaian Indonesia (SPI) dan Kode Etik Profesi serta bersikap independen.

Penilai yang telah terdaftar di Pasar Modal meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2012, OJK telah menerbitkan 161 STTD, tahun 2013 sebanyak 171 STTD, tahun 2014 sebanyak 181 STTD, dan sampai Desember 2015 meningkat menjadi 192 STTD.

Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Notaris yang melakukan kegiatan di Pasar Modal wajib terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Notaris di sektor Pasar Modal berperan memberikan jasa khususnya dalam rangka pembuatan dokumen yang berkekuatan hukum (*legal document*) terkait kegiatan dan produk di Pasar Modal. Kegiatan Notaris di Pasar Modal antara lain:

1. Membuat risalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan RUPS,
2. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelenggaraan RUPS, dan
3. Membuat Kontrak Investasi Kolektif (KIK) untuk menjamin kepercayaan para pihak yang terlibat dalam kontrak tersebut.

Perkembangan jumlah Notaris yang telah terdaftar di OJK meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2012, OJK telah menerbitkan 1.528 STTD, tahun 2013 sebanyak 1.676 STTD, tahun 2014 sebanyak 1.774 STTD, dan sampai Desember 2015 meningkat menjadi 1.782 STTD.

Perusahaan Pemeringkat Efek

Perusahaan Pemeringkat Efek wajib terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan untuk dapat melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal. Perusahaan Pemeringkat Efek merupakan perusahaan Penasihat Investasi yang tugas utamanya adalah melakukan kegiatan pemeringkatan atas obyek pemeringkatan antara lain :

- Efek bersifat utang, Sukuk, Efek Beragun Aset atau Efek lain (*instrument rating*); dan
- Pihak sebagai entitas (*company rating*), termasuk Reksa Dana dan Dana Investasi Real Estate berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Output yang dihasilkan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek adalah peringkat (*investment grade*) yang merupakan opini tentang kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran secara tepat waktu oleh suatu pihak yang menjadi obyek pemeringkatan.

Peringkat tersebut digambarkan dengan symbol tertentu yang pada umumnya disimbolkan dengan menggunakan huruf A-D dengan disertai *symbol plus* (+) atau *minus* (-) untuk menggambarkan

mengenai risiko kegagalan, yaitu peluang Emiten atau penerbit surat utang mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan. Pemberian Peringkat A didefinisikan sebagai perusahaan yang berkualitas dengan tingkat risiko sangat kecil dan layak investasi, Peringkat B didefinisikan sebagai perusahaan agak berisiko dan layak investasi, Peringkat C didefinisikan dengan perusahaan yang berisiko cukup tinggi dan Peringkat D didefinisikan sebagai perusahaan yang gagal bayar.

Selain melakukan kegiatan pemeringkatan, Perusahaan Pemeringkat Efek juga dimungkinkan untuk melakukan kegiatan usaha yang berkaitan erat dengan kegiatan utamanya dalam melakukan pemeringkatan. Lingkup kegiatan usaha Perusahaan Pemeringkat Efek mencakup antara lain:

1. Jasa pemeringkatan Surat Utang;
2. Jasa pemantauan korporasi;
3. Jasa riset ekuitas; dan
4. Jasa publikasi.

Perusahaan Pemeringkat Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan sebanyak 2 Perusahaan Pemeringkat Efek, yaitu yaitu PT PEFINDO dan PT Fitch Ratings Indonesia.

Tabel 2 Perkembangan Jumlah Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal

Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal	Desember 2014	Desember 2015
Bank Kustodian	22	22
Biro Administrasi Efek	12	11
Wali Amanat	11	11
Perusahaan Pemeringkat Efek	3	2
Akuntan	720	746
Konsultan Hukum	746	767
Penilai	181	192
Notaris	1774	1782

Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang melakukan emisi efek, melakukan penawaran umum (*go public*), yaitu sebuah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Dalam melakukan kegiatan emisi efek, emiten tidak bisa langsung bergerak sendiri di pasar modal, melainkan harus menggandeng Perusahaan Efek sebagai penjamin emisi efek. Jika efek tersebut telah diperdagangkan di BEI, emiten juga tetap harus bekerja sama dengan Perusahaan

Efek selaku perantara pedagang efek. Emiten ada yang mengeluarkan efek bersifat ekuitas, yaitu efek berbentuk saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham, atau efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham. Terdapat pula emiten yang mengeluarkan efek bersifat utang, contohnya obligasi.

Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Emiten adalah bentuk lebih lanjut dari perusahaan publik. Artinya, jika saham perusahaan emiten telah dimiliki oleh publik lebih dari 300 pemegang saham, dan telah memiliki modal disetor lebih dari Rp3.000.000.000,00, perusahaan emiten tersebut telah dapat digolongkan sebagai perusahaan publik.

Pemodal/ Investor

Pemodal atau investor adalah pihak yang memiliki kelebihan dana dan membutuhkan instrumen di pasar modal sebagai sarana berinvestasi.

Penilai Harga Efek

Lembaga penilai harga wajar efek seperti saham, obligasi dan surat berharga lainnya dan menyediakan informasi secara objektif, independen, kredibel, dan dapat dipertanggungjawabkan.

1. Sejarah singkat Perusahaan

PT Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI/ *Indonesia Bond Pricing Agency*) didirikan pada tanggal 28 Desember 2007 dan telah mendapatkan pengesahan sebagai badan hukum dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan Nomor AHU-17734.AH.01.01 Tahun 2008, tanggal 9 April 2008. PT PHEI mendapatkan izin usaha sebagai Lembaga Penilaian Harga Efek dari BAPEPAM-LK pada tanggal 10 Agustus 2009 melalui Surat Keputusan Nomor KEP-266/BL/2009.

2. Kegiatan usaha

PT PHEI merupakan salah satu lembaga yang diberikan kewenangan untuk melakukan penilaian atas instrumen hutang di pasar modal Indonesia berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK V.C.3. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar perusahaan, maksud dan tujuan didirikannya Perusahaan adalah menunjang kebijaksanaan pemerintah dalam pengembangan pasar modal nasional dengan menyediakan jasa pengolahan dan penyediaan data efek, penilaian harga efek serta kegiatan atau jasa terkait.

3. Susunan Pemegang Saham

Susunan pemegang saham dari PHEI adalah sebagai berikut :

- a. PT Bursa Efek Indonesia 33,3%
- b. PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia 33,3%
- c. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia 33,3%

Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI)/ Indonesia Securities Investor Protection Fund (Indonesia SIPF)

P3IEI adalah lembaga yang menyediakan perlindungan dana pemodal/ investor demi terciptanya pasar modal yang wajar dan teratur.

1. Sejarah Singkat Perusahaan

PT P3IEI didirikan sebagai perusahaan yang menyelenggarakan program Dana Perlindungan Pemodal yang mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan HAM melalui SK nomor: AHU-64709.AH.01.01.Tahun 2012 Tentang Badan Hukum Perseroan pada tanggal 18 Desember 2012. Perseroan mendapat izin usaha sebagai Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal (PDPP) melalui Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor KEP-43/D.04/2013 tanggal 11 September 2013.

2. Kegiatan Usaha

- a. Menatausahakan, mengelola, dan melakukan investasi atas dana perlindungan pemodal di pasar modal Indonesia.
- b. Melakukan pemeriksaan, verifikasi, membuat analisis untuk melakukan pembayaran dan tindakan lainnya sehubungan dengan klaim yang dilakukan oleh pemodal.
- c. Menerima tambahan dana dan atau memungut biaya terkait Dana Perlindungan Pemodal.
- d. Melakukan tindakan untuk pengembalian (*recovery*) dana yang telah dikeluarkan dari Dana Perlindungan Aset Pemodal untuk pembayaran klaim berdasarkan subrogasi atas hak pemodal terhadap pihak yang telah menimbulkan kerugian, termasuk namun tidak terbatas ikut serta dalam proses hukum baik di dalam maupun di luar pengadilan.
- e. Serta melakukan segala kegiatan pendukung lainnya yang berkaitan dengan maksud dan tujuan di atas.

3. Susunan Pemegang Saham

Susunan pemegang saham dari PT P3IEI adalah sebagai berikut:

- a. PT Bursa Efek Indonesia 33,3%
- b. PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia 33,3%
- c. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia 33,3%

Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI)

Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) didirikan sebagai tempat menyelesaikan persengketaan perdata di bidang pasar modal melalui mekanisme penyelesaian sengketa di luar pengadilan. BAPMI memberikan jasa penyelesaian sengketa apabila diminta oleh pihak-pihak yang bersengketa melalui mekanisme penyelesaian di luar pengadilan (*out-of-court dispute settlement*). Namun tidak semua persengketaan dapat diselesaikan melalui BAPMI. Adapun persengketaan yang bisa diselesaikan oleh BAPMI harus memenuhi syarat sebagai berikut:

1. Hanyalah persengketaan perdata yang timbul di antara para pihak di bidang atau terkait dengan pasar modal;
2. Terdapat kesepakatan di antara para pihak yang bersengketa bahwa persengketaan akan diselesaikan melalui BAPMI;

-
3. Terdapat permohonan tertulis (pendaftaran perkara) dari pihak-pihak yang bersengketa kepada BAPMI;
 4. Persengketaan tersebut bukan merupakan perkara dalam ruang lingkup hukum pidana dan atau hukum administratif.

BAPMI menyediakan 4 jenis layanan penyelesaian sengketa di luar pengadilan yang dapat dipilih oleh para pihak yang bersengketa, yaitu:

1. Pendapat Mengikat
2. Mediasi
3. Adjudikasi
4. Arbitrase

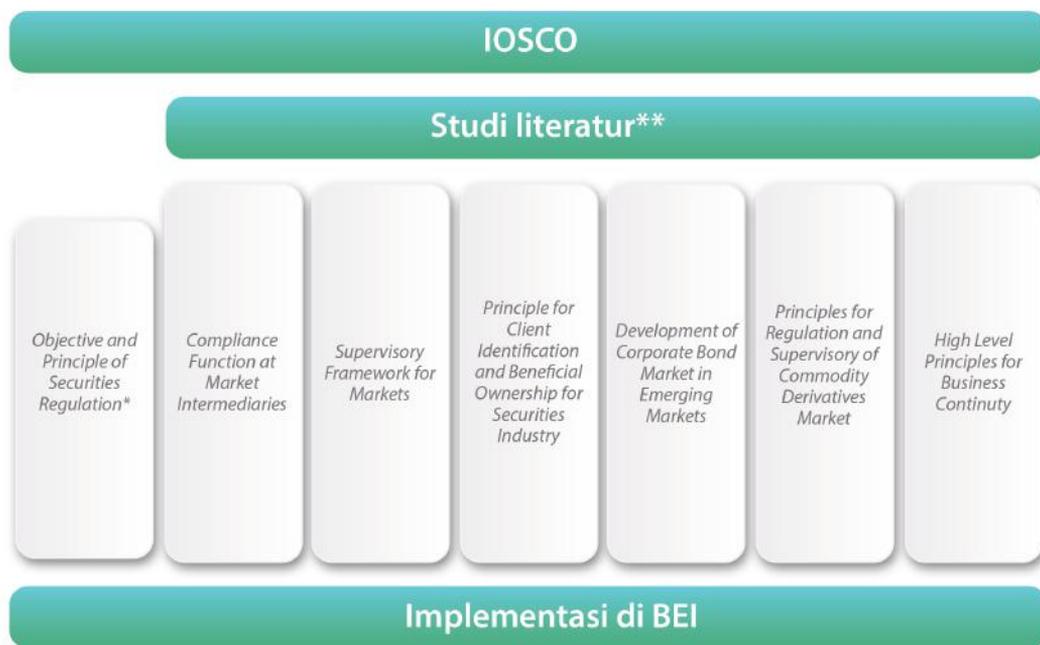
Di dalam menjalankan fungsinya sebagai lembaga alternatif penyelesaian sengketa, BAPMI menjamin kemandirian dan imparialitasnya. Hal ini dapat dilihat bahwa tidak seorangpun diperkenankan oleh BAPMI untuk bertindak sebagai Mediator/ Adjudikator/ Arbiter atas suatu persengketaan apabila yang bersangkutan mempunyai benturan kepentingan dengan kasus yang ditangani atau dengan salah satu pihak yang bersengketa atau kuasa hukumnya. Jika keadaan benturan kepentingan baru diketahui kemudian, maka Mediator/ Adjudikator/ Arbiter itu harus diganti dengan yang lain yang tidak memiliki benturan kepentingan.

Anggota BAPMI adalah *Self Regulatory Organizations* (SROs) yang ikut menandatangani Akta Pendirian BAPMI dan 17 asosiasi yang ikut menandatangani MOU pendirian BAPMI. Dalam perjalanan waktu, ada beberapa Anggota yang merger dan ada juga asosiasi/ institusi lain yang ikut bergabung menjadi Anggota. Saat ini BAPMI juga membuka kesempatan kepada Lembaga Jasa Keuangan di bidang Pasar Modal untuk ikut serta menjadi Anggota BAPMI. Para Anggota, melalui Rapat Umum Anggota, merupakan pemegang kekuasaan tertinggi dalam struktur organisasi BAPMI.

Keanggotaan Bursa Efek Indonesia dalam IOSCO

IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) adalah badan internasional yang menyatukan regulator pasar modal di dunia. IOSCO mengembangkan, menerapkan, dan mempromosikan kepatuhan terhadap standar-standar yang diakui secara internasional.

IOSCO dan Bursa Efek Indonesia



Gambar 8 IOSCO dan Bursa Efek Indonesia

- *) BEI menerapkan 6 dari 38 prinsip utama dalam *objective and principle of securities regulation* yang diterbitkan pada tahun 2010 dan telah dilakukan upaya pengkinian pada tahun 2011
- ***) Studi literatur dilakukan secara berkala atas prinsip-prinsip utama dan atau sesuai tema (mengacu pada studi literatur yang dilakukan hingga 2011)

Enam Prinsip Utama IOSCO yang diadopsi oleh BEI

Dalam perkembangannya, Bursa Efek Indonesia juga ikut menjadi anggota daripada IOSCO. Namun karena kondisi yang berbeda dibandingkan negara, Indonesia hanya mengadopsi 6 prinsip utama dari IOSCO yaitu :

Prinsip 9

SRO wajib diawasi oleh regulator dan juga wajib memperhatikan standar keadilan dan kerahasiaan dalam menjalankan fungsi dan wewenangnya.

Prinsip 12

Sistem regulasi harus memastikan inspeksi, investigasi, pengawasan, wewenang penegakan peraturan, dan implementasi fungsi kepatuhan agar dapat berjalan dengan efektif.

Prinsip 16

Pengungkapan terkait hasil keuangan, risiko, dan informasi lainnya yang material terhadap pengambilan keputusan investor harus dilakukan secara lengkap, akurat, dan tepat waktu.

Prinsip 18

Standar akuntansi yang digunakan oleh *issuer* untuk menyiapkan laporan keuangan harus memiliki standar yang tinggi dan dapat diterima secara internasional.

Prinsip 31

Anggota bursa sebagai *market intermediary* diwajibkan untuk memiliki fungsi internal yang memastikan kepatuhan terhadap standar internasional dan operasional perusahaan. Tujuannya adalah untuk melindungi kepentingan dan aset nasabah, serta memastikan penerapan manajemen risiko yang baik, yaitu manajemen anggota bursa (AB) memiliki tanggung jawab penuh akan hal ini.

Prinsip 36

Peraturan harus dibuat untuk mendeteksi dan mencegah manipulasi dan praktik curang lainnya.

TEORI PASAR MODAL

Pada pembahasan ini, akan diperkenalkan beberapa teori yang aplikatif dalam analisis produk pasar modal. Umumnya teori yang digunakan untuk analisis fundamental perusahaan adalah teori Du Pont. Untuk analisis harga wajar perusahaan, teori yang umumnya digunakan antara lain *Time Value of Money*, teori *Margin of Safety*, teori *Devidend Discount Model*, teori *Asymmetric Information*, dan teori Hipotesis Pasar Efisien. Untuk keperluan investasi reksa dana, teori yang umumnya digunakan antara lain teori Portofolio dan teori Evaluasi Kinerja Reksa Dana berdasarkan Sharpe (1964, 1966, 1975), Treynor (1966, 1973) dan Jensen Alpha (1968, 1969, 1972).

Penggunaan teori di atas tidak berarti bahwa hanya teori tersebut yang menjadi satu-satunya acuan yang digunakan dalam melakukan analisis produk pasar modal. Seiring dengan perkembangan zaman, dimungkinkan untuk mengadopsi teori baru yang lebih sesuai dengan kondisi terkini.

Pembahasan dari masing-masing teori sebagai berikut:

Teori DuPont

Pada tahun 1919-an dikembangkan oleh seorang eksekutif keuangan di El. du Pont de Nemours dan Co. DuPont telah dikenal sebagai pengusaha sukses. Dalam bisnisnya, ia memiliki cara sendiri

dalam menganalisis laporan keuangannya. *DuPont Corporation* mempelopori salah satu metode analisis kinerja perusahaan yang sampai dengan saat ini dikenal dengan nama *DuPont Analysis*.

Pengertian analisis DuPont adalah analisis struktur sistem rasio keuangan yang dirancang untuk menyelidiki faktor-faktor yang menentukan tingkat pengembalian terhadap ekuitas pemegang saham dan pengembalian terhadap aktiva. Analisis ini menjadi penting selain melihat peranan dari faktor-faktor penentu tersebut, analisis ini dapat pula dijadikan strategi untuk meningkatkan kinerja ekuitas serta kinerja aset yang dimiliki investor atau perusahaan.
Keunggulan dan Kelemahan Analisis DuPont *System*.

Adapun keunggulan analisis DuPont *System* antara lain (Harahap,1998):

1. Sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang sifatnya menyeluruh dan manajemen bisa mengetahui tingkat efisiensi pendayagunaan aktiva.
2. Dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga diketahui produk mana yang potensial.
3. Dalam menganalisis laporan keuangan menggunakan pendekatan yang lebih terintegrasi dan menggunakan laporan keuangan sebagai elemen analisisnya.

Kelemahan sistem DuPont adalah:

1. Dari segi sistem akuntansi, terdapat kesulitan dalam membandingkan rate of return suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, karena praktik akuntansi yang dilakukan berbeda.
2. Dari segi fluktuasi, terdapat fluktuasi nilai dari uang (daya beli) dengan demikian sulit untuk menganalisisnya.
3. Terdapat kesulitan untuk melakukan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih yang menghasilkan kesimpulan yang sempurna.

Intinya, analisis DuPont dilakukan dengan memecah *Return On Equity (ROE)* menjadi beberapa bagian. Mengapa ROE? karena ROE menggambarkan besarnya *rate of return* yang didapatkan oleh pemegang sahamnya. Dengan memecah perhitungan ROE, kita dapat mengetahui bagaimana suatu bisnis mendapatkan keuntungan. Di samping itu dengan menggunakan analisis ini, pengendalian biaya dapat diukur dan efisiensi perputaran aktiva sebagai akibat turun naiknya penjualan dapat diukur.

Analisis DuPont memberitahu kita bahwa ROE dipengaruhi oleh tiga hal:

1. Operasi efisiensi, yang diukur dengan *net profit margin*.
2. Aset menggunakan efisiensi, yang diukur oleh perputaran total aset.
3. *Leverage* Keuangan, yang diukur oleh *multiplier ekuitas*.

Persamaan DuPont (DuPont equation)

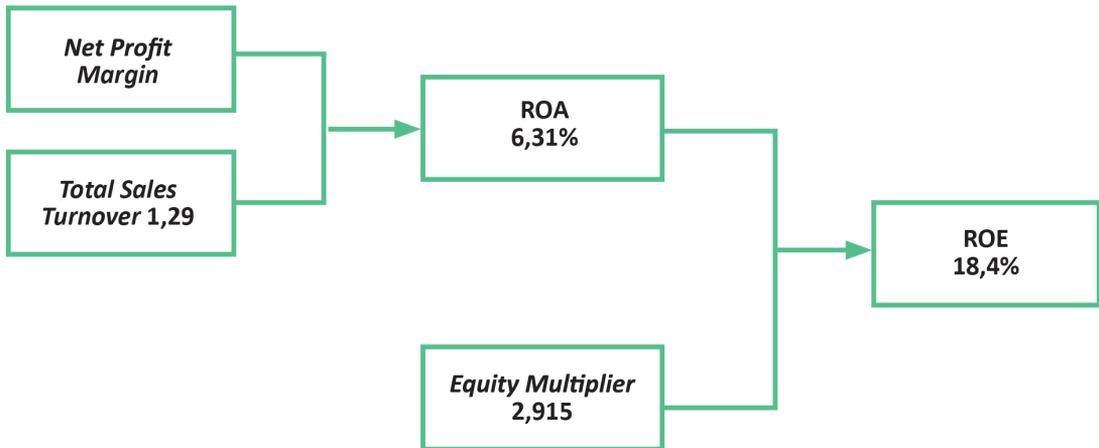
$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover} \\ &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \\ \text{ROA} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover} \times \text{equity multiplier} \\ &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Equity}} \\ \text{ROE} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \end{aligned}$$

Berdasarkan keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa analisis DuPont merupakan analisis yang digunakan untuk mengontrol perubahan dalam aktivitas rasio dan *margin* laba, serta sejauh mana pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*). Sistematis kerja analisis DuPont ini adalah dengan menguraikan ROA yang merupakan angka banding atau rasio, antara laba yang diperoleh perusahaan (Marjin laba bersih) dengan besarnya total aset perusahaan.

Melalui persamaan DuPont dapat dilihat bahwa ROA diperoleh dengan mengalikan marjin laba bersih dan perputaran total aset. Perputaran *total asset* diperoleh dari hasil bagi antara hasil penjualan dengan jumlah aset, sedangkan marjin laba bersih merupakan hasil bagi antara laba bersih dengan hasil penjualan. Laba bersih merupakan hasil dari penjualan dikurangi beban-beban.

Analisis DuPont dikembangkan lagi dengan memasukkan unsur penggunaan *financial leverage*. Berikut ini skema analisis DuPont dengan memasukkan penggunaan utang.



Gambar 9 Skema Analisis DuPont

Return On Equity seperti dalam gambar di atas bisa dilihat dari persamaan berikut ini:

$$ROE = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover} \times \text{equity multiplier}$$

$$ROE = 4,89\% \times 1,29 \times 2,915$$

$$ROE = 18,4\%$$

Dari formula di atas, terlihat bahwa untuk menaikkan ROE, suatu perusahaan memiliki beberapa alternatif seperti:

1. Menaikkan ROA, yang bisa dilakukan dengan cara menaikkan *net profit margin* atau menaikkan perputaran aktiva, atau keduanya sambil mempertahankan tingkat utang.
2. Menaikkan *financial leverage*, yang berarti menaikkan utang. Dengan menaikkan utang maka akan meningkatkan rasio *equity multiplier*.
3. Menaikkan ROA dan utang secara bersamaan.

Teori Time Value of Money

Time value of money atau dalam bahasa Indonesia disebut nilai waktu uang adalah suatu konsep yang menyatakan bahwa nilai uang sekarang akan lebih berharga daripada nilai uang masa yang akan datang atau suatu konsep yang mengacu pada perbedaan nilai uang yang disebabkan karena perbedaan waktu.

Dalam memperhitungkan nilai sekarang maupun nilai yang akan datang, kita harus memperhitungkan pula panjangnya waktu dan tingkat pengembalian. Oleh karena itu, konsep *time value of money* sangat penting dalam masalah keuangan baik untuk perusahaan, lembaga maupun individu. Dalam perhitungan uang, nilai Rp1.000,00 yang diterima saat ini akan lebih bernilai atau lebih tinggi dibandingkan dengan Rp1.000,00 yang akan diterima dimasa akan datang.

Hal tersebut sangat mendasar karena nilai uang akan berubah menurut waktu yang disebabkan banyak faktor yang mempengaruhinya seperti inflasi, perubahan suku bunga, kebijakan pemerintah dalam hal pajak, dan suasana politik. Demikian pula halnya bila membahas tentang investasi, dimana dana investasi tersebut akan kembali melalui penerimaan-penerimaan keuntungan di masa yang akan datang. Ini berarti pengeluaran investasi dilakukan saat ini sedang penerimaannya akan diperoleh pada tahun-tahun yang akan datang. Dengan demikian, kita tidak bisa langsung membandingkan nilai investasi saat ini dengan sejumlah penerimaan yang akan datang. Oleh karena itu, penerimaan-penerimaan yang akan datang tersebut harus diperhitungkan menjadi nilai sekarang, agar bisa dibandingkan dengan nilai investasi yang dikeluarkan saat ini. Hal ini berarti juga menggunakan konsep *time value of money* (Sutrisno, 2000).

Teori Margin of Safety

Istilah *Margin Of Safety* pertama kali diperkenalkan oleh oleh investor guru, Benjamin Graham, dan partnernya, David Dodd, pada tahun 1928, bapak dari *value investing*, yaitu dalam buku *Security Analisis* (1934). Istilah ini muncul dalam buku Benjamin Graham yaitu *The Intelligent Investor*. Kemudian *Margin Of Safety* dipopulerkan kembali oleh anak didik Graham yang paling terkenal, yaitu Warren Buffett. Buffet bisa menjadi sangat sukses sebagai investor saham karena keahliannya yang luar biasa dalam menentukan nilai intrinsik dari suatu saham.

Margin of Safety dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Langkah – langkah mencari MOS :

4. Penentuan *Current EPS* (*EPS – Earning Per Share / Laba Per Saham*). diperoleh Laba Per Saham (*EPS*) adalah Rp554,79. Laba Per Saham diperoleh dari pembagian antara Keuntungan Perusahaan dengan Jumlah Saham yang beredar.
5. Penentuan tingkat pertumbuhan *EPS* pada periode yang akan datang. Besaran tingkat pertumbuhan *EPS* bisa dihitung berdasarkan estimasi ataupun berdasarkan rata-rata tingkat pertumbuhan pada beberapa periode terakhir. Penggunaan estimasi dilakukan apabila investor meyakini bahwa rata-rata pada masa lalu mungkin tidak relevan karena ada perubahan kondisi ekonomi atau data yang tersedia terlalu pendek. Dalam contoh ini, digunakan asumsi kenaikan 28% untuk 5 tahun mendatang.
6. Estimasi *EPS* di masa mendatang. Karena asumsi yang digunakan adalah 5 tahun, maka perkiraan *EPS* 5 tahun mendatang adalah sebagai berikut:
$$\text{EPS 5 tahun mendatang} = \text{EPS Saat ini} \times (1 + \text{Asumsi kenaikan EPS})^5$$
$$\text{EPS 5 tahun mendatang} = \text{Rp}554,79 \times (1 + 28\%)^5 = \text{Rp}1.906,00$$
7. Nilai Saham di Masa Mendatang. Dihitung dengan menggunakan perkalian antara *EPS* 5 tahun mendatang dengan asumsi *Price Earning Ratio* (*PER*) Wajar. *PER* adalah rasio yang diukur dengan membagi antara harga pasar saham (*Price*) dengan laba bersih per saham (*Earning Per Share*). *PER* Wajar adalah besaran angka *PER* yang dianggap wajar, biasanya menggunakan rata-rata

nilai PER dalam kurun waktu tertentu, bisa 5 tahun atau 10 tahun.

Harga 5 tahun mendatang = EPS 5 tahun mendatang x Asumsi PE Wajar

Harga 5 tahun mendatang = Rp1.906,00 x 13.7 = Rp26.112,00

8. *Sticker Price* merupakan harga wajar dari suatu saham. Dengan anggapan ketika anda berinvestasi di saham dan mengharapkan return 20%, maka harga 5 tahun mendatang tersebut akan didiskontokan ke harga hari ini.

Harga Wajar = Harga 5 tahun mendatang / $(1+20\%)^5$

Sticker Price = Rp26.112,00 / $(1+20\%)^5$ = Rp10.493,00

9. *Margin of Safety (MOS) Price*. Secara sederhana *MOS Price* adalah *Sticker Price* dibagi 2 atau 50% dikalikan *Sticker Price*. Apabila kita merasa yakin dengan perusahaan tersebut, kita bisa menaikkan *MOS Price* sekitar 70% dari *Sticker Price*. Namun, ketika kita ragu, kita bisa menggunakan acuan *MOS Price* sebesar 30%. maka harga yang aman untuk masuk adalah:

$MOS Price = Sticker Price \times 50\%$

$MOS Price = Rp10.493,00 \times 50\%$

= Rp5.246,00

Teori Dividend Discount Model

Dividend Discount Model (DDM) adalah metode menilai harga saham perusahaan berdasarkan teori bahwa sahamnya bernilai jumlah semua perusahaan dari semua dividen yang akan diterima pada masa yang akan datang. Model penilaian ini menggunakan pertumbuhan dividen yang tetap untuk selamanya, model ini lebih tepat digunakan untuk penilaian harga saham perusahaan yang pertumbuhannya relatif stabil (Damodaran, 2002).

Idenya sederhana, harga wajar dari suatu saham merupakan *present value* dari seluruh dividen yang akan didapatkan di masa datang. Pemikirannya cukup logis karena memang jika seorang investor membeli suatu saham dan memegangnya selama-lamanya, maka hasil investasinya hanyalah dividen yang diberikan oleh perusahaan. *Value* perusahaan adalah *present value* dari potensi keseluruhan dividen yang akan diterimanya.

Dividend Discounted Models ini termasuk dalam pendekatan nilai sekarang untuk menentukan harga intrinsik. Pendekatan nilai sekarang ditentukan oleh komponen aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa digunakan dalam penelitian saham adalah *earning* perusahaan. Berdasarkan sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima investor adalah *earning* perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen (Tandelilin, 2010). Aliran kas kepada investor dalam bentuk dividen inilah yang bisa dijadikan bahan penilaian saham dengan pendekatan nilai sekarang. Menurut Tandelilin, (2010) DDM merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang.

Pendekatan DDM, merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara aliran kas yang diharapkan

dari dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Selain itu pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*. Dividen tahunan ini merupakan *income* yang diterima oleh para investor pemegang saham, dan untuk pertumbuhan dividen merupakan tingkat pertumbuhan dividen dari pendapatan bersih setelah pajak per saham, sedangkan *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan bagi pemodal. Keputusan investor sangat ditentukan oleh pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang (*future income*). *Future income* tersebut akan diproses harus di-*present-value*-kan atau dinamakan dengan *discounted*.

Formula 1

Tidak seperti ekuitas umum, model ini menggunakan *Value of a Preferred Stock*, saham *preferen* membayar dividen tetap. Jadi nilai dari saham dapat dihitung dengan DDM. Nilai saham *preferen* dasarnya adalah nilai sekarang dari *dividen* lamanya.

$$\text{Value of preferred stock} \\ \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} \text{ or } \frac{D}{k}$$

Kelemahan dalam model ini adalah diperlukannya suatu rangkaian (*stream*) dividen yang tidak terbatas dan adanya ketidakpastian dividen. Dividen bisa berkembang sesuai dengan perjalanan waktu karena itu modelnya bisa dengan pertumbuhan dividen yang tidak harus konstan (tetap).

Formula 2

$$V = \frac{D_0(1+g)}{(k+g)}$$

Di mana:

V = Harga wajar suatu saham

D₀ = *Dividen* tahun sebelumnya

G = *long term growth*

K = *cost of equity* (*return* minimal yang diharapkan oleh pemegang saham)

Untuk *cost of equity* sendiri bisa didapatkan dengan menggunakan formula *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$k = R_f + \beta(R_M - R_f)$$

Di mana:

k = *cost of equity*

Rf = *risk free rate* (biasanya menggunakan BI rate).

RM = *return pasar* (dalam hal ini adalah IHSG)

β = beta (sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan pasar)

Dari formula DDM di atas dapat kita ambil kesimpulan bahwa *growth* harus konsisten untuk waktu yang sangat panjang bahkan kalau bisa selamanya. Tentu saja hal ini hampir tidak mungkin dalam kehidupan nyata. Namun yang agak mendekati mungkin adalah apabila suatu perusahaan yang berada dalam tahap *mature* dan cenderung memiliki *growth* yang konsisten.

Damodaran (2002) membagi DDM ke dalam empat jenis yang telah dikembangkan berdasarkan asumsi pertumbuhannya, yakni *Gordon Growth Model*, *Two-Stage Dividend Discount Model*, *H Model for Valuing Growth*, dan *Three-Stage Dividend Discount Model*.

Adapun beberapa asumsi DDM yang harus dipenuhi adalah (Reilly, 2006 : 376)
Dividends growth at a constant rate

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

Keterangan:

D_1 = Dividen yang diestimasikan

D_0 = Dividen tahun sebelumnya

g = Rata-rata pertumbuhan dividen

The constant growth rate will continue for an infinite period

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0}$$

Keterangan:

g = tingkat pertumbuhan dividen

D_0 = dividen saat ini

g = dividen tahun sebelumnya

The required rate of return (k) is greater than the infinite growth rate (g). if is not, the model give meanings result because the denominator becomes negative.

Artinya bahwa

- 1) *Dividen* harus tumbuh pada tingkat yang konstan,
- 2) Tingkat pertumbuhan konstan akan berlangsung untuk periode tak tentu, dan

-
- 3) *Return* disyaratkan (k) adalah lebih besar daripada tingkat pertumbuhan tak tentu (g), karena apabila tidak maka model tersebut akan memberikan hasil penilaian yang berbeda karena nilai pembagiannya akan menjadi negatif.

Nilai fundamental dari suatu aset dapat dilihat sebagai fungsi dari tiga variabel: ukuran, waktu dan ketidakpastian arus kas aset akan menghasilkan bagi investor selama masa pakainya. Dalam menghitung harga wajar suatu saham, arus kas yang digunakan umumnya adalah dividen. Besaran dividen adalah tidak pasti, tergantung pada waktu, pertumbuhan laba perusahaan dan kebijakan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan kata lain, dividen dan laba merupakan penentu utama dari nilai ekuitas.

Lintner (1956) mewawancarai manajer dari 28 perusahaan untuk menentukan bagaimana dan mengapa perusahaan mereka membayar dividen. Ia menemukan bahwa manajer menargetkan rasio pembayaran jangka panjang (dividen sebagai persentase dari pendapatan). Meskipun studi terbaru, seperti Brav (2005), menunjukkan bahwa manajer sekarang fokus pada mempertahankan tingkat pertumbuhan yang stabil dividen daripada rasio *payout* konsisten, dividen dan laba terus memainkan peran kunci dalam diskusi (kalangan akademisi dan praktisi) tentang bagaimana menghargai ekuitas.

Teori *Asymmetric Information*

Asymmetric information merupakan perbedaan informasi yang didapat antara salah satu pihak dengan pihak lainnya dalam kegiatan ekonomi. Informasi asimetris ini misalnya terjadi antara investor yang akan melakukan investasi di dalam pasar modal. Investor harus mengetahui saham dengan baik sebelum investor tersebut melakukan investasi. Hal ini membuat investor akan mencari tahu saham dengan lengkap serta tepat untuk perusahaan agar mendapatkan *capital gain* di masa mendatang.

Namun, pencarian informasi tidaklah mudah. Beberapa investor justru mendapatkan informasi yang sangat minim mengenai saham di pasar modal. Hal ini dikarenakan agen perusahaan tidak mungkin memberikan kondisi perusahaan secara lengkap kepada publik. Informasi tersebut merupakan rahasia perusahaan yang diberikan kepada pihak terpercaya dan pada waktu yang tepat. Dalam menyikapi hal ini, investor yang cerdas akan mencari informasi kemudian melakukan analisis untuk mendapatkan gambaran yang tepat. Informasi yang didapat akan mengalami perbedaan antara investor dengan agen perusahaan, perbedaan inilah yang disebut sebagai informasi asimetris. *Asymmetric information* tidak hanya terjadi pada pasar modal, namun industri – industri lain juga mengalaminya. Bahkan dalam segi hukum, informasi asimetris ini kemungkinan dapat terjadi.

Terdapat dua bentuk dasar informasi asimetris yang dapat dibedakan. Pertama adalah *Hidden Knowledge* mengacu pada situasi di mana satu pihak memiliki informasi lebih lanjut dari pihak lain pada kualitas (atau “tipe”) dari barang yang diperdagangkan atau kontrak variabel. Kedua yakni *Hidden Action* adalah ketika salah satu pihak dapat mempengaruhi “kualitas” dari barang yang diperdagangkan atau kontrak variabel dengan beberapa tindakan dan tindakan ini tidak dapat diamati oleh pihak lain.

Moral Hazard

Dalam teori ekonomi, *moral hazard* adalah situasi di mana satu pihak akan memiliki kecenderungan untuk mengambil risiko karena biaya yang dapat dikenakan tidak akan dirasakan oleh pihak mengambil risiko. Dengan kata lain, itu adalah kecenderungan untuk menjadi lebih berani mengambil risiko, mengetahui bahwa biaya potensial dan, atau beban mengambil risiko tersebut akan ditanggung, secara keseluruhan atau sebagian, oleh orang lain. Sebuah *moral hazard* dapat terjadi ketika tindakan salah satu pihak dapat berubah sehingga merugikan pihak lain setelah transaksi keuangan telah terjadi. *Moral hazard* muncul karena individu atau lembaga tidak mengambil konsekuensi penuh dan tanggung jawab dari tindakannya, dan karenanya memiliki kecenderungan untuk bertindak kurang hati-hati, meninggalkan pihak lain untuk memegang beberapa tanggung jawab atas konsekuensi dari tindakan tersebut. Secara umum, *moral hazard* terjadi ketika pihak dengan informasi lebih lanjut tentang tindakan atau niat memiliki kecenderungan atau dorongan untuk berperilaku tidak tepat dari perspektif partai dengan kurang informasi.

Teori Portofolio

Sejarah dan Pengertian Menurut Para Ahli

Teori portofolio diperkenalkan oleh Harry M Markowitz (1952) melalui artikelnya "*Portfolio Selection, Journal of Finance*" yang terbit pada 1952. Pada praktiknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas.

Teori portofolio yang dikemukakan Markowitz dikenal dengan model Markowitz, memberikan suatu cara bagaimana berinvestasi dengan efisien dan optimal, yaitu dengan membentuk portofolio optimal.

Teori portofolio Markowitz seterusnya dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Jan Mossin (1996). Sharpe (1963) mengembangkan teori Markowitz yang dikenal dengan *Single Index Model* yang menggambarkan adanya hubungan *linear actual return* dari sekuritas dengan faktor umum yang bersifat makroekonomi. Kemudian model ini dikembangkan lagi oleh King (1966) yang dikenal dengan Multi-Index Model yaitu mengukur efek pergerakan umum antara sekuritas yang dipengaruhi efek pasar dan pengaruh ekstra yang berasal dari sektor industri. Kemudian Sharpe (1964) mengembangkan model Markowitz yang memprediksi hubungan risiko dengan *expected return* ekuilibrium berdasarkan aset-aset yang berisiko yang dikenal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Cara Membentuk Portofolio

Menurut Husnan (2003), portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada

masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya.

Menurut Husnan (2005) terdapat dua jenis risiko yang dihadapi oleh para investor:

1. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko non sistematis sering disebut dengan istilah risiko spesifik, risiko perusahaan atau *unsystematic risk*. Risiko non sistematis pada umumnya dapat dikelola dengan menggunakan portofolio. Contoh risiko non sistematis adalah: risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko kebangkrutan (*financial credit risk*) dan risiko tuntutan hukum (*operational risk*).

2. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis sering disebut dengan istilah risiko pasar, risiko umum, *systematic risk* atau *general risk*. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis dan sulit dihindari. Contoh risiko sistematis adalah peningkatan suku bunga (*interest rate risk*), kenaikan inflasi (*purchasing power/ inflationary risk*) dan volatilitas pasar yang tinggi (*market risk*).

Meminimalkan risiko dalam investasi saham, investor dapat melakukan portofolio (diversifikasi) saham yaitu dengan melakukan investasi pada banyak saham sehingga risiko kerugian pada satu saham dapat ditutupi dengan keuntungan pada saham yang lainnya (Husnan, 2003).

Menurut Rodoni dan Yong (2001), pembentukan portofolio dapat mengurangi risiko dibanding dengan hanya menginvestasikan dalam satu Instrumen investasi (saham/ *obligasi*) saja. Husnan (2009), menyatakan investor yang rasional melakukan keputusan investasi didasari dengan menentukan kebijakan investasi, menganalisis sekuritas, membentuk portofolio optimal, melakukan revisi portofolio, dan mengevaluasi kinerja portofolio.

Menurut Trone dan Allbrigt dalam penelitian Sulistyowati (2012) investor yang rasional melakukan keputusan investasi dengan menganalisis situasi saat ini, mendesain portofolio optimal, menyusun kebijakan investasi, mengimplikasikan strategi investasi, memonitor dan melakukan supervisi pada kinerja khusus para manajer keuangan.

Kita dapat melakukan pengoptimalan dalam penyusunan portofolio berdasarkan Markowitz (1952), yaitu dengan asumsi:

1. Waktu yang digunakan hanya satu periode;
2. Tidak ada biaya transaksi;
3. Preferensi investor hanya berdasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio; dan
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

Sharpe (1966) mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal. Model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Jogiyanto, 2013). Bodie et. al. (2009) menyatakan bahwa model indeks tunggal merupakan model yang digunakan untuk menentukan tingkat hasil dengan dipengaruhi oleh risiko sistematis.

Model ini dilakukan dengan cara memilih saham-saham yang memiliki kinerja keuangan yang baik, dimana kinerja tersebut dapat diukur dengan menggunakan *Excess Return to Beta Ratio* (ERB) yang digunakan untuk mengukur *return* premium saham relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yang diukur dengan Beta.

Saham-saham yang akan masuk ke dalam portofolio akan diurutkan mulai dari saham yang memiliki ERB terbesar hingga saham yang memiliki ERB terkecil. Selanjutnya dengan melakukan perbandingan antara ERB dengan *cut off point* maka portofolio saham yang dipilih adalah saham-saham yang memiliki ERB lebih besar dari *cut off point*-nya atau setidaknya setara dengan *cut off point*-nya, sedangkan ERB yang lebih kecil dari *cut off point*-nya tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio.

Cut Off Point (C^*) merupakan batasan *return* maksimal yang ditetapkan oleh investor dari tingkat fluktuasi harga saham tersebut, di mana *Cut Off Rate* (C_i) sendiri merupakan batasan *return* minimal yang ditentukan oleh investor dari tingkat fluktuasi harga saham tersebut. Setelah memilih saham-saham yang akan masuk dalam portofolio, selanjutnya yang dilakukan adalah menentukan komposisi portofolio. Diharapkan dari komposisi portofolio tersebut maka akan diperoleh *return* yang optimal dengan risiko terbatas.

Bodie dan Kane (2007) menjelaskan 3 aturan utama dalam pemilihan dua aset menjadi portofolio, antara lain:

1. Tingkat pengembalian portofolio adalah total rata-rata setiap *return* aset yang disesuaikan dengan komponen/ bobot aset tersebut.
2. Tingkat ekspektasi pengembalian portofolio merupakan total rata-rata *return* ekspektasi tiap aset yang disesuaikan dengan bobotnya.
3. Varians dari portofolio dua aset berisiko.

Portofolio efisien (*efficient portfolio*) adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sama atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sama.

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/ EMH*)

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Dengan demikian, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Dalam hal ini Haugen (2001) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu:

1. informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*),
2. semua informasi publik (*all public information*), dan
3. semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*).

Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Jones (1998) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham).

Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

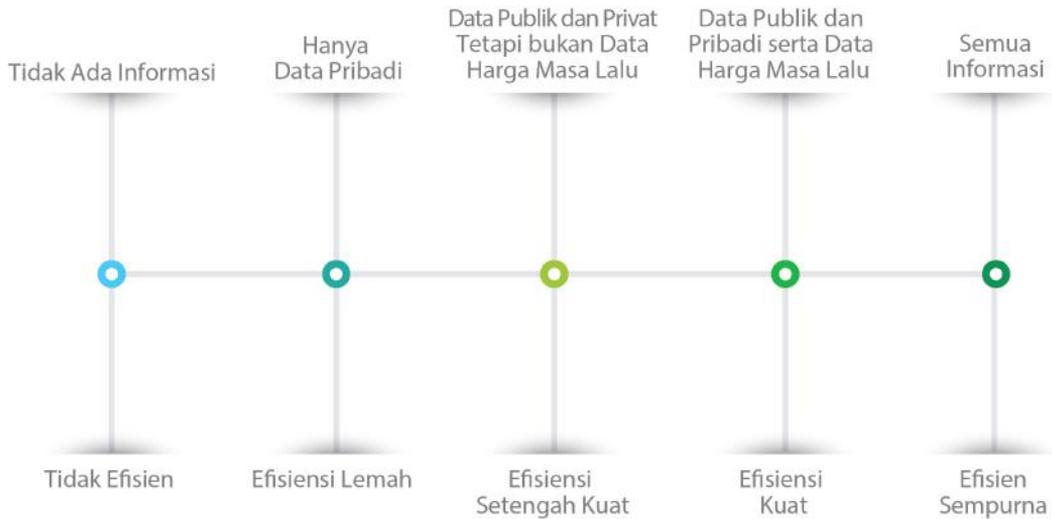
Bentuk Pasar Efisien

Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai EMH. Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah

1. *Weak form of the efficient market hypothesis*,
2. *Semi-strong form of the efficient market hypothesis*,
3. *Strong form of the efficient market hypothesis*.

Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar. Dalam hal ini Levy (1996) menggambarkan dengan cukup jelas tentang bagaimana keterkaitan antara informasi dan pasar efisien.

Tingkat Informasi



Tingkat Efisiensi

Gambar 10 Keterkaitan Antara Tingkat Informasi dan Efisiensi Pasar

Sebagaimana dapat dilihat pada gambar di atas, berdasarkan pada tingkatannya, informasi dan efisien pasar dapat dibedakan menjadi lima kelompok. Kelompok pasar dengan efisiensi terendah disebut pasar tidak efisien, sedangkan yang tertinggi tingkatannya adalah pasar efisien sempurna. Bila dikaitkan hubungan antara tingkat informasi dan tingkat efisiensi pasar, nampak jelas bahwa kelima kelompok pada masing-masing bagian saling berkorespondensi. Misalnya, pasar dikatakan tidak efisien bilamana semua informasi yang ada dan tersedia dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* di pasar. Dikatakan pasar efisien sempurna bilamana tidak sebuah informasi pun yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return* di pasar.

Weak Form Of The Efficient Market Hypothesis

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi harga sekuritas yang bersangkutan di masa lalu (*historical*). Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun.

Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakannya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham

yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari “jatuhnya” harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun.

Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun. Singkatnya, upaya pedagang untuk sesegera mungkin menjual saham tersebut akan secara umum menyebabkan terjadinya penurunan harga pada awal tahun.

Bentuk yang sama juga terjadi bilamana sebuah saham memiliki karakter harga yang secara historis turun di akhir tahun dan naik di awal-awal perdagangan setiap tahun. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi.

Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (independen) dari bentuk harga saham historis, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis. Jalan acak adalah konsep statistik yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya (akan datang) dalam suatu urutan yang tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya. Analogi sederhana dari penerapan kaedah jalan acak adalah pelemparan uang *receh*, yang misalnya, satu sisi bergambar kepala dan sisi lainnya bergambar pohon. Walaupun dalam tiga lemparan pertama yang keluar adalah gambar kepala, tidak berarti bahwa lemparan yang berikutnya akan keluar lagi gambar kepala. Hasil untuk lemparan berikutnya sama sekali tidak tergantung pada lemparan pertama atau kedua.

Karena sekuritas berisiko menawarkan *return* positif, kita dapat mengharapkan bahwa harga saham akan senantiasa naik atau mengalami apresiasi sepanjang waktu. Tetapi tren atau kecenderungan kenaikan tersebut tidak selamanya akan begitu, karena perubahan harga mengikuti kaedah jalan acak. Seandainya saat ini sekuritas yang dimiliki harganya adalah Rp1.000,00 maka setiap periode harganya akan naik sebesar 12% dengan kemungkinan 75% atau turun 10% dengan kemungkinan 25%. Dalam hal ini jelas bahwa tiga per-empat dari keluaran akan menghasilkan *return* 12% sedangkan seperempatnya akan menghasilkan *return* -10%. Selanjutnya dapat dihitung *return* yang diharapkan (*expected return*) adalah $E(R) = 0,75 (12\%) + 0,25 (-10\%) = 6,5\%$.

Walaupun tingkat pengembalian yang diharapkan di sini adalah 6,5%, nilai yang sebenarnya tetap saja merupakan nilai yang acak (tidak dapat diketahui dengan pasti). Sehingga, dalam hal ini kita dapat mengatakan bahwa harga sekuritas mengikuti kaedah jalan acak. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar historis (umumnya harga saham) dikenal dengan sebutan analisis teknikal (*Technical Analysis*).

Semi-Strong Form Of The Efficient Market Hypothesis

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, dalam artikel yang lain Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena

informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/ atau beta saham termasuk *rating* perusahaan.

Menurut konsep semi kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada.

Jadi, informasi yang baru saja didapat dari membaca koran Bisnis Indonesia atau Kompas, misalnya mengenai penemuan obat baru atau ancaman akan munculnya perang di Kawasan Asia Timur atau Timur Tengah, dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi.

Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi-kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

Strong Form Of The Efficient Market Hypothesis

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

Misalnya, salah satu anggota direktur perusahaan telekomunikasi mengetahui sebuah rencana akuisisi atau pengambilalihan terhadap pesaingnya. Informasi tersebut dimanfaatkan oleh Direktur dengan menyuruh istri atau anaknya atau teman dekatnya untuk membeli saham perusahaan tersebut sebelum informasi atau rencana akuisisi tersebut diberitakan atau menjadi milik umum.

Hal ini dapat dikatakan sebagai suatu perdagangan dengan orang dalam (*insider trading*), adanya penggunaan kelebihan informasi untuk membeli saham atau melakukan suatu perdagangan. Bila bentuk pasar efisien kuat memang ada, maka dipercaya bahwa keluarga dekat direktur tersebut tidak akan memperoleh *abnormal returns*. Sebaliknya, bilamana keluarga direktur tersebut mendapatkan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa pasar belum berbentuk efisiensi kuat (*strong*

form). Perlu dicatat di sini bahwa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atau tepatnya perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) tidak dibenarkan dan dilarang.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun non-publik. Oleh karena itu, dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi yang dapat memperoleh *abnormal return*, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Beberapa bukti empiris mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Dengan demikian, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada tidaknya bukti tentang *abnormal return* yang dapat diperoleh oleh investor.

Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli pasar efisien bentuk lemah dan bentuk semi-kuat serta merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

Teori Evaluasi Kinerja Reksa Dana

Dalam berinvestasi tentunya investor ingin mendapat keuntungan dan sebisa mungkin menghindari risiko. Suad Husnan (1990) dalam Ambarwati (2004) menyatakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi modal adalah penaksiran risiko yang dihadapi investor. Teori keuangan menyatakan apabila risiko suatu investasi meningkat, maka investor mensyaratkan tingkat keuntungan semakin besar.

Reksa dana adalah salah satu cara investor menginvestasikan dananya. Reksa dana merupakan pilihan instrumen yang cukup menarik untuk para investor dibandingkan dengan bunga deposito yang bunganya kurang menarik dan kurang diminati untuk berinvestasi di bank.

Beberapa keuntungan dalam berinvestasi dalam reksa dana adalah investor yang mempunyai dana terbatas dapat melakukan investasi. Dengan adanya manajer investasi, investor yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan tidak perlu khawatir dalam mengelola dana mereka. Selain itu, investor dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, adanya transparansi dan likuiditas tinggi sehingga dapat mencairkan dana yang mereka investasikan kapanpun dibutuhkan. (Martalena, 2011). Itulah beberapa keuntungan berinvestasi di dalam reksa dana (Kapoor, et al, 2010).

Pada kenyataannya tidak semua anggota masyarakat terutama investor perorangan mampu dengan baik menganalisis informasi yang disajikan emiten atau calon emiten. Dalam penelitian, Pahlevi (2008), mengidentifikasi apakah investor bersikap sebagai pemodal atau spekulan.

Bila investor bersikap sebagai pemodal, berarti dividenlah yang diharapkan. Sedangkan bila investor bersikap sebagai spekulan, berarti *capital gain*-lah yang diharapkan, karena tidak semua investor mampu dengan baik menganalisis informasi yang disajikan, investor sebaiknya mengetahui informasi-informasi reksa dana mana yang berkinerja baik.

Pilihan reksa dana dapat menyulitkan orang awam untuk menentukan produk reksa dana mana yang akan dipilih. Terdapat begitu banyak produk dari setiap jenis reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi yang berbeda. Dengan adanya risiko yang ditanggung oleh investor dalam berinvestasi di reksa dana, pemilihan investasi reksa dana sangatlah berbeda dengan menabung di bank.

Terdapat beberapa risiko dalam berinvestasi di reksa dana yaitu investor dapat mengalami *capital loss*, risiko likuidasi, risiko wanprestasi, risiko kredit, dan risiko berkurangnya nilai tukar mata uang (Martalena, 2011). Selain itu, para investor juga dapat menghadapi risiko kemungkinan tidak profesionalnya para pengelola reksa dana sehingga berakibat pada turunnya kekayaan investor. Secara praktik, risiko yang umumnya tercantum pada prospektus reksa dana adalah risiko pasar (*market risk*), risiko kredit (*credit risk*), risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko perubahan peraturan dan politik (*regulation and political risk*), serta risiko perubahan kurs (*currency risk*).

Evaluasi kinerja reksa dana dilakukan untuk memberikan gambaran kepada calon investor tentang kinerja reksa dana yang dapat digunakan sebagai salah satu referensi dalam memilih reksa dana. Terdapat 3 metode yang umumnya digunakan sebagai dasar dalam pengukuran kinerja reksa dana yaitu:

Metode Sharpe

Metode ini mengukur portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko). Secara matematis indeks Sharpe dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan simbol:

S_{pi} = indeks harga Sharpe portofolio i

R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

SD_{pi} = standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i

Metode Treynor

Metode ini mengukur kinerja portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata bebas risiko) dengan risiko

portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis indeks Treynor dirumuskan sebagai berikut :

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan simbol:

- T_{pi} = indeks Treynor portofolio i
R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
β_{pi} = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

Metode Jensen

Metode Jensen didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*Security Market Line/ SML*) yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko. Dalam keadaan ekulibrium semua portofolio diharapkan berada pada SML. Jika terjadi penyimpangan artinya, jika dengan risiko yang sama tingkat pengembalian risiko portofolio berbeda dengan tingkat pengembalian pada SML, maka perbedaan tersebut disebut dengan indeks Jensen; di mana risikonya dinyatakan dalam beta (risiko pasar atau risiko sistematis).

Apabila tingkat pengembalian actual dari suatu portofolio lebih besar dari tingkat pengembalian yang sesuai dengan persamaan SML, berarti indeks Jensen akan bernilai positif, sebaliknya, apabila tingkat pengembalian actual dari suatu portofolio lebih kecil dari tingkat pengembalian yang sesuai dengan persamaan SML, berarti indeks Jensen akan bernilai negatif.

Berdasarkan uraian diatas, maka indeks Jensen dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Keterangan simbol:

- J_{pi} = Indeks Jensen portofolio i
R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
R_m = rata-rata tingkat pengembalian pasar
β_{pi} = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

Bab

2

MENGENAL PRODUK DAN MEKANISME TRANSAKSI PASAR MODAL

Tujuan Pembahasan:

1. Mengetahui berbagai jenis produk pasar modal.
2. Memahami perbedaan berbagai produk pasar modal dan turunannya.
3. Mengetahui proses *Initial Public Offering* (IPO).
4. Memahami mekanisme transaksi di Bursa Efek Indonesia.

MENGENAL PRODUK PASAR MODAL

Klasifikasi Produk Pasar Modal

Produk pasar modal secara umum dapat dibagi menjadi 2 yaitu produk pasar modal dengan cara investasi langsung yaitu saham dan obligasi dan produk pasar modal dengan cara investasi tidak langsung yaitu melalui reksa dana. Kemudian seiring dengan perkembangan, produk tersebut mengalami perkembangan sehingga muncul produk derivatif, variasi dan produk *hybrid* yang memiliki gabungan-gabungan karakteristik tersebut.

Secara umum klasifikasi produk pasar modal dengan investasi langsung dapat dibagi menjadi sebagai berikut:

Saham

Merupakan bukti penyertaan atau kepemilikan dalam suatu perusahaan.

Karakteristik yuridis bagi pemegang saham:

1. *Limited Risk* (pemegang saham hanya bertanggung jawab terhadap sejumlah dana yang disetorkan dalam perusahaan).
2. *Ultimate Control* (pemegang saham, secara kolektif, akan menentukan arah dan tujuan perusahaan).
3. *Residual Claim* (sebagai pihak terakhir yang memperoleh pembagian hasil usaha perusahaan dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan, setelah kreditur).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama hingga kepemilikan saham berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya investor membeli saham

ABC dengan harga per saham Rp3.000,00 kemudian menjualnya dengan harga Rp3.500,00 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp500,00 untuk setiap saham yang dijualnya.

Sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

1. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT XYZ yang di beli dengan harga Rp2.000,00 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp1.400,00 per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp1.400,00 tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp600,00 per saham.

2. Risiko Likuidasi

Risiko Likuidasi terjadi ketika perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh penawaran dan permintaan atas saham tersebut. Penawaran dan permintaan tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Saham syariah

Secara konsep, saham syariah merupakan saham yang bidang usahanya memenuhi prinsip syariah. Pembahasan lebih lengkap tentang saham syariah bisa dilihat pada Buku Seri Literasi Keuangan Industri Jasa Keuangan Syariah.

Secara konsep, saham syariah merupakan saham yang bidang usahanya memenuhi prinsip syariah. Adapun yang dimaksud memenuhi prinsip syariah antara lain:

1. Perusahaan yang bidang usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah seperti perusahaan rokok, minuman keras, perbankan yang menganut riba dan perjudian.
2. Perusahaan yang tingkat hutangnya tidak berlebihan dengan *Debt to Equity Ratio* maksimal 82% atau *Debt Ratio* maksimal 45%.
3. Perusahaan yang memiliki pendapatan yang tidak memenuhi kaidah syariah seperti bunga bank, namun pendapatan tersebut < 10% total pendapatan perusahaan.

Secara berkala, Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Majelis Ulama Indonesia menerbitkan daftar yang disebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks ini secara berkala diperbaharui setiap 6 bulan yang terdiri dari saham-saham di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kaidah syariah. Sewaktu-waktu, daftar ini juga bisa diperbaharui apabila terdapat aksi korporasi yang menyebabkan perubahan pada klasifikasi perusahaan.

Obligasi

Merupakan Efek berbasis surat hutang yang memberikan hasil investasi bersifat tetap selama periode tertentu hingga jangka waktu jatuh temponya.

Terdapat beberapa jenis obligasi, yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit:
 - a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
 - b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
 - c. *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
 - a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga, dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 - b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.
3. Dilihat dari hak penukaran/ opsi:
 - a. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
 - b. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
 - c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
 - *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk di dalamnya adalah:

-
- a. *Guaranteed Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.
 - b. *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.
 - c. *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 - *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal:
- a. *Conventional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp1.000.000.000,00 per satu lembar.
 - b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, yang saat ini beredar di Indonesia adalah obligasi pemerintah seperti Obligasi Ritel Indonesia dan Sukuk Retil.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
- a. *Conventional Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
 - b. *Sharia Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
 - 1) Obligasi Syariah *Mudharabah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - 2) Obligasi Syariah *Ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Karakteristik “Obligasi”

1. Nilai nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
 2. Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) kupon obligasi dinyatakan dalam persentase tahunan.
 3. Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal saat pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi, untuk saat ini, periode obligasi mulai dari 365 hari sampai dengan 30 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/ bunganya.
 4. Penerbit/ Emiten (*issuer*) mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur risiko/ kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut
-

default risk) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO.

Harga “Obligasi”

Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

1. Par (nilai par): Harga Obligasi sama dengan nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp50.000.000,00 dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp}50.000.000,00 = \text{Rp}50.000.000,00$.
2. At premium (dengan Premi): Harga Obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp50.000.000,00 dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp}50.000.000,00 = \text{Rp}51.000.000,00$.
3. At discount (dengan diskon): Harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp50.000.000,00 dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp}50.000.000,00 = \text{Rp}49.000.000,00$.

Yield Obligasi

Pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada 2 istilah dalam penentuan *yield* yaitu *current yield* dan *yield to maturity*.

1. *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

$$1 \quad \text{Current yield} = \frac{\text{bunga tahunan}}{\text{harga obligasi}}$$

2.

Contoh:

Jika obligasi PT XYZ memberikan kupon kepada pemegangnya sebesar 17% per tahun sedangkan harga obligasi tersebut adalah 98% untuk nilai nominal Rp1.000.000.000,00 maka:

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Rp}170.000.000,00}{\text{Rp}980.000.000,00} \text{ atau } \frac{17\%}{98\%} = 17.34\%$$

-
3. Sementara itu *yield to maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Formula YTM yang seringkali digunakan oleh para pelaku adalah *YTM approximation* atau pendekatan nilai YTM, sebagai berikut:

$$\text{YTM approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

- C = kupon
n = periode waktu yang tersisa (tahun)
R = *redemption value*
P = harga pembelian (*purchase value*)

Contoh:

Obligasi XYZ dibeli pada 5 September 2003 dengan harga 94.25% memiliki kupon sebesar 16% dibayar setiap 3 bulan sekali dan jatuh tempo pada 12 juli 2007. Berapakah besar *YTM approximation*-nya?

- C = 16%
n = 3 tahun 10 bulan 7 hari = 3.853 tahun
R = 94.25%
P = 100%

$$\begin{aligned} \text{YTM approximation} &= \frac{16 + \frac{100 - 94.25}{3.853}}{\frac{100 + 94.25}{2}} \\ &= 18.01\% \end{aligned}$$

Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Secara umum ada 2 jenis sukuk yaitu Sukuk *ijarah* yang menggunakan sistem sewa dan memberikan imbal hasil tetap dan Sukuk *mudharabah* yang menggunakan sistem bagi hasil dan memberikan imbal hasil tidak tetap. Pembahasan lebih lengkap mengenai sukuk bisa dilihat pada Buku Industri Jasa Keuangan Syariah.

Efek Derivatif

Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*.

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/ commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.

Derivatif Keuangan

Derivatif yang terdapat di BEI adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya.

Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal dan Perusahaan Efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki. Beberapa jenis produk dan turunan yang diperdagangkan di BEI :

1. Kontrak Opsi Saham
2. Kontrak Berjangka Efek Indeks

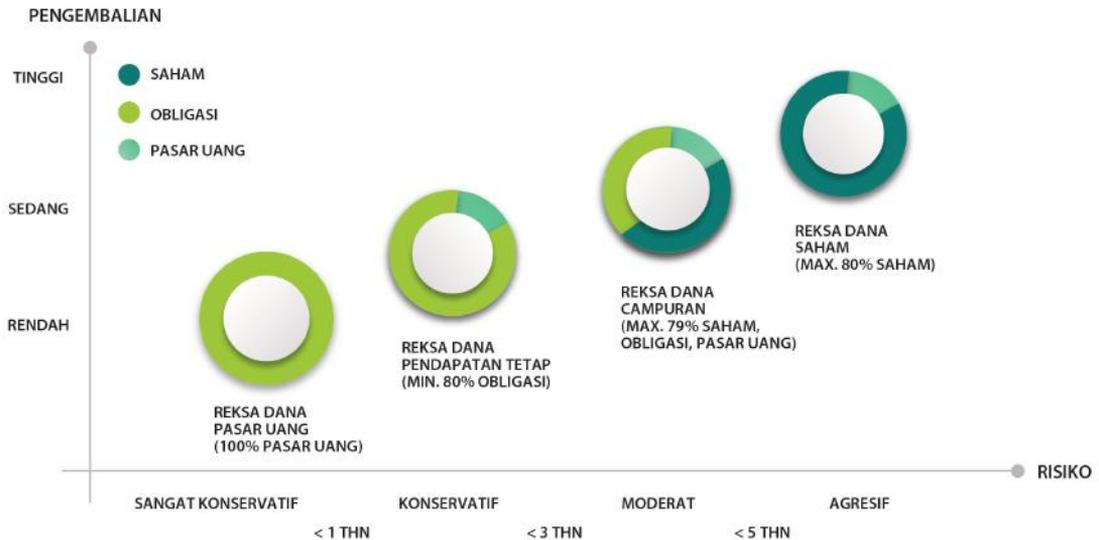
Produk pasar modal dengan cara investasi tidak langsung dapat dibedakan menjadi sebagai berikut:

Reksa Dana Konvensional

- Reksa Dana Pasar Uang
Reksa dana yang kebijakan investasinya 100% ditempatkan pada instrumen pasar uang (surat berharga yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun). Jenis reksa dana ini cocok untuk investor dengan tujuan investasi yang jangka waktunya kurang dari 1 tahun.
- Reksa Dana Pendapatan Tetap
Reksa dana yang kebijakan investasinya minimal 80% ditempatkan pada instrumen obligasi. Jenis reksa dana ini cocok untuk investor dengan tujuan investasi yang jangka waktunya antara 1 – 3 tahun.
- Reksa Dana Campuran
Reksa dana yang kebijakan investasinya maksimal 79% ditempatkan pada instrumen saham, obligasi dan pasar uang. Jenis reksa dana ini cocok untuk investor dengan tujuan investasi yang jangka waktunya antara 3 – 5 tahun.

- Reksa Dana Saham

Reksa dana yang kebijakan investasinya minimal 80% ditempatkan pada instrumen saham. Jenis reksa dana ini cocok untuk investor dengan tujuan investasi yang jangka waktunya di atas 5 tahun.



Gambar 11 Jenis-Jenis Reksa Dana Konvensional

Reksa Dana tidak konvensional

Merupakan jenis lain dari reksa dana yang memiliki kaidah pengelolaan khusus atau struktur tertentu. Jenis reksa dana non konvensional ini antara lain:

- Reksa Dana Terstruktur (Structured Fund)

Reksa dana terstruktur kemudian dibagi lagi menjadi 3 kategori yaitu:

- Reksa Dana Indeks (*Index Fund*) adalah reksa dana yang portofolio investasinya mengacu kepada indeks tertentu. Indeks yang dijadikan acuan bisa berupa indeks saham ataupun indeks obligasi. Perbedaan antara reksa dana indeks dengan reksa dana konvensional adalah reksa dana indeks mengambil strategi investasi pasif dengan menghasilkan tingkat *return* yang setara dengan *return* indeks yang ditirunya. Sementara, reksa dana konvensional mencoba mengalahkan indeks yang menjadi acuan dengan menerapkan strategi investasi aktif.
- Reksa Dana Terproteksi (Capital Protected Fund) adalah reksa dana yang berusaha memproteksi nilai investasi awal investasi investor. Mekanisme proteksi umumnya dilakukan dengan membeli instrumen surat hutang (obligasi) dan memegangnya hingga jatuh tempo

(*buy and hold*). Sehingga kecuali obligasi yang bersangkutan mengalami gagal bayar, maka nilai investasi awal akan terjaga seutuhnya. Jenis reksa dana ini merupakan jenis reksa dana dengan dana kelolaan terbesar kedua setelah reksa dana saham per akhir tahun 2015. Banyak investor institusi yang memanfaatkan jenis reksa dana sebagai fasilitas penghematan pajak atas investasi obligasi karena persentase pengenaan pajak kupon dan *capital gain* yang lebih rendah yaitu 5% untuk reksa dana (hingga tahun 2021), dan 15% untuk investor biasa.

- c. Reksa Dana dengan Penjaminan (*Capital Guaranteed Fund*) adalah reksa dana yang menggaransi nilai investasi awal investor. Mekanisme garansi dilakukan dengan melakukan perjanjian dengan perusahaan asuransi sebagai *guarantor*. Meski sudah diatur dari peraturan sejak tahun 2004, sampai tahun 2015 belum ada Manajer Investasi yang menggarap jenis produk ini.

Dari ketiga *Structured Fund*, hanya *Index Fund* yang bisa ditawarkan terus menerus seperti layaknya jenis reksa dana konvensional. Sementara itu, *Capital Protected Fund* dan *Capital Guaranteed Fund* memiliki masa penawaran yang terbatas.

- Exchange Traded Fund (ETF)

ETF adalah reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek. Reksa dana ini merupakan pengembangan dari jenis reksa dana indeks. Dengan prinsip yang hampir sama dengan reksa dana indeks, perbedaan utamanya adalah ETF dapat dibeli melalui pasar sekunder melalui pialang/ *broker* atau langsung melalui Manajer Investasi. Sementara reksa dana indeks dan reksa dana konvensional lainnya hanya dapat dibeli melalui Manajer Investasi langsung.

Likuiditas di pasar sekunder merupakan salah satu kendala produk ini. Oleh karena itu, dalam ETF dikenal pihak yang disebut dengan *Dealer Partisipan*. *Dealer Partisipan* adalah anggota bursa efek yang menandatangani perjanjian dengan Manajer Investasi penerbit ETF untuk menjadi *market maker*. *Market maker* adalah pihak yang bersedia membeli atau menjual ETF pada harga yang telah ditentukan sehingga menjadikan instrumen tersebut mudah diperdagangkan (likuid).

- Reksa Dana yang mendukung Sektor Riil

Jenis reksa dana ini memungkinkan pembiayaan bagi sektor riil antara lain:

Dana Investasi Real Estat (DIRE) atau di luar negeri dikenal dengan sebutan *Real Estate Investment Trust (REIT)*. DIRE adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset *real estate*, aset yang berkaitan dengan *real estate* dan atau kas dan setara kas. Jadi jenis reksa dana ini dapat membeli *real estate* dalam bentuk tanah, bangunan, gedung ataupun saham dan obligasi perusahaan terbuka sepanjang diterbitkan oleh perusahaan berbasis properti.

Jenis reksa dana ini amat berkembang pesat di negara tetangga seperti di Singapura namun masih belum dikembangkan di Indonesia. Salah satu keunikan dari reksa dana ini adalah adanya pihak penilai. Sebab jika aset yang dimiliki reksa dana berbentuk bangunan, tanah atau gedung yang sulit ditaksir nilai pasarnya, maka untuk kepentingan perhitungan NAB dilakukan oleh pihak penilai (*appraiser*).

Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) atau dikenal dengan *Asset Backed Securities* (ABS) di luar negeri. KIK EBA secara sederhana adalah reksa dana berbasis aset keuangan seperti surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, Kredit Kepemilikan Rumah, Kredit Kepemilikan Kendaraan dan lainnya. Jenis KIK-EBA yang berhasil diterbitkan di Indonesia adalah hasil kerja sama antara PT Danareksa Investment Management, PT Sarana Multigriya Financial dan Bank BTN, dimana KIK-EBA ini berbasis KPR yang diterbitkan oleh Bank BTN.

Meski Kontrak Investasi Kolektif (KIK) mengacu kepada reksa dana, namun dalam praktiknya KIK EBA lebih diklasifikasikan sebagai obligasi karena sama-sama memiliki rating dan metode pembayarannya menyerupai obligasi amortisasi. Jika dikembangkan dengan baik, KIK EBA mampu meningkatkan likuiditas perbankan sehingga mampu menyalurkan kredit kepada lebih banyak orang.

Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT) adalah reksa dana yang menghimpun dana dari pemodal profesional dan selanjutnya diinvestasi pada portofolio efek. Portofolio efek yang dimaksud disini tidak terbatas pada instrumen pasar modal namun bisa juga pembiayaan terhadap sektor riil. Sedangkan yang dimaksud dengan pemodal profesional adalah investor yang memiliki kemampuan menganalisis risiko reksa dana. Dari sisi keuangan minimum investasi adalah Rp5.000.000.000,00.

Beberapa keunikan dari reksa dana ini adalah jumlah pihak yang terlibat dibatasi paling banyak 49 orang. Manajer Investasi sendiri juga diwajibkan melakukan penyertaan modal di dalam reksa dana yang dikelola dengan nominal Rp5.000.000.000,00. Karena berinvestasi pada sektor riil, maka penilaian terhadap harga pasar dari aset yang bersangkutan tidak menggunakan metode nilai pasar wajar seperti reksa dana konvensional pada umumnya. Publikasi NAB juga dilakukan setiap 3 bulan sekali.

- Reksa Dana Syariah

Merupakan jenis reksa dana yang pengelolaannya disesuaikan dengan kaidah syariah. Jadi dimungkinkan adanya reksa dana saham syariah, reksa dana terproteksi syariah, reksa dana indeks syariah dan jenis lainnya. Pembahasan lengkap mengenai reksa dana syariah dapat dibaca pada Buku Mengenal Ekonomi Syariah.



Gambar 12 Jenis-Jenis Reksa Dana Non Konvensional



Gambar 13 Proses Pembentukan Reksa Dana

Proses pembentukan reksa dana adalah sebagai berikut:

1. Manajer Investasi dan Bank Kustodian membuat perjanjian bersama yang disebut Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Kontrak tersebut mengatur tugas dan kewajiban masing-masing pihak. Tugas bank kustodian adalah:
 - b. Melakukan penyelesaian transaksi;
 - c. Menyimpan surat berharga;
 - d. Menghitung NAB; dan
 - e. Menjadi unit registrasi investor
 Tugas Manajer Investasi adalah mengelola dana untuk diinvestasikan pada produk pasar modal.
2. Selanjutnya reksa dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif ditawarkan kepada investor. Investor berinvestasi di reksa dana dengan cara melakukan pemindahan uang ke rekening reksa dana yang terdaftar di bank kustodian. Selanjutnya investor tersebut akan mendapat unit penyertaan sebagai satuan kepemilikan reksa dana.
3. Dana investor selanjutnya dikelola oleh Manajer Investasi ke instrumen saham, utang dan pasar uang.

BIOGRAFI MARK ELLIOT ZUCKERBERG - PENDIRI FACEBOOK KAYA DARI IPO PASAR MODAL



Gambar 14 Mark Elliot Zuckerberg

Siapa diantara teman-teman yang belum punya akun Facebook? Pasti hampir semuanya memiliki akun Facebook. Tahukah Anda siapa pendiri Facebook? Apakah dia seorang yang sudah berumur? Ataukah ia berasal dari keluarga kaya yang memberinya fasilitas?

Ternyata yang mendirikan Facebook adalah seorang anak muda yang saat ia mendirikan Facebook umurnya baru 24 tahun. Ia juga tidak berasal dari keluarga kaya. Namanya adalah Mark Elliot Zuckerberg atau sering disebut Mark Zuckerberg.

Mark Zuckerberg dilahirkan pada tanggal 14 Mei 1984 di Dobb Ferry, West Chester County, New York. Ia adalah anak kedua dari empat bersaudara. Ayahnya berprofesi sebagai dokter gigi dan ibunya sebagai psikiater.

Mark menyelesaikan sekolah menengahnya di Ardsley High School dan kemudian masuk Phillips Exeter Academy. Kemudian ia melanjutkan ke Universitas Harvard dengan jurusan psikologi. Saat ini Mark adalah satu-satunya anak muda yang berhasil menjadi miliarder dengan jerih payahnya sendiri melalui facebook.com.

Mark *drop out* dari Harvard karena kesibukannya mengurus Facebook. Namun ia berhasil menjadi anak muda terkaya di dunia dari hasil jerih payahnya sendiri. "Dia adalah miliarder termuda di dunia saat ini, dan kami yakin ia adalah miliarder termuda sepanjang sejarah yang mengumpulkan sendiri kekayaannya," ujar Matthew Miller, associate editor Majalah Forbes.

Kebanyakan anak muda yang masuk dalam jajaran orang terkaya dunia adalah dari warisan orang tuanya, namun Mark tidaklah demikian. Majalah Forbes menobatkan Zuckerberg sebagai “*The Youngest ‘Self-made’ Billionaire on the Planet*” tahun 2008.

Berdirinya Facebook

Bagaimana awal berdirinya Facebook? Mark Zuckerberg adalah anak yang sangat cerdas. Sejak kecil ia suka mengotak-atik komputer. Pada umur 8 tahun, ayah Mark membelikannya sebuah komputer. Sejak saat itulah ia bisa menghabiskan waktunya bermain dengan komputer.

Di sekolah, Zuckerberg termasuk anak yang pandai dan unggul di bidang matematika. Zuckerberg sering menerima hadiah dan penghargaan di bidang sains (matematika, astronomi, dan fisika). Zuckerberg juga bisa berbahasa asing selain bahasa Inggris. Dalam angket pendaftaran mahasiswanya, Zuckerberg menulis bisa berbahasa Prancis, Ibrani, Latin dan Yunani Kuno. Bahkan baru-baru ini Mark juga gencar belajar bahasa China.

Saat di SMA Mark Zuckerberg dan temannya yang bernama D’Angelo berhasil membuat *plug-in* untuk MP3 player Winamp. Kemudian mereka mengirim program itu ke AOL (American on line) dan Microsoft. Melihat kejeniusannya dalam memprogram akhirnya Microsoft mempekerjakannya untuk menyelesaikan sebuah proyek.

Ketika di Harvard, Mark menemukan bahwa Harvard tidak membagi buku mahasiswa yang memuat foto dan identitas mahasiswa Harvard pada mahasiswanya, padahal menurut Mark hal itu sangat penting agar sesama mahasiswa bisa saling kenal. Kemudian Mark menawarkan diri untuk membuat program seperti itu namun ditolak oleh pihak Harvard dengan alasan Harvard tidak mengedarkan informasi mengenai data mahasiswanya.

Zuckerberg tak kehilangan akal, ia lalu membuat situs coursematch.com yang memungkinkan teman-teman sekelasnya berkomunikasi satu sama lain melalui situs itu. Zuckerberg tetap ingin melanjutkan keinginannya untuk membuat direktori mahasiswa Harvard agar tak hanya teman sekelasnya saja yang bisa saling berkomunikasi namun juga semua mahasiswa Harvard bisa saling mengenal.

Suatu malam Zuckerberg mencuri data mahasiswa Harvard dan memasukkan foto-foto mereka ke dalam situs yang ia buat yang bernama facemash.com. Ia memampang foto teman-temannya dan memberi pancingan foto siapa yang paling hot. Ternyata pancingannya mengena. Empat jam sejak situs itu diluncurkan, 450 orang mengunjungi situs itu dan 22.000 foto dibuka. Pihak Harvard pun mengetahuinya dan sambungan internet diputus. Zuckerberg mendapat teguran dan menyampaikan permintaan maafnya namun Zuckerberg tak berhenti.



Gambar 15 Logo Facebook

Zuckerberg kemudian membuat situs baru yang bernama thefacebook.com. Ia meluncurkannya pada februari 2004. Situs ini memungkinkan seseorang memiliki akun, lalu pengguna dapat memasang foto dan saling bertukar informasi dengan temannya atau saudaranya. Awalnya sasaran thefacebook.com adalah mahasiswa Harvard, namun seiring dengan perkembangannya akhirnya kampus sekitar Harvard pun meminta untuk dimasukkan bahkan ia juga menerima permintaan dari khalayak umum seperti para pekerja dan anak sekolah.

Mark Zuckerberg Menjadi Miliarder

Pada tahun 2006 Facebook membuat jaringan untuk umum dengan syarat harus memiliki email. Jumlah anggota Facebook yang meningkat ini akhirnya membuat pangsa pasar baru alias tambang emas bagi Mark.

Saat penggunanya mencapai satu juta, Zuckerberg pun menawarkan investasi pada perusahaan lain yang mau bergabung mengembangkan Facebook. Tercatatlah perusahaan seperti PayPal, Accel Partners, Greylock Partners, Merytech Capital Partners, Li-Ka-Shing, Viacom, Google, Yahoo dan bahkan Microsoft ikut menanam saham di Facebook. Karena hal inilah ada rumor Facebook mau dijual, namun Zuckerberg mengingkarinya dan menegaskan Facebook tak akan dijual.

Melesatnya bisnis Facebook membuat Zuckerberg menumpuk kekayaan sehingga banyak majalah termasuk Time dan Forbes menobatkannya sebagai *“Man of the Year”*. Pada November 2015 berdasarkan Forbes, Mark Zuckerberg adalah orang terkaya ke 16 di dunia dengan kekayaan bersih 46.400.000.000,00 dolar AS atau sekitar Rp649.000.000.000,00 (kurs 1 dolar AS = Rp14.000,00). Hampir semua kekayaan ini berasal dari kepemilikan saham di Facebook yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2012.

Proses IPO saham Facebook tidak berjalan mulus. Dalam prospektus awal yang diserahkan kepada Securities and Exchange Commission (SEC), disebutkan bahwa jumlah pengguna aktif Facebook pada tahun 2012 mencapai 845 juta pengguna aktif dengan 2,7 miliar Like dan Comment per hari. Dalam laporan tersebut disebutkan juga bahwa pertumbuhan jumlah pengguna dan pendapatan mengalami perlambatan, dan diperkirakan perlambatan tersebut akan terus berlanjut.

Untuk memastikan bahwa pemegang saham awal masih akan tetap mempertahankan status pengendali di perusahaan, Facebook mengeluarkan saham dengan struktur dual-class. Dengan struktur ini, Zuckerberg memiliki 22% kepemilikan saham dan 57% saham dengan hak voting. Nilai IPO Facebook yang diperkirakan mencapai USD 5 Milliar juga merupakan IPO terbesar dalam sejarah internet.

Kegiatan roadshow Facebook di awal cukup menantang karena Zuckerberg berpakaian santai, bukan pakaian formal resmi seperti kegiatan pertemuan dengan investor pada umumnya. Bahkan ada analis yang menyebut Mark Zuckerberg tidak dewasa *“mark of immaturity”*. Video 30 menit yang diputar selama diskusi berlangsung juga membuat frustrasi sebagian investor yang menginginkan sesi tanya jawab lebih detail dan tidak digunakan lagi dalam pertemuan mendatang.

Nilai target valuasi juga berubah. Awalnya target harga IPO di antara \$28 - \$35 kemudian meningkat menjadi \$38. Beberapa investor bahkan menyarankan di harga \$40 meskipun penurunan harga sehari sebelum IPO mengurungkan niat tersebut.

Seminggu setelah IPO, bahkan harga saham facebook bahkan sempat menyentuh \$26.81 atau turun hamper 30%. Berbagai komentar menyebutkan bahwa harga saham terlalu mahal dengan penurunan di laba dan pendapatan di tahun 2012.

Seiring dengan berjalannya waktu bisnis Facebook terus berkembang. (disambung paragraph paling bawah) dibandingkan pada saat harga IPO yang \$38 per lembar saham, para maret 2016 harga saham facebook per lembar sudah mencapai \$110 per lembar atau mengalami kenaikan hampir 3 kali lipat.

https://en.m.wikipedia.org/wiki/Initial_public_offering_of_Facebook, diakses 10 Mei 2016

Masalah Facebook

Melesatnya Facebook tak berarti bebas dari masalah. Mulai dari awal, Facebook mendapat peringatan dari Harvard, kemudian dituduh menjiplak oleh connectU, serta kontroversi internasional China yang sempat membuat tembok api internet, kemudian Myanmar, Bhutan, Syria, Arab Saudi, Iran yang menuding Facebook mempromosikan serangan terhadap negara mereka sehingga akses terhadap Facebook pun ditutup.

Kesederhanaan Mark Zuckerberg

Walau sudah dinyatakan sebagai miliarder, namun Zuckerberg tetaplah sederhana. Saat awal membuat Facebook, ia menyewa apartemen sederhana yang isinya hanya meja kursi dan kasur yang diletakkan di lantai. Saat datang di Palo Alto, kantor Facebook, ia juga masih memakai sepeda angin.

Ketika ia menikah dengan kekasihnya, Priscilla Chan, ia tidak mengadakan pesta mewah, melainkan pesta kecil yang diadakan di halaman belakang rumahnya. Undangannya pun tidak disampaikan sebagai undangan pernikahan, melainkan merayakan kelulusan Priscilla Chan dari kedokterannya.

Dalam suatu kesempatan Zuckerberg pernah mengungkapkan tentang kesuksesannya bahwa orang hanya tahu dirinya yang sekarang namun tak tahu jika selama enam tahun setiap hari Zuckerberg memprogram di depan komputer.

Sumber: <http://www.forbes.com/profile/mark-zuckerberg/> dan <http://biografi-orang-sukses-dunia.blogspot.co.id/2013/09/biografi-mark-elliott-zuckerberg-pendiri.html>, diolah

Proses Go Public atau IPO (Initial Public Offering)

Semua perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan terbuka dengan menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, dan mencatatkan sahamnya di PT BEI atau disebut sebagai “Bursa”. Selanjutnya proses tersebut disebut sebagai “Go Public”.

Keputusan untuk *go public* merupakan keputusan bisnis yang dipilih setelah memperhitungkan berbagai manfaat dan konsekuensinya. Banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan ketika menjadi perusahaan yang *go public* namun ada pula beberapa konsekuensi yang harus dipertimbangkan.

Pertanyaan yang kemudian sering muncul adalah apakah suatu perusahaan perlu untuk *go public* dan kapankah saat yang tepat untuk melakukannya. Tidak ada aturan yang baku mengenai hal tersebut, karena keputusan untuk *go public* akan berpulang kepada kebutuhan masing-masing perusahaan dan disesuaikan dengan kepentingan para pemegang sahamnya.

Manfaat Go Public

Dengan menjadi perusahaan terbuka, banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan, diantaranya:

1. Memperoleh sumber pendanaan baru;
2. Memberikan keunggulan kompetitif (*Competitive Advantage*) untuk Pengembangan Usaha;
3. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru;
4. Peningkatan kemampuan *going concern*;
5. Meningkatkan citra perusahaan (*company image*);
6. Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*);
7. Menjadi batu loncatan untuk melakukan *cross border listing* di bursa efek luar negeri;
8. Meningkatkan kepercayaan dari lembaga keuangan internasional bila perseroan bermaksud mendapatkan pembiayaan dari pasar keuangan internasional.

Beberapa konsekuensi yang harus dipertimbangkan menjadi perusahaan terbuka:

1. Kewajiban rutin melaporkan perkembangan keuangan perusahaan melalui laporan keuangan secara berkala yang telah diaudit Akuntan Publik.
2. Bila ada kejadian penting terkait perusahaan, manajemen wajib selalu melakukan keterbukaan informasi kepada OJK dan mengumumkannya kepada masyarakat melalui media massa.
3. Strategi bisnis yang sebelumnya tertutup, dapat diketahui oleh pesaing usaha sehingga perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan informasi apa yang bisa diumumkan atau tidak bisa diumumkan.
4. Manajemen keluarga dari perusahaan tertutup wajib beradaptasi menjadi manajemen dengan tata kelola profesional berdasarkan peraturan OJK di bidang *good corporate governance*.

Penawaran Umum merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh calon perusahaan terbuka untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Dalam melakukan Penawaran Umum, calon perusahaan terbuka perlu melakukan persiapan internal dan dokumen-dokumen sesuai dengan persyaratan untuk melakukan penawaran umum, serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh OJK.

Kegiatan-kegiatan yang dilakukan dalam proses Penawaran Umum adalah mencakup tahapan sebagai berikut:

1. Periode pasar perdana yaitu ketika saham atau efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk;
2. Penjatahan saham yaitu pengalokasian saham atau efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia; dan
3. Pencatatan efek di Bursa yaitu pada saat saham atau efek tersebut mulai dicatitkan dan diperdagangan di Bursa.

Proses Penawaran Umum dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap.

1. Tahap Persiapan

Tahap ini merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan terbuka adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, calon perusahaan terbuka melakukan penunjukan Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal, antara lain:

- a. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu calon perusahaan terbuka dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat Prospektus dan memberikan Penjaminan atas penerbitan Efek.
- b. Akuntan Publik (*Independent Auditor*) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan terbuka dan calon perusahaan terbuka.
- c. Penilai independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aktiva calon perusahaan terbuka dan menentukan nilai pasar wajar dari aktiva tersebut.
- d. Konsultan hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris merupakan pihak yang membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
- f. Biro Administrasi Efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, calon perusahaan terbuka melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan terbuka menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 3 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham calon perusahaan tercatat dapat dipenuhi seluruhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribe*). Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke masyarakat melalui Pasar Perdana sebanyak 100 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 150 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di pasar sekunder yaitu pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di BEI karena biasanya banyak investor yang menjual kembali saham yang baru dibelinya di Pasar Perdana untuk memperoleh *Capital Gain*.

4. Tahap Pencatatan Saham di BEI

Setelah selesainya penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatat dan diperdagangkan di BEI.

Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu Papan Utama (*Main Board Index – MBX*) dan Papan Pengembangan (*Development Board Index – DBX*) berdasarkan syarat dan ketentuan yang berlaku.

Papan utama ditujukan untuk perusahaan terbuka yang berskala besar, khususnya dalam hal nilai aktiva berwujud bersih (*net tangible assets*) yang sekurang-kurangnya Rp100.000.000.000,00. Sementara papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum membukukan keuntungan.

Tabel 3 Perbedaan Papan Utama dan Papan Pengembang

Papan Utama	Papan Pengembangan
Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham.	Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham.
Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (<i>core business</i>) yang sama minimal 36 bulan berturut-turut.	Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (<i>core business</i>) yang sama minimal 12 bulan berturut-turut.
Laporan Keuangan telah diaudit 3 tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).	Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup minimal 12 bulan dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).
Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aktiva Berwujud Bersih (<i>Net Tangible Asset</i>) minimal Rp100.000.000.000,00.	Memiliki Aktiva Berwujud Bersih (<i>Net Tangible Asset</i>) minimal Rp5.000.000.000,00.
Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham pengendali (<i>minority shareholders</i>) setelah penawaran umum atau perusahaan yang sudah tercatat di bursa efek lain atau bagi perusahaan publik yang belum tercatat di bursa efek lain dalam periode 5 hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang-kurangnya 100.000.000 saham atau 35% dari modal disetor (mana yang lebih kecil).	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham pengendali (<i>minority shareholders</i>) setelah penawaran umum atau perusahaan yang sudah tercatat di bursa efek lain atau bagi perusahaan publik yang belum tercatat di bursa efek lain dalam periode 5 hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang-kurangnya 50.000.000 saham atau 35% dari modal disetor (mana yang lebih kecil).
Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 pemegang saham yang memiliki rekening efek di anggota bursa efek, dengan ketentuan:	Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 pemegang saham yang memiliki rekening efek di anggota bursa efek, dengan ketentuan:
<ol style="list-style-type: none"> Bagi calon perusahaan terbuka yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana. Bagi calon perusahaan terbuka yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan. Bagi calon perusahaan terbuka yang tercatat di bursa efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 bulan terakhir. 	<ol style="list-style-type: none"> Bagi calon perusahaan terbuka yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana. Bagi calon perusahaan terbuka yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan. Bagi calon perusahaan perusahaan terbuka di bursa efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 bulan terakhir.
	Jika calon perusahaan terbuka mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 tahun, wajib selambat-lambatnya pada akhir tahun buku kedua sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan yang akan diumumkan di bursa. Khusus bagi calon perusahaan terbuka yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifatnya usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas (seperti: infrastruktur, perkebunan tanaman keras, konsesi Hak Pengelolaan Hutan (HPH) atau Hutan Tanaman Industri (HTI) atau bidang usaha lain yang berkaitan dengan pelayanan umum, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon perusahaan tercatat tsb selambat-lambatnya pada akhir tahun buku keenam sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih.
	Khusus calon perusahaan terbuka yang ingin melakukan ipo, perjanjian penjaminan emisinya harus menggunakan prinsip kesanggupan penuh (<i>full commitment</i>).

INVESTOR SAHAM INDONESIA – LO KHENG HONG



Gambar 16 Lo Kheng Hong

Lo Kheng Hong (lahir di Jakarta, 20 Februari 1959;) adalah seorang investor individu. Lo Kheng Hong sebagai investor saham disebut-sebut sebagai Warren Buffett-nya Indonesia. Ia berpendapat bahwa menjadi seorang investor saham itu bisa membuat kaya, meskipun dia tidur saja, karena dia punya perusahaan terbuka yang harga sahamnya selalu meningkat dan menghasilkan laba besar. Pada tahun 2012 ia memiliki aset berupa saham bernilai Rp2.500.000.000.000,00.

Karier

Lo Kheng Hong memulai kariernya sebagai pegawai tata usaha di PT Overseas Express Bank (OEB) sambil kuliah malam jurusan Sastra Inggris di Universitas Nasional.

Berbeda dengan Warrant Buffet yang pertama kali membeli saham pada usia 11 tahun, Lo Kheng Hong baru menjadi investor saham di usia 30 yaitu pada tahun 1989. Pada tahun 1990, beliau pindah kerja di Bank Ekonomi pada bagian pemasaran dan menjadi Kepala Cabang pada tahun 1991. Pada tahun 1996, atau tepatnya 17 tahun selama masa kerjanya, beliau memutuskan untuk berhenti kerja dan berkonsentrasi penuh menjadi investor saham.

Rutinitas

Hampir setiap hari dari pagi, siang, sore hingga malam ia duduk di taman dekat rumah berisi kamboja dan pohon mangga yang rindang melakukan 3 hal yang ia sebut sebagai RTI, yaitu *reading*, *thinking*, dan *investing*. Ia membaca 4 koran yang datang ke rumah setiap hari, laporan keuangan

perusahaan dan data statistik pasar modal. Ia menggunakan sedikit uang dari investasi di Bursa Efek Indonesia untuk berkeliling dunia di 5 benua. Setidaknya 2 kali dalam setahun ia bepergian ke luar negeri. Ia mengatakan sebagai orang yang bebas, tidak punya bos, tidak punya kantor, tidak punya pelanggan, dan tidak punya karyawan.

Prinsip Investasi

- Menjadi kaya sambil tidur dengan investasi saham.
- Selalu berusaha hidup hemat. uang yang ia punya ia belikan saham. Mungkin orang lain jika dapat uang akan dikonsumsi, atau ditaruh di deposito. Kebanyakan orang uangnya dikonsumsi, misalnya dibelikan mobil. Sementara, ia adalah orang yang paling anti membeli mobil, karena nilainya turun. Sampai tahun 2014 ia masih pakai mobil yang sudah berusia 10 tahun. Saham yang pertama kali ia beli adalah saham PT Gajah Surya Multi Finance saat IPO.
- Mempelajari investasi saham dari Warren Buffett. Secara autodidak dengan membaca buku-buku tentang investasi Warren Buffett sejumlah koleksi 40 buku Warren Buffett. Tidak pernah membeli emas. Ia percaya emas tidak produktif. Jika menyimpan emas 1 kg, maka 10 tahun lagi tetap 1 kg.
- Tidak membeli dolar. Ia meyakini bahwa orang yang menyimpan dolar umumnya mengharapkan hal yang buruk terjadi, krisis ekonomi, negara tidak stabil, agar rupiah melemah dan dia memperoleh keuntungan.
- Tidak menaruh uang dalam jumlah besar di rekening bank. Hanya secukupnya saja. Ia meyakini menyimpan uang di bank itu rugi, karena bunganya kecil.

Prinsip Memilih Saham

Lo Kheng Hong memiliki beberapa prinsip untuk membeli saham yaitu

1. Pertama, lihat manajemennya apakah dikelola orang yang jujur, profesional, berintegritas, dan dikagumi.
2. Kedua, perhatikan usahanya. Di masa depan akan seperti apa bisnis itu?. Kita bisa lihat masa lalunya dalam jangka panjang misalnya 5-10 tahun ke belakang.
3. Ketiga, cari perusahaan yang labanya besar melalui *profit margin* dan ROE.
4. Keempat, pilih perusahaan yang terus bertumbuh dalam jangka panjang.
5. Kelima, cermati valuasi dari PER (*price earning ratio*) atau PBV (*price to book value*), bandingkan dengan kompetitornya. Belilah yang murah. Kesempatan emas untuk membeli saham bagus dengan harga murah tentu saja di tengah kondisi krisis. Ikuti prinsip Warren Buffett, *be greedy when the others are fearful*.

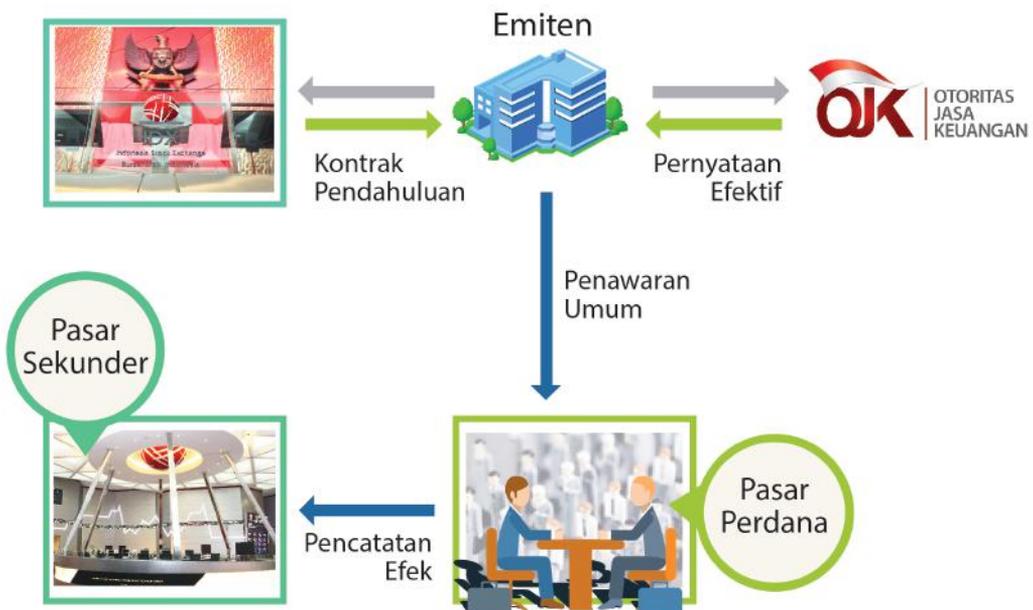
Sumber : https://id.wikipedia.org/wiki/Lo_Kheng_Hong, diakses 21 November 2015

MEKANISME TRANSAKSI PASAR MODAL

Transaksi Saham dan Obligasi

Secara umum transaksi surat berharga untuk saham dan obligasi dapat dibagi menjadi transaksi pada pasar perdana dan transaksi pada pasar sekunder. Pasar perdana artinya investor membeli pada saat dilakukan IPO pertama kali. Dana investasi dari investor selanjutnya langsung masuk ke perusahaan dan digunakan untuk kepentingan ekspansi perusahaan. Proses pembelian saham dan obligasi pada pasar perdana ini pada dasarnya tidak berbeda.

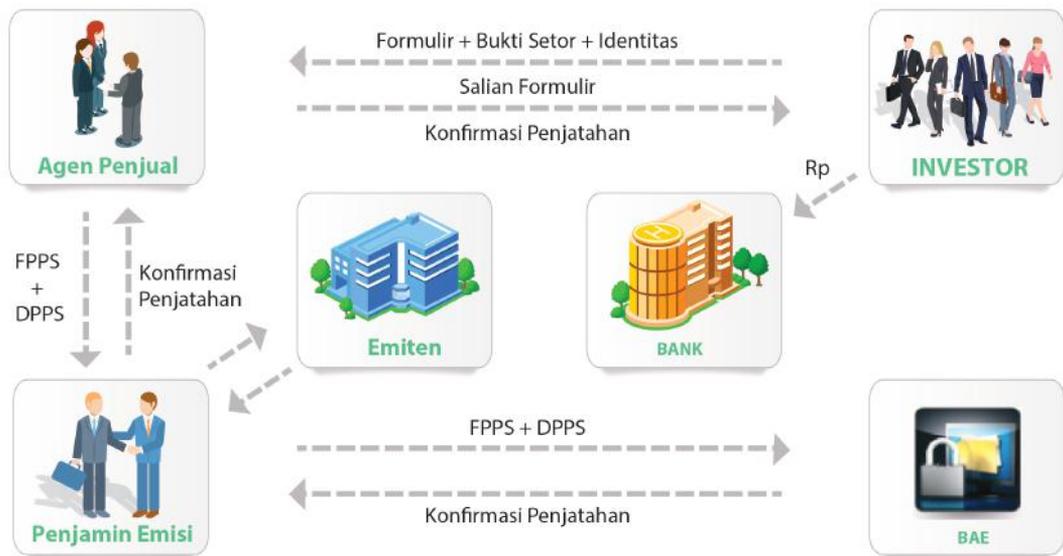
Selanjutnya, transaksi juga dapat terjadi di pasar sekunder. Dimana transaksi pembelian dan penjualan sudah tidak terjadi di antara investor dengan perusahaan, tapi antara investor yang satu dengan investor yang lain. Pada pasar sekunder, yang membedakan antara saham dengan obligasi adalah bahwa transaksi saham dilakukan melalui fasilitas bursa, sementara untuk transaksi obligasi dilakukan tidak melalui fasilitas bursa atau *Over The Counter*.



Gambar 17 Ilustrasi Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

1. Emiten mengajukan pendaftaran ke bursa efek indonesia untuk melakukan IPO.
2. Emiten selanjutnya mengajukan permohonan pendaftaran ke OJK untuk mendapatkan pernyataan efektif.
3. Emiten beserta perusahaan penjamin emisi melakukan penawaran/ penjualan saham perdana kepada para calon investor.
4. Pencatatan saham di bursa efek indonesia dan investor bisa melakukan transaksi jual/ beli saham di pasar sekunder/ lantai bursa.

Proses Membeli Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana



Gambar 18 Proses Membeli Saham dan Obligasi pada Pasar Perdana

1. Investor mengisi formulir pemesanan saham dan melakukan setor dana ke bank kustodian, kemudian menyerahkan *form* pemesanan, indentitas diri serta bukti setor ke agen penjual/ *marketing*.
2. Agen penjual akan menyerahkan formulir pemesanan saham ke penjamin emisi untuk kemudian dilanjutkan ke Biro Administrasi Efek (BAE) untuk mendapatkan penjatahan saham. Setelah mendapatkan konfirmasi dari BAE untuk penjatahan saham maka informasi tersebut akan langsung diinformasikan ke investor.
3. *Form* pemesanan saham akan dikumpulkan secara kolektif di BAE.

Persyaratan pemesanan saham perdana

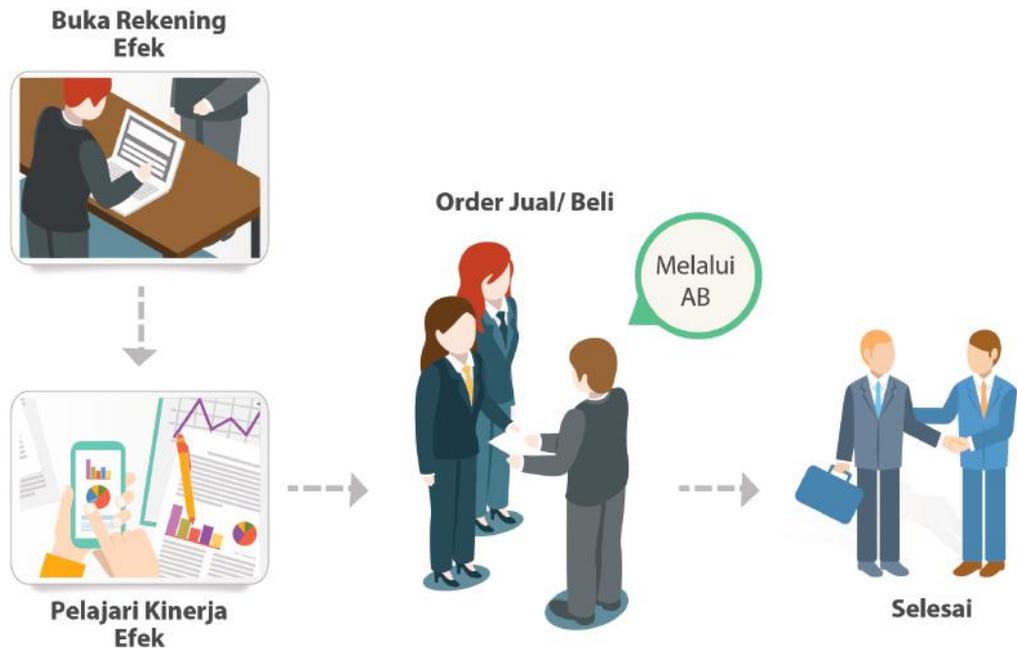
Investor Perorangan

1. Fotokopi KTP/ Pasporn yang masih berlaku
2. Mengisi dan menandatangani Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS) rangkap 5 dari pialang/ agen penjual
3. Membayar jumlah pesanan sesuai jatah saham/ obligasi yang diperolehnya. Jumlahnya bisa sama atau lebih kecil (apabila instrumen mengalami *oversubscribe* – kelebihan pemesanan)

Investor Institusi

1. Fotokopi KTP atas nama Direktur
2. Fotokopi Akte Pendirian dan Anggaran Dasar
3. Fotokopi NPWP
4. Mengisi dan Menandatangani FPPS aplikasi asli badan usaha rangkap 5
5. Membayar jumlah pesanan

Selanjutnya baik investor perorangan ataupun investor institusi menunggu hasil dari penjatahan. Apabila permintaan atas saham melebihi penawaran saham yang ditawarkan oleh perusahaan, maka kondisi ini disebut *oversubscribe*. Akibatnya adalah investor akan mendapatkan jumlah saham lebih kecil dari pesanan awal dan kelebihan uang yang sudah ditransfer akan dikembalikan. Kondisi sebaliknya disebut *undersubscribe* sehingga investor akan memperoleh saham sesuai dengan jumlah yang dipesan.



Gambar 19 Transaksi Saham dan Obligasi Pada Pasar Sekunder

-
1. Investor datang ke perusahaan sekuritas untuk melakukan pembukaan rekening efek dan memperoleh kartu Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes) atau disebut juga *Single Investor Identification* yang diterbitkan oleh KSEI.
 2. Investor mempelajari kinerja perusahaan dengan melihat beberapa aspek seperti data-data makro ekonomi, laporan keuangan serta prospek bisnis perusahaan. (Referensi perhitungan harga wajar perusahaan dapat dilihat pada bab III)
 3. Investor menghubungi pialang (*broker*) yang akan membantu melakukan transaksi jual dan beli saham.
 4. Setelah terjadi transaksi beli/ jual saham, investor akan dikirim bukti transaksi saham melalui surat elektronik (*email*).



Gambar 20 Kartu AKSes KSEI

Setelah melalui proses Penawaran Umum di pasar perdana, investor yang sudah memiliki saham ataupun yang belum sempat memilikinya karena dapat memperjualbelikan saham dan obligasi miliknya pada pasar sekunder. Langkah-langkah yang harus dilakukan adalah:

1. Membuka rekening efek melalui perusahaan sekuritas yang terdaftar pada OJK dan Bursa Efek Indonesia.
2. Mempelajari secara seksama perusahaan yang efek saham dan obligasinya ingin dimiliki.
3. Selanjutnya, transaksi jual beli dapat dilakukan melalui Perusahaan Efek tempat investor mendaftar.

Pada pasar sekunder, dana jual beli investor sudah tidak masuk ke perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut melainkan berpindah tangan dari investor yang satu ke investor yang lain. Dalam dunia keuangan, harga saham dianggap mencerminkan kinerja fundamental perusahaan. Jika kinerja keuangan baik, proses bisnis menjanjikan, maka nilai harga saham akan meningkat dari waktu ke waktu berikut juga harga pasar sahamnya.

Dalam kondisi tertentu, perusahaan penerbit efek juga dapat membeli kembali saham yang diterbitkannya di pasar sekunder. Aksi korporasi ini disebut dengan *buyback*. Salah satu penyebab aksi korporasi ini misalkan perusahaan ingin menyelenggarakan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) dan MSOP (*Management Stock Ownership Program*) sehingga membeli saham pada

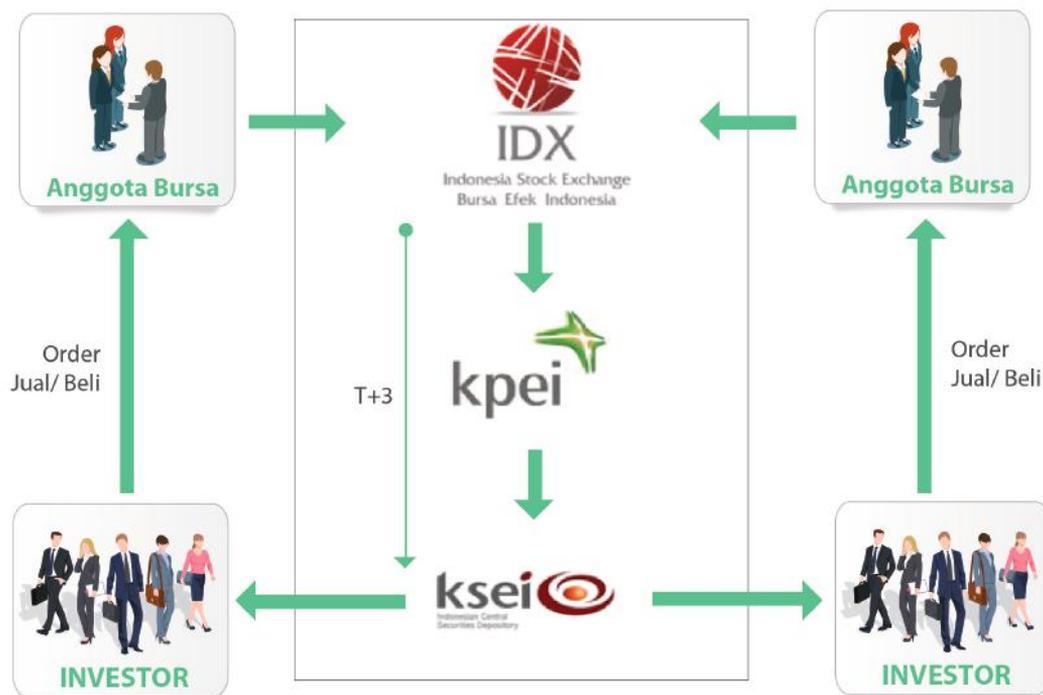
pasar sekunder dan membagikannya kepada karyawan dan manajemen. Selanjutnya karyawan dan manajemen berhak untuk menyimpan atau menjual kembali di pasar sekunder.

Penyebab lain perusahaan melakukan buyback adalah ketika harga saham turun signifikan sehingga jauh di bawah harga wajarnya. Perusahaan dapat membeli saham tersebut untuk disimpan (*treasury stock*) untuk dijual di kemudian hari ketika harga sahamnya naik. Pembelian saham sendiri juga bisa meningkatkan *earning per share* karena mengurangi jumlah saham yang beredar.

Segmen Pasar di Bursa untuk perdagangan Efek Bersifat Ekuitas terdiri dari:

- Pasar Reguler, yaitu pasar di mana perdagangan efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi bursa (T+3).
- Pasar Negosiasi, yaitu pasar dimana perdagangan efek bersifat ekuitas di bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek.
- Pasar Reguler Tunai (Pasar Tunai), yaitu pasar di mana perdagangan efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0).

Untuk transaksi obligasi, karena dilakukan melalui mekanisme *over the counter*, meski dilakukan melalui perusahaan sekuritas penawaran pembelian dan penjualan yang dilakukan investor tidak tercatat di BEI. Perusahaan sekuritas hanya melaporkan transaksi tersebut setelah transaksi terjadi. Sementara untuk saham, baik untuk penawaran pembelian dan penjualan maupun transaksi yang sudah terjadi, bisa dilihat di BEI.



Gambar 21 Mekanisme Perdagangan Saham di Pasar Sekunder

1. Transaksi pada pasar sekunder dilakukan pada BEI melalui perantara perusahaan sekuritas yang menjadi anggota bursa.
2. Investor yang ingin membeli saham akan melakukan perintah pembelian (*order* beli) melalui perusahaan sekuritas dengan memasukkan nama saham, nominal pembelian dalam lot dan harga pembeliannya.
3. Investor yang ingin menjual saham akan melakukan perintah penjualan (*order* jual) melalui perusahaan sekuritas dengan memasukkan nama saham, nominal penjualan dalam lot dan harga penjualannya.
4. *Order* yang masuk selanjutnya akan ditampilkan di BEI dan juga bisa dilihat pada layar transaksi perusahaan sekuritas.
5. Apabila harga transaksi cocok, transaksi akan terjadi secara sistem dimana untuk perpindahan aset dan pembayaran akan difasilitasi oleh KPEI dan KSEI.
6. Untuk pembelian, investor harus menyetor sesuai nominal pembelian maksimal 3 hari kerja (T+3) setelah transaksi.
7. Untuk penjualan, investor akan menerima pembayaran maksimal 3 hari kerja (T+3) setelah transaksi.
8. Dalam hal terdapat libur, maka yang diperhitungkan adalah hari kerja.



Gambar 22 Ilustrasi *Timeline* Transaksi di BEI

Informasi Tentang Perdagangan Saham di BEI

1. Transaksi saham menggunakan *continuous auction system* (sistem lelang berkelanjutan) yang didasarkan kepada *order-driven market*.
2. Pihak yang boleh melakukan transaksi atau memasukkan order hanya Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi anggota kliring (AB Kliring).
3. Transaksi dilakukan melalui JATS-Next G (*Jakarta Automated Trading System Next Generation*).
4. Investor melakukan transaksi saham melalui AB yang memiliki izin sebagai Perantara Pedagang Efek dan Penjamin Emisi Efek.
5. AB akan mengenakan biaya transaksi untuk setiap transaksi yang dilakukan oleh investor.
6. Transaksi dilakukan dalam bentuk *scriptless* dengan *settlement T+3*.
7. Transaksi dilakukan dengan *remote trading system*.

Biaya Transaksi di Pasar Sekunder

Dalam melakukan transaksi di pasar sekunder, investor dikenakan biaya transaksi berupa komisi kepada pialang. Biaya komisi tersebut bernilai maksimum 1% dari nilai transaksi dan dikenakan PPN sebesar 10% yang dibebankan kepada investor. Khusus untuk transaksi penjualan saham, investor dikenakan pajak transaksi sebesar 0,1%.

Berikut adalah ilustrasi pengenaan biaya dalam transaksi jual beli saham WXYZ sejumlah 2 lot pada harga Rp5.000,00 dan Rp6.000,00 per saham. Komisi yang dibayarkan investor kepada AB (komisi pialang) maksimum 1% dari nilai transaksi. Komisi broker dikenakan PPN 10% yang dibebankan ke investor. Nilai transaksi dikenakan pajak transaksi 0,1% (hanya untuk transaksi penjualan saham).

Ilustrasi pengenaan biaya dalam transaksi jual beli saham WXYZ sebanyak 2 lot pada harga Rp5.000,00 dan Rp6000,00 per saham.

-
1. Transaksi pembelian 2 lot saham WXYZ pada harga Rp5.000,00 dengan komisi pialang 0,3% dari nilai transaksi:
 - a. Nilai transaksi pembelian = jumlah lot x 100 lbr/lot x harga saham
 $2 \text{ lot} \times 100 \text{ lbr/lot} \times \text{Rp}5000,00 = \text{Rp}1.000.000,00$
 - b. Komisi Pialang = Nilai transaksi x persentase komisi pialang (maks. 1%)
 $\text{Rp}1.000.000,00 \times 0,3\% = \text{Rp}3.000,00$
 - c. PPN atas komisi pialang = 10% x komisi pialang
 $10\% \times \text{Rp}3.000,00 = \text{Rp}300,00$
 - d. Total uang yang dikeluarkan = (a) + (b) + (c)
 $\text{Rp}1.000.000,00 + \text{Rp}3.000,00 + \text{Rp}300,00 = \text{Rp}1.003.300,00$

 2. Transaksi penjualan 2 lot saham WXYZ pada harga Rp6.000,00 dengan komisi pialang 0,3% dari nilai transaksi:
 - a. Nilai transaksi penjualan = jumlah lot x 100 lbr/lot x harga saham
 $2 \text{ lot} \times 100 \text{ lbr/lot} \times \text{Rp}6000,00 = \text{Rp}1.200.000,00$
 - b. Komisi Pialang = Nilai transaksi x persentase komisi pialang (maks. 1%)
 $\text{Rp}1.200.000,00 \times 0,3\% = \text{Rp}3.600,00$
 - c. PPN atas komisi pialang = 10% x komisi pialang
 $10\% \times \text{Rp}3.600,00 = \text{Rp}360,00$
 - d. PPh atas nilai transaksi penjualan saham = 0,1% x Rp1.200.000,00
 $0,1\% \times \text{Rp}1.200.000,00 = \text{Rp}1.200,00$
 - e. Total biaya penjualan saham = (b) + (c) + (d)
 $\text{Rp}3.600,00 + \text{Rp}360,00 + \text{Rp}1.200,00 = \text{Rp}5.160,00$
 - f. Total uang yang diterima investor = (a) – (e)
 $\text{Rp}1.200.000,00 - \text{Rp}5.160,00 = \text{Rp}119.840,00$

Dari transaksi beli dan jual saham di atas, dapat dihitung *capital gain/ capital loss* investor dengan cara menghitung nilai uang yang diterima saat penjualan saham dikurangi nilai uang yang dikeluarkan saat pembelian yaitu:

$$\text{Capital gain/ capital loss} = \text{transaksi jual} - \text{transaksi beli}$$
$$\text{Rp}119.840,00 - \text{Rp}1.003.300,00 = \text{Rp}119.840,00$$

Dengan demikian, investor mendapatkan *capital gain*, karena hasil penghitungan bernilai positif, atau transaksi penjualan lebih besar transaksi pembelian.

Jadwal Transaksi Perdagangan

Jadwal *Pre-Opening* transaksi perdagangan

Senin - Jumat	08.45.00 – 08.55.00 JATS Time	Anggota Bursa memasukkan order Jual/ Beli
	08.55.01 – 08.59.59 JATS Time	JATS proses penetapan harga <i>pre-opening</i> & alokasi transaksi

Jadwal transaksi perdagangan dalam satu hari

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin - Kamis	09.00 – 12.00 JATS Time	13.30 – 15.49 JATS Time
Jumat	09.00 – 11.30 JATS Time	14.00 – 15.49 JATS Time

Jadwal *Pre-Closing* transaksi perdagangan

Senin - Jumat	15.50.00 – 16.59.59 JATS Time	Anggota Bursa memasukkan order jual/ beli
	16.00.00 – 16.04.59 JATS Time	JATS proses penetapan harga <i>pre-closing</i> & alokasi transaksi

Jadwal *Post-Trading*

Senin - Jumat	16.05 – 16.15 JATS Time	<i>continues auction dan time priority</i>
---------------	-------------------------	--

Ukuran Perubahan (Fraksi) Harga

- Transaksi saham dilakukan dalam ukuran lot, dimana 1 lot = 100 saham
- Setiap perubahan harga saham harus mengikuti ukuran fraksi harga (*tick size*) yang sudah ditentukan

Harga	Fraksi	Maksimum 1 kali Perubahan Harga
< Rp500,00	Rp1,00	Rp20,00
Rp500,00 ≤ Harga < Rp5000,00	Rp5,00	Rp100,00
≥ Rp5.000,00	Rp25,00	Rp500,00

ARTIS BERINVESTASI DI PASAR MODAL GIRING “NIDJI”



Gambar 23 Giring “Nidji”

Sumber: Koleksi Photo Indonesia Stock Exchange

Lelaki bernama lengkap Giring Ganesha ini awalnya bergaya hidup konsumtif, tanpa perencanaan keuangan yang baik. Untungnya ia cepat menyadari bahwa untuk menjamin kehidupannya lebih terarah secara finansial dalam jangka panjang tidak cukup dengan menabung tetapi ia juga harus berinvestasi. Giring melihat betapa kejamnya inflasi “merampok” uang masyarakat. Dari tahun ke tahun harga-harga semakin meningkat akibat inflasi yang tak tercegah menggerus nilai uang.

“Inflasi itu mengerikan. Harga rumah mahal, resepsi pernikahan mahal, biaya sekolah yang bagus mahal,” kata Giring, sebagaimana dilansir Kontan. Giring yang kini telah menjadi ayah dari 2 anak ini, pun memutuskan untuk mulai belajar investasi.

“Saya beli semua majalah investasi. Setiap hari saya belajar bagaimana memulai investasi, dan menemukan instrumen yang tepat untuk profil risiko saya,” katanya membagi trik. Ia mengakui bahwa dirinya adalah tipe investor yang agresif, alias menginginkan keuntungan tinggi dengan tujuan investasi jangka panjang.

Saham menjadi pilihan

Sebagian investasinya dipercayakan di saham. Giring lebih memilih saham-saham yang fundamentalnya bagus karena ingin berinvestasi jangka panjang. Giring pernah menjajal sebagai *trader* (mentransaksikan sendiri saham-sahamnya). Namun nyatanya seorang *trader* membutuhkan pengetahuan yang memadai serta waktu yang banyak untuk mengamati pergerakan harga saham. Sebagai vokalis grup musik papan atas dengan segala kesibukannya, Giring merasa kesulitan melakukan trading saham.

Oleh karena itu, Giring mengalihkan portofolio investasinya ke saham-saham yang fundamental bagus. “Setelah beli, cuekin saja. Saya berpikir jangka panjang. Saya nggak suka ‘goreng-goreng’ saham,” jelasnya. Giring sangat menganjurkan orang Indonesia percaya dan masuk pasar modal. Menurutnya, investor asing saja begitu percaya akan prospek pasar modal Indonesia.

Berbeda dengan kebanyakan orang yang mempersiapkan dana sekolah anak lewat asuransi pendidikan, Giring memilih instrumen investasi reksa dana untuk mengantisipasi kebutuhan biaya sekolah kedua anaknya di masa depan. Reksa dana memang dapat menjadi pilihan mudah karena investasinya tidak mesti besar.

Strateginya cukup terencana. Anak pertamanya, Zidan, akan masuk SMP sekitar 6 tahun lagi. Untuk itu, ia memilih reksa dana pendapatan tetap. Lalu, dalam waktu 9-12 tahun kedepan, putranya itu akan melanjutkan ke SMA dan perguruan tinggi. Untuk kebutuhan, Giring mengantisipasinya dengan berinvestasi di reksa dana saham. Untuk anak keduanya, Amira yang akan masuk TK pada 2-4 tahun mendatang, Giring memilih reksa dana pasar uang untuk membiayainya.

“Istri saya juga berinvestasi dan memilih emas sebagai instrumen yang likuid,” katanya sedikit membuka rahasia. Untuk jangka waktu yang lebih panjang lagi, Giring berinvestasi di properti. Ia berencana mempersiapkan rumah untuk setiap anaknya. Dengan berbagai strategi pengelolaan aset itu, Giring ingin beristirahat dan pensiun sedini mungkin di umur 50 tahun dan bisa menyekolahkan anaknya ke luar negeri.

Sumber: <http://howmoneyindonesia.com/2013/12/06/yuk-intip-strategi-investasi-artis-giring-nidji/>, diakses 21 November 2015

WIDI MULIA



Gambar 24 Widi Mulia

Sumber: Dokumentasi Bareksa

Tak banyak yang tahu, vokalis ternama Widi Mulia - AB Three ternyata adalah juga seorang investor. Di acara Bareksa - InvestDay 2015 pada Kamis, 17 September 2015, ibu tiga anak ini berkisah bahwa dia sudah sembilan tahun “menabung” di reksa dana. “Mau kaya tapi gak mau berinvestasi itu ibarat orang yang hanya mengeluh gendut tapi malas diet dan berolah raga,” kata Widi.

Berikut rangkuman dialog dengan artis berdarah Sunda ini:

Bagaimana awal mulanya berinvestasi?

Widi berbagi pengalamannya, dia dan sang suami kini merasa menyesal karena terlambat berinvestasi. “Sebelum menikah, saya malah banyak menggunakan uang sisa pendapatan untuk pengeluaran yang sifatnya konsumtif saja, seperti membeli tas mahal, shopping, dan lain-lain.”

Kesadaran masyarakat Indonesia untuk berinvestasi menurut Widi memang masih rendah. Begitu pula awalnya dengan Widi, dia baru mulai berinvestasi tidak lama setelah menikah, berkat saran seorang penasihat keuangan. Meski awalnya ragu-ragu, dia terus menggali informasi. “Jadi, kalau kita hitung-hitung, ternyata uang di tabungan itu tidak akan cukup untuk memenuhi kebutuhan kita ke depan, karena akan tergerus inflasi.

Apa motivasinya?

Sebagai artis, pendapatan Widi tidak tetap. Selain itu, usia karirnya sebagai penyanyi juga dia sadari tidak akan berlanjut terus. Sementara itu, dia punya tiga anak. Karena itulah Widi merasa perlu mempersiapkan bekal untuk buah hatinya kelak.

“Setelah cari tahu, saya merasa reksa dana pas untuk investasi dana pendidikan anak. Apalagi saya dan suami berprofesi sebagai seniman dengan penghasilan yang tidak pasti. Ditambah lagi biaya pendidikan yang kian hari kian mahal.”

Widi melihat inflasi terus meningkat, dari tahun ke tahun harga-harga semakin naik. Inflasi terus menggerus nilai uangnya. “Saya tidak bisa mengejar segala kebutuhan di masa depan, kecuali saya berinvestasi di reksa dana. Jika hanya disimpan dalam tabungan saja, nilai uang saya menurun.”

Properti, emas, atau reksa dana?

Selain reksa dana, Widi juga berinvestasi di properti dan emas. Tapi, Widi merasa reksa dana adalah pilihan yang paling pas untuknya. Saat ada kebutuhan mendesak reksa dana mudah dicairkan. Manfaat dari imbal hasil reksa dana telah dienyamnya saat Widi memerlukan biaya persalinan maupun membayar uang pangkal sekolah anaknya.

Online?

Widi melihat kini berinvestasi di reksa dana semakin mudah, apalagi sudah ada *marketplace reksa dana online*.

“Reksa dana *online* merupakan langkah menarik dalam memanfaatkan tren *e-commerce* di Indonesia,” kata Widi. “Di tengah masyarakat yang semakin konsumtif, marketplace reksa dana justru mendorong masyarakat untuk mulai berinvestasi. Betul-betul sangat memudahkan, bagi investor lama atau pun investor baru. Tinggal sekarang yang menjadi pertanyaan: kamu siap tidak untuk menjadi investor?”

Bagaimana cara berinvestasi?

Menurut Widi, investasi sebaiknya dilakukan setiap awal bulan, bukan di akhir bulan setelah gaji atau pendapatan dipakai untuk membayar berbagai keperluan. Namun demikian, dana investasi disisihkan setelah membayar berbagai kewajiban yang bersifat rutin.

“Jangan sampai tinggal sisa gaji baru diinvestasikan, nanti hasilnya tidak akan maksimal. Bahkan, mungkin akhirnya tidak sempat diinvestasikan karena sudah habis terpakai.”

Dia menyarankan agar investasi tidak dijadikan beban. Bagi pemula, berinvestasi cukup dimulai dengan mengurangi salah satu pengeluaran rutin yang tidak wajib. “Seperti diambil dari dana ngopi-ngopi atau kongkow bersama teman-teman. Tidak perlu semua, salah satu saja. Karena investasi reksa dana sekarang ini sangat murah, bisa dimulai dengan Rp100.000,00 saja.”

Reksa dana jenis apa?

Bagi investor pemula, Widi menyarankan untuk membeli reksa dana sesuai profil risiko dan tujuan masing-masing. Untuk mereka yang tidak ingin mengambil risiko tinggi, dapat memilih reksa dana pasar

uang atau reksa dana pendapatan tetap (*fixed-income fund*).

“Namun, seiring berjalannya waktu, saya kira investor akan lebih tertarik berinvestasi reksa dana saham yang tentunya memiliki potensi *return* lebih tinggi -- tapi tetap harus disesuaikan dengan tujuannya.”

Untuk jangka waktu pendek, kata Widi, reksa dana yang cocok menjadi pilihan adalah jenis pasar uang dan pendapatan tetap. Untuk jangka waktu menengah, lebih baik reksa dana jenis campuran, sedangkan untuk jangka waktu panjang investor sebaiknya memilih reksa dana saham.

Saat Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana sedang turun seperti tahun 2015, Widi justru melihatnya sebagai waktu yang tepat untuk membeli reksa dana.

“Ini ibarat membeli barang bermerek saat harganya sedang diskon. Jadi, harus cepat-cepat dibeli. Seperti kecenderungan ibu-ibu, begitu melihat barang diskon langsung cepat-cepat membeli. Begitupun dengan reksa dana. Saat NAB sedang turun, tidak perlu khawatir, justru harus segera dibeli karena tandanya sedang diskon.”

Widi menekankan reksa dana adalah instrumen investasi yang aman, karena resmi dan ketat diawasi oleh OJK. Dia mengingatkan agar para investor pemula menghindari jenis investasi bodong, yang menjebak dan menipu. Dia mewanti-wanti jangan tergiur dengan iming-iming *return* yang sangat tinggi atau undian hadiah luar biasa.

Sumber : <http://www.bareksa.com/id/text/2015/09/17/widi-ab-three-tanpa-berinvestasi-reksa-dana-uang-tabungan-tak-akan-mencukupi/11473/news>, diakses 21 November 2015, diolah

Cara Transaksi Reksa Dana

Berbeda dengan transaksi saham dan obligasi, tidak ada pasar primer dan sekunder dalam bertransaksi reksa dana. Transaksi reksa dana dilakukan investor dengan cara membeli unit penyertaan dari Manajer Investasi dan menjualnya kembali ke Manajer Investasi. Prosesnya tersebut dapat dilakukan secara langsung atau melalui agen penjual.

Secara umum transaksi reksa dana dapat dibagi menjadi 3 yaitu transaksi pembelian (*Subscription*), transaksi penjualan (*Redemption*) dan transaksi pengalihan (*Switching*). Dalam semua transaksi, dikenal istilah *In Good Fund* dan *In Complete Application*.

Transaksi Pembelian

Transaksi pembelian reksa dana, dapat dibagi menjadi transaksi pembelian pertama atau *new subscription*, transaksi penambahan atau *top up*, transaksi berkala, dan transaksi pembelian produk baru.

Transaksi pembelian pertama kali atau *new subscription* adalah transaksi yang dilakukan oleh investor pertama kali. Di beberapa tempat disebut juga transaksi *new account*.

Transaksi penambahan atau *top up* adalah penambahan saldo atas reksa dana yang dimiliki oleh seorang investor. Investor dapat dengan bebas melakukan penambahan kapan saja tanpa ada ikatan jumlah dan waktunya sepanjang lebih besar dari minimum pembelian yang ditetapkan oleh masing-masing Manajer Investasi.

Transaksi pembelian atau investasi berkala adalah transaksi yang dikhususkan bagi investor yang tidak ingin repot dan menginginkan agar dana bisa dipotong setiap bulan dari tabungannya secara otomatis atau *auto debet*. Jumlah dan jangka waktu transaksi bulanan ini ditentukan oleh investor melalui *standing instruction* kepada bank di mana investor ingin melakukan *auto debet* bulanan.

Jika karena suatu hal, dana yang ada di rekening tabungan tidak cukup, maka transaksi pembelian pada bulan tersebut batal. Tidak ada denda, *double charge* pada bulan berikutnya ataupun pengurangan pada saldo investasi yang sudah ada. Sebab prinsip dari reksa dana adalah menitipkan uang kepada Manajer Investasi untuk dikelola. Jika tidak ada investasi, Manajer Investasi tetap mengelola menggunakan uang yang sudah ada sebelumnya.

Transaksi pembelian produk baru atau *new product transaction* adalah transaksi yang terjadi jika investor sudah memiliki satu produk reksa dana dan dia memutuskan untuk membeli produk reksa dana yang lain yang ditawarkan oleh Manajer Investasi dan Agen Penjual.

Dalam melakukan transaksi pembelian produk baru, terdapat Manajer Investasi yang akan meminta investor untuk mengisi formulir seperti yang dilakukan pada saat pertama kali transaksi, adapula yang tidak memerlukan hal tersebut. Hal tersebut ditentukan oleh masing-masing Manajer Investasi.

Dengan melakukan transaksi pembelian, investor akan menerima unit penyertaan dari Manajer Investasi. Bukti kepemilikan unit penyertaan tersebut disimpan secara elektronik oleh bank kustodian. Setelah transaksi dilakukan, bank kustodian akan mengirimkan surat konfirmasi transaksi kepada investor. Surat yang dikirimkan oleh bank kustodian tersebut sifatnya informatif. Sekalipun surat tersebut hilang, kepemilikan investor tetap tercatat di sistem dan bisa diklaim kapan saja melalui Manajer Investasi dan Agen Penjual. Setiap bulannya bank kustodian juga akan mengirimkan laporan bulanan yang berisi perkembangan saldo investasi. Saat ini surat konfirmasi transaksi dan laporan bulanan masih berbentuk surat fisik, namun seiring dengan perkembangan teknologi ke depan pengiriman melalui surat elektronik akan dimungkinkan.

Transaksi Penjualan

Transaksi penjualan atau pencairan dalam reksa dana dikenal dengan istilah *redemption*. Terkadang transaksi penjualan sering disalahartikan oleh investor sebagai waktu yang diperbolehkan untuk melakukan pencairan terutama bagi mereka yang memiliki kontrak transaksi investasi berkala. Misalkan ketika seorang investor melakukan transaksi investasi berkala selama 5 tahun, terdapat persepsi bahwa selama jangka waktu 5 tahun investor tersebut tidak dapat melakukan penjualan. Hal ini kurang tepat, sebab transaksi (beli-jual) reksa dana dapat dilakukan kapan saja.

Hanya saja investor perlu mengetahui bahwa terdapat biaya atas transaksi penjualan reksa dana atau *redemption fee*. Biasanya biaya ini berlaku untuk kepemilikan reksa dana hingga jangka waktu tertentu. Jika investor memiliki reksa dana selama lebih dari jangka waktu yang ditentukan, maka transaksi penjualan akan dibebaskan dari biaya.

Tujuan dari *redemption fee* ini bukanlah untuk mencari keuntungan. Namun agar investor tidak terlalu sering atau cepat melakukan transaksi penjualan. Sebab suatu reksa dana membutuhkan waktu agar strategi investasinya dapat berjalan, selain itu transaksi pembelian dan penjualan yang terlalu sering tidak menjadi jaminan akan lebih menguntungkan jika berinvestasi dalam jangka panjang.

Dana atas transaksi penjualan sesuai dengan ketentuan, akan masuk ke rekening investor maksimal 7 hari kerja. Apabila melebihi waktu tersebut, investor perlu memastikan kembali apakah terdapat kesalahan informasi nomor rekening bank. Manajer Investasi dan Bank Kustodian juga berpotensi mendapat teguran dan sanksi dari OJK apabila pencairan dana nasabah melebihi waktu 7 hari kerja.

Transaksi Pengalihan

Transaksi pengalihan atau *switching* adalah memindahkan investasi dari satu reksa dana ke reksa dana lain. Mengapa tidak dilakukan dengan menjual reksa dana yang satu kemudian membeli reksa dana yang lain? Apabila investor melakukan penjualan reksa dana maka investor baru akan menerima pencarian dana setelah beberapa hari kerja. Dengan demikian, investor baru dapat menggunakan dana hasil pencairannya untuk membeli reksa dana lain setelahnya. Selain itu, investor juga akan memerlukan waktu tertentu ketika membeli reksa dana baru. Jeda waktu beberapa hari ini

mungkin saja menyebabkan harga transaksi tidak seperti yang diharapkan. Dengan adanya transaksi pengalihan, investor bisa menjual dan membeli kedua reksa dana pada hari yang sama.

Meski praktis, tidak semua reksa dana dapat dilakukan transaksi pengalihan. Hal ini tergantung pada kebijakan masing-masing Manajer Investasi dan koordinasi antar bank kustodian dalam kasus kedua reksa dana memiliki bank kustodian yang berbeda. Baik transaksi penjualan dan pengalihan, keduanya tetap mendapat surat konfirmasi transaksi dari bank kustodian.

Contoh Transaksi Pembelian

- Investor membeli reksa dana senilai Rp100.000.000,00 dengan biaya pembelian sebesar 2%. Harga reksa dana adalah Rp1000,00/unit penyertaan. Dua tahun kemudian, harga reksa dana naik menjadi Rp1500,00/unit penyertaan, dan investor menjual seluruh kepemilikan reksa dananya dengan biaya 0,5%.

$$\begin{aligned}\text{Biaya pembelian} &= \text{Rp}100.000.000,00 - (\text{Rp}100.000.000,00/1+2\%) \\ &= \text{Rp}100.000.000,00 - \text{Rp}98.039.215,00 \\ &= \text{Rp}1.960.785,00\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Perolehan unit} &= \text{Rp}98.039.215,00 / \text{Rp}1.000,00 \\ &= 98.039,2150 \text{ unit}\end{aligned}$$

(Unit perolehan reksa dana menggunakan pembulatan hingga 4 angka di belakang koma)

$$\begin{aligned}\text{Nominal Penjualan} &= 98.039,2150 \text{ unit} \times \text{Rp}1.500,00 \\ &= \text{Rp}147.058.822,00\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Biaya penjualan} &= 0,5\% \times \text{Rp} 147.058.822 \\ &= \text{Rp}735.294,00\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Perolehan nominal penjualan} &= \text{Rp}147.058.822,00 - \text{Rp}735.294,00 \\ &= \text{Rp}146.323.528,00\end{aligned}$$

In Complete Application dan In Good Fund

Dalam semua transaksi reksa dana, acuan apakah transaksi tersebut diproses atau tidak adalah adanya *in complete application* dan *in good fund* untuk transaksi pembelian atau *in complete application* untuk transaksi penjualan dan pengalihan.

In complete application berarti investor sudah melengkapi semua formulir pembelian dan menyerahkan kepada Manajer Investasi beserta bukti transfer sebelum jam *cut off time* yaitu 13.00 WIB.

Sementara *in good fund* berarti dana transfer investor masuk ke rekening reksa dana pada hari yang sama. Transaksi pembelian baru diproses apabila terjadi *in complete application* dan *in good fund*. Jika hanya salah satu saja berarti transaksi tidak sah dan belum dapat diproses. Dengan demikian, apabila kedua hal tersebut baru lengkap di hari selanjutnya, maka transaksi pembelian tersebut baru diproses pada hari berikutnya.

Dalam transaksi penjualan dan pengalihan, investor hanya memerlukan *in complete application* saja karena tidak terjadi perpindahan dana. Namun, perlu diperhatikan bahwa transaksi ini mengenal *cut off time*, sehingga aplikasi yang masuk setelah *cut off time* baru akan diproses pada hari kerja berikutnya.

Seiring dengan perkembangan zaman, *in complete application* tidak lagi harus menggunakan formulir. Beberapa Manajer Investasi dan Agen Penjual dengan infrastruktur yang lebih baik memungkinkan proses *in complete application* dilakukan secara *online* melalui surat elektronik atau *email*, ataupun penggunaan fasilitas *Virtual Account* perbankan.

Contoh Transaksi Pengalihan

Pengalihan (*switching*) merupakan transaksi penjualan reksa dana pertama dan penjualan reksa dana kedua. Terdapat Manajer Investasi yang transaksi pengalihannya dapat dilakukan pada hari yang sama, ada juga yang baru bisa dilakukan setelah dana hasil penjualan diterima. Pengalihan juga dapat dilakukan dalam bentuk nominal rupiah atau unit penyertaan.

- Investor melakukan pengalihan sebanyak 100.000 unit dari reksa dana A ke reksa dana B. Pada saat melakukan pengalihan, harga reksa dana A adalah Rp1.000,00/unit dan harga reksa dana B Rp2.000,00 dengan biaya pengalihan sebesar 1%.

$$\begin{aligned} \text{Penjualan reksa dana A} &= 100.000 \text{ unit} \times \text{Rp}1000,00 \\ &= \text{Rp}100.000.000,00 \end{aligned}$$

$$\text{Biaya penjualan reksa dana A} = \text{Rp}100.000.000,00 \times 1\% = \text{Rp}1.000.000,00$$

(biaya pengalihan dibebankan sebagai biaya penjualan pada reksa dana sumber dana, namun ada juga yang membebankan pada reksa dana yang menjadi target pembelian)

$$\begin{aligned} \text{Penjualan bersih reksa dana A} \\ \text{Rp}100.000.000,00 - \text{Rp}1.000.000,00 &= \text{Rp}99.000.000,00 \end{aligned}$$

$$\text{Pembelian reksa dana B} = \text{Rp}99.000.000,00 / \text{Rp}2.000,00$$

$$\text{Pembelian reksa dana B} = 49.500,0000 \text{ unit}$$

Bab

3

ANALISIS PRODUK PASAR MODAL

Tujuan Pembahasan:

1. Memahami cara menganalisis saham dengan analisis fundamental, harga wajar, dan teknikal.
2. Memahami cara menganalisis obligasi.
3. Memahami cara mengevaluasi kinerja reksa dana.

ANALISIS SAHAM

Analisis Fundamental dan Teknikal

Dalam melakukan analisis saham, ada 2 pendekatan yang bisa digunakan oleh investor. Bagi investor saham yang ingin menerapkan strategi *value investing* seperti Warren Buffett, maka investor berinvestasi pada saham yang fundamentalnya baik dan berpotensi memberikan kenaikan tinggi dalam jangka panjang dengan menerapkan analisis fundamental.

Sementara bagi investor saham yang ingin mendapatkan keuntungan dalam waktu cepat dengan memanfaatkan momentum perubahan harga pasar dapat menerapkan analisis teknikal. Analisis teknikal sendiri, seiring waktu terus mengalami perkembangan. Ada analisis teknikal yang berdasarkan interpretasi pada grafik, ada pula analisis teknikal yang menghitung rasio tertentu sebagai indikator untuk jual beli harga saham.

Analisis Fundamental

Dua hal utama yang ingin diketahui oleh investor dalam melakukan analisis fundamental adalah (1) apakah fundamental perusahaan dalam kondisi yang baik atau tidak, dan (2) berapa harga wajar perusahaan saat ini. Prinsip dari analisis fundamental adalah membeli saham dengan fundamental baik pada harga yang wajar atau di bawah harga wajarnya. Apabila harga pasar jauh di atas harga wajar, maka investor bisa memutuskan untuk melepas saham tersebut.

Dalam melakukan analisis fundamental, calon investor melihat rasio keuangan perusahaan. Secara umum rasio keuangan dapat dibagi menjadi 5 kategori yaitu:

1. Rasio Likuiditas: untuk melihat kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya;
2. Rasio Aktivitas: untuk melihat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya;
3. Rasio Rentabilitas: untuk melihat besaran tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan;
4. Rasio Solvabilitas: untuk melihat struktur permodalan perusahaan dan kemampuannya dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya; dan
5. Rasio Pasar: untuk melihat kewajaran harga pasar perusahaan.

Dalam praktiknya, masing-masing kategori dapat dibagi lagi menjadi beberapa rasio. Jenis-jenis rasio tersebut dapat berbeda antara industri yang satu dengan industri yang lain.

Analisis DuPont

Analisis terhadap fundamental perusahaan, selanjutnya dapat dikembangkan lagi dengan menggunakan metode DuPont sebagaimana dijelaskan pada Bab I. Dengan metode ini, investor dapat mengetahui darimana keuntungan bagi pemegang saham atau *Return on Equity* (ROE) suatu perusahaan dihasilkan. Apakah dari efisiensi operasional sehingga profit margin besar, apakah tingkat penjualan berkembang dari waktu ke waktu, dan apakah penambahan hutang baru.

$$ROE = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover} \times \text{equity multiplier}$$

Metode DuPont dapat digunakan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan industri sejenis, bisa juga dilakukan dengan membandingkan rasio keuangan selama beberapa tahun ke belakang untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan. Berikut adalah contoh perhitungan dengan analisis DuPont menggunakan data ringkasan rasio keuangan PT Astra Internasional Tbk 5 tahun terakhir (2010 – 2014).

Tabel 4 Rasio Keuangan PT Astra Internasional Tbk

Laporan Laba Rugi	2014	2013	2012	2011	2010
Pendapatan Bersih	201,701	193,880	188,053	162,564	129,038
Laba Bruto	38,809	35,311	36,200	32,034	25,921
Laba tahun berjalan	22,125	22,297	22,742	21,027	17,004
Laba yang diatribusikan kepada:					
Pemilik entitas induk	19,181	19,417	19,421	17,785	14,366
Kepentingan non pengendali	2,344	2,880	3,321	3,292	2,638
Laba komprehensif tahun berjalan	22,151	23,706	22,460	21,348	17,255
Laba komprehensif yang diatribusikan kepada:					
Pemilik entitas induk	18,867	20,137	19,053	18,058	14,641
Kepentingan non pengendali	3,284	3,571	3,407	3,290	2,614
Posisi Keuangan (Neraca)	2014	2013	2012	2011	2010
Jumlah Aset	236,029	213,954	182,274	154,319	113,362
Aset Lancar	97,241	88,352	75,799	66,065	46,926
Aset Tetap	41,250	17,862	34,326	28,983	22,239
Investasi pada Pengendalian Bersama Entitas dari Entitas Asosiasi	27,250	23,870	19,801	16,997	15,153
Jumlah Liabilitas	115,705	107,806	92,460	78,481	54,559
Liabilitas Jangka Pendek	73,523	71,139	54,178	49,169	36,873
Liabilitas Jangka Panjang	42,182	36,667	38,282	29,312	17,686
Jumlah Pinjaman	70,072	64,523	56,757	44,990	31,738
Jumlah Ekuitas	120,324	106,188	89,814	73,838	58,803
Modal Kerja Bersih	19,479	17,001	19,043	10,974	10,958
Ekuitas yang Dapat Diatribusikan Kepada Pemilik Entitas Induk	95,611	83,938	71,201	60,449	49,424
Analisis Rasio dan Informasi Lain	2014	2013	2012	2011	2010
Laba Terhadap Aset	9%	10%	12%	14%	15%
Laba Terhadap Ekuitas	18%	21%	25%	28%	29%
Marjin Laba Bruto	29%	18%	19%	20%	20%
Rasio Laba Terhadap Pendapatan	11%	12%	12%	13%	13%
Rasio Lancar (x)	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3
Rasio Liabilitas terhadap Jumlah Aset (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Rasio Liabilitas terhadap Jumlah Ekuitas (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
Saham Beredar (dalam jutaan)	40,484	40,484	40,484	40,484	40,484
Laba per Saham (Rp)	474	480	480	439	355
Nilai Aset Bersih per Saham (Rp)	2,362	2,023	1,759	1,493	1,721
Dividen Intern per Saham (Rp)	64	64	66	60	47
Dividen Final per Saham (Rp)	152	152	150	138	113
Rasio Utang Bersih terhadap Ekuitas	2,8%	3,5%	9,9%	0,8%	6,0%

Sumber: *Ikhtisar Keuangan PT Astra Internasional Tbk*, diakses dari <https://www.astra.co.id/Investor-Relations/Financial-Highlight>, pada 16 Maret 2016

Analisis DuPont dengan menggunakan Laporan Keuangan PT Astra Internasional Tbk selama 5 tahun dari 2010 – 2014 adalah sebagai berikut:

Tabel 5 Analisis DuPont PT Astra Internasional Tbk (2010-2014)

Tahun	Return On Equity	Profit Margin	Total Asset Turn Over	Equity Multiplier
2010	29,34%	13,18%	1.1383	1.9521
2011	28,27%	12,97%	1.0534	2.0349
2012	25,32%	12,09%	1.0317	2.0295
2013	21,00%	11,50%	0.9060	2.0152
2014	18,41%	10,97%	0.8546	1.9616

Analisis DuPont pada laporan keuangan PT Astra Internasional Tbk di atas menunjukkan penurunan ROE disebabkan pada penurunan penjualan dan margin perusahaan. Selama periode pengamatan, tingkat *leverage* (utang perusahaan) cenderung tetap. Penurunan penjualan dan tingkat laba bersih kemungkinan disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi dan menurunnya daya beli masyarakat yang terjadi selama periode tersebut sebagaimana gambar di bawah ini. Namun, apabila pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan kembali, terdapat kemungkinan tingkat ROE perusahaan dapat meningkat.



Gambar 25 Pertumbuhan PDB Indonesia
Sumber: Biro Pusat Statistik, diolah

Perhitungan Harga Wajar

Terdapat banyak metode analisis yang dapat digunakan untuk menghitung harga wajar suatu saham. Mulai dari metode *Discounted Cash Flow*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value Ratio*, dan berbagai metode analisis lainnya. Masing-masing metode memiliki keunikan tersendiri. Salah satu metode untuk menghitung harga wajar saham perusahaan yang dikembangkan oleh Benjamin Graham dengan menggunakan konsep *Price Earning Ratio* yaitu metode perhitungan *Margin of Safety* dan *Sticker Price*.

Dengan menggunakan contoh PT Astra Internasional Tbk berdasarkan laporan keuangan 2010 - 2014 maka *Margin of Safety* (MOS)-nya adalah sebagai berikut:

- **Penentuan *Current* EPS (EPS saat ini)**
Diperoleh Laba Per Saham (EPS) adalah Rp474,00 per Desember 2014.
- **Penentuan tingkat pertumbuhan EPS pada periode yang akan datang**
Diketahui bahwa rata-rata pertumbuhan EPS selama 4 tahun terakhir (2011-2014) adalah 6,80%. Namun karena investor meyakini bahwa pertumbuhan ekonomi akan mengalami percepatan pada era pemerintahan baru, diasumsikan pertumbuhan laba bersih bisa mencapai 15%.
- **Estimasi EPS di masa mendatang**
Karena asumsi yang digunakan adalah 4 tahun, maka perkiraan EPS 4 tahun mendatang adalah sebagai berikut:
$$\text{EPS 4 tahun mendatang} = \text{EPS Saat ini} \times (1 + \text{Asumsi kenaikan EPS})^4$$
$$\text{EPS 4 tahun mendatang} = \text{Rp}474,00 \times (1 + 15\%)^4 = \text{Rp}829,00$$
- **Nilai Saham di Masa Mendatang**
Dihitung dengan menggunakan perkalian antara EPS 4 tahun mendatang dengan asumsi PE Wajar misalnya 15 kali.
Harga 4 tahun mendatang = EPS 4 tahun mendatang x Asumsi PE Wajar
Harga 4 tahun mendatang = Rp829,00 x 15 = Rp12.435,00

Nilai estimasi PE juga dapat dilakukan dengan mempelajari historis PE. Contoh historis PE Saham PT Astra Internasional (ASII) adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Ikhtisar Rasio PER PT Astra Internasional Tbk (2011-2014)

SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014
Volume (Million Sh.)	1,245	6,209	9,508	9,828
Value (Billion Rp)	74,318	73,719	66,334	71,070
Frequency (Thou. X)	532	610	669	928
Days	247	246	244	242
Price (Rupiah)				
High	75,950	79,650	8,300	8,050
Low	45,250	6,250	5,100	6,225
Close	74,000	7,600	6,800	7,425
Close*	7,400	7,600	6,800	7,425
PER (X)	14.03	13.70	14.18	15.56
PER Industry (X)	12.24	18.33	13.91	14.44
PBV (X)	3.95	3.43	2.59	2.60
<i>*Adjusted price after corporate action</i>				

Sumber : <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/PerformanceSummary/ASII.pdf>, diakses 13 Januari 2016

1. **Sticker Price**

Merupakan harga wajar dari suatu saham. Dengan anggapan ketika anda berinvestasi di saham dan mengharapkan return 15%, maka harga 4 tahun mendatang tersebut akan didiskontokan ke harga hari ini.

$$\text{Sticker Price} = \text{Harga 4 Tahun Mendatang} / (1+15\%)^4$$

$$\text{Sticker Price} = \text{Rp}12.435,00 / (1+15\%)^4 = \text{Rp}7.110,00$$

2. **Margin of Safety (MOS) Price**

Secara sederhana MOS Price adalah Sticker Price dibagi 2 atau 50% dikalikan Sticker Price. Namun, besaran tersebut dapat disesuaikan. Apabila investor merasa yakin dengan perusahaan tersebut, maka investor dapat menaikkan MOS Price sekitar 70% dari Sticker Price. Atau ketika kita ragu suatu perusahaan akan *outstanding* atau tidak, investor bisa menggunakan acuan MOS Price sebesar 50%. Dengan demikian, apabila investor memiliki keyakinan terhadap perusahaan tersebut, harga yang aman adalah:

$$\text{MOS Price} = \text{Sticker Price} \times 70\%$$

$$\text{MOS Price} = \text{Rp}7.110,00 \times 70\% = \text{Rp}4.977,00$$

Analisis harga wajar menggunakan cara di atas dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda tergantung dari asumsi tingkat pertumbuhan jangka panjang yang digunakan, asumsi tingkat keuntungan yang diharapkan, lamanya laporan keuangan yang dijadikan sebagai referensi dan tingkat keyakinan investor terhadap saham yang menjadi tujuan investasi.

Analisis Teknikal

Prinsip dasar dari analisis teknikal adalah:

1. *Price Discount Everything*

Berdasarkan analisis fundamental, harga akan dipengaruhi berita-berita mengenai laporan keuangan, nilai penjualan ataupun harga komoditi yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Tetapi, berdasarkan analisis teknikal harga justru akan mendiskon semua berita tersebut, sehingga terkadang harga bergerak melewati nilai harga teoritis secara fundamental (bisa naik atau turun).

2. *Price Fluctuates in Trends*

Harga saham biasanya akan bergerak mengikuti suatu tren tertentu.

3. *History Repeat Itself*

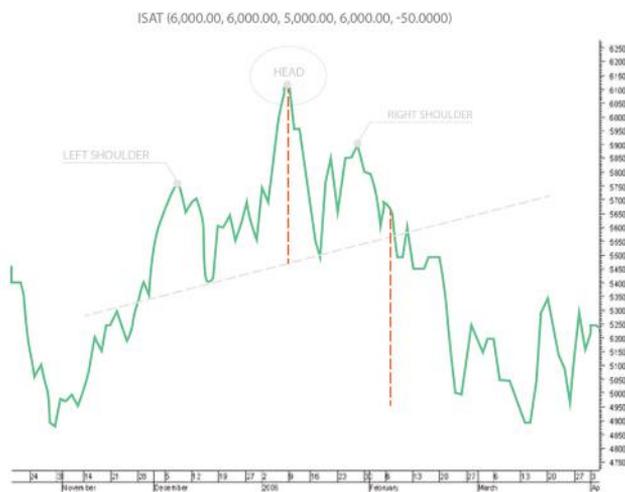
Pola pergerakan harga di masa lalu akan kembali berulang di masa datang.

Analisis teknikal berfungsi untuk memprediksi atau “forecasting” harga saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis seperti harga saham dan volume perdagangan. Analisis teknikal digunakan untuk menganalisis pergerakan harga saham apakah harga saham ini akan melanjutkan kenaikan atau “continuation”, atau harga saham akan berbalik arah atau “reversal”.

Secara umum analisis teknikal dapat dibagi menjadi 3 kategori yaitu:

1. Analisis *chart pattern*

Analisis ini dilakukan dengan cara mengamati pola-pola yang terbentuk dari pergerakan grafik harga saham dalam periode tertentu. Berdasarkan pergerakan harganya investor kemudian menarik garis atau pola-pola tertentu. Pola-pola tersebut antara lain seperti *Head and Shoulder*, *Double Top*, *Double Bottom*, *Ascending Triangle*, *Descending Triangle*, *Symmetrical Triangle*, dan *Wedges*.



Gambar 26 Head and Shoulder Pattern

2. Analisis *Candlestick Pattern*

Merupakan metode analisis yang melihat pola-pola berbentuk batang lilin (*candlestick*) yang diolah dari harga *Open*, *High*, *Low* dan *Close* suatu saham.

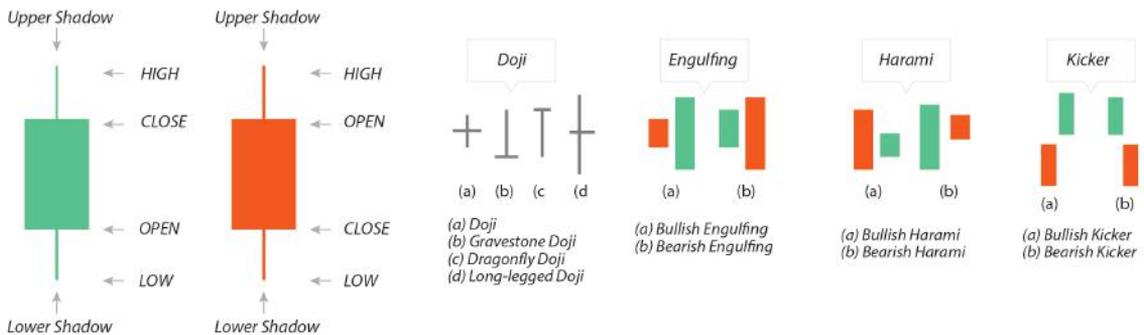
Open : Harga Transaksi pertama kali

High : Harga Transaksi tertinggi

Low : Harga Transaksi terendah

Close : Harga Transaksi terakhir

Secara umum, beberapa pola yang dibentuk dari *candlestick* adalah sebagai berikut:



Gambar 27 Contoh Pola *Candlestick*

3. Analisis Teknikal Modern

Merupakan metode analisis teknikal yang berbasis pada perhitungan rasio tertentu berdasarkan pergerakan harga historis saham. Ketika rasio tersebut mencapai angka tertentu, maka akan timbul kondisi yang disebut dengan *oversold* dan *overbought*. Pada saat kondisi tersebut terjadi, dalam interpretasi analisis teknikal, harga suatu saham sudah terlalu rendah atau terlalu tinggi sehingga selanjutnya akan berbalik arah.

Metode perhitungan analisis teknikal modern terus berkembang dari waktu ke waktu karena investor bisa membuat asumsi rasio yang dianggap sesuai dengan kondisi suatu saham. Namun secara umum, metode analisis teknikal modern yang sering digunakan adalah *Moving Average* dan *Relative Strength Index*.

ANALISIS OBLIGASI

Peringkat Obligasi

Risiko terbesar yang dihadapi oleh investor dalam berinvestasi pada obligasi adalah apakah perusahaan penerbit obligasi akan mampu melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Harga obligasi bisa naik dan turun. Namun pada saat jatuh tempo, harga obligasi akan kembali pada harga nominalnya sehingga dalam investasi obligasi, investor harus memastikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Untuk mengetahui hal tersebut, investor bisa melihat *rating* atau peringkat obligasi.

Rating adalah suatu penilaian terstandar dari kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Dalam hal ini, terstandarisasi berarti *rating* suatu perusahaan atau negara dapat dibandingkan dengan perusahaan atau negara yang lain sehingga dapat dibedakan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik dari Negara atau perusahaan lain (tergantung jenisnya, obligasi negara atau korporasi). *Rating* dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat. Umumnya, untuk dapat menjadi pemeringkat, perusahaan tersebut harus mendapat izin resmi dari pemerintah yang dalam konteks Indonesia, izin tersebut dikeluarkan oleh OJK.

Di Indonesia, perusahaan yang memiliki izin serta menjadi *market leader* dalam pemberian *rating* adalah PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Selain itu, belakangan ini juga terdapat perusahaan baru yang memiliki bidang usaha serupa yaitu Fitch Rating Indonesia.

Umumnya perusahaan yang mendapat izin dari pemerintah Indonesia hanya memeringkat perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia. Sementara *rating* terhadap kemampuan membayar utang suatu negara dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang mendapat pengakuan internasional. Beberapa perusahaan pemeringkat yang melakukan pemeringkatan terhadap negara antara lain Standard & Poor, Moody's Investor Service, Fitch Rating, JCRA (Japan Credit Rating Agency) dan Rating & Information Service Inc.

Peringkat Obligasi PEFINDO

PT PEFINDO membagi peringkat obligasi menjadi 2 bagian yaitu peringkat utang jangka panjang dan peringkat utang jangka pendek. Hasil peringkatnya sebagai berikut:

Tabel 7 Rating Obligasi PEFINDO

PEFINDO LONG TERM - RATING GRADE NOTCHING					
1.	idAAA	7.	idA-	13.	idBB-
2.	idAA+	8.	idBBB+	14.	idB+
3.	idAA	9.	idBBB	15.	idB
4.	idAA-	10.	idBBB-	16.	idB-
5.	idA+	11.	idBB+	17.	idCCC
6.	idA	12.	idBB	18.	idD
PEFINDO SHORT TERM - RATING GRADE NOTCHING					
1.	idA1+	5.	idB		
2.	idA1	6.	idC		
3.	idA2	7.	idD		
4.	idA3				

Investment Grade adalah kategori bagi suatu perusahaan atau negara yang dinilai memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utang jangka panjangnya. Oleh karena itu, bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih kategori *investment grade*. Meski tidak ada definisi yang baku, umumnya obligasi jangka panjang dengan rating AAA hingga BBB- sebagai (nomor 1 – 10) dianggap sebagai kategori *investment grade*.

Non Investment Grade adalah kategori bagi suatu perusahaan atau negara yang dinilai memiliki kemampuan meragukan dalam melunasi utang jangka panjangnya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya harus membayar tingkat imbal hasil lebih tinggi. Umumnya rating BB- hingga D (nomor 11 – 18) dianggap sebagai kategori *Non Investment Grade*.

Perbandingan PEFINDO dan Fitch Rating Indonesia

Pada dasarnya *rating* PEFINDO dan Fitch menggunakan penulisan yang sama. Perbedaannya hanyalah pada peletakan tulisan kode Id. Misalkan pada Rating PEFINDO disebutkan idAA+, maka *Fitch Rating* Indonesia menggunakan AA+(idn). Meski demikian, terdapat kemungkinan perbedaan nilai *rating* dari kedua perusahaan karena perbedaan dasar analisis yang digunakan.

EVALUASI KINERJA REKSA DANA

Salah satu kendala yang dihadapi investor reksa dana adalah beragamnya pilihan reksa dana yang tersedia di pasar. Untuk itu, diperlukan evaluasi terhadap kinerja reksa dana. Tujuannya adalah untuk mendapatkan informasi apakah kinerja reksa dana yang dipilih sudah mampu memberikan

kinerja yang lebih baik dibandingkan pasar dan rata-rata reksa dana sejenis. Selain kinerja, faktor reputasi manajer investasi dan pelayanan yang dilakukan oleh agen penjual juga bisa menjadi pertimbangan.

Pada pembahasan berikut, akan diberikan contoh evaluasi kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe (1964, 1966, 1975), Treynor (1966, 1973) dan Jensen Alpha (1968, 1969, 1972). Reksa dana yang akan dievaluasi adalah rata-rata reksa dana saham dihitung dengan menggunakan data Infovesta *Equity Fund Index* yang merupakan representasi rata-rata kinerja seluruh reksa dana saham di Indonesia. Untuk *risk free* digunakan suku bunga LPS (Lembaga Penjaminan Simpanan) setelah dikurangi pajak sebesar 20%.

Penggunaan *risk free* dilakukan karena reksa dana sebagai instrumen investasi yang mengandung risiko, tentu sebelum dibandingkan dengan produk sejenis perlu diketahui dulu apakah keuntungannya lebih baik dibandingkan dengan instrumen yang bebas risiko. Di Indonesia, salah satu instrumen yang bebas risiko adalah deposito yang dijamin oleh LPS, oleh karena itu digunakan suku bunga LPS.

Evaluasi kinerja reksa dana menggunakan rumus sebagai berikut:

Sharpe Ratio

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Treynor Ratio

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Jensen Alpha

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Tabel 8 Evaluasi Kinerja Reksa Dana

Tahun	<i>Risk Free</i>	Rata-rata Reksa Dana Saham	IHSG
2005	7,42%	18,56%	16,24%
2006	9,40%	48,21%	55,30%
2007	6,92%	52,21%	52,08%
2008	7,02%	-53,75%	-50,64%
2009	6,13%	97,27%	86,98%
2010	5,60%	29,25%	46,13%
2011	5,68%	-0,25%	3,20%
2012	4,50%	10,06%	12,94%
2013	4,88%	-3,66%	-0,98%
2014	6,12%	27,86%	22,29%
Rata-rata Geometrik	6,36%	15,61%	17,98%
Standar Deviasi		39,99%	38,06%
Beta		1,03	1,00

	Rata-rata RD Saham	IHSG
Sharpe Ratio	0.2313	0.3054
Treynor Ratio	0.0895	0.1162
Jensen Alpha	-0,31%	

Interprestasi:

Sharpe *Ratio* (SR) untuk rata-rata reksa dana saham di atas adalah 0,2313. Rasio ini lebih kecil dibandingkan IHSG yang sebesar 0,3054. Dengan demikian, perbandingan menunjukkan bahwa untuk setiap risiko total (diwakili oleh standar deviasi) yang ditanggung investor, *excess return* (selisih antara *portfolio return* dengan *risk free*) yang dihasilkan oleh rata-rata reksa dana saham selama periode 2004 – 2014 lebih kecil dibandingkan IHSG.

Treynor *Ratio* (TR) untuk rata-rata reksa dana saham di atas adalah 0,0895. Rasio ini lebih kecil dibandingkan IHSG yaitu sebesar 0,1162. Dengan demikian, perbandingan menunjukkan bahwa untuk setiap risiko sistematis (diwakili oleh beta) yang ditanggung investor, *excess return* (selisih antara *portfolio return* dengan *risk free*) yang dihasilkan oleh rata-rata reksa dana saham selama periode 2004 – 2014 lebih kecil dibandingkan IHSG.

Jensen Alpha dari rata-rata reksa dana saham di atas adalah -0,31%. Angka ini berarti *return* yang dihasilkan dari rata-rata reksa dana saham selama periode 2004 – 2014, tidak sepadan dengan tingkat risikonya.

Dari hasil evaluasi di atas, ternyata secara *risk and return* dari rata-rata reksa dana saham yang diukur menggunakan metode Sharpe (1964, 1966, 1975), Treynor (1966, 1973) dan Jensen Alpha (1968, 1969, 1972) lebih kecil dibandingkan IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata kinerja reksa dana saham tidak lebih baik dibandingkan dengan pasar (IHSG). Untuk itu, investor perlu lebih selektif memilih reksa dana saham.

Dari ketiga metode tersebut, kesimpulan yang dihasilkan ternyata sama. Untuk itu, dalam melakukan penelitian terhadap reksa dana, cukup digunakan salah satu saja kecuali terdapat penelitian lanjutan yang menunjukkan bahwa ada kondisi lain yang dapat menyebabkan hasil analisis menggunakan ketiga metode dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

KINERJA IHSG JANGKA PANJANG DAN KINERJA REKSA DANA JANGKA PANJANG

Studi Kasus 1: Kinerja IHSG Jangka Panjang

Selama ini persepsi masyarakat awam terhadap pasar modal adalah bahwa investasi saham penuh dengan risiko. Risiko bisa berasal dari siklus ekonomi yang masuk ke masa perlambatan ataupun bisa juga disebabkan karena faktor dari luar negeri. Hal-hal tersebut membuat investor meragukan prospek investasi saham dalam jangka panjang. Padahal, dalam jangka panjang justru kinerja saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.



Gambar 28 Pergerakan IHSG 2006 – 30 Juni 2016

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Selama periode di atas, meski mengalami berbagai krisis, baik yang disebabkan dari dalam dan luar negeri, IHSG telah mengalami kenaikan dari posisi 401 pada Desember 1997 menjadi 4.593 pada Desember 2015 atau naik sekitar 1043% dalam kurun waktu 18 tahun.

Studi Kasus 2:

Prinsip kerja reksa dana adalah investor menitipkan dana investasinya untuk dikelola oleh manajer investasi yang profesional. Meski demikian, pengelolaan oleh manajer investasi tidak menjamin bahwa investor tidak akan mengalami kerugian. Sebab sebagai produk investasi, kinerja reksa dana bisa naik dan turun sesuai dengan pergerakan harga saham dan obligasi. Dengan memahami hal tersebut, investor bisa lebih yakin dalam berinvestasi di reksa dana.

Berikut ini adalah gambaran kinerja berbagai jenis reksa dana dalam 15 tahun terakhir periode adalah sebagai berikut:

Tabel 9 Gambaran Kinerja Reksa Dana Tahun 2001-2015

Keterangan	RD Saham	RD Campuran	RD Pendapatan Tetap
2001	-6,50%	2,34%	5,32%
2002	20,15%	22,57%	13,11%
2003	39,05%	30,66%	9,65%
2004	35,11%	24,71%	10,37%
2005	18,56%	5,31%	-1,67%
2006	48,21%	30,22%	17,73%
2007	52,21%	33,62%	7,98%
2008	-53,75%	-33,82%	4,12%
2009	97,27%	47,08%	12,51%
2010	29,25%	25,30%	13,00%
2011	-0,25%	2,57%	12,32%
2012	10,06%	7,59%	7,72%
2013	-3,66%	-1,59%	-4,53%
2014	27,87%	16,91%	7,85%
2015	-14,54%	-7,07%	3,00%

Keterangan	Rata-rata	Tertinggi	Terendah
RD Saham	19,83%	97,27%	-53,75%
RD Campuran	13,71%	47,08%	-33,82%
RD Pendapatan Tetap	7,86%	17,73%	-4,53%

Sumber : www.infovesta.com, diakses 13 Januari 2016

Dalam 15 tahun terakhir, rata-rata *return* tahunan yang dihitung secara diolah aritmatik untuk reksa dana pendapatan tetap adalah 7,86% per tahun, reksa dana campuran 13,71% per tahun dan reksa dana saham adalah 19,83% per tahun. Angka ini bukan merupakan suatu jaminan akan terulang pada masa mendatang, namun bisa digunakan sebagai referensi gambaran berapa kinerja yang dihasilkan reksa dana pada periode yang lalu.

Kinerja tahunan tersebut jika digambarkan perkembangan akumulatif adalah sebagai berikut:



Gambar 29 Perbandingan Kinerja Indeks Reksa Dana 2001 - 2015

Sumber : www.infovesta.com, diakses 13 Januari 2016

- Grafik biru : rata-rata reksa dana saham
- Grafik hijau : rata-rata reksa dana campuran
- Grafik hitam : rata-rata reksa dana pendapatan tetap

Pergerakan grafik di atas menunjukkan bahwa meski ada periode penurunan, namun dalam jangka panjang kinerja reksa dana mengalami kenaikan. Jenis reksa dana yang memiliki profil risiko seperti reksa dana saham memiliki pergerakan yang lebih fluktuatif dibandingkan reksa dana campuran dan pendapatan tetap. Jenis reksa dana pendapatan tetap yang konservatif sekalipun tetap bisa mengalami penurunan namun pergerakannya cenderung lebih stabil.

Bab

4

Peraturan, Pengawasan dan Statistik Pasar Modal

Tujuan Pembahasan:

1. Memahami peraturan dan mekanisme pengawasan pasar modal di Indonesia.
2. Mengetahui perkembangan pasar modal di Indonesia.

PERATURAN PASAR MODAL

Peraturan dasar yang digunakan sebagai acuan dalam pengaturan produk pasar modal di Indonesia adalah Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berisi tentang definisi, pengertian, serta aturan dan ketentuan mengenai aktivitas di pasar modal. Di dalamnya berisi tentang:

BAB I Ketentuan Umum

Memberikan penjelasan tentang definisi, pengertian, serta aturan dan ketentuan yang diatur di Undang-Undang Pasar Modal.

BAB II Badan Pengawas Pasar Modal

Aturan mengenai fungsi, peran, otoritas, serta tanggung jawab yang dimiliki Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

BAB III Bursa Efek, Lembaga Kliring, dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Memberikan pemaparan fungsi, syarat, dan ketentuan mengenai aktivitas di Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

BAB IV Reksa Dana

Aturan mengenai bentuk dan sifat Reksa Dana, serta ketentuan mengenai pengelolaan Reksa Dana.

BAB V Perusahaan Efek, Wakil Perusahaan Efek, dan Penasihat Investasi

Aturan mengenai persyaratan, ketentuan, otoritas kegiatan, serta pedoman untuk Perusahaan Efek, Wakil Perusahaan Efek, dan Penasihat Investasi.

BAB VI Lembaga Penunjang Pasar Modal

Aturan mengenai persyaratan dan ketentuan tentang Lembaga Penunjang Pasar Modal, yang di dalamnya termasuk Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat.

BAB VII Penyelesaian Transaksi Bursa dan Penitipan Kolektif

Penjelasan mengenai tata cara aktivitas penyelesaian transaksi bursa, serta syarat dan ketentuan mengenai penitipan kolektif.

BAB VIII Profesi Penunjang Pasar Modal

Aturan yang mengatur profesi penunjang aktivitas Pasar Modal, serta persyaratan, tata cara, dan kewajiban saat melakukan aktivitas di Pasar Modal.

BAB IX Emiten dan Perusahaan Publik

Penjelasan mengenai persyaratan pendaftaran, kewajiban, ketentuan, serta hak yang dimiliki Emiten dan Perusahaan Publik dalam aktivitas di bursa saham.

BAB X Pelaporan dan Keterbukaan Informasi

Memberikan paparan kewajiban bagi pelaku di bursa saham untuk melapor kepada BAPEPAM, termasuk jenis laporan yang harus disampaikan.

BAB XI Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam

Penjelasan mengenai aktivitas dan kegiatan apa saja yang dilarang di kegiatan Pasar Modal, termasuk penipuan, dan pelarangan penggunaan orang dalam sesuai ketentuan berlaku.

BAB XII Pemeriksaan

Dasar hukum mengenai wewenang BAPEPAM melakukan pemeriksaan terhadap pelanggaran UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, termasuk aturan tata cara pemeriksaan.

BAB XIII Penyidikan

Aturan mengenai prosedur dan tata cara pelaksanaan penyidikan yang dilakukan BAPEPAM terhadap pelanggaran UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

BAB XIV Sanksi Administratif

Aturan mengenai sanksi administratif yang diberikan BAPEPAM terhadap pelanggar UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

BAB XV Ketentuan Pidana

Penjelasan mengenai ketentuan pidana terhadap pihak yang melanggar UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

BAB XVI Ketentuan Lain-lain

Penjelasan mengenai ketentuan menuntut ganti rugi terhadap pihak yang dirugikan dari pelanggaran UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, serta kewajiban konsultasi dan atau koordinasi BAPEPAM dan Bank Indonesia terkait aktivitas pengawasan di Pasar Modal.

BAB XVII Ketentuan Peralihan

Memberikan paparan kewajiban dan ketentuan bagi Perusahaan Publik setelah UU Pasar Modal ini diundangkan, dan sifat peraturan lain terkait Pasar Modal setelah UU Pasar Modal ini resmi berlaku.

BAB XVIII Ketentuan Penutup

Penjelasan mengenai tanggal berlakunya UU Pasar Modal mulai 1 Januari 1996, sekaligus menyatakan tidak berlakunya UU lama yang mengatur Pasar Modal yaitu UU 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.

Peraturan pelaksanaan di industri Pasar Modal diatur lebih lanjut dalam peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (Peraturan OJK) dan peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Persyaratan Pasar Modal

Sebelum melakukan kegiatannya, Perusahaan Efek adalah berbentuk perseroan dan wajib terlebih dahulu memperoleh izin usaha dari OJK. Perusahaan Efek dapat melakukan kegiatan usaha sebagai:

1. Perantara Pedagang Efek (PPE), atau yang sering disebut sebagai *broker-dealer*,
2. Penjamin Emisi Efek (PEE), atau yang sering disebut sebagai *underwriter*, atau
3. Manajer Investasi (MI), atau yang sering disebut sebagai *fund manager/ investment company*.

Perusahaan Efek dapat melakukan salah satu kegiatan usaha dari ketiga kegiatan tersebut, dua dari tiga atau ketiga kegiatan usaha tersebut. Hal tersebut tergantung dari kemampuan permodalan dan kesiapan sumberdayanya.

Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, membedakan Perusahaan Efek menjadi 2 (dua) bentuk yaitu:

1. Perusahaan Efek nasional, yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia; serta
2. Perusahaan Efek patungan, yang sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga negara Indonesia, badan hukum Indonesia dan atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan.

Ketentuan terkait Permodalan Perusahaan Efek

Sesuai ketentuan PMK Nomor: 153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham Dan Permodalan Perusahaan Efek dan Peraturan Nomor: V.D.5 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan, permodalan Perusahaan Efek adalah sebagai berikut:

Tabel 10 Ketentuan terkait Permodalan Perusahaan Efek

No	Perusahaan Efek Sebagai	Modal Disetor (Rp)	MKBD Minimal
1	Perantara Pedagang Efek Anggota Bursa (PPE AB)	30.000.000.000,00	Rp25.000.000.000,00 atau 6,25% dari total kewajiban tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/ penawaran terbatas ditambah ranking liabilitas, mana yang lebih tinggi
2	Penjamin Emisi Efek (PEE)	50.000.000.000,00	Rp 25.000.000.000,00 atau 6,25% dari total kewajiban tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/ penawaran terbatas ditambah ranking liabilitas, mana yang lebih tinggi
3	Perantara Pedagang Efek Non Anggota Bursa (PPE Non AB)	500.000.000,00	Rp 200.000.000.000,00 atau 6,25% dari total kewajiban tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/ penawaran terbatas ditambah ranking liabilitas, mana yang lebih tinggi
4	Manajer Investasi (MI)	25.000.000.000,00	Rp 200.000.000.000,00 ditambah 0,1% dari total dana yang dikelola (<i>asset under management</i>)
5	MI dan PPE AB	55.000.000.000,00	No.4 ditambah No.1
6	MI dan PEE	75.000.000.000,00	No.4 ditambah No.2
7	MI dan PPE non AB	25.000.000.000,00	No.4 ditambah No.3

PENGAWASAN PASAR MODAL

Market Conduct

Market conduct adalah bagian dari aturan dan pengawasan terhadap lembaga keuangan yang fokus kepada perilaku penyimpangan dan penyalahgunaan kekuasaan dalam penyertaan informasi, serta bertujuan untuk memastikan bahwa lembaga keuangan memberikan pelayanan yang baik, dan jujur kepada konsumen. Pengaturan perilaku terhadap pihak-pihak yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal dalam rangka pengawasan *market conduct* sebagai berikut:

-
1. Perusahaan Efek Yang Menjalankan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek (PPE)
Selain diatur dalam Pasal 35 UU Pasar Modal, perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai PPE juga diatur dalam Peraturan Nomor V.E.1, Lampiran Keputusan BAPEPAM Nomor Kep-29/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek.

Dalam Peraturan tersebut diatur kewajiban dan larangan bagi Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai PPE, antara lain:

Kewajiban

- a. Perusahaan Efek wajib mendahulukan kepentingan nasabahnya sebelum melakukan transaksi untuk kepentingannya sendiri.
- b. Dalam hal memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual efek, Perusahaan Efek wajib memperhatikan keadaan keuangan dan maksud serta tujuan investasi dari nasabah.
- c. Perusahaan Efek wajib membubuhi jam, hari, dan tanggal atas semua pesanan nasabah pada formulir pemesanan.

Larangan

- a. Perusahaan Efek dilarang menggunakan efek dan atau uang yang diterima dari nasabah sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman untuk kepentingan Perusahaan Efek tersebut tanpa persetujuan tertulis dari nasabah yang bersangkutan.
- b. Perusahaan Efek dilarang memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli, menjual atau mempertukarkan efek tanpa memperhatikan tujuan investasi, keadaan keuangan nasabah.
- c. Perusahaan Efek dilarang memberikan jaminan atas kerugian yang diderita nasabah dalam suatu transaksi efek.

2. Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Penjamin Emisi Efek (PEE)
Pengaturan perilaku terhadap Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai PEE diatur dalam Peraturan Nomor V.F.1, Lampiran Keputusan BAPEPAM Nomor Kep-30/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Penjamin Emisi Efek. Ketentuan tersebut mengatur kewajiban dan larangan bagi Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai PEE, yaitu antara lain:

Kewajiban

Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab atas aktivitas dalam penawaran umum sesuai dengan jadwal yang tercantum dalam prospektus meliputi antara lain:

- a. Pemasaran Efek;
- b. Penjatahan Efek; dan
- c. Pengembalian uang pembayaran pesanan Efek yang tidak memperoleh penjatahan.

Larangan

Dalam hal terjadi kekurangan permintaan beli dalam penawaran umum, Penjamin Emisi Efek, Agen Penjual atau pihak yang terafiliasi dilarang menjual efek yang telah dibeli atau akan dibelinya berdasarkan kontrak penjamin emisi, kecuali melalui bursa efek jika telah diungkapkan dalam prospektus bahwa efek tersebut akan dicatatkan di bursa efek.

3. Manajer Investasi

Ketentuan yang mengatur tentang perilaku Manajer Investasi diatur dalam Peraturan Nomor V.G.1, Lampiran Keputusan BAPEPAM Nomor Kep-31/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Yang Dilarang Bagi Manajer Investasi. Berbeda dengan pengaturan perilaku terhadap PPE dan PEE, ketentuan yang mengatur perilaku bagi Manajer Investasi hanya mengatur norma larangan, yaitu:

- a. Larangan pemberian saran kepada nasabah dalam bentuk jasa pengelolaan investasi, atau jasa konsultasi pembelian, penjualan atau pertukaran dari efek tanpa dasar pertimbangan rasional.
- b. Larangan memesan untuk membeli atau menjual efek untuk rekening nasabah tanpa wewenang tertulis dari nasabah yang bersangkutan.
- c. Larangan memesan untuk membeli atau menjual efek untuk rekening nasabah atas instruksi pihak ketiga tanpa terlebih dahulu memperoleh wewenang tertulis dari nasabah kepada pihak ketiga tersebut.

4. Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD)

Perilaku APERD diatur dalam Peraturan Nomor V.B.4, Lampiran Keputusan BAPEPAM dan LK Nomor Kep-11/BL/2006 tanggal 30 Agustus 2006 tentang Perilaku Agen Penjual Efek Reksa Dana.

- a. Secara umum, kewajiban APERD diantaranya memberikan informasi data pemegang efek reksa dana kepada Manajer Investasi, mengetahui latar belakang, keadaan keuangan, tujuan investasi, dan profil risiko calon pemegang efek reksa dana, melakukan pengawasan secara terus-menerus terhadap semua yang bekerja untuk Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD) dan bertanggung jawab atas tindakan yang berkaitan dengan penjualan Reksa Dana, menyediakan prospektus terkini dan menerapkan prinsip mengenal nasabah sesuai peraturan.
- b. Sedangkan larangan APERD diantaranya adalah menerbitkan konfirmasi atas penjualan (*subscription*) dan pembelian kembali (*redemption*), menjual efek reksa dana tanpa instruksi dari pemegang unit penyertaan, memberikan penjelasan tidak benar, menjanjikan atau memastikan hasil investasi, mengindikasikan hasil investasi, memberikan rekomendasi kepada pemegang unit penyertaan, menyarankan untuk melakukan transaksi, membuat pernyataan yang negatif, memberikan potongan komisi atau hadiah dan menerima titipan dana *subscription* dan *redemption*.

5. Penasihat Investasi

Selain diatur dalam Pasal 35 Undang-Undang Pasar Modal, perilaku Penasihat Investasi diatur dalam Peraturan Nomor V.H.1, Lampiran Keputusan BAPEPAM Nomor Kep-33/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Yang Dilarang Bagi Penasihat Investasi. Peraturan tersebut memuat ketentuan larangan-larangan bagi Penasihat Investasi, yaitu:

- a. Larangan meminta imbalan yang sangat tinggi dibandingkan dengan imbalan yang diminta oleh penasihat investasi lain yang memberikan jasa yang sama tanpa memberitahukan kepada nasabah bahwa terdapat pilihan pemberi jasa yang lain.
- b. Larangan menjanjikan suatu hasil tertentu yang akan dicapai apabila nasabah mengikuti nasihat yang diberikan.
- c. Larangan mengelola dana nasabah.

6. Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE)

- a. Pada Pasal 33 ayat (2) UU Pasar Modal terdapat pengaturan bahwa orang perseorangan yang memiliki izin untuk bertindak sebagai WPEE, WPPE, atau Wakil Manajer Investasi dilarang bekerja pada lebih dari satu Perusahaan Efek.
- b. Perilaku WPPE juga diatur dalam Peraturan Nomor V.E.1, Lampiran Keputusan BAPEPAM Nomor Kep-29/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek. Ketentuan dalam peraturan tersebut antara lain mengatur kewajiban WPPE untuk memberikan keterangan mengenai Efek yang diketahuinya kepada nasabah apabila diminta oleh nasabah yang bersangkutan.

Selain itu diatur pula larangan WPPE untuk memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli, menjual atau mempertukarkan efek tanpa memperhatikan tujuan investasi, keadaan keuangan nasabah serta memberikan jaminan atas kerugian yang diderita nasabah dalam suatu transaksi efek.

Information Disclosure

1. Kewajiban Pelaporan Emiten dan Perusahaan Publik Setelah Proses IPO

Emiten memiliki kewajiban pelaporan sebagai perusahaan terbuka untuk memberikan informasi yang cukup kepada pemegang saham dan mendorong manajemen lebih berhati-hati dan bertindak profesional dalam setiap aksi-korporasi yang dilakukan, sehingga dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Selain itu pula Emiten menerapkan prinsip transparansi sehingga dapat meminimalisasi penyelewengan (*fraud*) dengan adanya kontrol dari masyarakat.

Kewajiban pelaporan yang wajib dilakukan emiten setelah melakukan penawaran umum perdana, yaitu:

a. Kewajiban pelaporan berkala

- 1) Laporan Keuangan Berkala terdiri atas 2 yakni laporan keuangan tengah tahunan (LKTT) dan laporan keuangan tahunan (LKT). Waktu penyampaian LKTT paling lambat akhir bulan ke-1 jika tidak disertai laporan Akuntan, akhir bulan ke-2 jika disertai laporan Akuntan dalam rangka penelaahan terbatas dan akhir bulan ke-3 jika disertai laporan Akuntan. Sedangkan LKT paling lambat akhir bulan ke 3 setelah tanggal laporan keuangan tersebut dan wajib diumumkan kepada publik serta bukti pengumumannya wajib disampaikan kepada OJK. Ketentuan yang mengatur kewajiban pelaporan LKT dan LKTT diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2, Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK Nomor Kep-346/BL/2011 tanggal 5 Juli 2011 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten Atau Perusahaan Publik.
- 2) Laporan Tahunan antara lain berisi tentang ikhtisar data keuangan penting, laporan dewan komisaris, laporan direksi, profil perusahaan, analisi dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan, tanggung jawab direksi atas laporan keuangan, dan laporan keuangan yang telah diaudit. Waktu penyampaian paling lambat 4 bulan setelah tahun buku berakhir. Ketentuan yang mengatur kewajiban pelaporan Laporan Tahunan diatur dalam Peraturan Nomor X.K.6, Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK Nomor Kep-

431/BL/2012 tanggal 1 Agustus 2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik.

- 3) Laporan Realisasi Penggunaan Dana (LRPD) hasil Penawaran Umum berisi realisasi penggunaan dana hasil Penawaran Umum, serta wajib dipertanggungjawabkan dan dilaporkan dalam RUPS. Periode pelaporan LRPD setiap 3 (tiga) bulan, yakni bulan Maret, Juni, September dan Desember, dan disampaikan paling lambat pada tanggal 15 (lima belas) bulan berikutnya. Jika ada perubahan penggunaan dana hasil Penawaran Umum, wajib dilaporkan juga terlebih dahulu kepada OJK dan wajib mendapat persetujuan pemegang saham atau pemegang obligasi dan wali amanat. Ketentuan yang mengatur kewajiban pelaporan LRPD diatur dalam Peraturan Nomor 30/POJK.04/2015 tanggal 16 Desember 2015 tentang laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
- 4) Laporan RUPS Tahunan yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2014 tentang Rencana Dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka. Pengaturan ini mencerminkan pengawasan OJK atas pelaksanaan kebijakan perseroan terbuka yang diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang merupakan komitmen seluruh pemegang saham.

b. Kewajiban pelaporan insidentil

- 1) Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, berisi informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi, yang harus segera dilaporkan ke OJK dan diumumkan kepada masyarakat. Kewajiban ini diatur dalam Peraturan Nomor 31/POJK.04/2015 tanggal 16 Desember 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
- 2) Keterbukaan Informasi bagi Emiten yang dimohonkan pailit, berisi kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan membayar kewajiban kepada pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, dan wajib menyampaikannya kepada OJK serta mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) sejak Emiten atau Perusahaan Publik mengalami kegagalan atau mengetahui ketidakmampuan menghindari kegagalan dimaksud. Kewajiban ini diatur dalam Peraturan Nomor X.K.5, Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-46/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.

Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik diajukan ke Pengadilan untuk dimohonkan pernyataan pailit, maka Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada OJK dan Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja kedua sejak Emiten atau Perusahaan Publik mengetahui adanya permohonan pernyataan pailit dimaksud.

- 3) Keterbukaan informasi pemegang saham tertentu, berisi informasi atas kepemilikan saham dan setiap perubahan kepemilikan di atas 5% atau lebih dari saham yang disetor, dan wajib melaporkan kepada OJK. Kewajiban ini diatur dalam Peraturan Nomor 60/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu tanggal 23 Desember 2015.

c. Kewajiban dalam rangka melakukan aksi korporasi

- 1) Penambahan modal dengan pemberian Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Emiten wajib menyampaikan dokumen Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Terbatas, berisi informasi penting terkait penawaran saham baru dengan pemberian HMETD. Sebelum Emiten mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK, Emiten wajib terlebih dahulu meminta persetujuan para pemegang saham atas rencana penambahan modalnya melalui penyelenggaraan RUPS. Kewajiban ini diatur dalam Peraturan OJK Nomor 32/POJK.04/2015. Emiten menerbitkan prospektus yang berisi gambaran terkini kondisi Emiten. Keterbukaan kondisi Emiten dalam prospektus menjadi bahan pertimbangan investasi bagi pemegang saham yang ada untuk menambah porsi kepemilikannya maupun bagi investor baru yang membeli HMETD dari pemegang saham yang ada yang menjual HMETD-nya. Bentuk dan isi prospektus dalam aksi korporasi ini wajib mengacu kepada peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2015 tentang Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
- 2) Penambahan modal Tanpa pemberian Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu berdasarkan pada ketentuan Peraturan Nomor 38/POJK.04/2015 tanggal tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Tanpa Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi berisi informasi penting terkait penawaran saham baru tanpa pemberian HMETD.

Batas waktu pelaporan bukti pengumuman keterbukaan informasi terkait penambahan modal tanpa pemberian Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu menurut Pasal 8 Ayat (2) Peraturan Nomor 38/POJK.04/2015 paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pengumuman dimaksud.

- 3) Penerbitan saham bonus, Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi, berisi laporan informasi terkait sumber kapitalisasi modal yang menjadi saham bonus, rasio pembagian saham bonus, dasar penetapan harga, dan prosedurnya. Adapun waktu pelaporannya paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pengumuman RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-35/PM/2003.
- 4) Transaksi afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi, berisi laporan perusahaan yang melakukan transaksi dengan pihak terafiliasinya dan wajib melakukan keterbukaan informasi kepada OJK serta mengumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya transaksi. Hal ini sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal : Kep-412/BL/2009 tanggal: 25 Nopember 2009.
- 5) Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi. Berdasarkan nilainya, Transaksi Material dapat dibagi dalam 2 (dua) kategori yakni Transaksi Material dengan nilai transaksi 20% sampai 50%

dari ekuitas perusahaan dengan kewajiban pelaporan kepada OJK dan pengumuman kepada masyarakat serta tidak diwajibkan memperoleh persetujuan RUPS. Adapun Transaksi Material dengan nilai transaksi melebihi 50% dari Ekuitas Perusahaan wajib mendapatkan persetujuan RUPS. Hasil pelaksanaannya wajib dilaporkan kepada OJK paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah selesainya seluruh transaksi. Hal ini sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-614/BL/2011 tanggal : 28 November 2011.

- 6) Penawaran Tender, pihak yang melakukan penawaran tender wajib menyampaikan dokumen Pernyataan penawaran tender, berisi rencana penawaran tender terkait identitas dari pihak penawar, persyaratan dan kondisi, jumlah efek bersifat ekuitas yang dimiliki pihak penawar, dan pernyataan kecukupan dana. Penawaran Tender Sukarela adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh Efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya. Penawaran Tender Sukarela diatur dalam Peraturan Nomor 54/POJK.04/2015 tanggal 23 Desember 2015 tentang Penawaran Tender Sukarela.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-263/BL/2011 tanggal 31 Mei 2011 tentang Penawaran Tender Sukarela beserta Peraturan Nomor IX.F.1 yang merupakan lampirannya, dicabut dan dinyatakan tidak berlaku berdasarkan Pasal 39 Peraturan Nomor 54/POJK.04/2015.

- 7) Penggabungan usaha atau peleburan usaha, Emiten wajib menyampaikan dokumen pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha, berisi informasi terkait rencana peleburan usaha.

Pernyataan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha yang berisi rancangan Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha beserta dokumen pendukung secara lengkap wajib disampaikan kepada OJK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah diperolehnya persetujuan komisaris.

Dasar hukum aksi korporasi penggabungan usaha atau peleburan usaha di pasar modal adalah Peraturan IX.G.1 yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-52/PM/1997 Tentang Penggabungan Usaha Atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten.

Empat persyaratan merger yaitu pertama direksi dan komisaris perusahaan-perusahaan yang akan merger wajib membuat pernyataan bahwa kegiatan penggabungan usaha atau peleburan usaha dilakukan dengan memperhatikan kepentingan perseroan, pemegang saham, persaingan usaha yang sehat, pemegang saham publik dan karyawan. Kedua, pernyataan tersebut harus didukung oleh opini pihak independen. Ketiga, memperoleh persetujuan rapat umum pemegang saham Emiten atau Perusahaan Publik. Keempat, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan pernyataan penggabungan usaha atau peleburan usaha yang berisi rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha. Selain memperhatikan persyaratan merger tersebut, Pihak yang akan melakukan

pengambilalihan Perusahaan Terbuka wajib mengindahkan Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. Berdasarkan Pasal 159 UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas maka Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1998 dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan atau belum diganti dengan yang baru.

Adapun prosedur merger adalah sebagai berikut:

- Setelah mendapatkan persetujuan komisaris, direksi masing-masing Perseroan menjajagi kelayakan penggabungan usaha atau peleburan usaha yang direncanakan. Penjajagan kelayakan tersebut dilakukan dengan menelaah beberapa dokumen, seperti laporan keuangan selama 3 tahun terakhir, hasil analisa pihak independen mengenai kewajaran nilai saham dan aktiva tetap perseroan, metode dan tata cara konversi saham, penyelesaian kewajiban terhadap pihak ketiga, dan penyelesaian hak-hak pemegang saham yang tidak setuju dengan penggabungan usaha atau peleburan usaha.
- Bagi pemegang saham lain yang tidak setuju atas rencana merger berdasarkan Pasal 62 UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar apabila yang bersangkutan tidak setuju dengan kegiatan merger atau akuisisi perseroan. Pembelian kembali tersebut wajib mengikuti Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. XI.B.2 mengenai Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik.
- Setelah menjajagi kelayakan penggabungan atau peleburan usaha, Direksi masing-masing Perseroan wajib secara bersama-sama menyusun rancangan penggabungan usaha atau peleburan usaha. Rancangan tersebut wajib mengungkapkan antara lain hal-hal seperti nama dan alamat perseroan peserta penggabungan atau peleburan usaha, alasan masing-masing perseroan melakukan penggabungan atau peleburan usaha, tata cara konversi saham, rancangan anggaran dasar, laporan keuangan 3 tahun terakhir, laporan keuangan proforma perusahaan hasil penggabungan, hasil penilaian pihak independen mengenai kewajaran nilai saham dan kekayaan perseroan, serta cara penyelesaian hak-hak pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan rencana penggabungan atau peleburan usaha. Apabila penggabungan atau peleburan usaha akan mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap sifat perseroan, kondisi keuangan atau hal-hal lain yang mempengaruhi perseroan, maka keseluruhan dampak tersebut harus diungkapkan dalam rancangan penggabungan usaha.
- Selanjutnya, Perusahaan terbuka peserta penggabungan atau peleburan usaha menyampaikan pernyataan penggabungan usaha beserta dokumen pendukungnya kepada Bapepam selambat-lambatnya akhir hari kerja ke dua setelah persetujuan komisaris. Apabila dalam 20 hari setelah pengajuan pernyataan pendaftaran Bapepam tidak meminta tambahan atau perubahan informasi, maka pernyataan pendaftaran tersebut dianggap telah dinyatakan secara lengkap dan sesuai dengan tata cara yang ditetapkan pada tanggal pengajuan.
- Sehubungan dengan perlunya mendapat persetujuan RUPS, Perseroan wajib mengumumkan Rancangan Penggabungan atau Peleburan Usaha serta menyediakan Surat Edaran mengenai transaksi Penggabungan atau Peleburan Usaha selambat-

lambatnya 28 hari sebelum pelaksanaan RUPS. Apabila Penggabungan Usaha dan Peleburan Usaha tidak mengandung benturan kepentingan maka RUPS yang dilakukan adalah RUPS biasa. Namun apabila mengandung benturan kepentingan maka harus mengacu pada Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan, dimana harus melakukan RUPS Independen.

- 8) Pengambilalihan perusahaan terbuka, Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi mengenai perkembangan negosiasi Perusahaan Terbuka yang akan diambil alih kepada perusahaan terbuka yang akan diambil alih, OJK, dan Bursa Efek dimana saham Perusahaan Terbuka yang akan diambil alih tercatat berisi informasi terkait perkembangan negosiasi pengambilalihan terhadap perusahaan terbuka, dan pelaporan kepada OJK paling lambat 2 hari kerja setelah adanya perkembangan negosiasi tersebut.

Dalam hal calon Pengendali baru memutuskan untuk tidak mengumumkan negosiasi, maka calon Pengendali baru termasuk pihak-pihak yang terlibat dalam negosiasi wajib merahasiakan informasi hasil negosiasi tersebut serta menghindari kemungkinan bocornya informasi rahasia yang berpotensi mengakibatkan terjadinya tindak pidana insider trading atas efek dari perusahaan terbuka yang akan diambil alih.

Dalam hal telah terjadi pengambilalihan perusahaan terbuka, Pihak pengambil alih wajib segera mengumumkan di 1 (satu) surat kabar berperedaran Nasional serta menyampaikan kepada OJK tentang telah terjadinya pengambilalihan perusahaan terbuka paling lambat 1 (satu) hari kerja berikutnya. Bukti iklan pengumuman di surat kabar disampaikan kepada OJK 2 (dua) hari kerja setelah pemuatan iklan di surat kabar.

Selanjutnya Pihak pengambil alih melakukan penawaran tender wajib sebagaimana diatur dalam Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.H.1 tanggal 31 Mei 2011 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Dalam hal kepemilikan efek oleh Pihak pengendali baru melampaui 80% dari modal disetor, maka Pihak pengendali baru wajib mengalihkan kembali saham perusahaan terbuka sampai kepemilikan saham oleh masyarakat minimal 20% serta dimiliki oleh sekurang-kurangnya 300 Pihak.

Kewajiban disclosure dan penawaran tender wajib menjadi dikecualikan dalam hal terjadinya pengambilalihan karena penambahan modal baik dengan atau tanpa right issue, hibah, pewarisan, perkawinan, take over oleh negara berdasarkan UU, eksekusi putusan pengadilan yang telah in krach, hasil pelaksanaan penawaran tender suka rela, merger, hasil pelaksanaan likuidasi, exercise penjaminan efek, restrukturisasi hutang.

Kewajiban disclosure dan penawaran tender wajib tidak berlaku atas pengambilalihan perusahaan terbuka secara tidak langsung dilakukan melalui perusahaan terbuka lain yang terafiliasi dimana kontribusi pendapatan Perusahaan Terbuka kepada Perusahaan Terbuka lain dimaksud kurang dari 50% (lima puluh perseratus) pada saat terjadinya Pengambilalihan berdasarkan laporan keuangan konsolidasi Perusahaan Terbuka lain tersebut. Apabila transaksi pengambilalihan perusahaan terbuka tersebut nilainya

material, maka transaksi tersebut selain diatur Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.H.1, juga wajib mengikuti ketentuan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

- 9) Kuasi Reorganisasi, Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi, berisi informasi terkait rencana kuasi reorganisasi. Bukti pengumuman wajib disampaikan kepada OJK selambat-lambatnya pada hari kerja ke-2 setelah pengumuman. Kuasi Reorganisasi adalah prosedur akuntansi untuk merestrukturisasi ekuitas dengan mengeliminasi saldo laba negatif. Untuk melakukan kuasi reorganisasi, Emiten wajib terlebih dahulu meminta persetujuan RUPS. Untuk melakukan kuasi reorganisasi berdasarkan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor XI.L.1 tanggal 14 Agustus 1998 tentang Kuasi Reorganisasi, Emiten atau Perusahaan Publik wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut :
- a) memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan dan Standar Akuntansi Keuangan;
 - b) terdapat saldo laba negatif yang material dalam laporan keuangan tahunan yang diaudit selama 3 (tiga) tahun terakhir. Saldo laba negatif dianggap material jika nilai absolut saldo laba negatif tersebut lebih dari:
 - (1) 60 % (enam puluh perseratus) dari modal disetor; dan
 - (2) 10 kali dari rata-rata laba tahun berjalan selama 3 (tiga) tahun terakhir; dan
 - c) memiliki prospek yang baik, dibuktikan dengan adanya laba usaha atau laba operasional, dan laba tahun berjalan dalam laporan keuangan tahunan yang diaudit selama 3 (tiga) tahun terakhir secara berturut-turut dan dalam laporan keuangan yang diaudit yang digunakan sebagai dasar pelaksanaan Kuasi Reorganisasi.

Pelaksanaan Kuasi Reorganisasi dilakukan dengan cara mengeliminasi saldo laba negatif menggunakan pos-pos ekuitas di bawah ini yang nilainya positif dengan urutan prioritas sebagai berikut:

- a) Agio saham;
 - b) selisih modal dari transaksi saham treasury;
 - c) Selisih kurs atas modal disetor;
 - d) Selisih transaksi dengan pihak nonpengendali;
 - e) Selisih nilai transaksi dengan entitas sepengendali; dan
 - f) Modal saham.
- 10) Pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh Emiten (buyback), Emiten wajib menyampaikan dokumen keterbukaan informasi, berisi informasi terkait rencana pembelian kembali saham oleh Emiten terhadap saham Emiten yang sudah diterbitkan dan disetor penuh. Pembelian kembali saham wajib disetujui oleh RUPS. Berdasarkan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor XI.B.2 tanggal 14 Agustus 1998 tentang pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik, informasi yang harus sudah tersedia sebelum penyelenggaraan RUPS. Dalam kondisi tertentu, buyback saham dapat dilakukan tanpa terlebih dahulu meminta persetujuan RUPS berdasarkan Peraturan nomor 2/POJK.04/2013 tentang

pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik alam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan.

- d. Kewajiban dalam rangka tata kelola perusahaan yang baik
- 1) Emiten atau Perusahaan Publik wajib dikelola oleh direksi dan dewan komisaris yang tugas dan tanggung jawabnya sesuai dengan tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan Peraturan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
 - 2) Emiten atau Perusahaan Publik wajib menjalankan bisnis dengan tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan Peraturan Nomor 21/POJK.04/2015 tanggal 16 November 2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.
 - 3) Emiten atau Perusahaan Publik wajib memiliki fungsi nominasi dan remunerasi berdasarkan Peraturan Nomor 34/POJK.04/2014 tentang Komite nominasi dan remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik.
 - 4) Emiten atau Perusahaan Publik wajib memiliki situs web sebagai sarana transparansi keterbukaan tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan Peraturan Nomor 8/POJK.04/2015 tanggal 25 Juni 2015 tentang Situs Web Emiten atau Perusahaan Publik.
 - 5) Emiten atau Perusahaan Publik wajib memiliki fungsi Komite Audit yang membantu pengurus perusahaan mengawasi tata kelola perusahaan berdasarkan Peraturan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit jo. Peraturan Nomor 56/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Penyusunan Piagam Unit Audit Internal
 - 6) Penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dalam penyelenggaraan RUPS guna lebih melindungi hak-hak pemegang saham dalam RUPS berdasarkan Peraturan Nomor 32/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka.
 - 7) Informasi seluruh pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik diungkapkan dalam Situs Web Emiten Atau Perusahaan Publik sebagaimana diatur berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/Pojk.04/2015 Tentang Situs Web Emiten Atau Perusahaan Publik.

Pengawasan Transaksi Efek

Secara umum, pengawasan transaksi efek di pasar modal, khususnya transaksi bursa akan diawasi oleh BEI dan OJK selaku regulator. Pengawasan OJK atas transaksi efek, dilakukan berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Pasal 4 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa OJK diamanatkan untuk melakukan pengawasan terhadap setiap pihak sehingga kegiatan di bidang pasar modal yang teratur, wajar dan efisien dapat terwujud serta kepentingan pemodal dapat terlindungi. Sejalan dengan hal tersebut, dasar pertimbangan Undang-Undang OJK 2011 menyatakan bahwa urgensi keberadaan OJK adalah untuk mewujudkan perekonomian nasional yang mampu tumbuh secara berkelanjutan

dan stabil, diperlukan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan yang 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

Berkenaan dengan pengawasan yang dilakukan OJK terhadap transaksi efek, UU Pasar Modal menyatakan bahwa dalam bertransaksi efek, terdapat beberapa larangan sebagai berikut:

Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal

Dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- menipu atau mengelabui (atau turut serta) 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 Undang-Undang Pasar Modal

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. Ketentuan ini melarang dilakukannya kegiatan, antara lain:

- a. Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan;
- b. Melakukan persekongkolan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu.

Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal

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.

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 95 Undang-Undang Pasar Modal

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.

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 kedudukan 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.

Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal

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 diduganya dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal

- a. 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.
- b. 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 Undang-Undang Pasar Modal

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.

Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal

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 tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00.

Pemeriksaan Pasar Modal

Dasar Hukum Pemeriksaan Pasar Modal

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.

Peralihan fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan di sektor pasar modal dialihkan berdasarkan Pasal 55 UU OJK. Berdasarkan ketentuan Pasal 6 juncto Pasal 9 huruf c UU OJK dinyatakan bahwa OJK memiliki tugas untuk melaksanakan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, termasuk diantaranya kegiatan pemeriksaan.

Dengan berlakunya UU OJK tersebut maka sebagaimana diatur dalam pasal 70 ayat (4) UU OJK, menyatakan bahwa UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, serta peraturan perundang-undangan lainnya di sektor jasa keuangan, dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dan belum diganti berdasarkan UU OJK.

Dalam rangka menjalankan kegiatan pemeriksaan, berdasarkan ketentuan Pasal 100 UU Pasar Modal Bapepam-LK mempunyai wewenang sebagai berikut:

- 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.

Urgensi Pemeriksaan Pasar Modal

Pelanggaran di sektor pasar modal mempunyai karakteristik yang berbeda dengan jenis pelanggaran di sektor lainnya dikarenakan akibat dari pelanggaran yang terjadi dapat berdampak luas dan fatal seperti hilangnya uang dalam jumlah yang besar dengan jumlah korban yang cukup banyak dan beragam sehingga dapat meruntuhkan kredibilitas industri pasar modal. Oleh karena itu, OJK selaku regulator industri jasa keuangan di Indonesia harus mampu menjaga kredibilitas sektor pasar modal Indonesia sebagai salah satu pilar penggerak perekonomian Indonesia.

Kewenangan untuk melakukan pemeriksaan merupakan salah satu perwujudan tindakan represif dari OJK untuk mengatasi pelanggaran yang terjadi di sektor pasar modal. Tindakan Pemeriksaan oleh OJK tersebut juga merupakan upaya untuk memberikan kepastian hukum kepada pelaku pasar modal dengan adanya penegakan hukum atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal.

Sebagaimana diatur dalam pasal 2 ayat (1) Peraturan Pemerintah Nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal (PP 46/1995), tujuan dari pemeriksaan adalah membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Lebih lanjut, dalam Pasal 2 ayat (2) PP 46/1995, dijelaskan bahwa kewenangan Bapepam-LK untuk menentukan apakah dalam setiap pelanggaran UU Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya dapat dilakukan Pemeriksaan, adalah sebagai berikut:

- a. Adanya laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
- b. Tidak dipenuhinya kewajiban yang harus dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam; atau
- c. Terdapat petunjuk tentang terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Ruang Lingkup Pemeriksaan Pasar Modal

Pemeriksaan atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal diklasifikasikan berdasarkan bidang usaha atau profesi di industri pasar modal, yaitu Pengelolaan Investasi, Emiten dan Perusahaan Publik, Transaksi dan Lembaga Efek, serta Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal.

Pengelolaan Investasi

Investasi di Pasar Modal dapat dilakukan baik secara langsung dengan membeli saham di bursa maupun secara tidak langsung dengan membeli produk investasi yang dikelola oleh Manajer Investasi. Dalam hal kaitannya dengan pembelian produk investasi, investor akan menempatkan dananya pada produk-produk yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi, selanjutnya Manajer Investasi yang akan mengelola dana tersebut dan memberikan imbal hasil kepada investor. Dalam rangka profesionalisme serta perlindungan nasabah, OJK menerbitkan ketentuan yang mengatur pengelolaan efek dan perilaku Manajer Investasi serta Penasihat Investasi.

Pemeriksaan terkait kewajiban Manajer Investasi/ Penasihat Investasi

Dalam rangka profesionalisme serta perlindungan nasabah, Manajer Investasi wajib memenuhi fungsi-fungsi tertentu agar kegiatan usaha yang dilakukan oleh Manajer Investasi sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dalam praktiknya, terdapat oknum Manajer Investasi yang tidak memenuhi fungsi-fungsi tersebut dan atau tidak memenuhi ketentuan dalam rangka pelaksanaan fungsi-fungsi tersebut. Kegiatan pemeriksaan akan dilakukan terhadap Manajer Investasi yang diduga melakukan pelanggaran pemenuhan fungsi-fungsi manajer investasi. Pemeriksaan akan dilakukan setelah proses pemantauan dan pembinaan terlebih dahulu.

Selain itu, pemeriksaan juga dilakukan terhadap Manajer Investasi yang tidak melakukan Prinsip Mengenal Nasabah. Berdasarkan Nomor 22/ POJK.04 / 2014 Tentang Prinsip Mengenal Nasabah Oleh Penyedia Jasa Keuangan Di Sektor Pasar Modal wajib menerapkan Prinsip Mengenal Nasabah dan memiliki pedoman penerapan Prinsip Mengenal Nasabah. Hal tersebut sejalan dengan

komitmen Indonesia untuk memberantas tindak pidana pencucian uang dan pembiayaan teroris. Untuk tujuan pengawasan, OJK mewajibkan Manajer Investasi dan Penasihat Investasi untuk menyampaikan laporan-laporan antara lain:

- Laporan Kegiatan Bulanan Manajer Investasi bagi Manajer Investasi,
- Laporan Pindah alamat usaha, penggantian pengurus atau direksi, penggantian pemegang izin Wakil Manajer Investasi, bagi Penasihat Investasi,
- Laporan Kegiatan tengah tahunan dan tahunan bagi Penasihat Investasi.

Pemeriksaan terkait Pengelolaan Efek Kolektif maupun Individual

Manajer Investasi dalam pengelolaan reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif perlu memiliki fleksibilitas baik dalam jenis maupun jumlah komposisi dalam mengelola portofolio efek untuk reksa dana dimaksud. Fleksibilitas dimaksud harus tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan reksa dana. Selain melakukan pengelolaan atas reksa dana, Manajer Investasi juga dapat mengelola portofolio efek untuk nasabah individual. Pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual adalah jasa pengelolaan dana yang dilakukan Manajer Investasi kepada satu nasabah tertentu dimana berdasarkan perjanjian tentang pengelolaan portofolio efek, Manajer Investasi diberi wewenang penuh oleh nasabah untuk melakukan pengelolaan portofolio efek berdasarkan perjanjian dimaksud. Walaupun Manajer Investasi diberikan wewenang penuh, namun Manajer Investasi harus melakukan pengelolaan efek berdasarkan kepentingan nasabah. Manajer Investasi dilarang memberikan janji imbal hasil pasti kepada nasabah karena terdapat risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan.

Pemeriksaan terkait Perilaku Manajer Investasi, Penasihat Investasi, Agen Penjual Efek Reksa Dana, Wakil Manajer Investasi, Wakil Penjual Efek Reksa Dana

Sebagai pihak yang diberikan kepercayaan untuk mengelola dana milik nasabah, perilaku Manajer Investasi diatur melalui ketentuan peraturan Bapepam - LK Nomor V.G.1. Selain Manajer Investasi, perilaku Penasihat Investasi dan Agen Penjual Reksa Dana pun turut diatur.

Dalam melakukan pengelolaan efek berdasarkan kontrak investasi kolektif maupun individual, Manajer Investasi harus mengambil keputusan investasi. Pengambilan keputusan tersebut wajib memiliki alasan yang rasional dan keputusan investasi tersebut harus sesuai dengan portofolio yang dikelolanya. Dalam peraturan Bapepam - LK Nomor V.G.3, OJK (d.h Bapepam - LK) mengatur pedoman pencatatan dalam rangka pengambilan keputusan oleh Manajer Investasi. Dengan adanya pencatatan yang diadministrasikan dengan baik, Manajer Investasi memiliki dasar dalam pengambilan keputusan sehingga dapat mengurangi risiko pasar. Kegiatan pemeriksaan dilakukan terhadap adanya indikasi pelanggaran bahwa Manajer Investasi atau Penasihat Investasi melakukan perilaku yang dilarang sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Pemeriksaan terkait Pengaduan Nasabah

Kegiatan pemeriksaan juga dapat dilakukan atas dasar laporan pengaduan nasabah. Nasabah dapat melaporkan kepada OJK jika merasa telah dirugikan baik oleh Manajer Investasi, Wakil Manajer Investasi, Penasihat Investasi, Agen Penjual Efek Reksa Dana, maupun Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana. Sebagai lembaga mikroprudensial, Manajer Investasi harus menjaga kepercayaan nasabah yang telah menempatkan dananya pada produk-produk yang diterbitkan oleh Manajer Investasi.

Namun ada oknum-oknum Manajer Investasi yang melakukan penggelapan dana nasabah, dimana dana nasabah tidak ditempatkan pada efek atau produk sesuai dengan perjanjian sehingga nasabah dirugikan ketika terjadi kerugian atau hilangnya dana nasabah.

Emiten dan Perusahaan Publik

Pemeriksaan terkait kewajiban pelaporan oleh Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif memiliki kewajiban untuk menyampaikan pelaporan yang sifatnya berkala kepada OJK. Kewajiban dimaksud diatur secara khusus dalam rangka melaksanakan prinsip keterbukaan dan memberikan perlindungan kepada masyarakat pemodal. Kewajiban pelaporan tersebut mencakup antara lain penyampaian Laporan Tahunan, penyampaian Laporan Keuangan Berkala (laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan), dan penyampaian Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

Dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban tersebut, emiten dan perusahaan publik seringkali melakukan kesalahan dan kelalaian dalam memenuhi ketentuan pada peraturan yang terkait. Kegiatan pemeriksaan dilakukan atas adanya indikasi pelanggaran terhadap peraturan terkait pemenuhan kewajiban pelaporan oleh emiten dan perusahaan publik. Jenis pelanggaran yang dilakukan oleh emiten dan perusahaan publik antara lain penyampaian laporan berkala kepada Bapepam-LK yang melewati batas waktu penyampaian laporan, bentuk dan isi dari laporan berkala yang tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku serta penyajian laporan keuangan yang tidak sesuai dengan pedoman penyajian laporan keuangan sebagaimana yang diatur dalam ketentuan Pasal 69 UUPM dan Peraturan Bapepam-LK nomor VIII.G.7 tentang Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten dan Perusahaan Publik.

Pemeriksaan terkait kewajiban dalam rangka aksi korporasi (*corporate action*)

Dalam menjalankan fungsi sebagai pengawas sektor pasar modal, OJK telah menerbitkan peraturan-peraturan yang mengatur secara rinci terkait tata cara dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh emiten dan perusahaan publik dalam menjalankan kegiatan yang dapat mempengaruhi kepentingan pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan oleh OJK tersebut bertujuan untuk memberikan kepastian hukum dan perlindungan kepada pemegang saham, khususnya pemegang saham independen.

Beberapa contoh aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten dan perusahaan publik antara lain penambahan modal melalui Hak Memesan Terlebih Dahulu (HMETD), penambahan modal tanpa HMETD, pengambilalihan perusahaan terbuka, pemberian pinjaman kepada pihak afiliasi, penggabungan usaha atau peleburan usaha, pendirian atau penyertaan dalam badan usaha, *tender offer*, *buyback* saham emiten atau perusahaan publik, pembagian saham bonus dan lain - lain. Kegiatan pemeriksaan dilakukan atas adanya indikasi pelanggaran terhadap peraturan yang mengatur tata cara ataupun kewajiban yang harus dipenuhi dalam rangka pelaksanaan aksi korporasi.

Jenis pelanggaran yang seringkali dilakukan antara lain kelalaian dalam melakukan tata cara pelaksanaan aksi korporasi yang tidak sesuai dengan ketentuan, kelalaian dalam pemenuhan

kewajiban atas ketentuan-ketentuan khusus dalam rangka aksi korporasi dan kelalaian atas kewajiban keterbukaan informasi aksi korporasi. Sebagai contoh, pada aksi korporasi yaitu pengambilalihan perusahaan terbuka, terdapat kewajiban yang harus dipenuhi oleh emiten dan perusahaan publik diantaranya kewajiban keterbukaan informasi kepada masyarakat dan OJK, kewajiban melakukan penawaran tender wajib, kewajiban keterbukaan informasi dalam rangka penawaran tender wajib, dan sebagainya.

Pemeriksaan terkait kewajiban atas kejadian insidental yang dialami oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Dalam menjalankan kegiatannya sehari-hari, emiten atau perusahaan publik seringkali dihadapkan pada peristiwa-peristiwa penting yang kemungkinan dapat mempengaruhi harga efek dan/ atau keputusan pemodal. Prinsip utama yang dianut dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan informasi, yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak yang tunduk pada UU Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat.

Adapun informasi yang mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk melakukan keterbukaan informasi adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Sebagai contoh, informasi atau fakta material sebagaimana diatur dalam ketentuan peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996), 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.

Kegiatan pemeriksaan dilakukan apabila terdapat emiten atau perusahaan publik yang mengalami peristiwa tersebut diatas, namun tidak segera melakukan keterbukaan informasi sebagaimana disyaratkan dalam Pasal 86 ayat (1) huruf b yaitu selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Transaksi dan Lembaga Efek

Pemeriksaan atas transaksi dan lembaga efek secara umum merupakan kegiatan pemeriksaan yang dilakukan atas perdagangan saham serta lembaga-lembaga efek yang terlibat di dalamnya seperti perusahaan sekuritas, biro administrasi efek, dan lembaga efek lainnya yang berkegiatan usaha di sektor pasar modal.

Perdagangan saham merupakan kegiatan utama (*core bussiness*) di industri pasar modal yang dilakukan melalui mekanisme pasar yang diatur oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) selaku *Self Regulatory Organization* (SRO) bersama-sama dengan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang berfungsi sebagai kustodian dan PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) yang menjalankan fungsi kliring dan penjaminan atas penyelesaian transaksi Efek yang terjadi di BEI. Meskipun OJK dan BEI telah membuat rambu-rambu yang mengatur agar perdagangan saham dapat berjalan dengan teratur, wajar, dan efisien, namun tetap saja terjadi berbagai pelanggaran dalam perdagangan saham di bursa. Kegiatan pemeriksaan terkait perdagangan saham dilakukan terhadap adanya indikasi jenis pelanggaran sebagai berikut:

1. Manipulasi Pasar

Yang dimaksud dengan manipulasi pasar menurut Pasal 91 UUPM adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak langsung dengan maksud untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek. Motif dari manipulasi pasar antara lain adalah untuk meningkatkan, menurunkan, atau mempertahankan harga efek. Tindakan manipulasi pasar dilarang menurut Pasal 91, 92, dan 93 UUPM.

Dalam praktek perdagangan efek dikenal beberapa tindakan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar, yaitu:

- *Wash Sales* atau *Painting the Tape*
Wash sales atau *painting the tape* adalah transaksi saham yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan dengan tujuan untuk meramaikan pasar dan menaikkan harga saham. Transaksi saham tersebut terjadi antara suatu rekening efek dengan rekening efek lain yang masih berada dalam penguasaan satu pihak yang sama atau antarpihak yang mempunyai keterkaitan sedemikian rupa sehingga tercipta suatu perdagangan yang semu karena tidak adanya peralihan kepemilikan atas saham yang ditransaksikan.
- *Marking the close*
Marking the close adalah transaksi dengan merekayasa harga permintaan atau penawaran efek pada saat atau mendekati saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya.
- *Pump and dump*
Pump and dump adalah serangkaian transaksi saham yang bertujuan untuk menaikkan harga saham yang kemudian diikuti dengan pelepasan saham dalam jumlah besar sehingga harganya kemudian jatuh tajam.

2. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Insider trading adalah transaksi saham yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan publik atau emiten (*insider*) dengan menggunakan informasi terkait perusahaan yang mengandung fakta materiil yang dapat mempengaruhi harga saham sedangkan informasi itu belum diumumkan kepada publik atau masih bersifat rahasia. Tindakan perdagangan orang dalam dilarang menurut Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 98 UU Pasar Modal. Pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu:

-
- a. Orang Dalam adalah pihak yang terkait secara langsung maupun tidak langsung dengan emiten atau perusahaan publik. Menurut Penjelasan Pasal 95 UUPM, yang termasuk orang dalam adalah pihak-pihak sebagai berikut:
 - 1) Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan publik.
 - 2) Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.
 - 3) Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.
 - 4) Pihak yang dalam jangka waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a), b), dan c) di atas.
 - b. Pihak yang menerima informasi orang dalam dari orang dalam atau disebut juga sebagai *tippees*. Informasi tersebut dapat diperoleh dengan cara melawan hukum maupun tidak melawan hukum.

Sedangkan yang dimaksud dengan informasi orang dalam adalah informasi material terkait suatu emiten atau perusahaan publik yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Menurut pasal 95, 96, dan 97 UU Pasar Modal ditentukan bahwa para pihak (baik orang dalam maupun *tippees*) yang memiliki informasi orang dalam, dilarang melakukan tindakan sebagai berikut:

- a. melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud;
 - b. melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang dimaksud;
 - c. mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud pada poin a dan b di atas; dan/atau
 - d. memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud pada poin a dan b di atas.
3. Penipuan dalam Transaksi Efek

Menurut pasal 90 UU Pasar Modal, terdapat 3 jenis tindakan penipuan yang dilarang untuk dilakukan oleh setiap pihak dalam kegiatan perdagangan efek, baik secara langsung maupun tidak langsung, yaitu:

- a. menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana atau cara apapun;
- b. turut serta menipu atau mengelabui pihak lain;
- c. 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 diri sendiri atau pihak lain, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Seperti yang disebutkan dalam pasal 90 UU Pasar Modal, larangan tersebut ditujukan bagi semua pihak yang terlibat bahkan turut serta melakukan penipuan. Dalam penjelasan pasal 90 UU Pasar Modal, terdapat beberapa kriteria mengenai definisi tindakan penipuan dalam pasar modal yaitu terbatas pada kegiatan perdagangan efek yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek maupun di luar bursa efek, atas emiten atau perusahaan publik.

Profesi Penunjang Pasar Modal

Dalam menjalankan fungsi pengawasan di sektor pasar modal, terdapat pihak-pihak yang berperan dalam membantu dan memastikan terciptanya kegiatan di pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Dalam hal ini, pihak-pihak tersebut adalah profesi penunjang pasar modal yaitu akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris. Profesi penunjang pasar modal yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di OJK.

Dalam menjalankan kegiatan di sektor pasar modal, profesi penunjang pasar modal harus berpedoman pada ketentuan-ketentuan yang diatur oleh OJK. Sebagai contoh, akuntan yang melakukan audit terhadap laporan keuangan emiten dan perusahaan publik harus menaati kode etik dan standar profesi sebagaimana diatur dalam pasal 66 UU Pasar Modal. Sedangkan, bagi penilai yang melakukan kegiatan penilaian di pasar modal harus berpedoman pada Peraturan Nomor VIII.C.3 tentang Pedoman Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Usaha di Pasar Modal. Kegiatan pemeriksaan dilakukan terhadap adanya indikasi pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal yang dilakukan oleh profesi penunjang pasar modal pada saat menjalankan kegiatan di sektor pasar modal.

STUDI KASUS KETIDAKTERBUKAAN INFORMASI YANG MEMICU PERDAGANGAN ORANG DALAM

OJK belum banyak menangani kasus yang terjadi di pasar modal. Untuk itu, sebagai pembelajaran dari sejarah pasar modal yang pernah terjadi, maka kasus yang diungkapkan disini adalah kasus yang pernah ditangani oleh BAPEPAM-LK. Keterbukaan tentang kondisi sebenarnya dari perusahaan yang tercatat di bursa efek merupakan ciri utama dari perusahaan terbuka yang membedakannya dari perusahaan-perusahaan yang tertutup.

Adanya upaya untuk melakukan keterbukaan oleh manajemen perusahaan terbuka menunjukkan itikad baik dari jajaran manajemen untuk mengungkapkan seluruh informasi terkini terkait perkembangan perusahaan. Keterbukaan informasi adalah kepentingan publik guna mengetahui secara tepat dan akurat tentang keadaan perusahaan sehingga publik dapat menilai dan menganalisis prospek perusahaan di masa depan.

Pentingnya keterbukaan informasi mendorong otoritas pasar modal mewajibkan kepada seluruh perusahaan terbuka untuk membentuk organ yang disebut *corporate secretary* yang menjembatani lalu lintas informasi antara perusahaan dengan publik.

Walaupun perusahaan terbuka yang sebelum masuk bursa telah melalui proses *review* dan audit yang ketat, bukanlah perusahaan yang sempurna sehingga kadang-kadang terjadi berbagai kasus pelanggaran yang dilakukan oleh emiten tersebut. Atas kasus-kasus yang terjadi di pasar modal, terdapat payung hukum yang menjadi dasar bagi aparat penegak hukum untuk menangannya yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang ini dan berbagai peraturan pelaksanaannya di bidang pasar modal mengatur mekanisme penyelesaian kasus-kasus di pasar modal. BAPEPAM-LK selaku otoritas pasar mempunyai kewenangan menangani kasus-kasus pelanggaran yang terjadi di pasar modal. Salah satu kasus yang ditangani BAPEPAM-LK antara lain kasus dugaan praktik perdagangan orang dalam di PT X Tbk.

Kasus ini berawal dari terjadinya penurunan secara signifikan harga saham PT X Tbk di BEI yaitu sebesar 23,36%. Harga saham turun dari Rp9.650,00 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2006) menjadi Rp7.400,00 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007.

Penurunan tersebut sangat erat kaitannya dengan siaran pers yang dikeluarkan oleh PT X Tbk sehari sebelumnya pada tanggal 12 Januari 2007. Dalam *press release* tersebut dinyatakan bahwa terjadi koreksi atas rencana proyek bisnis. Penundaan bisnis dalam rangka komersialisasi yang semula akan dilakukan akhir Desember 2006 ditunda menjadi Maret 2007.

Informasi yang disiarkan tersebut sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PT X Tbk pada tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan produk) dan pada tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya penyaluran produk). Kedua informasi yang diungkapkan dalam siaran pers ini adalah termasuk informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa. Hal tersebut tercermin dari penurunan harga efek pada tanggal 12 Januari 2007. Penggunaan informasi (yang belum terbuka tentang tertundanya proyek bisnis) dalam perdagangan saham emiten yang bersangkutan menimbulkan potensi kerugian akibat *insider trading*.

Perlu digarisbawahi bahwa di antara para pelaku terdapat direksi PT X Tbk yang menjabat pada periode bulan Juli 2006 sampai dengan bulan Maret 2007 yaitu A, B, C, D, dan E. Karyawan-karyawan PT X Tbk yang memiliki posisi *Fiduciary Duty* selayaknya menjauhkan diri dari hal-hal yang menimbulkan benturan kepentingan, antara kepentingan pribadi dengan kepentingan perseroan. Karyawan dengan posisi *Fiduciary Duty* seharusnya selalu mendahulukan kepentingan perseroan. Ketika mengetahui adanya informasi penting tentang penundaan komersialisasi proyek bisnis, jajaran Direksi PT X Tbk. sepatutnya segera mengumumkan hal tersebut melalui pengumuman di media massa berperedaran nasional dan di situs BEI.

Kasus Perdagangan Orang Dalam diduga dilakukan di PT X Tbk dalam rangka program pemerintah melakukan divestasi sejumlah BUMN melalui pasar modal.

Penundaan proyek bisnis yang tidak diungkapkan ke publik dengan tujuan agar harga saham PT X Tbk tidak turun pada saat dilakukan divestasi telah memicu adanya dugaan penggunaan *inside information* dalam transaksi PT X TBK.

Karakteristik Perdagangan Orang Dalam adalah:

1. Para pelaku dalam posisi *Fiduciary Duty*;
2. Para pelaku tidak menjalankan *Good Corporate Governance* dengan baik;
3. Para pelaku memperdagangkan efek dari perusahaan di mana mereka bekerja;
4. Para pelaku terlambat melakukan keterbukaan informasi.

Direksi dan karyawan PT X Tbk tidak menjalankan *Good Corporate Governance* dengan sepatutnya. Sementara para pelaku itu dalam posisi *fiduciary duty* yaitu terikat mempunyai kewajiban terhadap perusahaan, justru mentransaksikan saham-saham perusahaan di mana mereka bekerja. Berdasarkan UU Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 92, Pasal 97 sampai dengan Pasal 104 mencerminkan peran *fiduciary duty* dari direksi. Sesuai dengan ketentuan penjelasan pasal 95 UU Pasar Modal, yang dimaksud dengan orang dalam adalah:

1. Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
2. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
3. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
4. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam poin-poin di atas.

Berdasarkan ketentuan tersebut di atas, maka dalam transaksi saham PT X Tbk tersebut, yang dikategorikan sebagai orang dalam adalah manajemen dan karyawan-karyawan yang bekerja di PT X Tbk.

Sesuai dengan penjelasan pasal 95 UU Pasar Modal, yang dimaksud dengan informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Sedangkan definisi informasi material adalah sebagaimana tercantum dalam pasal 1 angka 7 UU Pasar Modal, yaitu informasi atau fakta penting yang 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 tersebut. Selanjutnya, dalam penjelasan pasal 1 angka 7, yang termasuk dalam kategori informasi atau fakta material antara lain adalah informasi mengenai

1. Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquitition*), peleburan usaha (*consolidation*), atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham (*stock devidend*);
3. Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya;
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
5. Produk atau penemuan baru yang berarti;
6. Perubahan tahun buku perusahaan; dan
7. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Pada studi kasus PT X Tbk, yang dapat dikategorikan sebagai informasi penting adalah penundaan proyek bisnis yang apabila diungkapkan kepada publik akan menjadi bahan pertimbangan investasi. Transaksi saham yang dilakukan para investor hanya akan mendasarkan pada fundamental ekonomi yang ada apalagi pada saat yang bersamaan tidak diungkapkan informasi penting ini. Segala informasi yang berkaitan dengan *core business* emiten merupakan informasi yang penting bagi pemodal yang dapat mempengaruhi keputusan investasinya.

Transaksi oleh Orang Dalam dengan menggunakan Informasi Orang Dalam

Berdasarkan kasus posisi di atas, dapat dilihat bahwa direksi PT X Tbk yang termasuk orang dalam perusahaan dari PT X Tbk pada periode dimana informasi material tersebut belum diumumkan

kepada publik telah melakukan transaksi atas efek PT X Tbk sehingga memperoleh keuntungan yang tidak wajar. Dengan demikian, karyawan PT X Tbk telah melakukan pelanggaran atas pasal 95 UU Pasar Modal.

Pelanggaran atas ketentuan pasal 95 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan kejahatan, dan sesuai dengan ketentuan pasal 104, pelaku dapat diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00. Sebenarnya dari segi pemenuhan unsur-unsur, para pelaku telah memenuhi unsur-unsur pelanggaran pasal-pasal tentang Perdagangan Orang Dalam.

Namun, BAPEPAM-LK tidak melanjutkan penanganan kasus tersebut ke tingkat penyidikan dan hanya menjatuhkan sanksi administratif berupa denda. Keputusan BAPEPAM adalah menjatuhkan sanksi sebagai berikut:

Dengan mempertimbangkan pola transaksi dan akses yang bersangkutan terhadap informasi orang dalam, BAPEPAM-LK mengenakan sanksi administratif berupa denda kepada:

1. Sdr. AA Rp30.000.000,00;
2. Sdr. B sebesar Rp53.000.000,00;
3. Sdr. C sebesar Rp2.330.000.000,00;
4. Sdr. D sebesar Rp25.000.000,00;
5. Sdr. E sebesar Rp76.000.000,00;
6. Sdr. F sebesar Rp154.000.000,00;
7. Sdr. G sebesar Rp9.000.000,00;
8. Sdr. H sebesar Rp184.000.000,00;
9. Sdr. I sebesar Rp317.000.000,00. (Siaran-LK tanggal 27 Desember 2007)

Tindakan BAPEPAM-LK ini merupakan terobosan baru dalam penyelesaian kasus-kasus hukum di bidang keuangan, khususnya di bidang pasar modal. Tindakan BAPEPAM-LK ini dapat dibenarkan karena sesuai dengan kewenangan yang diberikan oleh pasal 5 huruf n UU Pasar Modal, dimana dinyatakan bahwa:

“dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 dan pasal 4, BAPEPAM berwenang untuk melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal”.

Di samping itu, walaupun pelanggaran tersebut tergolong dalam tindak pidana pasar modal, namun BAPEPAM-LK tidak melanjutkannya ke tahap penyidikan. Tindakan ini pun dapat dibenarkan karena sesuai dengan penjelasan pasal 101 ayat (2) UU Pasar Modal, yang menyatakan bahwa:

“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”.

Pasal tersebut memberikan kewenangan penuh kepada Ketua BAPEPAM untuk memutuskan apakah suatu kasus pelanggaran ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal cukup dikenakan sanksi administratif atau dilanjutkan ke tingkat penyidikan. Hal ini dikarenakan karakteristik pasar modal yang sangat unik dan berbeda dengan lembaga keuangan lainnya. Oleh karena industri pasar modal sangat rentan terhadap adanya isu atau rumor, sehingga dikhawatirkan tindakan penyidikan akan mengganggu sistem pasar modal secara keseluruhan, mengganggu integritas pasar atau dikhawatirkan akan menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap keamanan berinvestasi di pasar modal.

Di samping itu, pendekatan pembinaan juga harus dikedepankan mengingat pasar modal Indonesia masih merupakan *emerging market*. BAPEPAM-LK juga mempertimbangkan *cost and benefit* atas kasus tersebut antara memberi sanksi administratif dengan tujuan mempertimbangkan untung ruginya bila kasus dilanjutkan ke tingkat penyidikan. BAPEPAM-LK juga mempertimbangkan dampak kasus tersebut terhadap perekonomian nasional terkait industri di mana perseroan berbisnis.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan dan perdagangan orang dalam adalah dua hal yang saling bertolak belakang satu sama lain. Adanya ketidakterbukaan informasi dan kurangnya pemerataan informasi telah memicu perdagangan orang dalam yang dimanfaatkan orang dalam untuk mengambil keuntungan dari ketidaktahuan publik atas hal yang sebenarnya terkait bisnis perseroan. Namun ketepatan keterbukaan informasi merupakan perwujudan *good corporate governance* menuntut komitmen moral, dedikasi, serta idealisme yang tinggi guna mencegah perbuatan ilegal dari orang dalam emiten. Bila kita analisis lebih dalam kasus PT X Tbk ini, tampak bahwa mentalitas dan moralitas para pemangku jabatan di manajemen PT X Tbk tidak terjaga dalam memimpin PT X Tbk. Dalam posisi memiliki *fiduciary duty* yang seharusnya menjauhkan diri dari memperdagangkan saham-saham PT X Tbk justru larut dalam upaya mencari untung yang tidak wajar. Direksi yang memiliki lingkup kewenangan untuk mencegah terjadinya perdagangan orang dalam, bahkan memanfaatkan informasi *non public*. Apabila direksi dan karyawan PT X Tbk memiliki komitmen yang tinggi untuk menjalankan *good corporate governance*, maka tanpa ragu mereka akan melakukan keterbukaan sehingga dapat menghindarkan terjadinya perdagangan orang dalam.

Keterbukaan informasi merupakan bagian dari *good corporate governance* sehingga dapat dijelaskan bahwa apabila direksi melakukan keterbukaan informasi dengan tepat dan benar maka hal ini menunjukkan perusahaan dikelola dengan baik. Melalui keterbukaan informasi penyalahgunaan informasi orang dalam dapat dicegah. Namun direksi dan para karyawan PT X Tbk telah mempraktikkan perdagangan orang dalam dan mereka memiliki kapasitas *fiduciary duty* yang terikat kewajiban kepada perseroan. Para pelaku juga terikat kewajiban untuk mengungkapkan informasi yang penting dan material. Namun, hal yang terjadi adalah para direksi dan para karyawannya tidak melakukan keterbukaan informasi, bahkan memanfaatkan informasi tersebut dalam melakukan transaksi saham PT X Tbk

Potensi timbulnya perbuatan ilegal akibat adanya informasi yang belum terbuka untuk umum dapat dihindari dengan melakukan keterbukaan informasi atas informasi yang masih tertutup tersebut sehingga informasi orang dalam tersebut tersebar dan merata di mana setiap investor mendapat informasi yang sama tentang bisnis PT X Tbk.

Hasil wawancara penulis dengan tim pemeriksa dari BAPEPAM-LK yang menangani kasus PT X Tbk menunjukkan bahwa penanganan kasus harus dilakukan secara kasus per kasus dan tidak dapat digeneralisasi bahwa seluruh kasus perdagangan orang dalam bila terbukti harus dikenakan sanksi pidana.

Para tersangka pelaku perdagangan orang dalam perlu dipilah-pilah antara pegawai PT X Tbk biasa dengan pegawai PT X Tbk yang menduduki jabatan di jajaran pengurus. Mereka yang duduk di jajaran pengurus memiliki kewajiban *Fiduciary duty* sedangkan karyawan biasa tidak memiliki *fiduciary duty*.

Hasil pemeriksaan terhadap karyawan PT X Tbk membuktikan bahwa unsur-unsur pasal telah terpenuhi namun pemeriksaan tidak ditingkatkan ke tingkat penyidikan. Hal ini karena karyawan tersebut telah terbiasa melakukan transaksi atas saham PT X Tbk untuk keperluan membiayai sekolah anaknya sebelum timbulnya isu informasi orang dalam. Pelaku memperoleh saham-saham PT X Tbk berdasarkan program kepemilikan saham perusahaan oleh karyawan serta menjualnya kembali dengan harga pasar. Sehingga motif untuk menguntungkan diri sendiri juga tidak ada karena saham PT X Tbk dilepas hanya karena kebutuhan untuk membiayai sekolah anaknya tanpa mengetahui informasi yang sebenarnya tentang bisnis perseroan tempat karyawan biasa bekerja. Pola transaksi Orang Dalam pada kasus PT X Tbk sama sekali tidak berubah dari pola transaksi sebelumnya. Berhubung pola transaksi tidak berubah dari transaksi-transaksi sebelumnya, maka tidak terbukti bahwa pelaku memanfaatkan informasi orang dalam. Kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi adalah kewajiban korporasi selaku subjek hukum. Apakah layak tindakan ilegal korporasi dipertanggungjawabkan kepada perorangan yang terbukti tidak memiliki motif untuk memanfaatkan informasi orang dalam pada transaksi-transaksinya yang sebelumnya juga sudah terbiasa dilakukan.

Karyawan PT X Tbk yang tidak memiliki motif sehingga mereka tidak memiliki unsur *mens rea* atau sikap batin seperti motif, atau dengan sengaja (*dolus*) dalam memanfaatkan informasi orang dalam.

Pertanggungjawaban korporasi harus ditinjau secara kontekstual. Hal ini diperlukan karena korporasi dapat digerakkan dan dikelola secara langsung maupun secara tidak langsung. Pengelolaan korporasi oleh manajemen merupakan pengurusan langsung dimana pertanggungjawaban atas korporasi dibebankan kepada pengurus.

Tim pemeriksa menemukan fakta bahwa pola transaksi sama sekali tidak berubah sebelum ataupun sesudah muncul isu informasi orang dalam. Maka tim pemeriksa merekomendasikan bahwa *margin* atau keuntungan dari perdagangan orang dalam yang diperoleh diserahkan ke negara. Kondisi tidak berubahnya pola transaksi menunjukkan tidak ada upaya untuk mengejar keuntungan dari terjadinya kesenjangan informasi antara mereka yang memiliki informasi orang dalam dengan mereka yang tidak memiliki informasi orang dalam. Dengan demikian, dalam kasus ini unsur menimbulkan kerugian bagi lawan transaksi tidak tampak dan lawan transaksi juga merasa tidak dirugikan.

Pengelolaan korporasi secara tidak langsung dilakukan oleh pihak ketiga yang sebenarnya *beneficial owner* yang berperan memberi pengaruh dalam penentuan kebijakan korporasi, pengangkatan atau pemberhentian pengurus korporasi. Pengenaan sanksi pidana terhadap kejahatan di bidang

pasar modal sudah waktunya memperhatikan aktor intelektual di balik perilaku yang dilakukan oleh para bonekanya yang duduk di jajaran manajemen korporasi.

Terpisah dari para penyelenggara korporasi yang melakukan *insider trading*, apakah emiten yang tidak melakukan keterbukaan informasi dapat dipidana? Sehubungan dengan adagium "*actus non facit reum, nisi mens sit rea*" atau "tidak ada pidana tanpa kesalahan" maka konsekuensinya adalah bahwa hanya "sesuatu" yang memiliki kalbu/ niat atau motif jahat mengambil keuntungan berdasarkan informasi orang dalam yang dimilikinya saja yang dapat dibebani pertanggungjawaban pidana.

Tim pemeriksa mengungkapkan penemuan fakta dan tidak memberikan rekomendasi kepada pimpinan BAPEPAM-LK untuk meningkatkan pemeriksaan ke tingkat penyidikan.

Berdasarkan pendapat salah satu anggota tim pemeriksa yang meninjau sudut pandang manajemen, dalam menyikapi saat yang tepat untuk melakukan keterbukaan informasi sehubungan dengan penundaan proyek bisnis, perlu dilihat dampak dari penyelesaian proyek secara keseluruhan. Hal tersebut perlu memperhitungkan sejauhmana *output* terpengaruhi oleh penundaan proyek dibandingkan dengan hasil utama dari kegiatan usaha secara keseluruhan serta keterkaitannya dengan kesinambungan kegiatan usaha utama di masa depan.

Bila penundaan itu pengaruhnya tidak signifikan terhadap pencapaian hasil secara keseluruhan, sebagai suatu usaha yang terintegrasi maka terlepas ada atau tidak adanya unsur kesengajaan melakukan penundaan proyek bisnis atau kecilnya kelalaian penentuan saat melakukan keterbukaan informasi kepada publik, maka tim pemeriksa juga menilai terjadinya kesenjangan informasi yang asimetris tidak sedemikian mengganggu integritas pasar.

Tim pemeriksa juga mempertimbangkan reaksi pasar dengan mencermati fluktuasi harga saham di bursa seberapa besar akibat dari kesenjangan informasi orang dalam.

Publik investor memiliki tanggapan berbeda-beda dalam menyikapi suatu informasi karena publik investor itu sendiri memiliki motivasi investasi yang berbeda-beda. Bagi investor yang sekedar mencari untung sesaat tentu informasi penundaan yang seharusnya meningkatkan kinerja perseroan menjadi begitu penting. Namun bagi para investor dengan orientasi investasi jangka panjang, penundaan pengaliran gas yang berdampak sesaat terhadap omzet Perseroan secara keseluruhan akan melihat prospek bisnis PT X Tbk dalam jangka panjang tidak banyak terpengaruh.

Tim pemeriksa tidak melihat adanya kerugian. Pembeli membeli PT X Tbk murni berdasarkan *arm's length transaction*. *Arm's length transaction* adalah suatu transaksi wajar yang dilakukan antar para pihak yang tidak terafiliasi. Tim pemeriksa tidak melihat adanya benturan kepentingan diantara para pihak.

Berkaitan dengan karakteristik pelanggaran perdagangan orang dalam di pasar modal pada umumnya dan khususnya pada kasus yang diteliti menunjukkan bahwa manajemen dan karyawan PT X Tbk selaku orang dalam menggunakan informasi orang dalam berupa memanfaatkan informasi penundaan proyek bisnis dengan jalan melakukan transaksi atas saham-saham PT X Tbk pada saat informasi belum terbuka. Sehingga karakteristiknya adalah bercirikan para pegawai

emiten mentransaksikan saham-saham perusahaan dimana mereka bekerja dengan menggunakan Informasi orang dalam yang mereka ketahui karena kedudukannya selaku orang dalam.

Atas kasus perdagangan orang dalam di PT X Tbk tersebut, dengan kewenangan yang dimiliki, BAPEPAM-LK sesuai dengan Pasal 100 UU Pasar Modal melakukan tindakan Pemeriksaan. Tindakan pemeriksaan dilakukan dalam rangka mengumpulkan data, informasi dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap UU Pasar Modal. Dalam rangka pemeriksaan, BAPEPAM-LK dapat meminta keterangan dan atau konfirmasi, serta memeriksa catatan, pembukuan dan atau dokumen lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dalam proses pemeriksaan yang dilakukan oleh BAPEPAM-LK, BAPEPAM-LK telah melakukan pemeriksaan terhadap dokumen-dokumen yang terkait dengan *corporate action* perusahaan, pergerakan harga saham perusahaan, pemegang saham perusahaan, *broker* yang melakukan transaksi saham dan pihak-pihak yang melakukan transaksi saham dalam jumlah yang signifikan. Berdasarkan hasil pemeriksaan yang dilakukan BAPEPAM-LK, diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil pemeriksaan yang dilakukan oleh BAPEPAM-LK terhadap transaksi saham PT X Tbk yang dilakukan oleh direksi dan karyawan PT X Tbk menunjukkan adanya penggunaan informasi orang dalam yang belum terbuka untuk umum;
- b. BAPEPAM-LK melakukan penelitian terhadap *core business* dari emiten serta kewajaran dan kelaziman dari setiap aspek usaha emiten dan dari setiap rencana *corporate action* perseroan yang akan berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap perolehan laba maupun menimbulkan kerugian atau menurunkan laba karena tertundanya atau batalnya suatu rencana perseroan;
- c. PT X Tbk telah terlambat melaksanakan kewajibannya untuk melaporkan kepada BAPEPAM dan mengumumkannya kepada masyarakat dalam waktu selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa material sesuai dengan ketentuan Pasal 86 ayat (1) huruf b UUU Pasar Modal. Peristiwa material yang dimaksud adalah peristiwa penundaan proyek bisnis.
- d. Dengan memperhatikan implikasi, tingkat kepentingannya, serta materialitas dari tertundanya rencana bisnis, PT X Tbk memiliki kewajiban untuk memberitahukan kepada masyarakat luas melalui media massa dan BAPEPAM serta mengumumkannya kepada publik selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua, mengingat penundaan proyek tersebut merupakan informasi penting bagi para pemodal.
- e. Berdasarkan kewenangan yang diberikan oleh UU Pasar Modal, maka BAPEPAM-LK memutuskan untuk mengenakan sanksi berdasarkan Pasal 61 dan Pasal 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Pengenaan sanksi dimaksud adalah sanksi administratif berupa denda.

Para pelaku perdagangan orang dalam dikenakan sanksi denda bervariasi dengan total denda mencapai Rp2.800.000.000,00. Pelaku yang didenda terendah sebesar Rp9.000.000,00, sementara ada pelaku yang didenda Rp2.300.000.000,00.

Jadi BAPEPAM-LK dalam melakukan penanganan atas pelanggaran Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal tidak sekedar menerapkan pasal-pasal peraturan perundang-undangan bidang pasar modal yang dilanggar karena terpenuhinya unsur-unsur pasal dalam pembuktiannya, namun

BAPEPAM-LK mempertimbangkan pula faktor kebenaran material, motif, tujuan para pelaku yaitu adakah unsur kesengajaan dari para pelaku dan adakah tujuan sebenarnya yang lain dari para pelaku, faktor integritas pasar, faktor misi pembinaan oleh BAPEPAM-LK.

Pertimbangan BAPEPAM-LK dalam melakukan penindakan terhadap para pelaku kejahatan ini dilakukan guna memberikan perlindungan hukum kepada seluruh investor serta menegakan hukum di pasar modal yang mendekati keadilan sehingga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal tetap terjaga. Perlindungan terhadap investor adalah adanya larangan perdagangan orang dalam serta pemberian sanksi terhadap mereka yang melanggarnya.

Perdagangan orang dalam adalah perbuatan yang tidak terpuji, curang, karena mencari keuntungan yang tidak wajar dari perdagangan efek dengan memanfaatkan informasi tertentu yang hanya yang bersangkutan yang mengetahui informasi tersebut sedangkan lawan transaksi tidak mengetahui adanya informasi tersebut. Seandainya lawan transaksi mengetahui informasi yang masih tersembunyi tersebut tentu lawan transaksi akan mengurungkan niatnya karena transaksi tersebut sangat merugikan. Perbuatan ini dikategorikan sebagai tindak pidana *illegal* yang dilarang yang diancam pidana penjara dan denda sekaligus oleh hukum pasar modal karena tidak adil serta mencerminkan perbuatan yang jahat dan tidak jujur.

Ada keterkaitan yang saling berhubungan antara upaya mempertahankan harga PT X Tbk agar tidak jatuh pada saat privatisasi dengan menunda pengumuman dengan pemanfaatan informasi orang dalam.

Sebenarnya privatisasi BUMN telah menimbulkan harmonisasi antara pelayanan sektor publik yang kaku, serba prosedural dan birokratis dengan sektor swasta yang berorientasi pada hasil dan target atas dasar *time base* secara efisien dan efektif. Kedua kutub yang saling berbeda ini harus dijumpatani oleh penerapan hukum pasar modal berikut sanksi-sanksi yang yang mengakomodasi kesenjangan di antara keduanya sehingga peran pasar modal sebagai jantung ekonomi nasional memainkan fungsi yang optimal. Dengan demikian fungsi hukum sebagai sarana pembaharuan diharapkan sekaligus dapat menciptakan harmonisasi antara elemen birokrasi dan elemen kedalam satu wadah yang disebut *bureaucratic and social engineering*.

STATISTIK PASAR MODAL

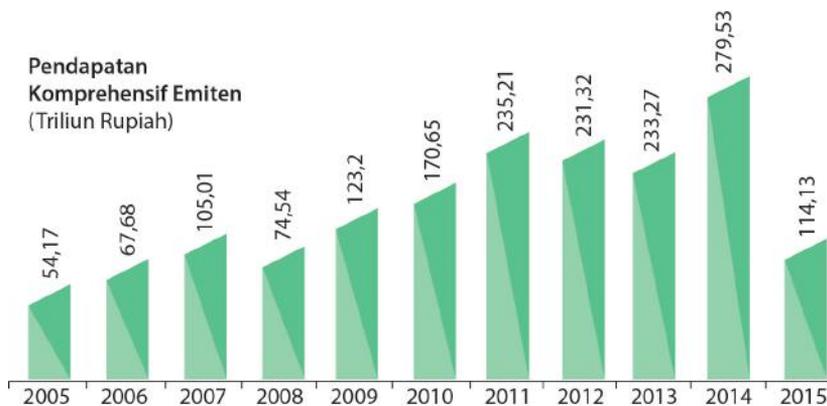


Gambar 30 Pertumbuhan Emiten Baru dan Perkembangan Nilai Emisi

Pertumbuhan Emiten baru jika dilihat berdasarkan data tahun 2011 hingga tahun 2012 cenderung mengalami penurunan. Namun pada tahun 2013 sempat mengalami kenaikan, meskipun kemudian turun tajam di tahun 2014 dan semakin memburuk hingga bulan Agustus 2015. Rata-rata pertumbuhan jumlah Emiten baru selama 2011-2014 adalah 24 Emiten IPO dan 5 Emiten Obligasi/ Sukuk. Selama 2015 (hingga Agustus), terdapat 10 Emiten baru dengan total nilai Emisi sebesar Rp9.800.000.000.000,00, 8 diantaranya menerbitkan saham dengan total nilai Emisi Rp8.990.000.000.000,00, dan 2 Emiten menerbitkan Obligasi/ Sukuk dengan total nilai Emisi sebesar Rp800.000.000.000,00. Penurunan dari tahun 2013 menurut beberapa analis pasar modal antara lain disebabkan karena kepercayaan investor terhadap fundamental perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia atau Emiten yang menurun sehingga mendorong aksi jual saham yang kemudian berdampak indeks harga saham gabungan (IHSG) terkoreksi cukup signifikan. Fundamental Emiten yang negatif disebabkan nilai tukar rupiah yang terus mengalami depresiasi

terhadap dolar AS dimana mayoritas perusahaan di Indonesia bergantung pada bahan baku impor yang dibayar dalam dolar Amerika Serikat. Saat dolar Amerika Serikat naik terhadap rupiah maka beban biaya bagi perusahaan otomatis meningkat, situasi itu akan memicu pendapatan dan laba tergerus, sehingga investor saham menurunkan harapannya terhadap fundamental Emiten.

Pelemahan pasar saham berdampak langsung adanya permintaan diskon yang cukup besar oleh investor atas harga saham baru yang ditawarkan. Hal ini cukup membebani calon emiten baru dan tentunya berdampak pada target dana IPO menjadi tidak dapat teralisasi seluruhnya. Kondisi ini cukup memberikan gambaran dari sisi investor terkait dampak ekonomi global sudah mulai dirasakan khususnya oleh investor asing yang selama ini mendominasi pasar modal Indonesia. Selain itu, menurunnya daya beli masyarakat tentunya menambah tekanan tersendiri pada ekonomi nasional yang selanjutnya akan berdampak pada tingkat pertumbuhan korporasi secara umum di Indonesia. Kondisi ini mendorong Emiten untuk lebih berhati-hati dalam merealisasikan rencana IPO atau cenderung untuk menunggu kondisi ekonomi membaik sehingga target penggalangan dana maupun apresiasi pasar atas harga saham Emiten dapat direalisasikan.



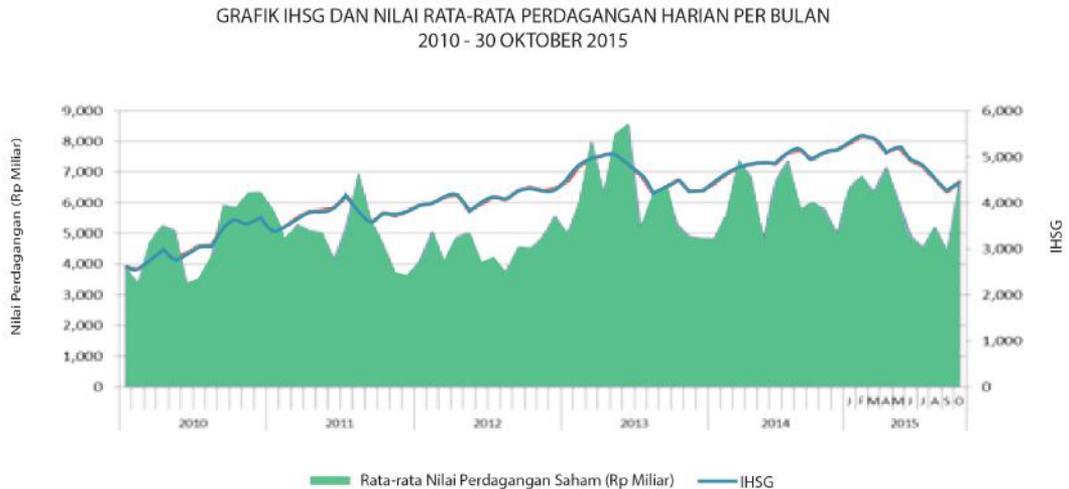
Gambar 31 Pendapatan Komprehensif Emiten (dalam triliun rupiah)

Dari sisi Emiten, berdasarkan data BEI dapat dilihat dari tahun 2011 pendapatan komprehensif cenderung menurun, meskipun sempat naik di tahun 2014. Pertumbuhan pendapatan komprehensif di 2011 masih bagus sebanyak 37,83%. Namun di tahun berikutnya 2012 tumbuh -1,65%. Di tahun berikutnya tumbuh 0,84% dan di 2014 tumbuh 19,83% namun di tahun ini tepatnya kuartal II menurun tajam. Pendapatan komprehensif emiten di kuartal II-2015 Rp114.130.000.000,00 menurun 23,41% dibanding kuartal II tahun sebelumnya Rp149.010.000.000.000,00.

Terhadap kondisi yang terjadi di pasar modal Indonesia, OJK tentu tidak tinggal diam. Beberapa langkah untuk meningkatkan jumlah Emiten baru guna mengembangkan pasar modal telah dilakukan oleh OJK dengan mencanangkan beberapa kebijakan misalnya dengan melakukan penyederhanaan ketentuan terkait penawaran umum. Dalam hal ini, OJK berencana akan mengembangkan *e-registration*, yaitu pernyataan pendaftaran yang dilakukan secara elektronik.

Kemudian rasionalisasi kewajiban penyampaian keterbukaan informasi bagi Emiten dengan mengurangi kewajiban media publikasi untuk laporan Emiten dari media massa seperti Koran, melakukan sosialisasi dalam bentuk *business gathering* kepada perusahaan potensial untuk *go public* di beberapa kota besar di Indonesia. OJK juga melakukan pengembangan berbasis investor dengan memberikan perlindungan bagi pemodal melalui pembentukan PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3EI), pengembangan investor retail, sosialisasi pasar modal syariah dan pengaturan transaksi elektronik efek reksa dana.

Pengembangan produk-produk dalam pasar modal juga dilakukan dalam upaya ini, antara lain melalui revitalisasi perdagangan produk derivatif, penggunaan *bond index*, pengembangan kerangka regulasi produk syariah, pengembangan produk pengelolaan investasi yang sesuai selera pasar dan mengupayakan insentif pajak, serta pengembangan pasar surat utang dan sukuk.



Gambar 32 Grafik IHSG dan Nilai Rata-Rata Perdagangan Harian Per Bulan
Periode 2010 – 30 Desember 2015

Tabel 11 Ringkasan Data Transaksi Efek Tahun 2014-2015

	2014	2015
Saham		
Indeks Harga Saham	5.226,95	4.593,01
Perusahaan Tercatat*	506	521
Emiten <i>listing</i>	20	16
Perusahaan <i>Delisted</i>	1	3
Kapitalisasi Pasar (Rp. Triliun)	5.228,04	4.872,70
Kapitalisasi Pasar (Miliar US\$)**	420,40	353,25
Volume Transaksi (Miliar Saham)	1.327,02	1.446,31
Nilai Perdagangan (Rp. Triliun)	1.453,39	1.406,36
Frekuensi Transaksi (ribu kali)	51.457,61	54.066,25
Jumlah Hari Bursa	242	244
Rata-rata Perdagangan Harian:		
Volume (juta saham)	5.483,54	5.979,93
Nilai (Rp Miliar)	6.005,75	5.766,23
Frekuensi	212.634,74	222.468,41
Obligasi		
Total <i>Outstanding</i> (Rp Triliun)	1.440,75	1.659,00
Obligasi & Sukuk Pemerintah	1.216,14	1.410,00
Obligasi Korporasi, Sukuk & EBA	224,61	249,00
EMISI		
Saham (Rp.Triliun)	47,66	53,55
IPO Saham	8,30	11,31
<i>Rights</i>	39,36	42,25
<i>Warrant</i>	-	
Obligasi (Rp.Triliun)	355,48	375,06
Obligasi dan Sukuk Pemerintah	306,74	311,79
Obligasi Korporasi	47,82	60,00
Sukuk Korporasi	0,92	3,27

Data sampai dengan tanggal 30 Desember 2015

*) Tidak termasuk saham preferen dan saham seri B (4 saham)

***) Kurs BI tanggal 30 Desember 2015 Rp. 13.794,-

Tabel 12 Index Harga Saham Gabungan Tahun 2010 - 2015

INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

Periode	IHSG				Rata-rata			Total Perdagangan		
	Tertinggi	Terendah	Akhir	Δ (%)	Volume*	Nilai**	Frek***	Volume*	Nilai**	Frek***
2010	3,789,097	2,475,572	3,703,512	46.13	5,932.77	4,823.96	111.39	1,453,529.55	1,181,870.07	27,290.95
2011	4,193,441	3,269,451	3,821,992	3.20	5,297.48	4,977.13	117.16	1,308,477.94	1,229,352.34	28,939.42
2012	4,375,169	3,654,582	4,316,667	12.94	4,610.01	4,546.74	124.82	1,134,062.47	1,118,498.66	30,705.48
2013	5,214,976	3,967,842	4,274,177	-0.98	5,704.79	6,258.02	156.28	1,391,968.66	1,526,957.13	38,133.32
2014	5,246,483	4,175,806	5,226,947	22.29	5,483.54	6,005.75	212.63	1,327,015.65	1,453,392.36	51,457.61
2015	5,523,290	4,120,503	4,455,180	-14.77	6,069.31	5,896.75	224.73	1,238,138.45	1,202,938.00	45,845.13
Januari	5,323,885	5,148,379	5,289,404	1.19	7,126.64	6,512.03	241.68	149,659.42	136,752.66	5,075.25
Februari	5,451,422	5,276,236	5,450,294	3.04	6,203.59	6,875.87	221.48	117,868.12	130,641.59	4,208.17
Maret	5,518,675	5,368,800	5,518,675	1.25	6,386.90	6,430.05	232.74	140,511.74	141,461.02	5,120.19
April	5,523,290	5,086,425	5,086,425	-7.83	6,808.86	7,163.34	219.45	142,986.14	150,430.15	4,608.37
Mei	5,320,901	5,141,137	5,216,379	2.55	6,020.00	6,069.53	228.49	114,380.09	115,321.14	4,341.31
Juni	5,213,816	4,837,794	4,910,658	-5.86	5,541.03	4,953.51	206.55	116,361.63	104,023.74	4,337.46
Juli	4,982,910	4,712,492	4,802,529	-2.20	4,767.52	4,543.33	195.60	90,582.84	86,323.22	3,716.40
Agustus	4,850,532	4,163,729	4,509,607	-6.10	5,497.15	5,211.86	224.86	109,942.90	104,237.22	4,497.19
September	4,433,111	4,120,503	4,223,908	-6.34	5,448.31	4,390.12	207.15	114,414.59	92,192.43	4,350.20
Oktober	4,691,711	4,207,799	4,455,180	5.48	6,734.81	6,740.71	266.22	141,430.99	141,554.84	5,590.59
5 - 9 Okt	4,589,344	4,343,701	4,589,344	9.07	6,951.43	6,660.68	310.94	34,757.14	33,303.40	1,554.71
12 - 16 Okt	4,630,707	4,483,076	4,521,882	-1.47	8,397.10	5,988.04	266.00	33,588.40	23,952.16	1,064.01
19 - 23 Okt	4,653,146	4,569,844	4,653,146	2.90	6,585.44	5,398.48	243.67	32,927.22	26,992.39	1,218.34
26 - 30 Okt	4,691,711	4,455,180	4,455,180	-4.25	5,853.41	9,657.35	257.50	29,267.07	48,286.73	1,287.52
26 Okt	4,696,157	4,675,060	4,691,711	0.83	7,032.68	25,721.73	251.71	7,032.68	25,721.73	251.71
27 Okt	4,674,058	4,624,278	4,674,058	-0.38	5,753.22	5,304.89	228.46	5,753.22	5,304.89	228.46
28 Okt	4,657,410	4,594,745	4,608,740	-1.40	6,640.83	5,721.52	247.51	6,640.83	5,721.52	247.51
29 Okt	4,605,762	4,472,021	4,472,021	-4.32	5,178.43	5,919.19	301.16	5,178.43	5,919.19	301.16
30 Okt	4,480,598	4,441,335	4,455,180	(0.38)	4,661.90	5,619.39	258.68	4,661.90	5,619.39	258.68

* dalam juta

** dalam Rp miliar

*** dalam rbu

Tabel 13 Rekapitulasi Perdagangan Saham Berdasarkan Jenis Pasar Tahun 2010 - 2015

Periode	REKAPITULASI PERDAGANGAN SAHAM BERDASARKAN JENIS PASAR											
	Pasar Reguler			Pasar Tunai			Pasar Negosiasi					
	Volume*	Nilai**	Frek***	Volume*	Nilai**	Frek***	Volume*	Nilai**	Frek***	Volume*	Nilai**	Frek***
2010	1,120,132.00	941,100.00	25,816.00	10.99	14.50	0.39	210,723.00	235,123.00	102.00	102.00		
2011	928,526.00	956,393.00	27,920.00	8.94	5.45	0.11	275,015.00	267,042.00	103.00	103.00		
2012	792,876.00	885,954.00	29,836.00	23.00	16.00	0.17	260,863.00	230,144.00	105.00	105.00		
2013	1,024,373.00	1,203,064.00	37,392.00	49.87	34.07	0.09	318,235.00	319,024.00	107.00	107.00		
2014	899,939.80	1,123,571.34	51,354.22	8.24	14.35	0.08	427,067.58	329,806.65	102.05	102.05		
2015	827,144.32	895,088.66	45,548.80	36.77	19.17	0.05	398,982.09	307,245.92	94.30	94.30		
Januari	110,226.86	107,308.48	5,045.95	4.95	2.85	0.01	37,709.33	29,292.44	9.09	9.09		
Februari	81,391.77	95,329.92	4,174.88	0.01	0.06	0.00	35,637.22	35,270.37	10.86	10.86		
Maret	99,858.48	114,361.44	5,076.45	0.07	0.02	0.01	37,710.78	26,989.70	13.55	13.55		
April	90,271.71	103,429.74	4,567.75	0.01	0.08	0.00	52,001.57	46,955.44	10.25	10.25		
Mei	78,831.25	86,494.76	4,312.65	0.02	0.05	0.00	35,258.58	28,805.52	8.20	8.20		
Juni	68,550.96	76,991.62	4,309.22	0.02	0.05	0.00	47,437.76	27,008.67	8.75	8.75		
Juli	63,442.74	67,882.21	3,699.17	0.00	0.00	0.01	26,853.04	18,424.19	6.84	6.84		
Agustus	71,854.85	79,732.05	4,483.14	0.21	0.44	0.01	37,920.00	24,497.29	8.54	8.54		
September	70,846.49	70,039.83	4,335.37	0.22	0.44	0.00	41,763.08	22,141.91	7.93	7.93		
Oktober	91,869.21	93,518.61	5,544.23	31.24	15.17	0.01	46,690.71	47,860.37	10.31	10.31		
5 - 9 Okt	24,680.74	26,915.97	1,545.20	-	-	-	9,899.45	6,321.23	2.24	2.24		
12 - 16 Okt	19,511.22	17,759.66	1,057.09	-	-	-	13,988.72	6,159.37	2.33	2.33		
19 - 23 Okt	22,164.27	20,455.05	1,206.03	0.04	0.02	0.00	9,798.19	6,516.52	2.33	2.33		
26 - 30 Okt	18,576.20	21,834.09	1,271.18	31.20	15.14	0.01	9,056.55	26,397.03	2.58	2.58		
26 Okt	3,862.53	4,449.71	247.75	-	-	-	2,608.22	21,263.02	0.40	0.40		
27 Okt	3,092.68	3,842.36	225.13	0.50	0.10	0.00	2,279.33	1,458.05	0.47	0.47		
28 Okt	4,196.88	4,050.74	241.07	-	-	-	1,796.49	1,645.14	0.69	0.69		
29 Okt	3,947.35	4,819.81	299.67	30.70	15.04	0.01	1,191.40	1,083.34	0.55	0.55		
30 Okt	3,476.76	4,671.48	257.57	-	-	-	1,181.11	947.48	0.47	0.47		

* dalam juta

** dalam Rp miliar

*** dalam ribu

Tabel 14 Rekapitulasi Perdagangan Berdasarkan Jenis Efek

REKAPITULASI PERDAGANGAN BERDASARKAN JENIS EFEK

Periode	Right			Warran			Instrumen Derivatif		
	Volume*	Nilai**	Frek***	Volume*	Nilai**	Frek***	Volume*	Nilai**	Frek***
2010	16,969.84	335.76	41.45	105,685.03	5,291.83	1,330.02	8.70	4.99	1.09
2011	7,719.65	513.89	30.66	97,204.79	5,395.65	885.16	3.56	2.35	0.49
2012	27,381.12	68.76	16.92	52,908.08	2,308.26	745.34	11.27	7.64	2.06
2013	11,184.44	1,178.27	9.62	38,113.37	3,648.21	619.17	140.61	22.16	5.56
2014	13,120.47	31.03	12.93	15,097.03	898.89	355.83	1,498.08	149.18	32.57
2015	2,982.78	171.71	34.11	7,617.75	271.30	157.43	1,370.10	136.87	10.44
Januari	30.12	0.99	0.56	1,163.63	101.44	16.09	524.52	46.46	3.56
Februari	23.25	0.06	0.32	815.37	40.78	19.18	0.50	0.39	2.95
Maret	8.94	0.01	0.02	2,419.42	53.34	28.59	514.05	56.51	1.58
April	-	-	-	439.17	19.60	29.99	273.68	25.27	0.38
Mei	0.00	0.00	0.01	289.60	20.60	20.21	0.64	0.21	0.23
Juni	166.77	12.70	4.01	204.62	10.05	15.19	1.50	0.66	0.30
Juli	36.43	2.23	1.15	218.76	11.30	8.93	31.86	3.28	0.30
Agustus	-	-	-	166.92	6.94	5.09	0.92	0.49	0.42
September	0.00	0.00	0.00	1,800.44	5.24	6.59	1.22	0.63	0.31
Oktober	2,717.28	155.73	28.05	99.82	2.01	7.58	21.22	2.95	0.41
5 - 9 Okt	148.71	65.73	5.35	26.62	0.41	1.79	0.12	0.06	0.13
12 - 16 Okt	54.89	30.17	2.75	12.81	0.21	1.77	20.76	2.75	0.08
19 - 23 Okt	937.66	19.85	8.56	26.99	0.91	1.35	0.06	0.04	0.06
26 - 30 Okt	1,576.01	39.97	11.39	26.86	0.38	2.25	0.25	0.10	0.11
26 Okt	553.29	8.85	3.33	8.62	0.14	0.22	0.03	0.01	0.01
27 Okt	377.63	4.26	2.61	3.05	0.11	0.24	0.04	0.01	0.01
28 Okt	644.94	25.59	5.34	2.48	0.02	0.39	0.05	0.02	0.02
29 Okt	0.10	0.93	0.06	8.87	0.06	0.86	0.02	0.01	0.02
30 Okt	0.05	0.34	0.05	3.85	0.05	0.55	0.12	0.05	0.04

* dalam juta

** dalam Rp miliar

*** dalam ribu

Tabel 15 Perkembangan Indeks Sektoral

PERKEMBANGAN INDEKS SEKTORAL

Sektoral	Indeks				%		
	2014	30-Sep-15	23-Oct-15	30-Oct-15	WoW	Mtd	Ytd
IHSG	5,226.947	4,223.908	4,653.146	4,455.180	-4.25	5.48	-14.77
Pertanian	2,351.035	1,633.767	1,813.597	1,776.241	-2.06	8.72	-24.45
Pertambangan	1,368.999	919.752	976.055	951.542	-2.51	3.46	-30.49
Industri Dasar	543.674	339.827	400.143	368.967	-7.79	8.57	-32.13
Aneka Industri	1,307.073	948.711	1,104.640	1,044.952	-5.40	10.14	-20.05
Industri Konsumsi	2,177.919	2,017.322	2,143.099	2,043.163	-4.66	1.28	-6.19
Properti & Real Estate	524.908	434.273	489.453	469.324	-4.11	8.07	-10.59
Infrastruktur	1,160.284	858.763	916.407	894.780	-2.36	4.19	-22.88
Kuangan	731.640	605.741	694.581	658.125	-5.25	8.65	-10.05
Perdagangan	878.634	831.141	860.206	838.347	-2.54	0.87	-4.59

Tabel 16 Perkembangan Perdagangan Saham Sektoral Tahun 2015

PERKEMBANGAN PERDAGANGAN SAHAM SEKTORAL TAHUN 2015

Sektoral	Rata - Rata Tahun 2015			Market Kapitalisasi	
	Volume (juta)	Nilai (Rp Juta)	Frek (kali)	Nilai (Rp)	%
IHSG	6,010.64	5,893.87	223.74	4,701,660,052,516,690	100.00
Pertanian	449.13	309.63	15.87	122,228,134,327,330	2.60
Pertambangan	674.44	305.58	19.04	188,873,566,273,178	4.02
Industri Dasar	876.41	452.64	18.20	259,090,600,404,006	5.51
Aneka Industri	329.85	380.51	14.66	299,922,897,568,422	6.38
Industri Konsumsi	103.28	491.70	17.77	1,096,668,772,465,620	23.33
Properti & Real Estate	1,363.85	901.09	42.22	361,571,735,647,619	7.69
Infrastruktur	695.38	685.24	27.51	581,350,871,435,955	12.36
Kuangan	620.41	1,401.78	30.22	1,181,082,976,799,680	25.12
Perdagangan	897.88	965.69	38.24	610,870,497,594,877	12.99

Tabel 17 Rekapitulasi Nilai Perdagangan Saham Berdasarkan Tipe Investor

dalam
Rp miliar

REKAPITULASI NILAI PERDAGANGAN SAHAM BERDASARKAN TIPE INVESTOR

Periode	Total Nilai	Domestik		Asing		Net Beli Asing	Kontribusi Investor (%)	
		Beli	Jual	Beli	Jual		Domestik	Asing
2010	1,176,237.42	792,594.08	813,575.79	383,643.34	362,661.63	20,981.71	68.28	31.72
2011	1,223,440.51	782,200.16	806,490.52	441,240.34	416,949.99	24,290.35	64.93	35.07
2012	1,116,113.25	633,327.86	649,209.20	482,785.40	466,904.05	15,881.35	57.46	42.54
2013	1,522,122.36	892,668.82	872,021.72	629,453.54	650,100.64	(20,647.10)	57.97	42.03
2014	1,453,392.36	842,376.04	884,973.54	611,016.32	568,418.82	42,597.50	59.42	40.58
2015	1,202,359.01	693,751.50	675,910.76	508,607.51	526,448.25	(17,840.74)	56.96	43.04
Januari	136,603.77	82,797.40	83,009.59	53,806.37	53,594.18	212.19	60.69	39.31
Februari	130,600.36	68,153.85	78,761.56	62,446.52	51,838.80	10,607.71	56.25	43.75
Maret	141,351.16	85,791.25	80,364.87	55,559.92	60,986.30	(5,426.38)	58.77	41.23
April	150,385.27	82,213.07	88,109.33	68,172.20	62,275.94	5,896.26	56.63	43.37
Mei	115,300.33	60,981.60	57,521.32	54,318.73	57,779.01	(3,460.28)	51.39	48.61
Juni	104,000.33	57,756.96	53,667.80	46,243.38	50,332.54	(4,089.16)	53.57	46.43
Juli	86,306.41	48,673.03	48,805.31	37,633.38	37,501.10	132.28	56.47	43.53
Agustus	104,229.78	64,861.10	55,041.57	39,368.68	49,188.21	(9,819.53)	57.52	42.48
September	92,187.44	62,257.19	55,073.00	29,930.25	37,114.44	(7,184.19)	63.64	36.36
Oktober	141,394.15	80,266.06	75,556.43	61,128.09	65,837.72	(4,709.63)	55.10	44.90
5 - 9 Okt	33,237.20	18,749.57	21,012.71	14,487.62	12,224.49	2,263.14	59.82	40.18
12 - 16 Okt	23,919.03	13,798.53	13,655.35	10,120.49	10,263.67	(143.18)	57.39	42.61
19 - 23 Okt	26,971.59	16,525.26	17,650.50	10,446.33	9,321.10	1,125.23	63.36	36.64
26 - 30 Okt	48,246.27	25,403.84	17,569.36	22,842.43	30,676.91	(7,834.48)	44.54	55.46
26 Okt	25,712.73	11,257.84	5,444.67	14,454.88	20,268.06	(5,813.18)	32.48	67.52
27 Okt	5,300.51	2,849.88	3,008.05	2,450.62	2,292.46	158.17	55.26	44.74
28 Okt	5,695.88	3,731.64	3,358.65	1,964.25	2,337.23	(372.99)	62.24	37.76
29 Okt	5,918.19	4,043.75	3,044.93	1,874.45	2,873.26	(998.81)	59.89	40.11
30 Okt	5,618.96	3,520.73	2,713.06	2,098.23	2,905.90	(807.67)	55.47	44.53

Tabel 18 Rekapitulasi Perdagangan Obligasi

REKAPITULASI PERDAGANGAN OBLIGASI

Periode	Surat Utang Negara			Korporasi		
	Outstanding*	Volume (Juta)	Frek	Outstanding*	Volume (Juta)	Frek
2011	723,605,802.00	1,963,761,156.59	106,910	146,968,585.04	126,387,596.75	18,078
2012	820,266,089.00	1,995,877,941.09	135,806	187,461,100.00	160,117,793.84	25,301
2013	995,251,926.00	1,877,736,673.75	121,561	218,219,600.00	185,718,893.72	19,989
2014	1,209,960,975.00	2,837,543,677.86	159,345	223,463,600.00	167,674,457.05	22,153
2015	1,392,407,176.00	2,658,578,913.15	127,505	249,614,900.00	146,897,356.00	17,190
Januari	1,244,450,975.00	339,715,678.00	16,991	223,079,400.00	18,003,786.00	2,255
Februari	1,268,105,975.00	326,863,253.98	14,482	222,662,900.00	15,172,850.00	1,956
Maret	1,305,486,010.00	311,426,683.05	12,277	227,556,900.00	19,024,973.00	1,906
April	1,314,662,003.00	243,350,263.12	23,184	230,189,900.00	15,699,061.00	2,091
Mei	1,340,132,003.00	257,000,000.00	11,039	231,000,000.00	11,994,619.00	1,647
Juni	1,360,000,000.00	393,000,000.00	12,846	239,000,000.00	19,526,111.00	2,220
Juli	1,370,000,000.00	237,000,000.00	10,081	246,000,000.00	13,456,204.00	1,590
Agustus	1,390,000,000.00	285,000,000.00	12,574	247,000,000.00	15,828,220.00	1,660
September	1,392,407,176.00	265,223,035.00	14,031	249,614,900.00	18,191,532.00	1,865

*) Rp juta

Catatan : Obligasi denominasi Rupiah, data pelaporan berdasarkan dari sistem PLITE dengan status confirm

Tabel 19 Indonesia Bond Indexes

INDONESIA BOND INDEXES

Periode	INDOBex Total Return		
	Composite	Government	Corporate
2014	175.8939	174.6143	178.8612
2015	180.4383	177.5279	193.8035
Januari	186.1021	185.5456	184.1288
Februari	188.8572	188.5063	185.5599
Maret	185.4790	184.5972	185.6363
April	182.9810	181.6954	185.7832
Mei	180.7974	179.0321	186.7312
Juni	180.7630	178.7170	188.4824
Juli	179.5199	177.0505	190.1020
Agustus	177.4016	174.6141	190.0522
September	171.2640	167.8995	187.8488
Oktober	180.4383	177.5279	193.8035
12 - 16 Okt	181.1368	178.3557	193.6406
19 - 23 Okt	181.0054	178.2019	193.6581
26 - 30 Okt	180.4383	177.5279	193.8035
26 Okt	181.6119	178.8213	194.1622
27 Okt	181.6485	178.8473	194.2669
28 Okt	181.7960	179.0117	194.2997
29 Okt	181.4023	178.5908	194.0951
30 Okt	180.4383	177.5279	193.8035

Tabel 20 Kinerja Reksa Dana

KINERJA REKSADANA

Periode	Jumlah Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (Rp Miliar)	Jumlah UP Beredar	Subscription (Rp Miliar)	Redemption (Rp Miliar)
2010	616	144,693.90	82,079,764,510.89	189,737.76	175,291.26
2011	671	167,231.55	98,982,071,474.41	181,361.51	118,023.53
2012	754	187,591.77	113,714,293,833.48	180,433.43	152,653.77
2013	794	192,544.53	120,886,854,956.50	160,818.35	141,710.43
2014	894	241,571.09	142,728,464,114.04	181,587.77	164,365.42
2015*	1037	262,151.85	177,123,503,851.27	196,905.46	161,924.16
Januari	894	247,253.19	146,314,719,001.81	23,425.76	20,970.97
Februari	912	249,122.58	148,077,672,904.54	19,294.37	22,909.55
Maret	929	256,138.10	158,198,737,768.52	28,309.67	22,360.50
April	961	256,780.84	159,872,063,568.70	32,653.01	22,147.88
Mei	969	266,738.50	166,594,364,398.38	18,579.19	13,108.40
Juni	986	262,440.16	170,284,459,897.29	21,196.14	16,234.79
Juli	997	261,526.32	171,622,340,422.47	15,140.46	13,532.70
Agustus	1011	258,312.23	175,161,344,627.76	19,348.48	14,822.29
September	1016	251,452.66	176,789,512,484.68	18,958.39	15,837.08
Oktober	1037	262,151.85	177,123,503,851.27	19,235.69	18,311.76

Tabel 21 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Per Jenis

NILAI AKTIVA BERSIH REKSA DANA PER JENIS

Jenis Reksa Dana	2014		30-Sep-15		30-Oct-15	
	Jumlah RD	NAB *	Jumlah RD	NAB *	Jumlah RD	NAB *
Saham	142	105.45	168	89.68	172	96.61
Pasar Uang	62	23.06	89	31.11	92	29.48
Mixed	112	20.39	118	17.10	118	17.69
Fixed Income	147	35.97	154	45.96	154	48.01
Terproteksi	344	42.24	387	54.15	401	55.69
Indeks	6	0.45	7	0.57	7	0.69
ETF-Saham	4	0.50	5	0.99	5	1.16
ETF-Fixed Income	1	2.02	1	1.90	1	1.98
ETF-Indeks	3	0.63	3	0.68	3	0.77
Syariah-Saham	23	6.37	25	4.84	25	5.21
Syariah-Pasar Uang	6	0.73	10	0.73	10	0.94
Syariah-Mixed	18	1.67	18	1.63	18	1.71
Syariah-Fixed Income	8	0.38	12	0.55	12	0.65
Syariah-Terproteksi	17	1.46	18	1.33	18	1.33
Syariah-Indeks	1	0.15	1	0.23	1	0.23

* dalam Rp Triliun

Sumber: e-monitoring OJK

Tabel 22 Perkembangan Jumlah Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal

**PERKEMBANGAN JUMLAH LEMBAGA DAN PROFESI PENUNJANG
PASAR MODAL**

Lembaga Profesi/Wakil	2014	30-Sep-15	30-Oct-15
SRO (Bursa Efek, LKP, LPP)	3	3	3
Perusahaan Efek	140	141	142
PPE*	122	123	125
PEE**	97	100	100
WPPE	8,020	8,359	8,409
WPPE	1,917	1,957	1,962
Penasehat Investasi	7	6	6
MI	78	82	83
APERD	23	24	24
WMI	2,604	2,773	2,785
WAPERD	21,484	18,965	19,364
Bank Kustodian	22	22	22
BAE	12	12	12
Perusahaan Pemeringkat Efek	3	3	3
Wali Amanat	11	11	11
Penilai	167	173	174
Notaris	1,689	1,651	1,595
Konsultan Hukum	715	725	719
Akuntan	570	548	548
Lembaga Penilai Harga Efek Indonesia	1	1	1

Bab

5

PROFESI DI PASAR MODAL

Tujuan Pembahasan:

Mengetahui berbagai profesi di Industri pasar modal Indonesia.

PERIZINAN DAN SERTIFIKASI PROFESI

Untuk dapat bekerja di pasar modal, ada beberapa bidang pekerjaan yang membutuhkan perizinan dan sertifikasi. Berikut ini adalah 4 sertifikasi untuk profesi pasar modal:

1. Wakil Perantara Pedagang Efek - WPPE (*Broker*)
2. Wakil Penjamin Emisi Efek - WPEE (*Underwriter*)
3. Wakil Manajer Investasi – WMI (*Investment Manager*)
4. Wakil Agen Penjual Reksa Dana - WAPERD

Dalam menjalankan kegiatan Perantara Pedagang Efek dan Penjamin Emisi Efek didukung oleh Wakil Perusahaan Efek (WPE) yang bekerja di dalamnya. Untuk mendapatkan izin orang perseorangan tersebut, para pegawai perusahaan harus dinyatakan lulus terlebih dahulu dari ujian yang diselenggarakan oleh Panitia Standar Profesi atau *The Indonesia Capital Market Institute (TICMI)*. Di dalam pasar modal ada beberapa jenis izin orang perseorangan pada Perusahaan Efek yang meliputi:

Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE)

Dalam pengertiannya Wakil Perantara Pedagang Efek ialah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Efek yang diperjualbelikan dapat berupa saham, obligasi, reksa dana atau produk derivatif lainnya. WPPE seringkali disebut juga sebagai pialang atau *broker*.

WPPE merupakan perantara yang menghubungkan Investor dengan sistem perdagangan di BEI agar Investor dapat melakukan perdagangan Efek khususnya saham di bursa. WPPE ini adalah individu yang bekerja pada satu Perusahaan Efek.

WPPE sebagai perantara yang hubungannya dekat dengan investor wajib memiliki kualitas dan pengetahuan yang cukup tentang dunia pasar modal terutama yang berhubungan dengan penjualan efek seperti saham. Jika WPPE itu melakukan pelanggaran seperti penipuan kepada investor, maka izinnya dapat segera dicabut dan pihak tersebut akan mendapat reputasi buruk (*blacklist*) di dunia pasar modal.

Jadi untuk berprofesi sebagai pialang atau *broker* di pasar modal membutuhkan kualitas yang baik untuk pengetahuan maupun kepribadian dari pihak atau individu itu sendiri. Karena kepercayaan sangat penting di dunia pasar modal tentunya investor hanya mau mempercayakan asetnya kepada orang yang terpercaya dan memiliki pengetahuan yang lengkap akan pasar modal.

Profesi di pasar modal yang wajib memiliki izin WPPE biasanya seperti *sales* Perusahaan Efek dan dealer yang bertugas untuk melanjutkan perintah *order* jual beli dari investor dan memasukannya ke dalam sistem perdagangan efek di bursa.

Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE)

Berbeda dengan Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE) yang berfungsi sebagai perantara saja, maka WPEE (Wakil Penjamin Emisi Efek) lebih berfungsi untuk membantu mempersiapkan perusahaan yang ingin melakukan IPO (*Initial Public Offering*) atau Penawaran Umum agar perusahaan yang dibantunya itu dapat menjual efeknya kepada masyarakat umum. WPEE biasa disebut dengan *underwriter*.

WPEE atau *underwriter* ini mempunyai kekhususan tersendiri dalam melakukan fungsinya. Pihak yang mempunyai izin WPEE diperbolehkan melakukan kegiatan sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE) namun tidak berlaku untuk sebaliknya. Jadi seorang yang memiliki izin *underwriter* boleh melakukan kegiatan sebagai *broker*, namun izin *broker* tidak dapat melakukan kegiatan sebagai *underwriter*.

Tatacara Pengajuan izin WPPE dan WPEE

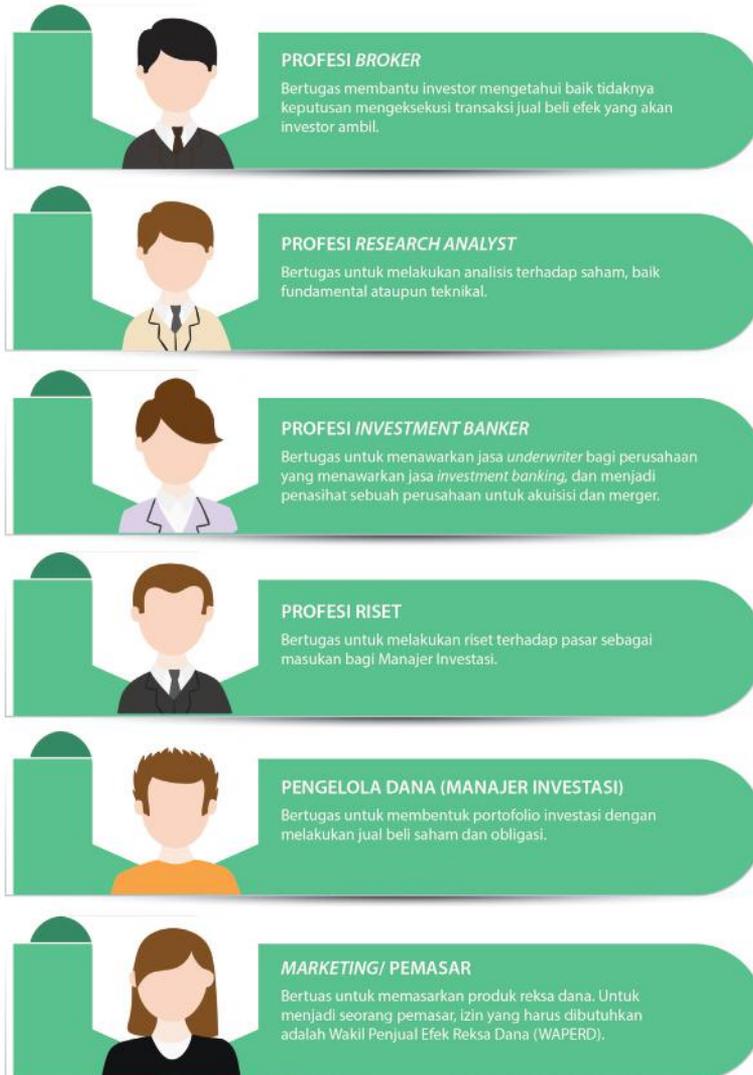
Untuk dapat memperoleh izin dari OJK, setiap pemohon wajib mengikuti dan lulus ujian keahlian di bidang WPPE dan WPEE dari Lembaga Pendidikan Khusus di bidang pasar modal yang telah diakui OJK. Setelah mendapatkan sertifikat keahlian pemohon terlebih dahulu melakukan registrasi data pribadi dan mencetak slip pembayaran atas biaya permohonan izin WPPE dan WPEE pada sistem <https://sipo.ojk.go.id>. selanjutnya pemohon wajib membayar biaya perizinan dengan membawa slip pembayaran menuju bank persepsi yang telah ditunjuk oleh OJK. Selanjutnya pemohon dapat mengajukan surat permohonan izin kepada OJK dengan melampirkan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan dalam ketentuan POJK Nomor 27/POJK.04/2014 tentang Perijinan Wakil Penjamin Emisi Efek dan Wakil Perantara Pedagang Efek dan slip bukti pembayaran yang telah divalidasi. Pihak OJK akan memverifikasi dokumen pemohon, jika lengkap dan memenuhi persyaratan OJK akan memberikan izin WPPE dan WPEE maksimal 45 hari sejak permohonan diterima oleh OJK. Namun Jika dokumen pemohon belum lengkap dan perlu diperbaiki maka OJK akan memberikan surat pemberitahuan kepada pemohon maksimal 45 hari sejak diterimanya dokumen permohonan. Pemohon wajib melengkapi dokumen yang belum lengkap maksimal 45 hari sejak tanggal surat pemberitahuan.

Sertifikasi profesi pasar modal melekat pada perorangan, namun sertifikasi ini baru berlaku jika pemegang izin bekerja pada perusahaan yang memiliki izin terkait seperti perusahaan sekuritas untuk WPPE dan WPEE, perusahaan Manajer Investasi untuk Wakil Manajer Investasi (WMI) dan Wakil Agen Penjual Reksa Dana (WAPERD). Izin WAPERD juga berlaku apabila pemegangnya bekerja pada perusahaan yang bertindak sebagai Agen Penjual Reksa Dana (APERD).

Selanjutnya pemegang sertifikasi juga diwajibkan untuk mengikuti pendidikan dan pelatihan profesi lanjutan. Hal ini dimaksud agar pemegang izin secara berkelanjutan meningkatkan keahlian dan mengetahui perkembangan terbaru dari peraturan-peraturan pasar modal yang terus berkembang.

PELUANG KARIR PASAR MODAL

Berikut ini adalah beberapa profesi dan deskripsi pekerjaan untuk industri pasar modal.



Gambar 33 Profesi di Pasar Modal

Selain profesi di atas, masih banyak lagi bagian/ peluang karier yang tidak memerlukan sertifikasi/ lisensi seperti badan administrasi efek, wali amanat, Bursa Efek Indonesia (BEI), kustodian (KSEI), lembaga kelirung (KSEI), pemeringkat efek, akuntan, dan notaris.

Kosa Kata

Anggota Bursa Efek

Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari OJK dan mempunyai hak untuk menggunakan sistem dan atau sarana BEI sesuai dengan peraturan BEI.

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.

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.

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.

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.

Kosa Kata

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 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.

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.

Kliring

Proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi bursa.

Kosa Kata

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.

Kustodian

Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, 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.

Order Driven Market

Adalah kondisi pasar modal dimana dalam bertransaksi saham, semua pembeli dan penjual dalam mempublikasikan harga beli dan harga jual serta jumlah transaksi yang diinginkannya

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.

Pemegang Saham Utama

Setiap pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurangnya-kurangnya 20% hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.

Kosa Kata

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 Umum

Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

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.

Perantara Pedagang Efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

Pernyataan Pendaftaran

Dokumen yang wajib disampaikan kepada OJK oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.

Perseroan

Perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 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 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Kosa Kata

Portofolio Efek

Kumpulan efek yang dimiliki oleh pihak.

Prinsip Keterbukaan

Pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada UU Pasar Modal 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 OJK 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.

Reksa Dana

Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Reksa Dana Campuran

Reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.

Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang.

Reksa Dana Saham

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam efek bersifat ekuitas.

Kosa Kata

Remote Trading System

Sistem perdagangan jarak jauh.

Scriptless Trading

Suatu mekanisme perdagangan di pasar modal, di mana saham-saham diperdagangkan secara elektronik.

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 pihak lain yang tidak diatur oleh bursa efek, dan transaksi antar pihak yang bukan perusahaan efek.

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 pada harga tertentu untuk 6 (enam) bulan atau lebih.

Daftar Pustaka

- Adi. *Teori Asimetri Informasi*. Diakses dari <https://superkurnia.wordpress.com/2015/09/11/teori-asimetri-informasi/> pada 6 Oktober 2016.
- Artikel UNS. Diakses dari <http://artikel.staff.uns.ac.id/2009/01/05/pembentukan-portofolio-saham-yang-optimal-dengan-menggunakan-beberapa-model-analisis/> pada 4 Oktober 2015.
- Artikelku99 Blogspot. Diakses dari <http://artikelku99.blogspot.co.id/2013/03/filsafat-teori-portofolio-modern.html> pada tanggal 5 Oktober 2015.
- Astra International. (2015). Diakses dari <https://www.astra.co.id/Investor/Info/Financial-Highlight> pada 21 November 2015.
- Bagus, Deny. Diakses dari <http://jurnal-sdm.blogspot.co.id/2009/10/teori-portofolio-definisi-dan-evaluasi.html> pada tanggal 5 Oktober 2015.
- Bahran Basyiran, Teuku. Analisis Ekonomi Struktur Keuangan diakses dari <http://tbahran.blogspot.com/2012/06/bab-8-analisis-ekonomi-struktur.html> pada 6 Oktober 2016.
- Bank Indonesia. Diakses dari <http://www.bi.go.id/en/iru/market-data/indonesian-sovereign-rating/Default.aspx> pada 22 November 2015.
- Bapepam. Diakses dari <http://aria.Bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Mari%20merancang%20portofolio.pdf> pada tanggal 4 Oktober 2015.
- Bareksa. (2015). Diakses dari <http://www.bareksa.com/id/text/2015/09/17/widi-ab-three-tanpa-berinvestasi-reksa-dana-uang-tabungan-tak-akan-mencukupi/11473/news> pada 21 November 2015.
- Bodie, Zane, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. (2004). *Essentials of Investments*, 5th ed. Singapore: McGraw-Hill Irwin.
- Destian, Deni. Moral Hazard diakses dari <http://denydestian.blogspot.com/2011/11/moral-hazard.html> pada 6 Oktober 2015.
- Fama, Eugene F. (May 1970). Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*. 25 (2), 383-417.
- Fama, Eugene, F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, 46 (4), 1575-1617
- Groppelli, Angelico A.dan Ehsan Nikbakht. (2000). *Finance*, 4th ed. Hauppauge, NY: Barron's Educational Series Inc.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanum, Sabella. (2009). *Pengaruh Asimetri Informasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Praktik Manajemen Laba*. Diakses dari: <http://eprints.ums.ac.id/3338/1/B200050343.pdf> pada 6 Oktober 2015.

Daftar Pustaka

- Howmoneyindonesia.com. (2013). *Yuk Intip Strategi Investasi Artis: Giring NIDJI*. Diakses dari <http://howmoneyindonesia.com/2013/12/06/yuk-intip-strategi-investasi-artis-giring-nidji/> pada 21 November 2015.
- Jensen M. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *Journal of Finance Volume 23 (1)*, Papers and Proceedings of the Twenty-Sixth Annual Meeting of of the American Finance Association Washington, D.C., December 28-30, 389-416.
- Jensen M. (1972). Optimal Utilization of Market Forecasts and the Evaluation of Investment Performance. *Mathematical Methods in Investment and Finance*. North Holland: Szegö and Shell Ed.
- Jensen, M. C. (1969). Risk, The Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios. *Journal of Business*, 42. Diakses dari <http://finance.martinsewell.com/capm/Jensen1969.pdf>.
- Kompas. (2015). *Mengenal Berbagai Transaksi Reksa Dana*. Diakses dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/xml/2015/05/26/060700126/Mengenal.Berbagai.Transaksi.Reksa.Dana> pada 21 November 2015.
- Kurniawati, Fitri. (2009). *Pengaruh Asimetri Informasi dan Kualitas Auditor Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Yang Bergerak di Sektor Keuangan*. Diakses dari <http://core.ac.uk/download/pdf/12348705.pdf> pada 6 Oktober 2015
- Kusuma, Tifany. *Pengaruh Kualitas Pelaporan Keuangan, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Asimetri Informasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008- 2012*. Diakses dari <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=186515&val=6445&title=Pengaruh%20kualitas%20pelaporan%20keuangan,%20kepemilikan%20institusional%20dan%20ukuran%20perusahaan%20terhadap%20%20asimetri%20informasi%20pada%20perusahaan%20perbankan%20yang%20terdaftar%20di%20bei%20tahun%202008-2012> pada 3 Oktober 2015.
- Muliadi, Muhammad Arief. (2014). *Metode Analisis DuPont*. Diakses dari <http://ariefmuliadi30.blogspot.co.id/2014/05/metodeanalisis-dupont-du-pont-telah.html> pada 4 Oktober 2015.
- Munawir. (2001). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Otoritas Jasa Keuangan. Diakses dari <http://www.ojk.go.id/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal>, pada 22 November 2015.
- Perron, Pierre and Robert J. Shiller. (1985). Testing the Random Walk Hypothesis: Power Versus Frequency of Observation. *Economic Letters*, Vol. 18, 381-386. Diakses dari <http://www.nber.org/papers/t0045.pdf> pada 22 November 2015.

Daftar Pustaka

- Phillips, Matt. (2015). The DuPont Invention That Forever Changed How Things Work In The Corporate World. *Quartz (publication)*. Diakses dari <http://qz.com/569738/the-dupont-invention-that-forever-changed-how-things-work-in-the-corporate-world/> pada 9 Desember 2015.
- Prasetya, Fery. (2012). *Modul Ekonomi Publik*. Diakses dari <http://ferryfebub.lecture.ub.ac.id/files/2013/01/Bagian-III-Teori-Informasi-Asimetrisk.pdf>.
- Prayogo, Ardyan dan Vivi Ariyani. (2013) Pembentukan Portofolio Optimal Pada Perusahaan Keuangan di BEI. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi Vol. 1 No. 1*, 49-58. Diakses dari <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=116694&val=5325>. pada tanggal 4 Oktober 2015.
- Priminingtyas, Dina Novia SP.,Msi. Time Value Of Money [Powerpoint Presentation]. Diakses dari http://dwiretno.lecture.ub.ac.id/files/2009/10/PPT-MK_131.pptx pada September 2015.
- Rudiyanto. (2010). *Analisis Teknikal dan Reksa Dana*. Diakses dari <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2010/11/24/analisis-teknikal-dan-reksa-dana/> pada 22 November 2015.
- Rudiyanto. (2011). *Mengenal Rating Surat Hutang Negara*. Diakses dari <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2011/10/19/mengenal-rating-surat-hutang-negara/> pada 22 November 2015.
- Safitri, Resty Aditia. Diakses dari http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_11205007.pdf pada tanggal 5 Oktober 2015.
- Septyarini. Diakses dari http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_21205146.pdf pada tanggal 4 Oktober 2015.
- Sharpe, W. (1966). Mutual Fund Performance. *Journal of Business, Vol. 39, No. 1*, Part 2: Supplement on Security Prices, 119-138. Diakses dari <http://www.edge-fund.com/Shar66.pdf>.
- Sharpe, W. (1975). Adjusting for Risk in Portfolio Performance Measurement. *Journal of Portfolio Management, Vol. 1 (No. 2)*, 29-34.
- Sharpe, W. (1994). The Sharpe Ratio. *Journal of Portfolio Management, Vol. 21 (No. 1)*, 49–58.
- Sharpe, William F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory For Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *Journal of Finance, Vol. 19 No. 3*, 425 – 442.
- Sharpe, William F. (1992). Asset allocation: Management style and performance measurement. *Journal of Portfolio Management, Vol. 18, No. 2*, 7–19. Diakses dari <http://down.cenet.org.cn/upfile/36/2005215213440140.pdf>.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi, Edisi Pertama, Cetakan ketiga*. Yogyakarta: Ekonisia.

Daftar Pustaka

- Taswan. (2011). Konsekuensi Informasi Asimetris dalam Perkreditan dan Penanganannya pada Lembaga Perbankan. *Fokus Ekonomi (FE)*, 226-234. Diakses dari <http://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe2/article/download/478/333>.
- Treynor, Jack L. and Kay Mazuy. (1966). Can Mutual Funds Outguess The Market?. *Harvard Business Review* (43).
- Treynor, Jack. L, and Fisher Black. (1973). How to use security analysis to improve portfolio selection. *The Journal of Business Vol. 46, No. 1* (Jan., 1973), 66-86.
- Treynor, Jack. L. (1966). How To Rate Management Investment Funds. *Harvard Business Review* (43).
- Wikipedia. Analisis Keuangan. Diakses dari http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis_keuangan pada 4 Oktober 2015.
- Wikipedia. Asimetri Informasi diakses dari https://id.wikipedia.org/wiki/Asimetri_informasi pada 4 Oktober 2015.
- Wikipedia. Diakses dari https://id.wikipedia.org/wiki/Lo_Kheng_Hong pada 21 November 2015.
- Wira, Desmond. (2011). Analisis Fundamental saham, cetakan pertama. Jakarta: Exced.
- Yulimel. Efficient Securities Market. Diakses dari <http://yulimel-s.blogspot.com/2012/09/chapter-4-pasar-efisien.html> pada 6 Oktober 2016.
- Diakses dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/256> pada 4 Oktober 2015.
- Diakses dari <http://dokumen.tips/download/link/portofolio-teori>. pada 5 Oktober 2015.
- Diakses dari <http://dokumen.tips/download/link/teori-portofolio-modern>. pada tanggal 5 Oktober 2015.
- Diakses dari <http://fadhilanalisis.blogspot.co.id/2011/10/analisis-laporan-keuangan.html> pada 4 Oktober 2015
- Diakses dari <http://financemanajemen.blogspot.co.id/2011/11/duPont-system.html> pada 4 Oktober 2015.
- Diakses dari <http://lib.ui.ac.id/file?file=digital/126912-6586-Identifikasi%20kemampuan-Literatur.pdf> pada tanggal 5 Oktober 2015.
- Diakses dari <http://prayshetinungki.blogspot.co.id/> pada 4 Oktober 2015.
- Diakses dari <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting> pada 12 Januari 2016.
- Diakses dari <https://dwiermayanti.wordpress.com/2011/10/01/laporan-keuangan-sistem-duPont/> pada 4 Oktober 2015.

Daftar Pustaka

Diakses dari <https://ninapradipta.wordpress.com/2009/12/14/teori-portfolio/> pada 5 Oktober 2015.

Diakses dari <https://parahita.wordpress.com/2010/11/28/menggunakan-dupont-analysis-untuk-memahami-karakteristik-industri/> pada 21 November 2015.

Daftar Pustaka

Diakses dari <https://ninapradipta.wordpress.com/2009/12/14/teori-portfolio/> pada 5 Oktober 2015.

Diakses dari <https://parahita.wordpress.com/2010/11/28/menggunakan-dupont-analysis-untuk-memahami-karakteristik-industri/> pada 21 November 2015.