



INVESTASI DI PASAR MODAL

TESIS

Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum

Oleh :

AVIAN HARY PRASETYO K

NIM. B4A001010

PEMBIMBING :

PROF. DR. SRI REDJEKI HARTONO, S.H.

**PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**

INVESTASI DI PASAR MODAL

Disusun oleh :

AVIAN HARY PRASETYO K
NIM B4A001010

Dipertahankan dihadapan Dewan Penguji
Pada Tanggal 18 Desember 2003

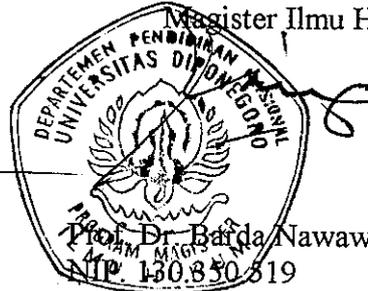
Tesis ini telah diterima
Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H.
NIP. 130.368.053

Mengetahui Ketua Program
Magister Ilmu Hukum



Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, S.H.
NIP. 130.850.819

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan karuniaNYA sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **Investasi Di Pasar Modal**.

Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna, mengingat keterbatasan pengetahuan, waktu dan terbatasnya literatur. Oleh karena itu semua saran dan kritik yang sifatnya membangun akan diterima dengan segala kerendahan hati.

Dalam proses penulisan tesis ini, penulis banyak menerima bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis akan menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Prof. Ir. Eko Budiharjo, MSc. selaku Rektor Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. DR. Barda Nawawi Arief, S.H. selaku Ketua Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.
3. Ibu Prof. DR. Sri Redjeki Hartono, S.H. selaku pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Bapak Herman Susetyo S.H. M Hum selaku asisten pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan pada penulis dalam penulisan tesis ini.

5. Seluruh Guru Besar dan staf pengajar kajian Hukum Ekonomi dan Teknologi Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro yang telah memberikan arahan dan bimbingan dalam menempuh studi.
6. Bapak Budiharto, S.H. MS selaku Sekertaris Porgarm Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro tahun 1999-2003.
7. Ibu Ani Purwanti, S.H. M. Hum selaku Sekertaris Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.
8. Papaku Komaidy Yusuf (Alm) dan Mamaku Ani Kusmani yang telah memberikan restu dan dorongan semangat yang tak henti-hentinya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
9. Isteriku Tercinta Erni Wulandari yang setia menemani penulis berlama-lama di depan komputer sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
10. Bapak Mertuaku Suhaimi dan Ibu Mertuaku Isti Faiyah yang telah memberikan dorongan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
11. Kakakku Rini dan Agus yang banyak membantu memberikan masukan-masukan dan bahan-bahan untuk penulisan sehingga penulis sangat terbantu dalam menyelesaikan tesis ini.
12. Bapak-bapak Ibu-ibu Staf Bagian Humas BAPEPAM yang telah memberikan informasi dan data yang sangat penulis butuhkan.
13. Bapak-bapak Ibu-ibu Staf Bagian Pusat Referensi Pasar Modal PT Bursa Efek Jakarta yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk mencari data untuk penulisan tesis ini.

14. Bapak-bapak Ibu-ibu Staf Administrasi Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro yang banyak menunjang dan membantu kelancaran dalam menempuh studi.
15. Seluruh teman-teman HET Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro yang telah membantu dan memberi dorongan semangat kepada penulis dalam penulisan tesis ini.

Semoga Allah Memberikan balasan yang setimpal kepada mereka yang telah membantu penulis.

Penulis menyadari sepenuhnya atas penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan. Kritik dan saran demi perbaikan tesis ini sangat penulis harapkan.

Akhir kata, penulis berharap tesis bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukannya.

Semarang, Desember-2003

Penulis

Avian Hary Prasetyo K

ABSTRACT

Pasar modal merupakan kegiatan ekonomi dengan mengikutsertakan masyarakat untuk berpartisipasi aktif dalam sector perindustrian, sehingga memberi kontribusi kepada pemasukan negara. Pasar modal sebagai sumber pembiayaan industrialisasi adalah lembaga yang tepat, relative murah dan berpotensi. Manfaat pasar modal bagi berbagai negara prinsipnya adalah sama, yaitu sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang memerlukan dana/modal tetapi mengalami kesulitan memperoleh kredit dari bank dapat menempuh jalan dengan memperoleh dana dari pasar modal.

Investasi di pasar modal merupakan kegiatan menanamkan modal dalam jangka waktu tertentu, pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil menanamkan modal di pasar modal. Investasi di pasar modal termasuk investasi aktiva finansial adalah investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas atau *financial assets*.

Proses mekanisme investasi saham adalah investor terlebih dahulu memberi intruksi beli langsung atau lewat telepon kepada pialang kemudian intruksi tersebut disampaikan pialang di lantai bursa, setelah terjadi pertemuan (*match*) antara penawaran jual dan penawaran beli, maka terjadi transaksi saham. Proses penjaminan dan penyelesaian transaksi saham dilakukan saat anggota kliring gagal memenuhi kewajiban baik gagal bayar maupun gagal serah, semua nilai kegagalan akan dikonversi dalam bentuk mata uang. KPEI (Kliring dan Penjamin Efek Indonesia) berfungsi sebagai *counter party* melakukan penyelesaian kewajiban anggota kliring.

Tingkat risiko investasi saham di pasar modal sangat tinggi karena di pengaruhi oleh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat risiko secara keseluruhan. Faktor-faktor tersebut antara lain 1) faktor kegagalan, 2) faktor perubahan tingkat bunga, 3) faktor kurs mata uang asing, 4) faktor kebijakan pemerintah, 5) faktor pasar, 6) faktor manajemen, 7) faktor kemampuan beli. Faktor-faktor tersebut sifatnya umum sehingga dapat mempengaruhi tingkat risiko investasi saham. Selain faktor-faktor yang mempengaruhi yang mempengaruhi tingkat risiko, dalam melakukan investasi saham seorang investor harus mempunyai informasi yang akurat karena informasi merupakan dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena keterbukaan informasi memegang peranan vital dalam aktivitas investasi saham di pasar modal.

Sistem perdagangan saham dengan menggunakan sistem non warkat di pasar regular, pasar segara, dan pasar tunai berdasarkan pada lot dan waktu yang ditetapkan dilakukan dengan mekanisme lelang secara terus menerus dan sistem perdagangan saham non warkat di pasar negoisasi dilakukan oleh pembeli dan penjual untuk melakukan transaksi saham berdasarkan negoisasi. Transaksi dengan negoisasi ini yaitu perdagangan yang dilakukan antara dua anggota bursa.

Dari hasil Pembahasan dapat disimpulkan proses mekanisme investasi saham adalah dalam melakukan investasi saham di pasar modal investor harus berhubungan dengan pialang dari perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Tingkat risiko investasi di pasar modal sangat tinggi karena dipengaruhi oleh faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat risiko yang sifatnya umum sehingga mempengaruhi tingkat risiko investasi saham. Sistem perdagangan saham dengan menggunakan sistem non warkat di pasar regular, pasar segera, dan pasar tunai dilakukan dengan mekanisme lelang secara terus menerus dan sistem perdagangan saham non warkat di pasar negosiasi transaksi perdagangan dilakukan antara dua anggota bursa.

ABSTRACT

Capital market has been economic activities involving public to participate actively in industrial sector, which has contributed to state revenue. Capital market as the source of industrial. Benefits of capital market in principle are similar for various countries, as the resource of company's financing which needs capital/fund but has some difficulties to obtain credit from bank.

Investment in capital market is a given long term activity where a capital owner gets some profits from invested capitals in the stock market. Investment in capital market including financial assets investment is in forms of bond or securities or financial assets.

Processes of mechanism for stock investment include the following stages. The investor first instructs to buy directly or by telephone to broker and then the instruction is advised to the broker in stock floor, after match between sell bidding and buy bidding occurs, then transaction of stock takes place. Process of underwriting and settlement of stock transaction will be conducted when the clearing member fails to meet obligations either pay or fails submission failures. All the failures rates will be converted into currency. The KPEI (Kliring dan Penjamin Efek Indonesia or Indonesia Clearing and Guarantee Corporation) has function to be counter party to perform settlements of clearing member's obligations.

Risk rate of stock investment in the stock market is very high because of the influencing factors that may affect overall risk rate. The Factors include : 1) failure, 2) conversion of interest rate, 3) foreign exchange rate, 4) government policy, 5) market, 6) management, 7) ability to buy. Such factors are general so that may influence risk rate of stock investment. Besides that, in investing stock an investor should have accurate information because information is a basis for decision making to invest since openness of information holds vital role in investment activities in the stock market.

Stock trading system using non securities system in the regular, immediate, and cash markets based on lot and determined time is done with mechanism of continuous auction. The non securities system in the negotiating market is done by both seller and buyer to conduct stock transaction based on negotiation. Transaction with negotiation is trading by two stock members.

From results of discussion above, it can be concluded that process of stock investment mechanism is the investor, in undertaking stock investment in the stock market, should make a relationship with broker from a stock company being a member of the stock exchange.

Risk rate of investmen in the stock market is very high because of the influencing factors to the risk rate. System of stock trading with using non securities system in the regular market, immediate market, and cash market is performed by means of continous auction mechanism, and non securities stock trading system in the negotiating market the transaction of trading is performed between two exchange members.

DAFTAR ISI

Judul.....	i
Lembar Pengesahan.....	ii
Kata Pengantar.....	iii
Abstract.....	vi
Daftar Isi.....	x
Daftar Gambar	xiv
Daftar Singkatan.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Perumusan Masalah.....	6
C. Kerangka Pemikiran.....	6
D. Tujuan Penelitian.....	15
E. Kegunaan Penelitian	16
F. Metode Penelitian.....	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA INVESTASI DI PASAR	
MODAL.....	21
1. PASAR MODAL SEBAGAI MEDIA INVESTASI....	21
1.1. Pengertian Pasar Modal	23
1.1.1. Pengertian Umum Pasar Modal.....	23
1.1.2. Pengertian Pokok Pasar Modal	24
1.2. Pengertian Investasi di Pasar Modal.....	24
1.3. Tujuan Investasi di Pasar Modal	25
1.4. Jenis-Jenis Investasi.....	27
1.5. Prinsip Dasar Investasi.....	29
1.6. Proses Pengambilan Keputusan Investasi	30
1.7. Peranan Pasar Modal Dalam Kegiatan Investasi.	34
1.8. Fungsi Pasar Modal Dalam Investasi	37
1.9. Manfaat Investasi di Pasar Modal Bagi Investor	40
1.10. Pelaku Pasar Modal Dalam Investasi	42
2. INSTRUMEN INVESTASI DI PASAR MODAL	
INDONESIA.....	49
2.1. Saham.....	49
2.2. Saham Preferen.....	50
2.3. <i>Right Issue</i>	52
2.3.1. Pengertian <i>Right Issue</i>	52
2.3.2. Tujuan Investasi <i>Right Issue</i>	53
2.3.3. Manfaat Investasi <i>Right Issue</i>	55

2.3.4.	Risiko Investasi <i>Right Issue</i>	56
2.3.5.	Dampak <i>Right Issue</i> Terhadap Harga Saham	57
2.4.	Waran.....	58
2.4.1.	Pengertian Waran.....	58
2.4.2.	Tujuan Investasi Waran.....	61
2.4.3.	Manfaat Investasi	61
2.4.4.	Risiko Investasi Waran.....	62
2.5.	Obligasi.....	63
2.5.1.	Jenis-Jenis Obligasi.....	66
2.5.2.	Manfaat Investasi Obligasi	70
2.5.3.	Risiko Investasi Obligasi.....	71
2.5.4.	Perlindungan Hukum Bagi Investor.....	73
2.6.	Reksa Dana.....	75
2.6.1.	Pengertian Reksa Dana.....	75
2.6.2.	Jenis-Jenis Reksa Dana.....	80
2.6.3.	Tujuan Investasi Reksa Dana.....	86
2.6.4.	Reksa Dana Sebagai Lembaga Penunjang Investasi Saham di Pasar Modal.....	87
2.6.5.	Manfaat Investasi Reksa Dana.....	88
2.6.6.	Risiko Investasi Reksa Dana	90
2.6.7.	Peraturan Yang Terkait Dengan Reksa Dana.....	91
3.	INVESTASI SAHAM DIPASAR MODAL.....	93
3.1.	Saham di Pasar Modal	93
3.1.1.	Saham	93
3.1.2.	Karakteristik Saham Biasa	97
3.1.3.	Karakteristik Saham Preferen.....	97
3.1.4.	Hak-Hak Pemegang Saham Yang Diatur Dalam Undang-Undang No 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.....	98
3.1.5.	Hak Pemegang Saham Biasa	99
3.1.6.	Hak Pemegang Saham Preferen.....	101
3.1.7.	Kelebihan dan Kelemahan Saham preferen.....	102
3.1.8.	Karakteristik Yuridis Pemegang Saham ...	103
3.2.	Investasi Saham di Pasar Modal.....	103
3.2.1.	Membeli Saham Untuk Investasi	104
3.2.2.	Keuntungan Investasi Saham.....	106
3.2.3.	Kerugian Investasi Saham	108
3.2.4.	Analisis Saham.....	109
3.2.5.	Manajemen Portofolio	113

BAB III	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	117
	A. HASIL PENELITIAN	117
	1. Mekanisme Investasi Saham Dan Proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Saham Dari Pembelian Hingga Investor Mendapatkan Saham Di Pasar Modal	117
	1.1. Mekanisme Investasi Saham di Pasar Modal ..	117
	1.1.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dalam Investasi di Pasar Modal	120
	1.1.2. Faktor-faktor Yang Perlu di Pertimbangkan Investor Sebelum Menjadi Investor Saham	124
	1.1.3. Faktor-Faktor Dalam Menentukan Perusahaan Efek	125
	1.2. Proses Penjaminan dan Penyelesaian Transaksi Saham dari Pembelian Hingga Investor Mendapatkan Sahamnya.....	126
	2. Tingkat Resiko Investasi Saham di Pasar Modal.....	131
	2.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Resiko	134
	2.2. Jenis-Jenis Risiko dalam Investasi Saham	135
	2.3. Upaya Meminimalkan Risiko Investasi Saham	136
	3. Sistem Perdagangan Saham Dengan Menggunakan Sistem Non Warkat Dalam Investasi di Pasar Modal	140
	3.1. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai .	147
	3.2. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi	148
	3.3. Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai	148
	3.4. Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi	149
	3.5. Keuntungan Sistem Perdagangan Saham Non Warkat	150
	B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	151
	1. Mekanisme Investasi Saham dan Proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Saham dari Pembelian hingga Investor Mendapatkan Saham di Pasar Modal	151
	1.1. Mekanisme Investasi Saham di Pasar Modal ..	151
	1.1.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dalam Investasi di Pasar Modal	155

1.1.2. Faktor-Faktor Yang Perlu Dipertimbangkan Sebelum Menjadi Investor Saham	159
1.1.3. Faktor-Faktor Dalam Menentukan Perusahaan Efek.....	166
1.2. Proses Penjaminan dan Penyelesaian Transaksi Saham dari Pembelian hingga Investor Mendapatkan Sahamnya	167
2. Tingkat Risiko Investasi Saham di Pasar Modal	201
2.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko	207
2.2. Jenis-Jenis Risiko Dalam Investasi Saham	210
2.3. Upaya Meminimalkan Risiko Investasi Saham	214
3. Sistem Perdagangan Saham Dengan Menggunakan Sistem Non Warkat Dalam Investasi di Pasar Modal	220
3.1. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, Dan Pasar Tunai .	226
3.2. Tata Cara Perdagangan Saham Tanpa Warkat di Pasar Negoisasi	229
3.3. Perdagangan Saham Non warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai	230
3.4. Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi	234
3.5. Keuntungan Sistem Perdagangan Saham Non Warkat	240
BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN.....	242
A. Kesimpulan.....	242
B. Saran	244

DAFTAR GAMBAR

1. Gambar 1.....	34
2. Gambar 2.....	120
3. Gambar 3.....	141
4. Gambar 4.....	143

DAFTAR SINGKATAN

ABE	: Anggota Bursa Efek
ABEJ	: Anggota Bursa Efek Jual
ABEB	: Anggota Bursa Efek Beli
AK	: Anggota Kliring
APRS	: Adjustable Rate Preferred Stocks
BEJ	: Bursa Efek Jakarta
BES	: Bursa Efek Surabaya
BAPEPAM	: Badan Pengawas Pasar Modal
BAE	: Biro Administrasi Efek
EPS	: Earning Per Share
GTC	: Good till Cancelled
HMETD	: Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
IPO	: Initial Public Offering
JATS	: Jakarta Automated Trading System
KIK	: Kontrak Investasi Kolektif
KPEI	: Kliring Penjamin Efek Indonesia
KSEI	: Kustodian Sentral Efek Indonesia
LKP	: Lembaga Kliring dan Penjaminan
LPP	: Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

MKDB	: Modal Kerja Bersih Disesuaikan
NAB	: Nilai Aktiva Bersih
PE	: Perusahaan Efek/ Pedagang Efek
PT	: Perseroan Terbatas
PBV	: Price to Book Value
PER	: Price Earning Rasio
PPE	: Perantara Perusahaan Efek/ Perantara Pedagang Efek
RUPS	: Rapat Umum Pemegang Saham
RD	: Reksa Dana
RDPU	: Reksa Dana Pasar Uang
RDPT	: Reksa Dana Pendapatan Tetap
RDS	: Reksa Dana Saham
RDC	: Reksa Dana Campuran
SBI	: Sertifikat Bank Indonesia
UUPM	: Undang-Undang Pasar Modal
WPPE	: Wakil Perantara Pedagang Efek

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan kegiatan ekonomi dengan mengikutsertakan masyarakat untuk berpartisipasi aktif dalam sektor perindustrian, sehingga memberi kontribusi kepada pemasukan negara. Pasar modal sebagai sumber pembiayaan industrialisasi adalah lembaga yang tepat, relatif murah dan berpotensi.¹

Fungsi utama pasar modal selain untuk mengerahkan dana investasi, di Indonesia juga ditambahi misi yaitu untuk meningkatkan pemerataan pendapatan sebagai hasil dari penyertaan masyarakat dalam investasi / pemilikan saham perusahaan dan merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional.² Pasar modal sebagai sarana pemerataan pendapatan melalui penyertaan pemilikan saham / sertifikat saham, hal ini mencerminkan pula pemerataan hasil-hasil pembangunan, sebab dana yang diperoleh dari pasar modal oleh perusahaan emiten dipergunakan untuk melakukan usaha. Hasil usaha tersebut dibagikan kepada pemilik saham sesuai dengan tingkat besarnya kepemilikan saham.³

Beberapa manfaat keberadaan pasar modal antara lain :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.

¹ Sjahrir, *Analisis Bursa Efek*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995, hal. 45.

² Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal.45.

³ Lihat Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta 1990, hal 52.

2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan lapangan kerja / profesi yang menarik.
6. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.⁴

Manfaat pasar modal bagi berbagai negara memang prinsipnya adalah sama, yaitu sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan yang memerlukan dana/modal tetapi mengalami kesulitan memperoleh kredit dari bank dapat menempuh jalan dengan memperoleh modal itu dari pasar modal. Selain itu masyarakat dapat memperoleh keuntungan dari pasar modal seperti deviden dan peningkatan nilai modal (*Capital Gains*) bagi pemilik saham.⁵

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk dibagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang maka pasar uang (*Money Market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar

⁴ M. Fakhruddin, M. Sopian Hadiano, *Perangkat dan Modal Analisis Investasi di Pasar Modal*, Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal. 26.

⁵ Sumantoro, 1990, *Op Cit*, hal. 28.

modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*Financial Market*).⁶

Banyak jenis surat berharga yang diperdagangkan di bursa-bursa efek masing-masing surat berharga tersebut mempunyai karakteristik yuridis sendiri-sendiri dan diatur oleh peraturan atau ketentuan yang berbeda-beda.

Dalam istilah pasar modal, maka surat berharga tersebut lebih sering disebut sebagai efek. Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 memperinci efek kepada :

1. Surat Pengakuan Utang
2. Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*)
3. Saham
4. Obligasi
5. Tanda Bukti Utang
6. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif
7. Kontrak Berjangka Atas Efek
8. Setiap Derivat dari efek, seperti bukti right, warran, opsi, dan lain-lain.

Dari keseluruhan jenis efek tersebut, dapat dikategorikan sebagai berikut :

A. Efek Penyertaan

Yang dimaksud dengan efek penyertaan adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta ke dalam *equity* suatu perusahaan, yakni menjadi pemegang saham dari perusahaan yang

⁶ Fakhruddin, Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal.6.

bersangkutan. Dalam efek penyertaan ini termasuk saham-saham dengan berbagai jenisnya dan juga derivatifnya, seperti bukti right, warran, opsi (*put atau call*), unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan lain-lain.

B. Efek Utang

Yang dimaksud dengan efek utang, efek dimana penerbitnya (*issuer*) mengeluarkan menjual surat utang dengan kewajiban menebus kembali suatu masa nanti sesuai kesepakatan diantara para pihak. Tentunya utang tersebut disertai dengan bunga, baik yang dihitung secara discount (*discount rate*) ataupun selain perhitungan bunga biasa (*interest bearing*). Akan tetapi khususnya terhadap efek di pasar modal, bunga secara discount jauh lebih sering dipraktekkan. Termasuk ke dalam efek utang ini adalah obligasi, *commercial paper*, surat pengakuan utang, dan bukti utang.

C. Efek Konversi (Semi Ekuiti)

Yang dimaksud dengan efek konversi adalah efek yang sebenarnya efek utang tetapi kemudian pada saat yang telah ditentukan dapat menukarkannya efek utang tersebut dengan efek penyertaan. Baik pertukaran tersebut diwajibkan, atau ada pilihan dari pihak pemegang efek yang bersangkutan. Inilah yang disebut dengan "obligasi konversi".

D. Efek Derivatif

Ada juga beberapa jenis efek yang ditawarkan kepada publik yang sebenarnya hanya kelanjutan saja dari efek yang telah terlebih dahulu

dipasarkan. Termasuk ke dalam jenis efek derivatif ini antara lain adalah bukti right, warren, opsi, dan lain-lain.⁷

Dari keseluruhan yang disebutkan di atas, surat berharga di pasar modal dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk yaitu :

1. Surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas (*equity*)
2. Surat berharga yang bersifat pendapatan tetap (*Fixed Income*).

Ekuitas umumnya dikenal dengan saham, sedangkan *Fixed Income* dikenal dengan obligasi. Sedangkan surat berharga yang lainnya merupakan turunan dari kedua bentuk tersebut. Kita dapat menyimpulkan bahwa basis instrumen keuangan yang ada di pasar modal adalah instrumen yang bersifat penyertaan atau ekuitas yang kita kenal dengan saham (*stock*) dan instrumen yang bersifat pendapatan tetap atau instrumen yang bersifat utang yang kita kenal dengan obligasi (*bond*).⁸

Salah satu efek yang paling populer diperdagangkan di pasar modal adalah saham.⁹ Sebagai suatu surat berharga saham ini memuat nilai nominal sebagaimana telah ditetapkan oleh perusahaan yang mengeluarkannya, jumlah nilai nominal ini merupakan pula jumlah batas hak dan tanggungjawab dari pemiliknya terhadap perusahaan.¹⁰ Sehingga seseorang

⁷ Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal. 6.

⁸ Fakhruddin, Sopian Hadiano, 2001, *Op Cit*, hal. 5

⁹ Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal. 4.

¹⁰ Asril Sitompul, 1996, *Ibid*, hal. 6.

yang memiliki saham perusahaan tertentu, maka ia adalah juga salah satu dari pemilik perusahaan tersebut.¹¹

B. Perumusan Masalah

1. Bagaimana mekanisme investasi dan proses penjaminan penyelesaian transaksi saham dari pembelian hingga investor mendapatkan saham di pasar modal ?
2. Apakah tinggi tingkat resiko investasi di pasar modal ?
3. Bagaimana sistem perdagangan saham dengan menggunakan sistem non warkat dalam investasi di pasar modal ?

C. Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Di sini yang diperjualbelikan adalah modal atau dana.¹² Pasar modal atau sering disebut Bursa Efek, merupakan tempat yang mempertemukan pihak penjual dan pembeli dana. Pihak penjual dana umumnya terdiri dari perusahaan. Perusahaan yang memerlukan dana atau tambahan modal untuk memperluas sarana usahanya dalam rangka meningkatkan produktivitas usahanya. Sedangkan pihak pembeli efek umumnya mereka, baik perorangan maupun badan hukum yang menyisihkan sebagian kelebihan dananya (uang) untuk usaha yang bersifat menguntungkan.¹³

¹¹ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal. 10.

¹² Sumantoro, 1990, *Ibid*, hal. 9.

¹³ Pieter Tedu Bataona, *Mengenal Pasar Modal dan Tata Aturan Perdagangan Efek Serta Bentuk-Bentuk Perusahaan di Indonesia*, Penerbit Nusa Indah, NTT, 1994, hal. 11.

Bursa efek sebagaimana bursa pada umumnya, mempunyai fungsi sebagai media bertemunya permintaan dan penawaran. Dalam hal ini permintaan dan penawaran dana / modal.¹⁴

Pengertian Pasar Modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dari uraian di atas perlu dijelaskan istilah modal / dana. Modal / dana yang diperdagangkan dalam pasar modal diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam istilah lain disebut efek yang dapat berupa saham atau obligasi.¹⁵

Kegiatan pasar modal sebagai bagian dari pengalihan dana masyarakat tumbuh melalui suatu proses yang tidak sederhana dan baru berkembang setelah kegiatan di bidang usaha meningkat.¹⁶

Kegiatan di dalam suatu bursa, termasuk bursa efek, pada dasarnya merupakan suatu kegiatan yang bersifat simultan dan komprehensif. Meskipun demikian tidak setiap orang dan setiap pihak dapat ikut serta dan berpartisipasi di dalam kegiatan tersebut. Pada hakekatnya hanya institusi tertentu saja yang dapat memanfaatkan keberadaan bursa secara maksimal dan hanya pihak-pihak tertentu dengan kualifikasi khusus pula yang boleh melakukan kegiatan di dalam bursa. Bursa efek dengan seluruh kegiatannya

¹⁴ Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan*, Penerbit Mandar Maju, Bandung, 2000, hal. 53.

¹⁵ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal. 19.

¹⁶ Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1980, hal. 25.

pada hakekatnya sarat dengan berbagai kepentingan, sehingga bursa efek dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak dengan berbagai kepentingan dan maksud baik untuk kepentingan satu pihak, dua pihak bahkan berbagai pihak sekaligus.¹⁷

Pasar modal dirancang untuk investasi jangka panjang. Pengguna pasar modal adalah individu-individu pemerintah, maupun organisasi laba atau non laba. Nilai nominal investasi pasar modal bisa sama dengan pada pasar uang atau bisa lebih rendah atau lebih tinggi. Yang membedakan antara kedua pasar tersebut bukanlah nilai nominal investasinya tetapi jangka waktu penanaman investasi. Penawaran dan permintaan di pasar modal sangat bervariasi dibandingkan dengan pasar uang. dari sisi lain, penawaran pada saat ini bisa menjadi permintaan besok. Akan tetapi, pemain yang memegang peranan penting adalah perusahaan-perusahaan dengan berbagai ukuran yang menggunakan dana jangka panjang. Perusahaan-perusahaan tersebut termasuk perusahaan manufaktur, perbankan, asuransi, dan lain-lain.¹⁸

Uraian pengertian pasar modal merupakan pokok yang membentuk kegiatan pasar modal yang mencakup pelakunya, komoditi yang diperjualbelikan, lembaga penunjang dalam kegiatan pasar modal, serta hak-hak dan kewajiban yang ada dalam kegiatan pasar modal. Sebagai tahap yang merupakan inti kegiatan pasar modal yaitu kegiatan investasi.¹⁹

¹⁷ Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selektu Hukum Perusahaan*, Penerbit Mandar Maju Bandung, 2000, hal. 53.

¹⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta., 2000, hal. 12.

¹⁹ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal. 14.

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang, yang senantiasa tergantung pada pertimbangan dari segi manajerial, lebih lanjut untuk melakukan investasi dalam jangka waktu panjang harus pula dipertimbangkan masalah : waktu, segi yuridis dan ekonomis sehingga aspek makro dan aspek mikro dalam kegiatan investasi adalah aspek publik, dimana didalamnya ada campur tangan pemerintah dalam kegiatan investasi sebagai aspek makro dan aspek mikro merupakan hubungan hukum para pihak yang dipertemukan dalam satu posisi yang berhadapan antara investor dengan penerima investasi.²⁰

Pengertian investasi adalah kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan dalam jangka waktu tertentu pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal.²¹

Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*Marketable Securities atau Financial Assesst*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni atau real estate. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya

²⁰ Sri Redjeki Hartono, Catatan Kuliah Hukum Investasi, Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 2002

²¹ Lihat Sumantoro, 1990, *Ibid*, hal 14 – 15.

merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh individu atau suatu entitas.

Pemilihan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa deviden dan *capital gains*. sedangkan investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara. Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau intermediary. Dalam peranannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara (pialang) mendapatkan deviden dan *capital gains* seperti halnya dalam investasi langsung, selain itu juga akan memperoleh penerimaan berupa capital gain atas hasil perdagangan porto folio yang dilakukan oleh perusahaan perantara tersebut.²²

Investasi di pasar modal adalah kegiatan menanamkan modal dalam jangka waktu tertentu pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil menanamkan modal di pasar modal. Investasi di pasar termasuk dalam investasi aktiva finansial adalah investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas atau finansial assets.²³

²² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2000, hal. 4.

²³ Lihat Sunariyah, 2000, *Ibid*, hal. 4.

Di pasar modal objek investasi yang diperdagangkan merupakan surat-surat berharga saham, obligasi, dan sertifikat PT Danareksa. Pengertian tentang saham, obligasi dan sertifikat Danareksa yang merupakan komoditi yang diperdagangkan di pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Saham adalah tanda bukti penyertaan modal atau bukti pemilikan atas suatu perseroaan terbatas. Kepada pemilik saham memiliki hak-hak sebagai berikut :
 - a. Mendapatkan deviden yaitu bagian keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pemegang saham.
 - b. Mengeluarkan suara / pendapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham, khususnya dalam hal-hal pemilikan direksi, reorganisasi, rekapitalisasi merger dan penentuan kebijaksanaan lain atas jalannya perusahaan.
 - c. Hak-hak lain seperti : bonus, klaim dan lain-lain yang dikeluarkan oleh perusahaan sesuai dengan ketentuan dalam Anggaran Dasar Perusahaan.
 - d. Peningkatan nilai modal atau selisih nilai yang mungkin ada apabila saham tersebut dijual oleh pemiliknya dengan harga yang lebih tinggi.
2. Obligasi adalah tanda utang yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah kepada masyarakat. pemilik obligasi memiliki hak-hak sebagai berikut :
 - a. Hak atas pembayaran bunga
 - b. Hak pelunasan utang, dan
 - c. Peningkatan nilai modal yang mungkin ada apabila obligasi dijual kembali.

3. Sertifikat PT Danareksa merupakan surat berharga pengganti dari suatu surat berharga atau sekumpulan surat berharga lain. Pemilik sertifikat PT Danareksa memiliki hak-hak sebagai berikut :
 - a. Deviden yang dibayarkan secara berkala
 - b. Peningkatan nilai modal yang ada apabila sertifikat dijual kembali dan
 - c. Hak menjual kembali kepada PT Danareksa.²⁴

Pasar modal merupakan alternatif berinvestasi yang menggairahkan dan berpotensi. Dalam praktek transaksi yang paling banyak dan populer hingga mermaikan dalam lantai bursa efek adalah saham. Hal ini juga harus ditunjang oleh kesiapan pihak-pihak yang terkait baik sumber daya manusia, pengetahuan, sarana dan prasarana agar outputnya dapat optimal nantinya bagi terciptanya iklim investasi yang kondusif dari pasar modal itu sendiri. dengan demikian tidak hanya mencakup dimensi ekonomi semata, melainkan pula dimensi hukum ikut pula terlibat, karena hampir di setiap aktivitas membutuhkan penjamin kepastian dan keamanan. Terutama bagi pihak investor yang umumnya peka terhadap kondisi hukum, ekonomi, stabilitas keamanan, politik dan regulasi dalam mengadakan aktivitasnya berinvestasi melalui pasar modal.

Untuk melakukan investasi dapat dilakukan secara langsung maupun tidak langsung dan tidak harus berwujud uang. Oleh karena itu penanaman modal berupa sejumlah uang dapat pula berupa barang dan tenaga atau

²⁴ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal. 16 – 17.

prestasi.²⁵ Adanya berbagai macam alternatif media untuk berinvestasi tentunya akan memberikan keleluasaan bagi pemodal.

Alternatif investasi yang dapat dilakukan diantaranya adalah melalui pasar modal yang merupakan wadah yang potensial untuk ditumbuh kembangkan sebagai akumulasi modal. Dengan demikian di pasar modal perlu digalakkan dan diintensifkan supaya masyarakat awampun tertarik sekaligus bersedia berpartisipasi di sektor perindustrian.

Untuk mendapatkan pasar modal yang profesional dan kompetitif tentulah harus menciptakan suasana yang kondusif dan simultan, baik dalam hal regulasi sebagai aturan main sekaligus tercipta ketertiban dan kepastian selama investasi maupun lembaga yang berkompeten dan terkait untuk segera menanganinya.

Kepentingan pelaku bursa dalam pasar modal sudah mestinya diakomodasi sebagai realisasi ketanggapan dan keseriusan dari pemerintah maupun penyelenggara pasar modal sendiri, misalnya dari segi perlindungan. perlindungan minimum bagi pelaku invstasi yang layak diperhatikan dari pihak penyelenggara pasar modal antara lain dalam bentuk.²⁶ :

1. Sarana bentuk hukum yang jelas kepastian hukumnya
2. Tersedianya informasi secara akurat yang dijadikan landasan keputusan secara sadar dalam melakukan investasi.

²⁵ Nindyo Pramono, *Sertifikat PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, PT. Citra Aditya, Bandung, 1997, hal. 72.

²⁶ Djoko Koesnadi, *Perlindungan Minimum Bagi Pemodal*, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, 1992, hal. 88 – 89.

3. Mengambil tindakan nyata kepada pihak yang merugikan kepentingan investor oleh pihak Bapepam.

Namun demikian bagi pihak pelaku bursa pun harus memiliki sikap berani menanggung resiko berupa untung rugi akibat investasi yang dilakukan, kendati diupayakan perlindungan.

Adanya fenomena demikian kiranya tepat bila suatu aktivitas ekonomi khususnya penghimpun dana di pasar modal untuk diakomodasi dalam perangkat hukum. Dengan demikian tidak ada lagi keraguan dan keengganan dari pelaku di pasar modal untuk bertransaksi saham di lantai bursa.²⁷

Potensi masyarakat sebagai penyedia dana yang murah sangat besar artinya bagi pihak yang membutuhkan. Setiap perusahaan yang akan mengembangkan usahanya pada dasarnya sangat berkepentingan atas keberadaan bursa efek pada umumnya, karena merupakan salah satu sumber dana / sumber pembiayaan yang dapat diandalkan. mengingat potensi yang dimiliki oleh Bursa Efek pada umumnya sebagai salah satu faktor pendorong bagi pengembangan usaha perusahaan maka kedudukan Bursa Efek sebagai media investasi publik membutuhkan pengaturan yang mampu memberi rasa aman bagi masyarakat investor.²⁸

Transaksi saham di dalam bursa efek merupakan transaksi yang khas tidak semua pihak dapat mengikuti dengan bebas sebagaimana transaksi-transaksi yang lain. Transaksi saham adalah transaksi yang diorganisasikan

²⁷ Pasal 1 Angka 25 Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK.013/1990 Tentang Pasar Modal.

²⁸ Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selektia Hukum Ekonomi*, Mandar Maju, Bandung, 2000, hal. 46.

dengan rapi, karena yang ditransaksikan merupakan obyek yang mempunyai nilai ekonomi tinggi dan sifatnya abstrak. Kegiatan transaksi saham hanya dapat diikuti oleh pihak-pihak tertentu saja. Adapun aspek hukum yang mengacu pada transaksi saham di dalam bursa efek meliputi aspek hukum perdata / dagang dan aspek hukum ekonomi.

Aspek hukum perdata / dagang mempengaruhi tindakan internal perusahaan (PT) dalam rangka persiapan go public sampai dengan terciptanya hubungan hukum antara perusahaan dengan pemegang saham baru dan mekanisme terjadinya transaksi sebagai atas hak terjadinya perubahan kepemilikan saham.

Aspek hukum ekonomi dapat diterapkan sebagai pisau analisis dari berbagai sisi kepentingan atas transaksi di dalam bursa. Kajian hukum ekonomi pada akhirnya dapat mencapai titik keseimbangan kepentingan dari berbagai sisi serta dari aspek perdata maupun aspek publik.

Aspek hukum ekonomi akhirnya mampu memberikan solusi terhadap kemungkinan ketidakseimbangan yang terjadi antara kepentingan privat / kelompok dengan kepentingan publik secara obyektif dan adil.²⁹

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk memperoleh informasi yang transparan dan jernih mengenai mekanisme investasi dan proses penjaminan penyelesaian transaksi saham di pasar modal untuk mendorong perkembangan investasi

²⁹ Sri Redjeki Hartono, 2000, *Ibid*, hal 52 – 53.

saham, sehingga investor merasa terjamin keamanan dalam bertransaksi.

2. Untuk mengetahui informasi yang faktual dan akurat tingkat resiko investasi di pasar modal.
3. Untuk mengetahui sistem perdagangan saham dengan menggunakan sisten non warkat dalam investasi di pasar modal.

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan Teoritis

1. Memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya ilmu hukum tentang hukum pasar modal dalam bidang investasi di pasar modal.

Kegunaan Praktis

1. Sebagai bahan pertimbangan dan kebijakan bagi pemerintah khususnya Bapepam dan Penyelenggara Pasar modal dalam kaitannya dengan investasi di pasar modal.
2. Memberikan informasi kepada masyarakat tentang investasi di pasar modal, sehingga mendorong perkembangan investasi di pasar modal.
3. Dapat dijadikan referensi bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis secara lebih mendalam dan lebih luas mengenai investasi di pasar modal.

F. Metode Penelitian

1. Spesifikasi Penelitian

Spesifikasi penelitian dari tesis ini merupakan penelitian deskriptif analisis, maksudnya suatu penelitian yang akan berusaha memberikan data yang seteliti mungkin tentang suatu keadaan³⁰ mengenai Investasi di Pasar Modal, selanjutnya data yang telah diperoleh akan dianalisa untuk memperoleh suatu gambaran yang faktual dan akurat terhadap pelbagai aspek hukum yang mengatur pelaksanaan Investasi di Pasar Modal. Penelitian deskriptif ini bertujuan untuk membuat gambaran secara menyeluruh dan sistematis mengenai pelaksanaan Investasi di Pasar Modal.

2. Metode Penelitian

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pendekatan normatif empirik, pendekatan normatif dilakukan terhadap ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan Investasi Di Pasar Modal sebagai bahan utama untuk mengungkapkan permasalahan yang diteliti, pendekatan empirik digunakan, karena melihat hukum tidak semata-mata sebagai suatu perangkat aturan perundang-undangan saja yang bersifat normatif, tetapi hukum dilihat sebagai perilaku masyarakat yang menggejala dan mempola dalam kehidupan masyarakat, selalu berinteraksi dan berhubungan dengan politik, ekonomi, sosial dan budaya. Berbagai temuan lapangan yang bersifat individual akan dijadikan bahan utama dalam mengungkap permasalahan yang diteliti dengan tetap berlandaskan pada ketentuan-ketentuan normatif.

³⁰ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI Press, Jakarta, 1986, hal. 10.

3. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini akan ditentukan secara purposive karena dapat mengamati unsur tempat, pelaku dan kegiatan yang paling banyak ditemui yaitu di :

3.1. Bapepam selaku pengawas, pembina, dan otoritas pasar modal.

3.2. Bursa Efek Jakarta

4. Teknik Pengumpulan Data

Untuk mengumpulkan data dibutuhkan teknik pengumpulan data. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah wawancara terstruktur dan wawancara tidak terstruktur. Pada wawancara terstruktur dilakukan untuk memperoleh data yang bersifat lebih luas dari berbagai sumber informan yang berkaitan. Sebagai informan pada penelitian ini adalah Bapepam selaku otoritas pasar modal, pelaku bursa yang melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta.

Sedangkan wawancara tak terstruktur dimaksudkan untuk mengungkapkan keadaan tidak normal secara lebih mendalam dan terinci, dimana pewawancara umumnya berhubungan dengan pelaku bursa dan pada subyek tertentu.³¹

³¹ Lexy J. Maleong, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, PT Remaja Rosda Karya, Bandung, 1995, hal. 139.

5. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari studi pustaka dan data primer yang diperoleh dari lokasi penelitian.

Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka metode pengumpulan data meliputi :

a. Studi Kepustakaan

Pengumpulan data melalui studi kepustakaan ini dilakukan untuk memperoleh data sekunder yang bersumber dari :

1. Bahan Hukum Primer

- 1.1. Peraturan Perundang-Undangan yang berkaitan dengan pasar modal : UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal .
- 1.2. Peraturan Perundang-Undangan yang berkaitan dengan penelitian : UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
- 1.3. Peraturan Pemerintah yang berkaitan dengan pasar modal : No 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal : PP No 45 tahun 1995
- 1.4. Keputusan Menteri yang berkaitan dengan pasar modal : Keputusan Menteri Keuangan No. 1548 / KMK. 013 / 1990 tentang Pasar Modal

2. Bahan Hukum Sekunder

- 2.1. Litelatur yang sesuai dengan masalah penelitian
- 2.2. Hasil penelitian yang berkaitan dengan pasar modal
- 2.3. Makalah-makalah, berbagai hasil seminar, kegiatan ilmu lain dan tulisan ilmiah yang ada kaitannya dengan penelitian.

3. Bahan Hukum Tersier

- 3.1. Kamus hukum
- 3.2. Kamus-kamus lain yang menyangkut dengan penelitian ini.
- 3.3. Ensiklopedia
- 3.4. Berbagai majalah hukum dan majalah tentang pasar modal

6. Metode Pengolahan dan Analisa Data

Setelah data diperlukan terkumpul, maka akan diidentifikasi dan digolongkan sesuai dengan permasalahan. Data yang diperoleh kemudian disusun secara sistematis untuk selanjutnya dianalisa secara kualitatif, untuk mencapai kejelasan masalah yang akan dibahas.³² Dalam menganalisa data penelitian ini dipergunakan metode analisa kualitatif yaitu suatu tata cara penelitian yang menghasilkan data diskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh responden secara tertulis atau lisan, dan juga perilakunya yang nyata, yang diteliti dan dipelajari sebagai sesuatu yang utuh.³³

³² Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal. 51.

³³ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI Pres, Jakarta, 1986, hal. 10.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA INVESTASI DI PASAR MODAL

1. PASAR MODAL SEBAGAI MEDIA INVESTASI

Pasar modal atau sering juga disebut Bursa Efek, merupakan tempat yang mempertemukan pihak penjual dan pembeli dana. Pihak pembeli dan dana umumnya mereka, baik perorangan maupun badan hukum yang menyisihkan sebagian kelebihan dananya (uang) untuk usaha yang bersifat produktif. Sedangkan penjual dana umumnya terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana atau tambahan modal untuk memperluas sarana usahanya dalam rangka meningkatkan produktivitas usahanya.³⁴

Dalam iklim investasi yang berkembang, suatu perusahaan tidak dilepaskan dari kebutuhan akan dana segar. Dana tersebut dibutuhkan untuk membiayai investasi, baik untuk pengembangan usaha, menambah modal kerja, ataupun ekspansi usaha. Kebutuhan dana segar tersebut dapat saja dibiayai dari sumber pembiayaan konvensional seperti bank, ataupun meminjam pada institusi-institusi keuangan lainnya. Tetapi sumber pembiayaan konvensional tersebut memerlukan agunan, juga kewajiban untuk membayar bunga yang dibebankan oleh pemberi kredit, tidak seperti halnya pasar modal.

³⁴ Pieter Tedu Bataona, *Mengenal Pasar Modal Dan Tata Aturan Perdagangan Efek Serta Bentuk-Bentuk Perusahaan Di Indonesia*, Penerbit Nusa Indah, Flores, 1994, hal 11.

Perusahaan yang ingin memperoleh dana segar dari pasar modal cukup menunjukkan prospek dan keuntungan ke depan dari investasi serta laporan kegiatan penggunaan dana yang didapat nanti. Sebagai balasannya perusahaan diharuskan memberikan deviden (keuntungan dari kegiatan investasinya) kepada pemegang saham, jika untung. Jika rugi, maka perusahaan tidak diharuskan membayarkan devidennya.

Bagi perusahaan, hal ini sangat menguntungkan karena tidak lagi dipusingkan untuk pengembalian dana, baik pinjaman pokok ataupun bunga. Lain halnya jika perusahaan tersebut meminjam pada bank, setiap bulannya harus mengembalikan pinjaman berikut bunganya. Memang sebagai konsekuensinya bagi perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal, kepemilikan saham atas perusahaan tersebut menjadi berkurang, karena sebagian sahamnya sudah dimiliki oleh publik/investor.³⁵

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki 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*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini

³⁵ Dianata Eka Putra, *Berburu Uang di Pasar Modal Panduan Investasi Menuju Kebebasan Finansial*, Effhar, Semarang, 2003, Hal 10-11

perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.³⁶

1.1. Pengertian Pasar Modal

1.1.1. Pengertian Umum Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.³⁷

Dalam wawasan yang lebih luas, proses transaksi pada dasarnya tidak dibatasi oleh lokasi dan dinding gedung pasar modal, mengingat transaksi dapat terjadi dimanapun juga. Meskipun demikian, dalam rangka menciptakan iklim usaha yang sehat dan dapat dipercaya, maka transaksi diatur dalam kerangka sistem yang terpadu dibawah kendali suatu pasar modal yang secara legal dijamin oleh undang-undang

³⁶ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001. hal. 2.

³⁷ Ibid, hal. 1.

negara. Tanpa jaminan kepastian hukum dari negara maka transaksi investasi tidak akan terlaksana dan tidak akan menghasilkan iklim yang kondusif. Jaminan yang diberikan negara akan mendorong pasar modal menjadi efisien.³⁸

1.1.2. Pengertian Pokok Pasar Modal

Menurut Pasal 1 ayat (13) Undang-Undang Pasar Modal No 8 tahun 1995 Pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik yaitu 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.

1.2. Pengertian Investasi di Pasar Modal

Secara sederhana investasi di pasar modal dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana di pasar modal pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan tujuan di masa yang akan datang dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Pembelian saham merupakan investasi karena saham memberikan penghasilan dalam bentuk deviden, serta nilainya dapat diharapkan meningkat di masa datang.³⁹

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor.

Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor

³⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, AMP YKPN, Yogyakarta, 2000, hal. 5.

³⁹ Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Ed), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998, hal. 2.

individual (*individual/retail investor*) dan investor intitusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi yang melakukan investasi di pasar modal.

Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter bukannya kesejahteraan rohaniah. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang.⁴⁰

1.3. Tujuan Investasi di Pasar Modal

Dalam melakukan investasi setiap orang mempunyai tujuan yang berbeda, tetapi pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menikmati keuntungan dari uang yang diinvestasikan yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan investor itu sendiri. Tentunya tiap orang ingin hidupnya sejahtera di kemudian hari dan untuk itu mereka rela untuk menahan keinginannya pada saat ini untuk

⁴⁰ Eduardus Tandelilin, *Analisa Investasi dan Manajemen Fortofolio*, PT. BPFE, Yogyakarta, 2001, hal. 4

diinvestasikan dengan tujuan mendapatkan kesejahteraan di kemudian hari.⁴¹

Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Investor yang mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut, jika diinvestasikan akan memberikan harapan meningkatnya kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari meningkatnya kesejahteraan investor tersebut.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi di pasar modal, antara lain adalah :

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

⁴¹ Dianata Eka Putra, *Berburu Uang di Pasar Modal Panduan Investasi Menuju Kebebasan Finansial*, Effhar, Semarang, 2003, hal. 3.

- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.⁴²

1.4. Jenis-Jenis Investasi

1. Investasi Aset Nyata dan Investasi Aset Keuangan

Investasi aset pada dasarnya dapat digolongkan dalam dua jenis, yaitu investasi aset nyata (*real assets*) dan investasi aset keuangan (*financial assets*). Aset nyata dapat dilihat fisik atau wujudnya. Sedangkan aset keuangan merupakan klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau kertas berharga yang menunjukkan kepemilikan aset keuangan tersebut. Dengan memiliki saham maka pemodal mempunyai klaim kepemilikan kepada perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, sedangkan obligasi memberikan klaim hutang kepada pemilik obligasi tersebut.

Kaitan antara aset nyata dan aset keuangan adalah sebagai berikut: Perusahaan menggunakan aset nyata seperti pabrik dan mesin untuk memperoleh penghasilan. Penghasilan tersebut kemudian dibagikan kepada pemodal sesuai dengan kepemilikan

⁴² Eduardus Tandelilin, Op Cit, hal. 5

aset keuangannya di perusahaan tersebut. Pemegang obligasi berhak memperoleh penghasilan sesuai dengan tingkat bunga yang disepakati, sedangkan pemegang saham berhak memperoleh penghasilan sisa (*residual income*) setelah penghasilan perusahaan dikurangi berbagai kewajiban pembayaran kepada pemegang obligasi atau kreditur lain. Dengan demikian penghasilan yang diterima pemegang aset keuangan sangat tergantung pada penghasilan yang diperoleh dari pemakaian aset nyata oleh perusahaan yang mengeluarkan aset keuangan tersebut. Keterkaitan ini menunjukkan bahwa nilai aset keuangan juga tergantung pada kemampuan aset nyata memperoleh penghasilan. Kegiatan investasi pada dasarnya mencakup aset nyata dan aset keuangan.

2. Investasi Langsung dan Tidak Langsung

Pemodal dapat melakukan kegiatan investasi secara langsung maupun tidak langsung. Pemodal dikatakan melakukan investasi langsung apabila ia membeli dan memiliki aset keuangan secara langsung. Sebaliknya, investasi secara tidak langsung apabila pemodal membeli kertas berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan investasi, di mana selanjutnya perusahaan investasi tersebut membeli sekumpulan atau portofolio aset keuangan atas nama pemilik perusahaan investasi tersebut.⁴³

⁴³ Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Ed), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998, hal. 3 – 4.

Keuntungan investasi tidak langsung dibandingkan dengan investasi langsung adalah bahwa dengan dana yang terbatas pemodal dapat memiliki suatu portofolio yang terdiversifikasi karena portofolio tersebut terdiri dari puluhan dan bahkan ratusan efek. Dengan investasi langsung, diversifikasi tidak dapat dilakukan apabila dana yang dimiliki pemodal terbatas.

Dalam investasi, konsep diversifikasi menjadi sangat penting karena pemodal dapat meningkatkan penghasilan atau kembalian yang diharapkan dan pada saat yang sama tetap dapat mempertahankannya dan bahkan dapat mengurangi risiko yang dihadapinya.

Manfaat lain yang diperoleh dari investasi tidak langsung adalah bahwa pengelolaan dana investasi dilakukan oleh manajer investasi profesional. Sebaliknya melalui investasi langsung, pemodal sendiri yang harus mengelola dana investasinya. Jika pemodal tidak mempunyai pengetahuan yang cukup, maka keputusan investasinya dapat menjadi tidak optimal, yang pada akhirnya akan merugikan pemodal sendiri. Pada prinsipnya, pemodal akan melakukan investasi secara tidak langsung apabila tambahan manfaat melalui investasi tidak langsung lebih besar dari tambahan biaya yang diakibatkannya.

1.5. Prinsip Dasar Investasi

Dalam melakukan investasi, pemodal akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*Expected return*) atas

investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang, Namun, setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*realized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan, tingkat penghasilan yang direalisasikan dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal selalu harus mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan risiko investasi.⁴⁴

1.6. Proses Pengambilan Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari enam tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik.⁴⁵ Investor harus memilih efek yang dapat memberi tingkat penghasilan yang sesuai dengan pengharapan investor, dan sesuai dengan tingkat Risiko yang mau ditanggung investor.⁴⁶ Tahap-tahap keputusan investasi meliputi enam tahap keputusan, yaitu :⁴⁷

1. Penentuan tujuan investasi.

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan Investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor

⁴⁴ Ibid, hal. 6-8.

⁴⁵ Eduardus Tandililin, Op Cit, hal. 8.

⁴⁶ Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Ed), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998, hal. 9

⁴⁷ Eduardus Tandililin, Loc. Cit

yang membuat keputusan tersebut. Para investor biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan return yang tinggi.

2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai klas-klas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estat ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.⁴⁸

3. Analisis efek

Pada tahap analisis efek, pemodal akan melakukan analisis dan valuasi (penilaian) terhadap masing-masing efek. Valuasi efek bukanlah pekerjaan yang mudah karena kita harus memahami faktor apa saja yang mempengaruhi nilai atau value suatu efek. Nilai suatu efek pada dasarnya merupakan fungsi dari kemampuan efek menghasilkan arus kas di masa datang, serta tingkat risiko efek tersebut. Dengan demikian pemodal harus melakukan analisis dan

⁴⁸ Ibid, hal. 8 – 9.

estimasi terhadap kedua parameter tersebut untuk kemudian digunakan dalam valuasi efek.⁴⁹

4. Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio, yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

5. Pemilihan aset.

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap, ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio, yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

⁴⁹ Farid Harianto, Harianto Sudomo (Ed), Op. Cit., hal. 9 – 10.

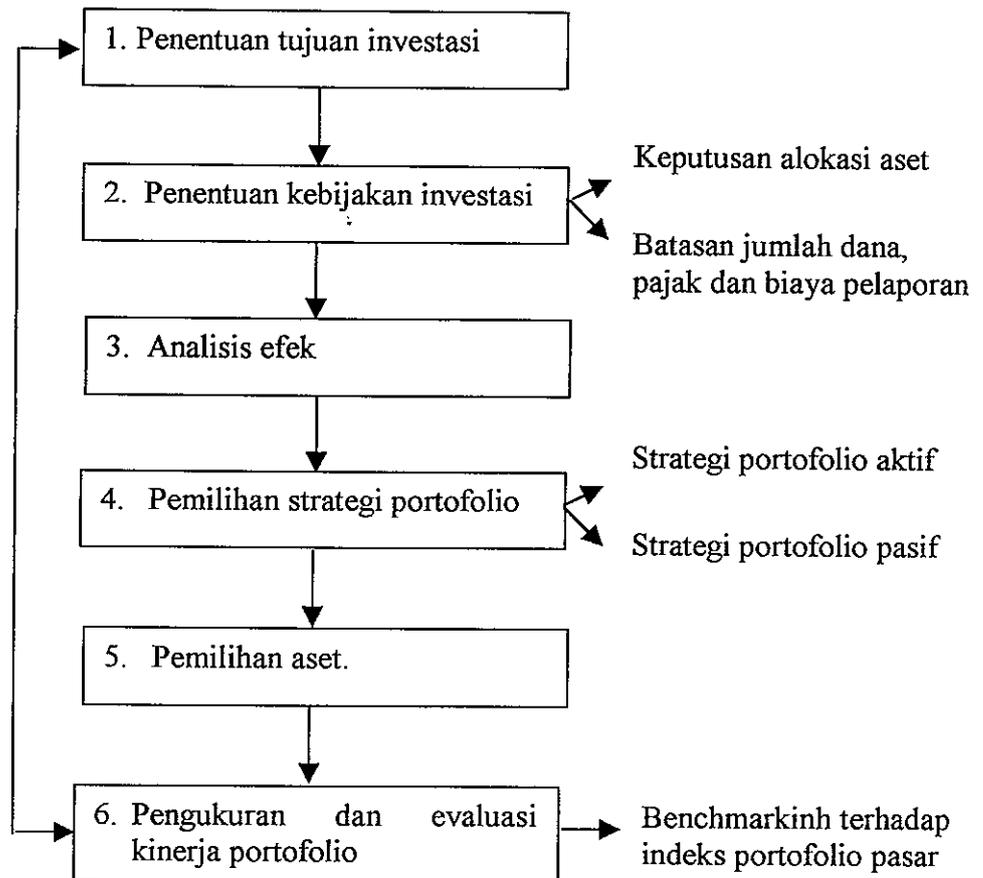
6. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

Berikut ini adalah gambar yang menunjukkan keenam tahap-tahap dalam proses keputusan investasi. Dalam gambar tersebut terlihat bahwa tahap-tahap dalam proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*on going process*), terdiri dari enam tahap keputusan yang berjalan terus-menerus.⁵⁰

⁵⁰ Eduardus Tandelilin, Op. Cit., hal. 9 – 10.

Proses Keputusan Investasi



Sumber: Lihat Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*

1.7. Peranan Pasar Modal Dalam Kegiatan Investasi

Pemodal dalam melakukan kegiatan investasinya memerlukan suatu wahana yang memungkinkannya dapat dengan mudah memilih berbagai alternatif aset yang sesuai dengan keinginannya. Sebaliknya perusahaan juga memerlukan wahana yang membuatnya dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Pasar

modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Tanpa ada pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Akibatnya, perusahaan akan menanggung biaya kapital yang lebih tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan usahanya, yang pada akhirnya akan menyebabkan kegiatan perekonomian nasional menjadi terganggu. Selain itu, melalui mekanismenya pasar modal mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut. Dengan demikian pasar modal juga berfungsi untuk mengalokasikan dana secara optimal.⁵¹

Seberapa besar peranan pasar modal dalam kegiatan investasi sebagai berikut :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Di tinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui fasilitas perdagangan berkomputer.

⁵¹ Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Ed), Op Cit, hal. 11 – 12.

2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (*emiten*) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat. Eksistensi operasi pasar modal memberikan kepastian dalam menghindari Risiko rugi, yang pada dasarnya tidak satupun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Jadi, operasi pasar modal dapat menghindari ketidakpastian di masa yang akan datang.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, mereka dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli sebagian saham perusahaan publik. Apabila saham masyarakat tersebut berkembang dan meningkat jumlahnya, maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.

(a) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal. Dengan adanya pasar modal tersebut, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa, dengan demikian biayanya akan lebih murah.⁵²

1.8. Fungsi Pasar Modal Dalam Investasi

Fungsi pasar modal dalam investasi adalah :

1. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau bank. Tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, dan Risiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan melihat gambaran tersebut,

⁵² Sunariyah, Op Cit, hal. 7 – 9.

para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa Risiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di suatu sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup suatu masyarakat..

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Akan tetapi obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya tidak akan mengalami depresiasi. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar

modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Namun demikian, apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Karena uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuan uang dalam menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga. Bagaimanapun uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu. Hampir semua mata uang negara-negara yang ada di dunia mengalami inflasi struktural, yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama akan semakin menurun (*devaluasi*). Oleh karena itu, masyarakat lebih memilih instrumen pasar modal sampai mereka memerlukan dana untuk dicairkan kembali.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Terakhir, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan dipasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Karena, melihat kenyataan bahwa pinjaman dari bank dunia mempunyai rate bunga yang relatif tinggi. Selain itu, perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan

dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.⁵³

1.9. Manfaat Investasi di Pasar Modal Bagi Investor

Aset riil yang pada umumnya menggumpal dan sulit dipecah-pecah, aset finansial cenderung dapat dipecah-pecah secara sempurna. Dengan demikian pasar modal memudahkan investor kecil sekalipun untuk mendiversikan kepemilikan asetnya dalam bentuk portofolio yang efisien dari segi return dan risikonya.

Pasar modal memudahkan investor dan kemudian ini membantu terciptanya aset yang likuid. Kerugian harga legal karena harus menjual aset riil pada umumnya lebih besar dibandingkan dengan kerugian harga penjualan aset finansial. Di sinilah keistimewaan jenis pasar modal. Di pasar riil, harga barang bekas pasti lebih rendah dari barang baru. Tidak demikian halnya dengan harga saham, harga saham yang sudah beredar di pasar sekunder justru menentukan harga saham baru di pasar perdana.

Ada dua persyaratan utama bagi para investor pasar modal agar investor dapat menikmati manfaat-manfaat tersebut di atas: 1) pasar harus efisien dan 2) cukup tersedianya perlindungan bagi investor dari penitipan, kecurangan, penggelapan atau tindakan tak etis pihak yang terlibat dalam penerbitan atau perdagangan aset finansial. Efisiensi

⁵³ Ibid, hal. 9 – 10.

pasar modal yang dimaksud harus mencakup tiga pengertian efisiensi. Pengertian tersebut ialah bahwa harga yang terjadi di pasar modal adalah optimal, tidak salah arah, dan biaya pengoperasian pasar modal tidak mahal.⁵⁴

Para investor mendapat kesempatan untuk memperoleh capital gain hasil dari investasi di pasar modal. Selain itu, cara investasi juga akan lebih beragam. Dengan likuidnya perdagangan saham, investor dapat membeli dan menjual sekuritas sesuai dengan kebutuhannya dan hal ini dapat menambah keyakinan investor terhadap mekanisme pasar. Investor akan terdorong untuk berinvestasi saham pada perusahaan yang produktif dan memperoleh keuntungan dari pertumbuhan perusahaan. Para investor tidak lagi menyimpan uangnya pada barang-barang yang tidak produktif seperti membeli emas atau menyimpan uangnya di bawah kasur.⁵⁵

Manfaat yang akan didapat oleh investor jika ia menginvestasikan dananya di pasar modal adalah dengan menginvestasikan dananya di pasar modal, investor akan mendapatkan keuntungan yang belum tentu bisa diperoleh jika mereka menginvestasikannya dalam bentuk lain, seperti di bank, sektor riil.

⁵⁴ Pandji Anoraga, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001, hal. 14 -- 15.

⁵⁵ *Ibid*, hal. 16.

1.10. Pelaku Pasar Modal Dalam Investasi

Tidak ada pasar lain di dunia ini yang begitu banyak macam dan model para pelakunya seperti yang terdapat pada Pasar Modal. Hal ini mudah. Dipahami berhubung mobilitas perputaran uang di pasar modal sangat besar jumlahnya. Dalam waktu beberapa detik saja, miliaran rupiah dapat ditarik dari suatu negara lewat wahana pasar modal itu. Maka ibarat kata orang bijak, di mana ada gula di situ banyak semut, maka berduyun-duyunlah orang datang ke pasar modal. dengan berbagai peranan yang dimainkannya, atau bahkan mereka datang hanya sekedar berspekulasi dengan nasibnya dengan melakukan investmen di pasar modal tersebut. Demikianlah maka pasar modal telah menjadi wadah tempat investasi, yang dapat menyaingi sektor perbankan atau wadah-wadah investasi konvensional lainnya. Di sana, di pasar modal, orang-orang bermain dengan modal.

Para pelaku pasar tersebut, mereka itu dapat digolong-golongkan ke dalam beberapa kategori sebagai berikut :

1. Kategori Pelaku Investasi yang merupakan investor di pasar modal, baik investor domestik maupun investor asing, baik investor individual maupun investor institusional.
2. Kategori Penarik Modal yang terdiri dari pihak yang mengemisi suatu sekuritas (emiten), atau pihak perusahaan publik.

3. Kategori Penyedia Fasilitas, yang merupakan pihak-pihak yang menyediakan fasilitas atau tempat tertentu terhadap kegiatan pasar modal, yaitu :

(a) Bursa Efek sebagai penyedia fasilitas pasar secara fisik. Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan Bursa Efek Surabaya (BES). Suatu Bursa Efek berfungsi sebagai (1) menyediakan sarana perdagangan, (2) membuat aturan (aturan bursa), (3) menyediakan informasi pasar, dan (4) memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten dan publik.

(b) Lembaga Kliring dan Penjaminan. Lembaga ini didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan jasa kliring dan penyimpanan terhadap penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. Yang dapat menjadi Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah perseroan yang telah memperoleh izin dari Bapepam.

(c) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, yang merupakan suatu lembaga yang didirikan untuk menyediakan fasilitas jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Sama dengan untuk kegiatan kliring dan penjaminan, maka yang dapat melakukan kegiatan sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah suatu perseroan yang telah mendapat izin dari Bapepam.

4. Kategori Pengawas

Ada institusi yang oleh hukum diberikan tugas-tugas pengawasan sehingga jalannya kegiatan pasar modal dapat lebih tertib, adil, efektif dan efisien. Kelompok ini terdiri dari Bapepam, yang memang ditugaskan khusus untuk mengawasi jalannya kegiatan pasar modal. Di samping itu, masih ada lagi pihak-pihak yang sesungguhnya bukan ditugaskan khusus untuk mengawasi jalannya kegiatan pasar modal tetapi dalam pekerjaannya sehari-hari masih ada kemungkinan ikut mengawasi pasar modal ini. Misalnya pihak-pihak instansi pemerintah seperti Departemen Keuangan, Bank Indonesia, Kepolisian jika ada kasus pidana di pasar modal), dan lain-lain.

5. Kategori Penunjang

Ada segolongan institusi lainnya yang oleh hukum dikelompokkan sebagai pihak yang mempunyai fungsi untuk ikut menunjang pasar modal. Kategori penunjang ini masih dapat dipilah-pilah lagi ke dalam dua sub kategori, yaitu : (a) Sub Kategori Lembaga Penunjang, dan (b) Sub Kategori Profesi Penunjang.

Lembaga Penunjang Pasar Modal terdiri dari :

- (1) Kustodian, merupakan lembaga penunjang pasar modal yang bertugas untuk melakukan jasa penitipan dan penyimpanan efek milik pemegang rekening. Lembaga Kustodian ini

diselenggarakan oleh (a) Lembaga penyimpanan dan Penyelesaian, (b) Perusahaan Efek, (c) Bank Umum yang telah mendapat persetujuan dari pemerintah.

(2) Biro Administrasi Efek, yang merupakan lembaga yang mempunyai wewenang untuk mendaftarkan pemilikan efek dalam daftar buku pemegang saham emiten dan melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Biro Administrasi Efek ini diselenggarakan oleh suatu perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

(3) Wali Amanat. Lembaga penunjang pasar modal yang disebut wali amanat ini diberikan wewenang untuk mewakili kepentingan pihak investor surat utang yang diperdagangkan lewat pasar modal. Kegiatan sebagai wali amanat ini dapat dilakukan oleh (a) Bank Umum, dan (b) Pihak lain yang ditertibkan dengan peraturan pemerintah.

Di samping "lembaga" penunjang pasar modal, terdapat lagi apa yang disebut dengan "profesi" penunjang pasar modal, yang terdiri dari :

(1) Akuntan. Dalam hal ini pihak akuntan bertugas untuk memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan dari emiten.

(2) Konsultan Hukum. Pihak konsultan hukum pasar modal diberi tugas melakukan, membuat dan bertanggung jawab terhadap

dokumen *legal audit* dan *legal opinion*, yang mencerminkan segala sesuatu yang berkenaan dengan hukum dari suatu perusahaan terbuka.

- (3) Penilai. Pihak penilai atau "*appraiser*" ini bertugas untuk menilai *assets-asset*s dari sebuah perusahaan terbuka untuk kemudian dilaporkan menurut cara-cara yang digariskan oleh ketentuan yang bertaku.
- (4) Notaris. Merupakan institusi yang dibebankan tugas untuk membuat dan mengaktakan dokumen-dokumen tertentu untuk kepentingan pasar modal. Misalnya akta perubahan anggaran dasar emiten untuk disesuaikan dengan standar anggaran dasar untuk perusahaan-perusahaan go publik.
- (5) Profesi lain-lain. Untuk itu, harus ditetapkan minimal dalam bentuk peraturan pemerintah.

6. Kategori Pengatur Emisi dan Transaksi

Ada juga sekelompok para pelaku di pasar modal yang sebenarnya mereka bertugas sebagai pengatur emisi transaksi di pasar modal. Kelompok ini terdiri dari :

- (a) Penjamin emisi, merupakan institusi yang melakukan usaha--usaha penjaminan emisi saham (*underwriting*) bagi suatu emiten, yakni, merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Kegiatan penjaminan emisi dilakukan oleh perusahaan efek yang telah memperoleh izin untuk itu.

- (b) Wakil Penjamin Emisi. Merupakan orang perorangan yang telah mendapat izin dari Bapepam, untuk bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan penjaminan emisi efek.
- (c) Perantara Pedagang Efek. Ini merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain. Kegiatan perantara pedagang efek dapat dilakukan oleh perusahaan efek yang telah mendapat izin untuk itu.
- (d) Wakil Perantara Pedagang Efek. Ini merupakan orang perorangan yang telah mendapat izin dari Bapepam yang bertugas untuk mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pelaksanaan perdagangan efek.

7. Kategori Pengelolaan dan Konsultasi

Kelompok yang bergerak di bidang pengelolaan dan konsultasi di bisnis pasar modal ini terdiri dari :

- (a) Manajer Investasi. Ini merupakan institusi yang kegiatannya mengelola portofolio untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatannya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Yang dimaksud dengan

porto folio adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.

- (b) Wakil Manajer Investasi. Merupakan orang perorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan portofolio efek.
- (c) Penasihat investasi perorangan, yakni merupakan orang perorangan yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.
- (d) Penasihat investasi berbentuk perusahaan. Dalam hal ini pemberian nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek juga dengan memperoleh imbalan jasa yang dilakukan oleh suatu perusahaan.
- (e) Reksa Dana. Ini merupakan suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Reksa Dana ini dapat (1) berbentuk Perseroan, atau (2) berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Reksa Dana berbentuk perseroan dapat bersifat terbuka atau tertutup.⁵⁶

⁵⁶ Munir Fuadi, *Pasar Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal. 39 – 44.

2. INSTRUMEN INVESTASI DI PASAR MODAL INDONESIA

2.1. Saham

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Di antara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten.

Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah, selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Kelebihan memiliki saham biasa adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar dalam rupiahnya. Tetapi, tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila, perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar juga. Proporsi pembagian laba ditahan dan dividen ini tergantung rapat umum pemegang saham (RUPS).

2.2. Saham Preferen

Meskipun tidak sepopuler saham biasa, namun saham preferen (*preferred stock*), cukup berkembang. Bahkan akhir-akhir ini, telah lahir produk-produk baru yang merupakan pengembangan dari saham preferen ini, misalnya *adjustable rate preferred stocks (ARPs)* dan *market auction preferred*. Perkembangan demikian belum terjadi di Indonesia. Namun di masa mendatang perkembangan demikian tidak bisa dihindari.

Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa.

Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya. Memiliki karakteristik saham biasa, sebab tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya. Jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran dividen yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Jadi jelasnya, saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya.

Prioritas yang ditawarkan saham preferen :

- Dividen kumulatif : pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- *Convertible preferred stock*: pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- *Adjustable dividend* : pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

Kelebihan investasi dengan cara memiliki saham preferen adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan. Bahkan ada kemungkinan keuntungan itu lebih besar dari suku bunga deposito, apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

Pemegang saham preferen memang tidak menanggung risiko sebesar pemegang saham biasa, namun risiko pemegang saham preferen lebih besar jika dibandingkan pemegang obligasi. Ada dua alasan mengapa bisa terjadi demikian. Pertama, dalam situasi dimana emiten dinyatakan pailit (bangkrut) dan harus melakukan likuidasi, maka hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi urutannya berada di bawah pemegang obligasi. Kedua, pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan. Sebab, dalam keadaan bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi.⁵⁷

⁵⁷ Jakarta Stock Exchange, *Saham Preferen*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

2.3. Right Issue

2.3.1. Pengertian *Right Issue*

Right issue diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijaksanaan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan.⁵⁸

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. (Pemodal harus mengeluarkan modal untuk melaksanakan *rights*)⁵⁹

Bagi pemodal, *right issue* berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga. Secara umum, dampak *right issue* bisa dirasakan oleh semua pemodal.⁶⁰

⁵⁸ Jakarta Stock Exchange, *Right Issue*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta, hal 1.

⁵⁹ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Op Cit, hal. 133 – 134.

⁶⁰ Jakarta Stock Exchange, Loc. Cit.

Karena sifatnya hak dan jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas investor *right*. *Right* diperdagangkan seperti halnya saham, namun perdagangan *right* ada masa berlakunya.⁶¹

2.3.2. Tujuan Investasi *Right Issue*

Membeli *right issue* sama dengan melakukan investasi pada alat investasi lain, yaitu tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya *right issue* dapat diperjualbelikan.

Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Sebab, biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama.⁶²

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam investasi *right issue* antara lain waktu, harga, dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan akan melaksanakan haknya membeli *rights* atau tidak, sebab *rights* (*dilution*), mempunyai masa berlaku yang relatif singkat.

⁶¹ Tjiptono Darmadji, Loc. Cit.

⁶² Jakarta Stock Exchange, *Right Issue*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta, hal 2.

Beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right issue* antara lain :

- *Cum-date*: adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Bila seseorang membeli saham pada periode *cum-right*, maka ia akan memperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
- *Ex-date*: tanggal di mana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*. Bila Anda membeli saham pada periode *ex-right*, Anda akan memperoleh saham yang tidak lagi berhak atas *right*.
- *DPS date*: Tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
- Tanggal pelaksanaan dan akhir *rights*: Tanggal periode *rights* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
- *Allotment date*: Tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *rights* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *rights issue*.
- Harga Pelaksanaan: merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Umumnya harga pelaksanaan *rights* di bawah harga saham yang berlaku. Hal ini dimungkinkan sebagai suatu tarikan agar investor mau membelinya. *Rights* itu sendiri mempunyai harga di pasar, harga terbentuk dari penawaran dan permintaan yang terjadi.

Informasi penting lainnya adalah rasio dari pelaksanaan *rights*, penentuan *rasio rights* ini sangat ditentukan dari berapa besar dana yang dibutuhkan dan kemampuan investor lama memenuhinya. Jadi rasio ini merupakan berapa besar hak pemegang saham lama mendapatkan kesempatan memesan efek terlebih dahulu.⁶³

2.3.3. Manfaat Investasi *Right Issue*

Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.

Mendapatkan Dividen

Untuk mendapatkan dividen berarti pemodal harus memiliki saham. Jadi untuk mendapatkan dividen, pemodal harus menggunakan haknya. Dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya..

Kalau pemodal menginginkan dividen maka pemodal harus menahan saham hasil *right issue* dalam waktu yang relatif lama, paling tidak satu tahun. Sebab dalam kurun waktu itu, emiten sudah wajib menerbitkan laporan keuangan dan membagikan dividen. Namun, bisa juga tidak perlu menunggu, kalau kita melakukan pembelian *right issue* menjelang emiten membayar dividen.

⁶³ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Loc. Cit.

Mendapat Capital Gain

Right issue merupakan hak untuk membeli saham baru. Hak ini bisa dijual kepada orang lain. Bila pemodal berhasil menjual hak tersebut di atas harga saham hasil *right issue*, maka pemodal akan mendapatkan capital gain.

Untuk bisa mendapat *capital gain*, jelas kita harus bisa melakukan penjualan atas saham kita di atas harga belinya. Ada kaidah-kaidah yang harus dijalankan untuk mendapat *capital gain*. Salah satunya, membeli saat harga turun (rendah) dan menjual saat harga naik (tinggi). Atau menjual hak membeli saham di atas harga saham *right issue*.⁶⁴

2.3.4. Risiko Investasi *Right Issue*

Ada risiko yang harus diterima oleh pemodal, baik mereka yang merealisasikan haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu menurunnya harga saham dan dividen per saham.

Di samping itu, karena membeli *right issue* sama dengan membeli saham, maka selain pemodal menghadapi risiko akibat penggunaan hak dalam *right issue*, pemodal masih harus menghadapi risiko sebagai pemegang saham. Risiko pemegang saham adalah kemungkinan tidak mendapatkan dividen dan *capital gain*.⁶⁵

⁶⁴ Jakarta Stock Exchange, Op. Cit, hal 2-3.

⁶⁵ Ibid, hal 3-4

2.3.5. Dampak *Right Issue* Terhadap Harga Saham

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *rights* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi *rights*-nya. Pemodal tersebut mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*), yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul kita harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *rights* tersebut, yang tergambar pada harga teoretis saham tersebut.

Harga saham perusahaan setelah *emisi right* secara teoretis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi, karena harga pelaksanaan *emisi right* selalu lebih rendah dari pada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil dari pada naiknya persentase jumlah saham beredar.⁶⁶

⁶⁶ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhuruddin, Op Cit, hal. 135.

2.4. Waran

2.4.1. Pengertian Waran

Warrant adalah sekuritas yang memberikan hak (dan bukan kewajiban) untuk membeli saham langsung dari perusahaan dengan harga tertentu pada waktu tertentu.⁶⁷

Umumnya, waran mencerminkan kebebasan memilih dan membeli sejumlah saham tertentu dengan harga tertentu pula. Adapun penerbitan waran terkait dengan instrumen keuangan lainnya, misalnya dengan instrumen obligasi. Dengan dikaitkan pada utang obligasi, maka setiap pembelian satu lembar obligasi akan diberi waran berdasarkan persentase tertentu.

Waran, seperti halnya *future* dan *opsi* adalah instrumen derivatif yang harganya didasarkan pada sekuritas lain yang berhubungan dan terkait dengan waran tersebut. Waran umumnya diterbitkan secara khusus (*private*), yang terlebih dahulu harus memperoleh persetujuan dari rapat umum pemegang saham (kadang diwakili oleh Komisaris perusahaan). Kekhususan tersebut tercermin dalam bentuk persetujuan transaksi antara penjual dan pembeli yang disahkan oleh badan yang mempunyai otoritas berdasarkan anggaran dasar dan rumah tangga perusahaan.

⁶⁷ Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Ed) *Perangkat dan Model Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998, hal. 577.

Waran seperti saham mempunyai karakteristik yang hampir sama, yaitu :

1. Mempunyai ketentuan yang sama mengenai sejumlah saham yang dapat dibeli per waran.
2. Pencantuman nama perusahaan yang menerbitkan waran. Dalam kontrak opsi, perusahaan yang sahamnya dijual tidak melakukan hubungan dalam kontrak tersebut. Setiap perusahaan yang sahamnya diperdagangkan dalam kontrak opsi menyetujui secara formal bahwa sahamnya diperdagangkan dalam kontrak opsi. Tetapi, dalam kontrak waran perusahaan yang sahamnya dijual adalah yang menerbitkan waran itu sendiri. Jadi, pemodal secara langsung berhubungan dengan perusahaan yang menerbitkan waran.
3. Apabila ada perubahan kondisi perekonomian, harga saham yang diberikan kepada pembeli hak waran, bisa dirubah atau dimodifikasi.
4. Penetapan tanggal jatuh tempo, yaitu jangka waktu kapan suatu hak waran akan hilang. Dalam hal-hal tertentu dapat saja diberikan suatu pengecualian apabila hak yang diberikan tersebut bersifat terus menerus (kontinyu). Dibandingkan dengan opsi, waran mempunyai periode jatuh tempo yang lebih panjang, yaitu antara 5 bulan sampai 5 tahun, bahkan ada waran yang tidak memiliki periode jatuh tempo, disebut perpertual waran.

Dalam hal ini pembeli waran diberi hak untuk membeli sejumlah saham tertentu dari perusahaan emiten, pada harga tertentu, serta dalam periode dan tanggal tertentu.⁶⁸

Sebelum suatu perusahaan menerbitkan waran, ada aturan emisi waran yang harus dipenuhi terlebih dahulu oleh emiten. Aturan atau syarat-syarat penerbitan emisi secara umum adalah sama, namun untuk masing-masing negara mempunyai kekhususan tertentu. Di Indonesia persyaratan pencatatan waran adalah sebagai berikut :

- Waran harus diterbitkan oleh emiten yang sahamnya telah tercatat dibursa.
- Pernyataan pendaftaran atas waran telah dinyatakan efektif.
- Setiap waran harus memberi hak kepada pemegang waran untuk membeli minimal satu tahun atau kelipatannya.
- Waran yang dicatatkan memiliki masa berlaku minimal 3 tahun, sedangkan pelaksanaan hak (*exercise*) minimal 6 bulan setelah waran diterbitkan.
- Harga pelaksanaan hak (*exercise*) atas waran maksimal 125% dari harga saham terakhir pada hari diputuskannya penerbitan waran oleh RUPS emiten.
- Perjanjian penerbitan waran memuat ketentuan tentang: pertama, perlakuan untuk waran yang tidak dilaksanakan. Kedua, perlindungan pemegang waran dari dilusi (penurunan harga saham) akibat keputusan perusahaan.

⁶⁸ Sunariyah, Op Cit, hal. 260 - 261.

- Harga pelaksanaan waran tidak menyimpang *draft* yang ditetapkan dalam perjanjian penerbitan waran
- Sertifikat waran diterbitkan atas nama.⁶⁹

2.4.2. Tujuan Investasi Waran

Memiliki waran tidak ubahnya berinvestasi.. Selain itu waran bisa diubah menjadi saham. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan ganda, terutama waran yang menyertai obligasi. Karena di samping akan mendapatkan bunga obligasi, kelak setelah waran dikonversi menjadi saham, akan mendapatkan dividen dan *capital gain*.

2.4.3. Manfaat Investasi

Mendapatkan Bunga

Pendapatan bunga diperoleh pemodal yang membeli waran yang menyertai obligasi. Dengan membeli obligasi, otomatis pemodal akan mendapatkan bunga. Bahwa obligasi itu disertai waran yang bisa dikonversi menjadi saham diwaktu-waktu mendatang, itu tidak berpengaruh terhadap hak pemodal atas bunga obligasi. Suku bunga obligasi yang disertai waran biasanya lebih rendah dari suku bunga bank.

⁶⁹ Ibid. hal. 263.

Mendapatkan Dividen

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga dan waktu tertentu. Ingat ini adalah hak. Jika pemodal menggunakan haknya, berarti akan mendapatkan saham. Sebagai pemegang saham, tentu akan mendapat dividen. Besarnya dividen ditentukan oleh rapat umum pemegang saham.

Mendapat *Capital Gain*

Capital gain bisa didapat bila pemegang obligasi yang disertai waran menjualnya dengan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya.

Capital gain juga bisa didapat, jika pemegang obligasi yang disertai waran mendapat diskon pada saat melakukan pembelian. Sehingga pada saat jatuh tempo, akan mendapatkan pelunasan sebesar harga pari. Dengan syarat pemodal tidak menggunakan haknya.

Capital gain juga bisa didapat, bila setelah melakukan konversi menjadi saham biasa, pemodal bisa menjual sahamnya di atas harga perolehan.

2.4.4. Risiko Investasi Waran

Risiko yang sudah pasti dihadapi oleh pembeli waran adalah menerima bunga yang lebih rendah. Tentu risiko ini akan diterima oleh pembeli waran yang menyertai obligasi.

Risiko berikutnya adalah hilangnya kesempatan mendapatkan *capital gain*. Ini bisa terjadi kalau pada saat pelaksanaan hak, harga saham di bursa lebih rendah dari harga yang disepakati semula.

Risiko lain adalah menurunnya EPS (*earning per share*/pendapatan per saham). Bila emiten menerbitkan waran, jumlah saham yang beredar akan bertambah, jika pemegang waran menggunakan haknya. Penambahan jumlah saham yang beredar itu akan menurunkan EPS.⁷⁰

Hal tersebut akan lebih buruk apabila pemegang waran menjual hak waran kepada pihak ketiga. Hal ini juga merupakan salah satu yang membedakan antara opsi dan waran.⁷¹

2.5. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.⁷²

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini investor) dengan yang diberi pinjaman (*issuer*), jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.⁷³

⁷⁰ Jakarta Stock Exchange, *Waran*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta, hal 2.

⁷¹ Sunariyah, Loc. Cit.

⁷² Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta, 2001, hal. 19.

⁷³ M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadiananto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal. 15.

Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai pari (*pari value*) pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu investor harus berhati-hati dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Untuk itu, investor perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

Seandainya investor ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo, maka penentuan harga pasar obligasi tersebut akan tergantung pada tingkat bunga yang berlaku saat itu. Dengan demikian, investasi obligasi akan sensitif terhadap perubahan tingkat bunga yang terjadi.

Pembayaran bunga obligasi ditentukan oleh seberapa besar kupon yang ditetapkan oleh penerbit obligasi. Umumnya, pada setiap obligasi terdapat kupon dalam jumlah dan waktu pembayaran yang sudah ditentukan. Tetapi, ada satu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon, atau disebut dengan *zero coupon bond*. Pada jenis obligasi ini, penerbit tidak memberikan pembayaran bunga tetap, tetapi pembeli akan membayar dengan harga kurang dari nilai par yang telah ditetapkan (*harga discount*), dan pada saat jatuh tempo akan menerima, sejumlah nilai par (*tanpa discount*). Potongan harga pada saat

pembelian obligasi itulah yang merupakan tingkat keuntungan bagi pembeli.

Di samping itu, terdapat jenis obligasi lain seperti obligasi yang dapat dilunasi oleh penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham. (*obligasi konversi*). Di satu sisi, pelunasan obligasi sebelum jatuh tempo akan bisa menguntungkan penerbit obligasi bila terjadi penurunan tingkat bunga. Penjelasannya adalah sebagai berikut. Pada saat tingkat bunga pasar menurun, tingkat bunga (kupon) obligasi bisa menjadi lebih besar dibandingkan dengan tingkat bunga pasar, dan dalam situasi seperti ini penerbit akan dirugikan, karena perusahaan harus membayar tingkat bunga yang lebih tinggi dibanding tingkat bunga pasar. Jika kemudian pada saat tersebut perusahaan melunasi obligasi (sebelum jatuh tempo), maka perusahaan penerbit akan terhindar dari kerugian tersebut.

Di sisi lain, investor akan mengalami kerugian jika penerbit melunasi obligasi tersebut pada saat harga pasar obligasi lebih besar dari nilai par. Untuk itulah, pada saat melunasi obligasi sebelum jatuh tempo, penerbit harus membayar sejumlah biaya tambahan tertentu, yaitu *call premium* dan biaya administratif.

Perusahaan bisa juga mengeluarkan obligasi konversi, yaitu obligasi yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham di perusahaan yang sama tanpa dikenakan biaya tambahan. Dengan demikian, fluktuasi harga obligasi konversi di samping dipengaruhi oleh tingkat

bunga pasar yang terjadi, juga dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham perusahaan.⁷⁴

2.5.1. Jenis-Jenis Obligasi

Jenis klasifikasi obligasi dapat ditinjau dari beberapa hal, yaitu antara lain:

(a) Berdasarkan masa jatuh tempo, maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. Obligasi Berjangka (*term bond*), yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.
2. Obligasi Serial (*serial bond*), yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

(b) Berdasarkan kupon pembayaran, maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. Obligasi Diskon (*discount bond*), yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai par dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.
2. Obligasi Premium (*premium bond*), yaitu obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai par dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

⁷⁴ EduardusTandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE , Yogyakarta, 2001, 19 - 20.

(c) Berdasarkan kupon pembayaran, maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. *Freely Callable*, artinya penerbit obligasi dapat menariknya setiap waktu.
2. *Non Callable*, artinya penerbit obligasi tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo.
3. *Deferred Call*, artinya penerbit obligasi dapat menariknya hanya setelah suatu jangka waktu tertentu (umumnya 5 sampai 10 tahun).

(d) Berdasarkan jenis jaminan (*collateral*) yang mendukungnya, maka obligasi dapat dibedakan atas:

1. Obligasi Senior (*senior bond*), yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan/hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti:
 - (a) Obligasi hipotik (*mortgage bond*), yang dijamin dengan real estat.
 - (b) Sertifikat trust peralatan (*equipment trust certificate*), yang didukung dengan mesin/peralatan, seperti pada perusahaan kereta api penerbangan.
2. Obligasi Yunior (*junior bond*), yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan prinsipal berdasarkan waktu, seperti :

- (a) Tanda utang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain.
- (b) Obligasi penghasilan (*income bond* atau, *revenue bond*), yaitu utang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.
- (e) Berdasarkan pemegang atas suatu obligasi, maka obligasi dapat dibedakan atas:
1. Obligasi Atas Nama (*registered bond*), yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik tersebut.
 2. Obligasi Atas Unjuk (*bearer bond*), dimana pemegang dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan pemegang tidak mendaftarkan nama-nama pemilik, dan bunga dibayar berdasarkan kupon.
- (f) Jika dilihat dari sudut penerbitnya, maka obligasi dapat dibedakan atas:
1. Obligasi Pemerintah (*treasury bond*), yaitu obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Umumnya obligasi pemerintah memiliki waktu yang jatuh tempo yang panjang yaitu berkisar 25 tahun atau lebih. Obligasi pemerintah merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik, dan diberi fasilitas pajak.

2. Obligasi Instansi (*agency bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah seperti BUMN, proyek pemerintah dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh atas pemerintah, tetapi mendapatkan dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas perpajakan.
3. Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bond*), yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya. Sifat utama jenis dapat obligasi ini adalah pembebasan dari pajak. Obligasi jenis ini dibedakan lagi atas:
 - (a) Obligasi Umum (*general obligation bond*) yang dijamin penuh oleh penerbit, yaitu Pemerintah Daerah.
 - (b) Obligasi Penghasilan (*revenue bond*) yang dijamin dengan proyek yang memberikan penghasilan, misalInya proyek jalan tol.
4. Obligasi Perusahaan (*corporate bond*), yaitu obligasi yang dibayar dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam Rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi yang diterbitkan perusahaan adalah: (a) bunga dibayarkan tengah tahunan, (b) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu tanggal jatuh tempo, (c) jatuh tempo

antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

5. Obligasi Institusional (*institutional bond*), yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (*nirlaba*) seperti sekolah, rumah sakit, gereja, badan amal dan lain-lain. Obligasi ini dikeluarkan sebagai obligasi serial dengan jatuh tempo yang relatif pendek

2.5.2. Manfaat Investasi Obligasi

Bunga memang merupakan penghasilan utama dari obligasi. Pendapatan dari bunga obligasi ini tidak dapat dibatalkan oleh penerbit. Bahkan dalam keadaan emiten mengalami pailit (bangkrut), pemegang obligasi mendapat hak lebih dulu untuk dilunasi semua haknya, termasuk bunga.

Pada umumnya bunga obligasi lebih tinggi dari suku bunga tabungan atau deposito. Namun, dewasa ini banyak penerbit obligasi tidak lagi berpedoman pada suku bunga bank. Ada yang menawarkan bunga obligasi lebih rendah dari suku bunga bank, tetapi disertai kelebihan lain, ada yang menawarkan di atas suku bunga bank, dan ada yang menawarkan bunga mengambang.

Capital gain bisa terjadi bila pada saat pemegang obligasi melakukan penjualan obligasi yang dimilikinya mendapatkan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya.

Capital gain obligasi juga bisa didapat, jika pemegang obligasi pada saat melakukan pembelian mendapatkan diskon. Sehingga pada saat jatuh tempo obligasi, pemegang obligasi akan mendapatkan pelunasan sebesar harga pari.⁷⁵

Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli (*purchasing power*) tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini menjadi instrumen favorit.

Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain. Ini berarti, obligasi dapat berperan dan dimanfaatkan untuk berbagai kepentingan.⁷⁶

2.5.3. Risiko Investasi Obligasi

1. Tingkat bunga. Meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat berfluktuasi. Harga obligasi sangat tergantung kepada kebijakan pemerintah atau bank sentral. Tingkat bunga pasar

⁷⁵ Jakarta Stock Exchange, *Obligasi*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta, hal 2-3

⁷⁶ Sunariyah, *Op Cit*, hal. 204.

keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, demikian sebaliknya. Betapa menguntungkannya bila kita memiliki obligasi yang membayar bunga tetap disaat suku bunga menurun. Namun sayangnya keuntungan seperti ini tidak selamanya bisa dinikmati. Banyak obligasi yang telah dikeluarkan oleh emiten, bisa ditarik kembali sebelum tiba saat jatuh tempo.⁷⁷ Oleh karena itu, pemodal harus memperhatikan pergerakan harga obligasi agar dapat mempertimbangkan waktu beli yang menguntungkan.⁷⁸

2. Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat konservatif, sehingga menghasilkan *yield* yang cukup baik, dengan risiko rendah. Misalnya, obligasi yang diterbitkan pemerintah lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Risiko obligasi pemerintah relatif sangat rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta. Dalam kasus tersebut, pemodal yang ingin mengoptimalkan keuntungan lebih baik melakukan investasi dalam instrumen lain, meskipun risiko cukup tinggi.
3. Tingkat likuiditas obligasi rendah. Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun. Dalam kasus tersebut pemegang obligasi akan menahan obligasinya, dan

⁷⁷ Ibid, hal 205.

⁷⁸ Sunariyah, Loc. Cit

berspekulasi bahwa masa yang akan datang obligasi akan naik kembali.

4. Risiko penarikan. Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premium. Hal ini kelihatannya menguntungkan pemegang obligasi, tetapi biasanya obligasi yang dipanggil dijual kembali dengan tingkat bunga yang lebih rendah oleh penerbit obligasi yang disebut *refunding*. Sebagai akibatnya, pemegang obligasi belum siap untuk reinvestasi, atau dinamakan *reinvestment risk*.
5. Risiko kecurangan. Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan, maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya. Dalam hal perusahaan penerbit bangkrut, maka obligasi menjadi sesuatu hal yang tidak mempunyai nilai.⁷⁹

2.5.4. Perlindungan Hukum Bagi Investor

Manajemen mempunyai kemungkinan untuk memanipulasi informasi keuangan agar mencapai tujuan yang diinginkan. Berbagai perlindungan dibuat agar pemegang obligasi terlindungi dari kemungkinan tindak manipulasi oleh manajemen. Perlindungan mendorong manajemen melakukan bisnis dalam arah yang wajar dan

⁷⁹ Sunariyah, Loc Cit

menghilangkan kecurangan. Dengan demikian, investor pemegang obligasi mempunyai kepercayaan terhadap perusahaan penerbit. Dalam persyaratan perlindungan, ketentuan mengenai gaji maupun biaya-biaya lain yang dikeluarkan dapat dikontrol agar tidak berlebihan, sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk dilunasi. Perlindungan tersebut terdiri dari 2 macam, yaitu:

- (1) Persyaratan perlindungan negatif. Persyaratan perlindungan negatif yaitu persyaratan perlindungan yang bersifat melarang terhadap perusahaan penerbit untuk melakukan sesuatu yang bisa merugikan pemegang obligasi. Persyaratan perlindungan negatif sering juga mempunyai dampak yang menguntungkan bagi pemegang saham biasa, tetapi dari sisi lain pemegang obligasi dapat dirugikan, sebab kebijakan kenaikan pembagian dividen akan menguntungkan pemegang saham hal, tetapi dari sisi pemegang obligasi hal tersebut mempunyai dampak yang merugikan, karena laba perusahaan akan lebih banyak untuk membayar dividen kepada pemegang saham daripada untuk membayar bunga kepada pemegang obligasi.
- (2) Persyaratan perlindungan positif. Persyaratan perlindungan positif yaitu persyaratan perlindungan yang sifatnya memberi beban kewajiban kepada perusahaan penerbit untuk melakukan sesuatu, sebab dalam kontrak obligasi, manajemen perusahaan penerbit

diharuskan memberi informasi laporan tahunan kepada para investor pemegang obligasi.⁸⁰

Bila manajemen melanggar juga melakukan sesuatu yang bisa merugikan investor obligasi, Bapepam memberikan sanksi administratif. Sanksi administratif dalam pasal 102 ayat (2) UUPM berupa :

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran

2.6. Reksa Dana

2.6.1. Pengertian Reksa Dana

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk perencanaan, menghimpun dana dari masyarakat Investor untuk selanjutnya menginvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat ijin dari Bapepam.⁸¹

⁸⁰ Ibid., hal. 203.

⁸¹ Eko Priyo Pratomo, Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2001, hal. 33.

Dana yang diinvestasikan pada reksa dana dari investor akan disatukan dengan dana yang berasal dari investor lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang lebih besar dibanding mereka harus melakukan investasi sendiri.⁸²

Portofolio investasi dari Reksa Dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen di atas pasar modal.

Ide untuk mengumpulkan sumber daya keuangan (dana) yang dimiliki oleh individu-individu di bawah arahan Manajer Investasi profesional yang selanjutnya melakukan diversifikasi secara luas sehingga ujung-ujungnya akan sangat menguntungkan individu-individu bersangkutan.

Reksa Dana muncul karena umumnya investor mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri. Kesulitan yang dihadapi investor antara lain adalah perlunya melakukan berbagai analisa dan memonitor kondisi pasar secara terus-menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan lain adalah dana investasi, dibutuhkannya dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi pada surat-surat berharga. Secara singkat Reksa Dana memberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor.⁸³

⁸² Sunariyah, Op. Cit., hal. 210.

⁸³ Eko Priyo Pratomo, Op Cit, hal. 34

Manfaat Reksa Dana bagi investor individu di mana Reksa Dana dapat mengatasi kendala yang umumnya dihadapi oleh investor individu dengan cara menggabungkan sejumlah dana investasi, kemudian mempercayakan pengelolaannya kepada Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

Keberadaan Reksa Dana bukan hanya memberikan manfaat bagi investor individu. Investor institusi seperti Dana Pensiun, Perusahaan Asuransi, Bank dan lembaga yang memiliki dana investasi dapat melakukan diversifikasi investasinya dengan cara yang sangat mudah melalui Reksa Dana.⁸⁴

Di Indonesia, sesuai peraturan yang berlaku, terdapat dua bentuk hukum Reksa Dana, yakni Reksa Dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana KIK). PT. Reksa Dana akan menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Dengan memiliki saham PT. Reksa Dana, investor mempunyai kepemilikan atas PT tersebut. Sementara Reksa Dana KIK tidak menerbitkan saham, tetapi menerbitkan Unit Penyertaan. Dengan memiliki Unit Penyertaan Reksa Dana KIK investor juga mempunyai kepemilikan atas kekayaan bersih Reksa Dana KIK tersebut.

⁸⁴ Ibid, hal. 35.

Reksa Dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana) adalah suatu perusahaan (perseroan terbatas), yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada usaha. Jika PT Telekomunikasi Indonesia, bergerak dalam bidang telekomunikasi, maka PT. Reksa Dana bergerak dalam bentuk pengelolaan portofolio investasi. Dengan melakukan investasi pada surat-surat berharga yang tersedia di pasar investasi, PT Reksa Dana investasi diharapkan memperoleh keuntungan. Dari kegiatan inilah PT. Reksa Dana berharap meningkatkan nilai aset perusahaan (sekaligus nilai sahamnya) yang kemudian juga akan dapat dinikmati oleh investor yang memiliki saham dalam perusahaan PT Reksa Dana tersebut.

Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit Penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi Kolektif.

Dana yang terkumpul dari banyak investor yang kemudian akan dikelola dan diinvestasikan oleh Manajer Investasi ke dalam suatu portofolio investasi menjadi kekayaan Reksa Dana dan menjadi investor secara kolektif.⁸⁵

⁸⁵ Ibid, hal. 47

Selain perbedaan dalam bentuk hukum, dari sifat operasionalnya, Reksa Dana juga dibedakan antara Reksa Dana Terbuka (*open-end*) dan Reksa Dana Tertutup (*closed-end*). Perbedaan utama antara Reksa Dana Terbuka dan Reksa Dana Tertutup adalah dalam hal mekanisme transaksi jual beli saham/Unit Penyertaan oleh investor.⁸⁶

Reksa Dana Sifat Tertutup (Close-End Fund)

Reksa Dana tertutup adalah Reksa Dana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Dengan kata lain, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik menjual sahamnya, hal ini harus dilaksanakan melalui saham Reksa Dana tersebut dicatatkan.

Harga pasar dari saham Reksa Dana tertutup ini berubah-ubah dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran, sama fluktuasi harga (kurs) saham perusahaan publik lainnya.

Harga pasar tersebut tidak selalu sama dengan NAB (Nilai Aktiva Bersih) per sahamnya adakalanya lebih besar dari NAB per saham (*at premium*), ataupun lebih kecil dari NAB per sahamnya (*at discount*).

Reksa Dana Bersifat Terbuka (Open-End Fund)

Dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang dikeluarkan. Pemegang

⁸⁶ Ibid, hal. 44 – 45.

saham/unit Reksa Dana yang bersifat terbuka ini dapat menjual kembali saham/unit penanyaannya setiap saat apabila diinginkan. Manajer Investasi Reksa Dana melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB (Nilai Aktiva Bersih) per saham/unit pada saat tersebut.

Menurut peraturan, pembayaran atas penjualan kembali harus dilakukan sesegera mungkin dan tidak boleh lebih lama dari 7 (tujuh) hari bursa sejak diminta penjualan kembali oleh investor pemegang saham/unit.⁸⁷

2.6.2. Jenis-Jenis Reksa Dana

Ketika kita hendak berinvestasi, kita harus sudah mengetahui jenis Reksa Dana apa yang sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investasi kita untuk itulah kita perlu memahami jenis-jenis Reksa Dana yang tersedia, khususnya mengenai instrumen di mana Reksa Dana melakukan investasinya, karakteristik potensi keuntungan serta yang risiko yang mungkin terjadi.

Dari sisi peraturan Bapepam, Reksa Dana Indonesia di bagi dalam 4 (empat) jenis kategori, yakni Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran. Pengkategorian jenis Reksa Dana di sini memang investasi berdasarkan kategori instrumen dimana Reksa Dana melakukan investasi.

⁸⁷ M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal. 241 – 242.

Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana Pasar Uang didefinisikan sebagai Reksa Dana yang melakukan investasi 100% pada efek Pasar Uang.

Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Secara umum, instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.

Reksa Dana Pasar Uang merupakan Reksa Dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan Reksa Dana ini juga terbatas. Hasil investasi Reksa Dana pasar uang umumnya sangat mirip dengan tingkat suku bunga deposito, karena hampir sebagian besar portofolio investasi Reksa Dana Pasar Uang terdiri dari deposito.

Tujuan investai RDPU umumnya untuk perlindungan kapital dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga jika dibutuhkan, kita dapat mencairkannya setiap hari kerja dengan risiko penurunan nilai investasi yang hampir tidak ada.

Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang.

Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen lainnya. Umumnya RDPT di Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi

sebagai bagian terbesar investasinya. RDPT dengan orientasi investasi pada obligasi memang sangat menarik bagi investor individu maupun institusi seperti asuransi dan bank, karena investasi RDPT pada obligasi tidak dikenakan pajak atas kupon bunga yang diterimanya.

RDPT memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang melebihi hasil daripada RDPU, sementara risiko RDPT juga lebih besar dari RDPU. Hasil investasi yang lebih besar ini umumnya dihasilkan dari obligasi yang secara teoretis memberikan hasil yang lebih tinggi daripada deposito. Di lain pihak, terdapat risiko fluktuasi dari harga obligasi, seperti yang telah dikemukakan pada bab terdahulu. Pada awal terbitnya RDPT di Indonesia, banyak investor yang kurang atau bahkan tidak memahami bahwa terdapat risiko fluktuasi pada harga obligasi yang disebabkan oleh naik-turunnya suku bunga bank. Naik turunnya harga pasar obligasi dapat menyebabkan naik turunnya NAB/Unit dari RDPT. Inilah risiko yang mungkin terjadi pada RDPT.

Umumnya RDPT memberikan pembagian keuntungan berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur. Pembagian keuntungan ini mirip dengan pembayaran bunga deposito yang dapat dianggap sebagai pendapatan rutin untuk kebutuhan tertentu.

Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham (RDS) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham).

Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, di mana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen.

Di Indonesia hanya sebagian kecil investor yang sudah melakukan investasi pada saham. Memang tidak mudah berinvestasi di saham. Kendala utama yang dihadapi investor antara lain adalah terbatasnya kemampuan untuk menganalisa dan memilih saham, terbatasnya dana untuk melakukan diversifikasi, serta terbatasnya waktu untuk memonitor kondisi pasar.

Pasar saham yang sangat fluktuatif memang membuat banyak investor merasa khawatir untuk berinvestasi pada saham. Tidak sedikit masyarakat memiliki persepsi bahwa investasi pada saham lebih cenderung spekulatif, atau bahkan berjudi. Persepsi ini memang tidak dapat disalahkan, terlebih lagi sebagian besar investor Indonesia lebih berorientasi pada investasi jangka pendek. Terlepas dari persepsi di atas, secara teori dan berdasarkan pengalaman yang dibuktikan di seluruh pasar modal dunia, investasi pada saham adalah jenis investasi jangka panjang yang sangat menjanjikan. Seperti telah diulas pada bagian awal, investasi saham merupakan pada perusahaan-perusahaan, yang dalam jangka panjang akan memberikan hasil investasi yang lebih besar daripada deposito maupun obligasi. Namun, dalam jangka

pendek, terdapat risiko, karena harga-harga saham yang selalu berfluktuasi.

Dibandingkan dengan RDPU dan RDPT, RDS memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya. RDS menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuatnya gusar dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya. Jadi, selain harus mengerti bahwa investasi saham merupakan investasi jangka panjang, investor juga harus mengerti dan bersedia menerima risiko investasi yang menyertainya.

Dengan berinvestasi melalui RDS, kita dapat memperoleh lebih banyak manfaat, daripada jika kita harus melakukannya secara langsung sendiri. Manajer Investasi bersama Bank Kustodian akan melakukan apa yang seharusnya dilakukan oleh investor profesional dalam melakukan aktivitas investasinya. Menganalisa dan memilih saham apa yang akan dibeli, kapan dan berapa banyak harus membeli dan menjual, melakukan penyelesaian transaksi dengan pialang, serta menyimpan dan melakukan administrasi, merupakan pekerjaan yang sehari-hari harus dilakukan. Dengan berinvestasi melalui RDS, kita terbebas dari kerumitan berinvestasi di saham.

Reksa Dana Campuran

Tidak seperti RDPU, RDPT dan RDS yang mempunyai batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, Reksa Dana Campuran (RDC) dapat melakukan investasinya baik pada efek hutang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Per definisi, RDC adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori RDPT dan RDS. Jadi, Reksa Dana yang tidak dapat dikategorikan ke dalam RDU, RDPT dan RDS akan masuk dalam kategori jenis RDC.

Melihat fleksibilitas baik dalam pemilihan jenis investasinya (saham, obligasi, deposito, atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, RDC dapat berorientasi ke saham, ke obligasi atau bahkan ke pasar uang. Dari sisi pengelolaan investasi, fleksibilitas ini dapat dimanfaatkan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi, atau deposito, atau sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *trading*, atau sering juga disebut usaha melakukan *market timing*. *Market timing* memang merupakan salah satu usaha untuk meningkatkan hasil investasi dan/atau menurunkan risiko.

Dari sisi investor, RDC dapat pula menjadi alternatif bagi investor yang menghendaki suatu komposisi investasi yang terdiri dari sekaligus efek ekuitas (saham) dan efek hutang (deposito/obligasi), dengan komposisi tertentu.

Potensi hasil dan risiko RDC secara teoretis dapat berada di tengah-tengah antara RDPT dan RDS, sehingga investor yang kurang berani menerima Risiko yang terlalu besar namun ingin memperoleh hasil yang “sedikit lebih besar” dapat memilih RDC sebagai alternatif terhadap RDS.⁸⁸

2.6.3. Tujuan Investasi Reksa Dana

Tujuan investasi ini dimaksudkan untuk menghindari nilai investasi agar tidak berkurang nilainya serta diharapkan juga tidak tergerus oleh inflasi. Tingkat risiko yang dimiliki investor untuk tujuan investasi seperti ini sangat rendah di mana diharapkan nilai investasi terus meningkat (tidak berkurang).

Tujuan investasi Reksa Dana yaitu :

- Pendapatan Tetap

Tujuan investasi untuk memperoleh pendapatan tetap memberikan hasil investasi yang relatif stabil dan sebaiknya diperuntukkan untuk mengakomodasi tujuan investasi jangka menengah (di atas 3 tahun). Tingkat risiko yang dihadapi investor adalah rendah hingga sedang, di mana masih mungkin terjadi fluktuasi nilai (dengan kemungkinan terjadi hasil negatif). Namun potensi hasil yang bisa diharapkan juga relatif lebih besar daripada tabungan atau deposito, atau Reksa Dana Pasar Uang. Reksa Dana Pendapatan Tetap serta beberapa Reksa Dana Campuran masuk dalam kategori ini. Reksa Dana

⁸⁸ Eko Priyo Pratomo, Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2001, hal. 67.

dalam kategori ini di luar negeri sering disebut sebagai *income funds*.

- **Pertumbuhan Jangka Panjang**

Tujuan investasi ini adalah memperoleh kenaikan nilai yang signifikan di atas bunga deposito. Kenaikan nilai ini didapat dari potensi pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari naiknya nilai saham serta keuntungan yang dibagikan perusahaan (melalui *capital gain* dan dividen yang mungkin diperoleh) selama periode investasi jangka panjang (di atas 6 tahun). Tingkat risiko yang mungkin dihadapi oleh investor yang mengharapkan pertumbuhan nilai jangka panjang adalah tinggi, karena fluktuasi harga Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran yang berorientasi pertumbuhan ini biasanya didominasi oleh portofolio berbentuk saham. Di luar negeri Reksa Dana dengan tujuan pertumbuhan biasanya disebut dengan istilah *growth funds*.⁸⁹

2.6.4. Reksa Dana Sebagai Lembaga Penunjang Investasi Saham di Pasar Modal

Untuk dapat melakukan diversifikasi portofolio investasi bukanlah suatu hal yang mudah. Untuk saham diperlukan biaya yang relatif tinggi, waktu cukup banyak untuk melakukan pengamatan dan pengawasan secara terus menerus, serta dituntut pengetahuan dan profesionalisme yang memadai. Lahirnya reksa dana merupakan suatu

⁸⁹ Ibid., hal. 77.

pemecahan baru.⁹⁰ Karena reksa dana sebagai lembaga penunjang investasi saham di pasar modal sebab investor dapat melakukan diversifikasi tanpa harus mempunyai pengetahuan cukup dan tidak perlu mengorbankan waktu untuk memilih dan mengawasinya terus menerus untuk memperhatikan kondisi dan perkembangan pasar.

2.6.5. Manfaat Investasi Reksa Dana

- Pengelolaan investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan atau oleh Bank Kustodian. Melalui Reksa Dana investor memberikan kepercayaan kepada Manajer Investasi dan Bank Kustodian untuk mengelola dananya, sehingga ia terbebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor serta melakukan administrasi yang rumit.
- Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana, namun dapat dilakukan oleh Reksa Dana melalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang terkumpul dalam satu wadah.
- Hasil investasi dari Reksa Dana bukan merupakan objek pajak, karena kewajiban pajak sudah dipenuhi oleh Reksa Dana selain itu pendapatan instrumen investasi tertentu, saat ini kupon obligasi, bukan merupakan objek pajak bagi Reksa Dana, sehingga investor Reksa Dana pun dapat turut memanfaatkannya.

⁹⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, AMP YKPN, Yogyakarta, 2000, hal. 210.

- Likuiditasnya tinggi, karena Unit Penyertaan (satuan investasi) Reksa Dana dapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui Manajer Investasi.
- Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil, dengan dana mulai kita sudah dapat berinvestasi dengan perolehan manfaat di atas.⁹¹

Kemudahan ini tercermin dari relatif rendahnya nilai investasi awal Reksa Dana dibanding jenis investasi lainnya kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembalinya. Kemudahan lainnya adalah fasilitas investor untuk melakukan investasi kembali (*reinvestasi*) dengan menggunakan dividen yang diperolehnya sehingga saham/unit penyertaannya terus bertambah.

Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolio, dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang saham/unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya risiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB)nya setiap hari di surat kabar menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.⁹²

⁹¹ Eko Priyo Pratomo, Op. Cit., hal. 35.

⁹² M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal. 244 – 245.

2.6.6. Risiko Investasi Reksa Dana

- Risiko berkurangnya Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit)

Berkurangnya NAB/Unit dari harga NAB/Unit pada saat investor membeli merupakan indikator kerugian bagi investor. Turunnya harga NAB/Unit disebabkan oleh turunnya nilai atau harga efek-efek yang dimiliki Reksa Dana. Penyebab utama dari turunnya harga-harga efek antara lain adalah:

- Perubahan kondisi ekonomi, politik, termasuk juga kondisi sosial (adanya bencana) dan keamanan di dalam dan luar negeri dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.
 - Terjadi wanprestasi (*default*) dari emiten, penerbit surat berharga atau pihak yang terlibat dalam transaksi dan pengelolaan investasi dalam memenuhi kewajibannya. Kebangkrutan atau dilikuidasinya suatu perusahaan akan berpotensi goyahnya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.
- Risiko Likuiditas
- Risiko likuiditas berkaitan dengan cepat lambatnya investor dapat mencairkan investasinya dengan melakukan penjualan kembali Unit Penyertaan yang dimilikinya. Peraturan Bapepam mensyaratkan pembayaran dana hasil penjualan kembali Unit Penyertaan oleh

investor dapat dibayarkan paling lambat 7 (tujuh) hari bursa setelah permohonan diterima oleh Manajer Investasi.

Dalam hal terjadi tingkat penjualan kembali Unit Penyertaan oleh investor yang sangat tinggi (seperti bank yang mengalami *rush* ketika masa krisis terjadi), Manajer Investasi akan mengalami kesulitan dalam menjual portofolio yang ada dalam Reksa Dana dalam waktu singkat, sehingga pembayaran kepada investor dapat tertunda. Dalam kondisi luar biasa (misalnya *force majeure*), di luar kekuasaan Manajer Investasi, penjualan kembali Unit Penyertaan oleh investor untuk sementara dapat pula dihentikan, sesuai dengan peraturan Bapepam.⁹³

2.6.7. Peraturan Yang Terkait Dengan Reksa Dana

1. Undang-Undang Pasar Modal Pasal 18 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995

Menurut Pasal 18 UUPM Reksa Dana dapat berbentuk Reksa Dana Perseroaan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif. Reksa Dana Perseroaan menurut sifatnya terdiri dari 2 yaitu Reksa Dana Terbuka dan Reksa Dana Tertutup.

Reksa Dana Perseroaan dijalankan oleh Perseroaan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam, sedangkan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif hanya dapat dikelola oleh Manajer

⁹³ Eko Priyo Pratomo, Op. Cit, hal. 84 - 85.

Investasi. Persyaratan dan tata cara perizinan Reksa Dana diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah

2. Peraturan Pemerintah Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Pasar Modal Pasal 23-24 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995

Reksa Dana berbentuk Perseroan dapat menjalankan usaha setelah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Permohonan untuk memperoleh izin usaha Reksa Dana diajukan oleh Bapepam disertai dengan dokumen dan keterangan sbb :

- a. Akta pendirian Perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman.
- b. Nama dan alamat pendiri Reksa Dana
- c. Nama dan alamat anggota direksi Reksa Dana
- d. Nama dan alamat Manajer Investasi dan Bank Kustodian
- e. Kontrak pengelolaan Reksa Dana
- f. Kontrak mengenai jasa kustodian atas kekayaan Reksa Dana
- g. Penunjukan Profesi Penunjang Pasar Modal
- h. Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan izin usaha Reksa Dana yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

Permohonan diajukan dengan menggunakan formulir yang bentuk dan isinya ditetapkan oleh Bapepam

3. INVESTASI SAHAM DIPASAR MODAL

3.1. Saham di Pasar Modal

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah, selebar kertas.⁹⁴ Semua perusahaan yang sudah go publik dan terdaftar di bursa efek menerbitkan saham untuk dijual kepada investor di pasar modal.

3.1.1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa.

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham.

⁹⁴ M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadiano, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal. 6.

Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan utang sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya.⁹⁵

Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibandingkan saham preferen.⁹⁶

Saham merupakan surat berharga yang dikenal luas di masyarakat. Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*). Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham.

⁹⁵ Eduardus Tandililin, *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*, PT. BPFE, Yogyakarta, 2001, hal. 18.

⁹⁶ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hal. 6

Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas :

1. Saham Atas Unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
2. Saham Atas Nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas :

1. *Blue-Chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
2. *Income Stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham .

3. *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.
4. *Speculative Stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
5. *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok, *consumer goods*.⁹⁷

⁹⁷ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Loc. Cit

3.1.2. Karakteristik Saham Biasa

- Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*).
- Memiliki hak terakhir (*junior*) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah sernua kewajiban perusahaan dilunasi.
- Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.⁹⁸

3.1.3. Karakteristik Saham Preferen

- Memiliki hak lebih dahulu memperoleh dividen.
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan).
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.
- Dalam hal perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah sernua kewajiban perusahaan dilunasi.⁹⁹

⁹⁸ Ibid, hal.7.

⁹⁹ Ibid, hal.8.

3.1.4. Hak-Hak Pemegang Saham Yang Diatur Dalam Undang-Undang No 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas

- | | | |
|----|----------------------|--|
| 1 | Pasal 51 ayat (1) | Hak pemegang saham yang sahamnya dialihkan sesuai dengan klausa oligarkhi, perseroan wajib menjamin saham tersebut dibeli dengan harga yang wajar dan dibayar tunai dalam waktu 30 (tiga puluh) hari sejak penawaran dilakukan. |
| 2 | Pasal 54 ayat (2) | Hak untuk menggugat PT jika pemegang saham dirugikan karena tindakan PT yang tidak adil sebagai akibat keputusan RUPS Direksi atau komisaris |
| 3 | Pasal 55 ayat (1) | Hak pemegang saham agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar |
| 4 | Pasal 62 ayat (2) | Hak pemegang saham atas deviden perseroan. |
| 5 | Pasal 66 ayat (2) | Hak bagi pemegang saham minoritas untuk minta kepada PT agar menyelenggarakan RUPS tahunan atau RUPS lainnya. |
| 6 | Pasal 67 ayat (1) a | Hak bagi pemegang saham untuk melakukan pemanggilan sendiri RUPS tahunan setelah mendapat izin ketua P.N setempat |
| 7 | Pasal 67 ayat (1) b | Hak bagi pemegang saham minoritas untuk melakukan pemanggilan RUPS lainnya apabila Direksi atau Komisaris setelah lewat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak permintaan tidak melakukan pemanggilan RUPS |
| 8 | Pasal 71 ayat (1) | Hak pemegang saham untuk menghadiri RUPS dan untuk menggunakan hak suara |
| 9 | Pasal 72 ayat (1) | Hak suara pemegang saham |
| 10 | Pasal 85 ayat (3) | Hak bagi pemegang saham minoritas untuk menggugat Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya telah merugikan PT |
| 11 | Pasal 98 ayat (2) | Hak bagi pemegang saham minoritas untuk mengugat Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya telah merugikan PT |
| 12 | Pasal 104 ayat (2) | Hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang wajar dalam hal ada penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan |
| 13 | Pasal 110 ayat (3)a | Hak bagi pemegang saham minoritas yang dirugikan karena perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh PT atau oleh Direksi maupun komisaris untuk mengajukan permohonan ke pengadilan Negeri agar dilakukan pemeriksaan terhadap perseroan |
| 14 | Pasal 117 ayat (1) b | Hak bagi pemegang saham minoritas untuk mengajukan pembubaran PT pada Pengadilan Negeri |
| 15 | Pasal 124 ayat (2) | Hak pemegang saham untuk memperoleh pembagian dari sisa kekayaan hasil likuidasi PT ¹⁰⁰ |

¹⁰⁰ Sumber Hukum Primer dalam Herman Susetyo, Tesis *Perkembangan Hak-Hak Pemegang Saham Dalam Perseroan Terbatas Di Indonesia*. Program Pasca Sarjana, Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 2000, hal 169

3.1.5. Hak Pemegang Saham Biasa

Para pemegang saham pada suatu perusahaan mempunyai hak-hak yang melekat dalam pemilikan saham biasa yang dijamin oleh undang-undang. Seperti jual beli sekuritas lainnya, dalam membeli saham pun selalu ada hak yang terjadi secara otomatis. Saham merupakan bentuk rekayasa sistem yang dijamin oleh perundang-undangan di Indonesia, serta didukung oleh para pelaku pasar modal. Hak tersebut timbul karena peraturan yang dibuat oleh pihak yang mempunyai wewenang, yaitu Bapepam mewakili pemerintah Indonesia dalam mengatur pasar modal dan mempengaruhi hak pemegang saham. Hak-hak yang diberikan kepada pemegang saham agar terhindar dari praktik-praktik yang merugikan dibuat untuk menjaga investor dari kemungkinan manipulasi pihak ketiga. Untuk menghindari kemungkinan yang tidak diinginkan investor perlu memahami hak-hak yang dimiliki. Hak tersebut antara lain diuraikan sebagai berikut :

1. Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru. Oleh karena, itu, pemegang saham mempunyai hak untuk mempertahankan proporsi pemilikan perusahaan. Hal itu biasanya disebut dengan bukti *right* atau bukti hak memesan saham terlebih dahulu. Pemegang saham perusahaan diberi rincian tentang saham baru sebelum mereka memutuskan untuk melakukan investasi.

Selain itu, mereka juga diperbolehkan untuk menjual beberapa saham baru kepada masyarakat. Hal tersebut hanya berlaku setelah pemegang saham biasa tidak menggunakan haknya membeli saham terlebih dahulu.

2. Pemegang saham diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai hasil atas dana yang diinvestasikan. Hak atas laba dibagikan kepada seluruh pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang dikuasainya. Pembagian laba berbentuk deviden, dimana deviden dapat berupa deviden tunai atau deviden saham.
3. Pemegang saham biasa mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil rapat umum pemegang saham dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah adanya manipulasi daftar para pemegang saham atau adanya penggantian terhadap hal-hal lainnya yang sudah disepakati dalam rapat umum pemegang saham.
4. Pemegang saham biasa mempunyai akses tidak terbatas untuk mengetahui pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu.
5. Pada kasus likuidasi perusahaan, pemegang saham akan diberi hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferensi dibayar. Kreditur mendapat hak untuk dibayar pertama kali, yang kedua adalah pemegang saham preferen. Selanjutnya, dilakukan distribusi secara adil untuk seluruh pemegang saham

biasa berdasarkan proporsi dan sesuai dengan persentasi saham yang dimilikinya.

6. Pada saat likuidasi perusahaan, tanggungjawab pemegang saham terhadap kewajiban perusahaan hanya sebesar saham yang dimilikinya atau sebesar modal yang ditanam. Apabila perusahaan kehabisan kekayaan untuk menutup kewajibannya, hal ini menjadi tanggung jawab manajemen perusahaan.¹⁰¹

3.1.6. Hak Pemegang Saham Preferen

Seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferensi juga mempunyai beberapa hak-hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Disamping hak-hak tertentu yang disetujui dalam suatu kontrak dengan manajemen, ada pula hak-hak keistimewaan yang secara umum dimiliki oleh pemegang saham preferensi. Hak keistimewaan saham preferensi dapat mengenai pembagian deviden, hak suara, dan pembagian aktiva pada saat likuidasi. Hak-hak saham preferensi akan dijelaskan satu demi satu, sebagai berikut:

- Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai deviden yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Deviden ini dinyatakan pada bentuk nilai.

¹⁰¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, AMP YKPN, Yogyakarta, 2000, hal. 116 – 118.

- Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*). Walaupun pemegang saham preferensi diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham akan tetapi pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara apapun untuk segala kebijakan perusahaan.¹⁰²

3.1.7. Kelebihan dan Kelemahan Saham preferen

- Lebih aman daripada saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu.
- Dibandingkan dengan investasi dalam bentuk pinjaman/utang, saham preferen kurang aman karena dividen secara hukum bukan kewajiban.
- Pembayaran dividen secara tetap sulit dinaikkan.
- Tidak memiliki waktu jatuh tempo.
- Sulit diperjualbelikan dibanding saham biasa karena biasanya jumlah saham preferen yang beredar jauh lebih sedikit.
- Pada saat perusahaan dilikuidasi yang dibayarkan hanyalah nilai nominalnya.¹⁰³

¹⁰² Ibid, hal. 120 –122.

¹⁰³ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hal.8.

3.1.8. Karakteristik Yuridis Pemegang Saham

Beberapa karakteristik yuridis saham suatu perusahaan, antara lain :

- *Limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggungjawab sampai jumlah yang disetorkan ke dalam perusahaan.
- *Ultimate control*, artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.
- *Residual claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi yunior dibanding pemegang obligasi atau kreditor.¹⁰⁴

3.2. Investasi Saham di Pasar Modal

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil maupun aset finansial merupakan aktivitas investasi yang umum dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung Risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan mencakup investasi pada aset-aset finansial.

Investasi berkaitan dengan pengelolaan aset finansial khususnya sekuritas yang bisa diperdagangkan (*marketable securities*). Aset finansial adalah klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut. Sedangkan sekuritas yang

¹⁰⁴ Ibid, hal. 5.

mudah diperdagangkan (*marketable securities*) adalah aset-aset finansial yang bisa diperdagangkan dengan mudah dan dengan biaya transaksi yang murah pada pasar modal.¹⁰⁵

3.2.1. Membeli Saham Untuk Investasi

Saham yang merupakan suatu produk investasi, ada baiknya kita meneliti sebelum membeli, yakni dengan meneliti kebutuhan investasi kita serta saham apa yang cocok dengan kebutuhan tersebut. Saham, memang menawarkan potensi keuntungan jangka panjang yang lebih dari tabungan dan deposito. Namun kita perlu menyadari bahwa pada dasarnya semua investasi mengandung Risiko. Begitu pula investasi di saham. Tergantung dari jenis saham yang akan dipilih, potensi keuntungan serta Risiko yang ditawarkan masing-masing saham juga bervariasi, mulai dari jenis saham yang akan dipilih, potensi keuntungan serta Risiko yang ditawarkan saham juga bervariasi, mulai dari paling rendah hingga yang paling tinggi.

Dalam memilih saham kita perlu memperhatikan hal-hal antara lain :

- Laba bersih maupun laba kotor perusahaan
- Laju pertumbuhan laba
- Laju pertumbuhan pendapatan
- PER (*Price Earning Ratio*)
- PBV (*Price to Book Value*)

¹⁰⁵ Eduardus Tandelin, *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*, PT. BPFE, Yogyakarta, 2001, hal.

- Rasio hutang
- Manajemen perusahaan, seberapa jauh perusahaan tersebut menjalankan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*)
- Persaingan industri sejenis
- Kondisi perekonomian negara, regional, dan internasional

Bandingkan hal-hal di atas dengan saham perusahaan lain dengan bidang usaha pada sektor dan subsektor yang sama.

Sedangkan saham dapat dikatakan mahal saham tersebut dijual pada sisi atas dari kisaran PER normal atau proyeksi PER saham tersebut. Hal ini sering diistilahkan *overvalued*.

Selain hal-hal yang bersifat fundamental di atas, investor yang membeli saham untuk investasi setiap waktu mereka harus rajin memantau perkembangan terakhir kondisi emiten di mana mereka menginvestasikan uang dan mengamati pergerakan saham di bursa secara keseluruhan karena perkembangan kondisi emiten, baik positif maupun negatif, akan berpengaruh pada harga saham. Jika perusahaan dalam laporan keuangannya menuliskan adanya laba bersih yang tinggi, kemudian hasil rapat umum pemegang saham menetapkan sebagian keuntungan tersebut akan dibagikan dalam bentuk deviden. Karena investor menginginkan mendapatkan deviden dengan membeli saham untuk investasi.¹⁰⁶

¹⁰⁶ Ali Arifin, *Membaca Saham*, ANDI, Yogyakarta, 2002, hal. 46.

3.2.2. Keuntungan Investasi Saham

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

- Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain.

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

- *Capital gain.*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Disamping keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan :

- Saham bonus (jika ada), yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.

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 *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik, maupun rumor-rumor yang berkembang.¹⁰⁷

¹⁰⁷ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Op. Cit, hal 8 – 10.

3.2.3. Kerugian Investasi Saham

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

Risiko apa saja yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya :

1. Tidak Mendapat Dividen.

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

2. *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*.

Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, maka seorang investor rela menjual saham dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan istilah *cut loss*.¹⁰⁸

3.2.4. Analisis Saham

Untuk dapat memilih investasi yang aman, diperlukan satu analisis yang cermat, teliti, dan didukung dengan data-data yang akurat, yang benar dalam analisis akan mengurangi risiko bagi investor da berinvestasi. Ada banyak teknik analisis yang dapat dipilih oleh investor atau calon investor, mulai dari yang paling sederhana sampai dengan analisis yang bersifat rumit. Bahkan ada juga investor yang hanya tren masyarakat secara sepintas, langsung saja melakukan investasi instrumen tersebut. Tentu saja hal ini bukan satu kesalahan, tetapi alangkah baiknya jika uang atau modal yang diinvestasikan akan menghasilkan keuntungan yang maksimal dan aman. Ataupun kalau ada risiko, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan kemungkinan keuntungan yang dapat diraih. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika calon investor mengeluarkan uang yang cukup besar untuk mendapatkan informasi analisis yang bersifat akurat.¹⁰⁹

Dalam melakukan analisis dan memilih saham untuk investasi, ada dua aspek atau pendekatan yang sering digunakan, yaitu aspek

¹⁰⁸ Ibid, hal. 10 – 11.

¹⁰⁹ Pandji Anoraga, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001, hal. 108.

fundamental dan aspek teknikal. Aspek fundamental merupakan faktor-faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor tersebut diantaranya :

- Penjualan
- Pertumbuhan penjualan
- Kebijakan dividen
- Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- Manajemen
- Kinerja
- “*Statement*” yang dikeluarkan emiten dan sebagainya.

Pada dasarnya faktor-faktor tersebut diatas sapat kita kelompokkan menjadi faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan (seperti pemilihan jenis mesin, jenis teknologi, perekrutan karyawan, dan sebagainya) dan faktor-faktor di luar kendali perusahaan (seperti tingkat suku bunga, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi).¹¹⁰

Analisis saham terdiri dari 2 analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

1. Analisis Fundamental

Dengan analisis ini diharapkan calon investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik

¹¹⁰ M. Fakhruddin, M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Modal Analisis Investasi di Pasar Modal*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001, hal, 55.

investor. Apakah sehat atau tidak, apakah cukup menguntungkan atau tidak, dan sebagainya. Karena biasanya nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini penting karena nantinya akan berhubungan dengan hasil yang akan diperoleh dari investasi dan juga Risiko yang harus ditanggung.¹¹¹

Analisis fundamental sendiri adalah teknik-teknik yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara :

- Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
- Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham.

Untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis, yaitu:

1. Analisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar
 - a. Memperkirakan perubahan di dalam perekonomian/pasar
 - b. Penggunaan indikator moneter untuk memperkirakan kondisi pasar
 - c. Kondisi ekonomi dan kondisi pasar.
 - d. Penggunaan model-model valuasi untuk memperkirakan kondisi pasar.

¹¹¹ Panji Anoraga, Op. Cit., hal. 109.

2. Analisis industri
 - a. Arti dan kinerja industri.
 - b. Menganalisis industri.
 - c. Siklus kehidupan industri.
 - d. Analisis siklus bisnis.
 - e. Aspek kualitatif dalam analisis industri.
 - f. Menilai prospek industri di masa yang akan datang.
3. Analisis kondisi spesifik perusahaan
 - a. Memahami laba yang diperoleh perusahaan.
 - b. Faktor-faktor yang mempengaruhi laba.
 - c. Penggunaan PER (*Price Earning Ratio*).
 - d. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER.
 - e. Analisis dengan menggunakan faktor-faktor yang dipandang relevan mempengaruhi harga saham.¹¹²

Secara umum, ada banyak teknik analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal.¹¹³

2. Analisis Teknikal

Analisis ini cukup sering dipakai oleh calon investor, dan biasanya data yang digunakan dalam analisis ini berupa grafik, atau program komputer. Dari grafik atau program komputer dapat diketahui bagaimana kecenderungan pasar, sekuritas, atau future komoditas yang akan dipilih dalam berinvestasi. Meskipun biasanya analisis ini

¹¹² M fakhruddin, M Sopian Hadianto, Op Cit, hal 56

¹¹³ Panji Anoraga, Op. Cit., hal., 108

digunakan untuk analisis jangka pendek dan jangka menengah tetapi sering juga digunakan untuk menganalisis dalam jangka panjang, yang didukung juga dengan data-data lain. Teknik ini mengabaikan hal-hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan. Beberapa analisis teknikal antara lain Grafik Sederhana dan *Moving Average*.

Gerakan trend didasarkan pada data berkala (*time series data*). Data berkala merupakan data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu, menggambarkan perkembangan suatu kegiatan (perkembangan produksi, harga, hasil penjualan, jumlah personil, penduduk, dan lain-lain). Dengan analisis ini dimungkinkan untuk mengetahui perkembangan suatu atau beberapa kejadian serta hubungan/pengaruhnya terhadap kejadian lainnya.¹¹⁴

3.2.5. Manajemen Portofolio

Salah satu daya tarik investasi pada sekuritas adalah kemudahannya membentuk dan mengubah portofolio. Portofolio di sini berarti sekumpulan sekuritas. Dengan sejumlah dana yang relatif kecil, misalnya beberapa ratus juta rupiah, kita dapat melakukan investasi pada berbagai jenis industri dengan jalan membeli saham-saham dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada berbagai jenis industri.¹¹⁵

¹¹⁴ Panji Anoraga, Loc Cit

¹¹⁵ Farid Harianto, Siswanto Sudomo (Ed) *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998, hal. 617.

Pembentukan portofolio berangkat dari usaha diversifikasi investasi guna mengurangi Risiko. Bukti menunjukkan bahwa semakin banyak jenis efek yang dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka Risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lain.¹¹⁶

Investor melakukan diversifikasi unvestasi dalam berbagai portofolio dikarenakan hasil yang diharapkan dari tiap jenis sekuritas dapat saling menutup. Lebih dari itu, dengan portofolio investor mengestimasi hasil investasi yang tertinggi. Karena investor tidak mengetahui secara pasti *return* yang diharapkan, maka investor mencoba untuk meramal *return* yang diharapkan dengan memakai batas kemungkinan bahwa hasil tidak dapat dicapai. Kemungkinan hasil yang diharapkan tidak dapat dicapai disebut dengan Risiko. Tujuan pembentukan portofolio adalah sebagai berikut :

- Pada tingkat Risiko tertentu berusaha mencapai keuntungan semaksimal mungkin
- Pada tingkat keuntungan tertentu berusaha mencapai Risiko yang minimal.¹¹⁷

Teori pemilihan portofolio pertama kali dikembangkan oleh Harry M. Markowitz.¹¹⁸ Model Markowitz terbukti mampu memberikan manfaat bagi investor, berupa pengurangan Risiko portofolio. Model Markowitz digunakan untuk mengatasi kelemahan diversifikasi secara naif.

¹¹⁶ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, AMP YKPN, Yogyakarta, hal. 180.

¹¹⁷ *Ibid*, hal. 181.

¹¹⁸ Sunariyah, *Loc. Cit*

Diversifikasi secara naif adalah bahwa investor tidak memanfaatkan informasi yang tersedia (seperti karakteristik industri perusahaan dan tingkat return yang diharapkan), sehingga diversifikasi yang dilakukan belum optimal. Pendekatan Markowitz mengatasi kelemahan diversifikasi secara naif, karena dengan menggunakan model Markowitz investor bisa memanfaatkan semua informasi yang tersedia sebagai dasar pembentukan portofolio yang optimal. Meskipun demikian, teori portofolio masih merupakan teori normatif yang menekankan pada bagaimana seharusnya investor melakukan diversifikasi secara optimal. Pada dasarnya, teori portofolio dengan model Markowitz didasari asumsi sebagai berikut :

- Seorang investor mempunyai sejumlah uang tertentu.
- Sejumlah uang tersebut diinvestasikan untuk jangka waktu tertentu, yang disebut *holding period*
- Pada akhir masa tertentu (*holding period*) investor akan menjual sahamnya.
- Investor akan selalu mencoba menghindari Risiko (*risk averse*)
- Untuk menghindari Risiko, investor mencoba melakukan diversifikasi investasinya.
- Investor menjumpai beberapa portofolio dengan harga yang sudah pasti. Masalahnya adalah bagaimana mengalokasikan uang mereka diantara berbagai portofolio untuk memaksimalkan hasil yang diharapkan.

- Investor mampu mengestimasi hasil yang diharapkan dari masing-masing portofolio
- Semua portofolio secara sempurna dapat dibagi
- Pilihan untuk investasi tidak tergantung pada investor lain.

Asumsi tersebut diatas dipakai sebagai dasar dalam merumuskan kebijakan portofolio investasi. Ini berarti, apabila asumsi tersebut tidak dapat dipenuhi, maka kesimpulan harus diambil dengan hati-hati. Banyaknya asumsi yang dipertimbangkan, menunjukkan banyaknya variabel yang dapat memengaruhi portofolio investasi, dan sekaligus menunjukkan rumitnya permasalahan yang harus dipertimbangkan dalam analisis pasar modal.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. HASIL PENELITIAN

1. Mekanisme Investasi Saham Dan Proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Saham Dari Pembelian Hingga Investor Mendapatkan Saham Di Pasar Modal

1.1. Mekanisme Investasi Saham di Pasar Modal

Kegiatan investasi di pasar modal semakin meningkat. Ini disebabkan meningkatnya perhatian masyarakat terhadap Bursa Efek Jakarta. Pasar modal yang merupakan salah satu alternatif untuk menanamkan modalnya.

Investasi dapat dilakukan dengan membeli surat berharga seperti saham, obligasi dan lain-lain. Saham adalah surat berharga yang paling populer diantara surat berharga lainnya di pasar modal. Karena dibandingkan investasi lainnya saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan return atau keuntungan lebih besar.

Melakukan pembelian maupun penjualan saham, maka investor harus berhubungan dengan perusahaan efek atau broker atau perusahaan pialang yang menjadi anggota bursa. Perusahaan ini memiliki wakilnya di Bursa Efek yang biasa disebut pialang. Pialang tersebutlah yang melakukan transaksi atas dasar order/amanat yang investor berikan baik untuk jual maupun untuk beli.

Di bursa domestik, saham-saham umumnya dijual dalam kelipatan 500 saham yang disebut lot. Ada juga saham yang dapat dibeli satuan yang disebut *odd lot*. Investor kecil bisa membeli satu saham atau sejumlah kemampuan mereka, tidak mesti satu lot. Pialang biasanya lebih banyak memperoleh komisi dari perintah-perintah membeli dan menjual yang lot.

Hal-hal yang perlu diketahui mana kala investor akan memberikan order adalah menetapkan batas-batas waktu dan batas-batas harga. Ketika anda memberikan order berhenti atau order batas, pialang akan menanyakan apakah anda menginginkan saham-saham berada dalam keadaan *Good 'til Cancelled* (GTC) berarti tetap dalam keadaan semula sampai diisi atau dibatalkan. Order sehari dibatalkan secara otomatis jika hari itu tidak diisi.

Demi memberikan pelayanan terbaik, tak jarang pialang menghabiskan sebagian besar waktunya untuk riset investasi, membantu klien mengembangkan sasaran dan memberikan nasihat. Mereka ini biasa disebut broker *full-service* dan memperoleh biaya komisi dari investor yang relatif tinggi, atau *fee*, untuk jasa mereka.

Pialang yang lain, disebut pialang discount, bertindak sebagai agen investor, melaksanakan order pembelian dan penjualan, tetapi tidak memberikan nasihat investasi. Tetapi komisi mereka biasanya jauh lebih rendah daripada pialang *full-service*.

Akhirnya, para investor yang sering melakukan perdagangan atau membeli dalam jumlah saham yang besar, memakai pialang discount terlebih yang memberi potongan harga banyak atau komisi terendah.

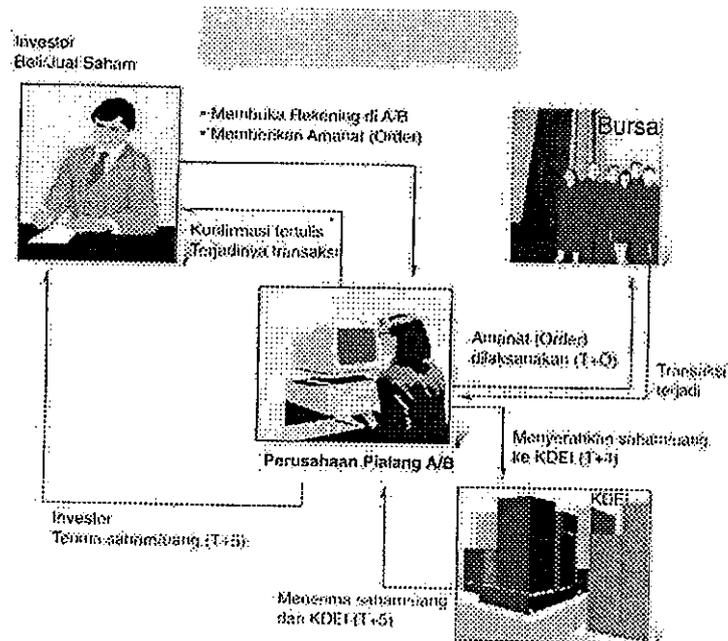
Proses mekanisme investasi saham

Sebelum berinvestasi di Pasar Modal, investor harus terlebih dahulu membuka rekening di salah satu Perusahaan Efek dengan cara mengisi dokumen-dokumen yang diperlukan. Secara umum, Perusahaan Efek biasanya mewajibkan investor untuk menyetorkan sejumlah dana tertentu sebagai jaminan dalam proses penyelesaian transaksi. Transaksi diawali dengan memberi order langsung kepada pialang, tapi bisa juga lewat telepon.

- Petugas yang menerima order dari anda akan meneruskan order ke broker lantai bursa yang telah menempati satu pos di lantai bursa.
- Pada pos tersebut, pialang lantai bursa akan memantau pergerakan harga pada papan harga. Saat ini papan harga sudah dalam bentuk monitor komputer. Setiap anggota bursa di Bursa Efek Jakarta menempati satu set meja kursi dan komputer di atasnya untuk memonitor harga.
- Jika harga sampai pada harga yang anda inginkan dan ada yang minat jual atau beli saham anda, maka transaksi pun terjadi.
- Anda akan diberitahu bahwa transaksi jual beli sesuai harga yang anda inginkan telah terjadi. Selanjutnya dalam empat hari setelah terjadinya transaksi, pembayaran sudah harus dilaksanakan. Jika anda membeli, anda harus menransfer uang ke rekening pialang.

Gambar 2

Proses Mekanisme Investasi Saham



Sumber : Klinik Go Publik dan Investasi

1.1.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dalam Investasi di Pasar Modal

Untuk memahami proses investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding, umumnya semakin tinggi risiko, semakin besar hasil yang diperoleh dan semakin kecil risiko, semakin kecil pula hasil yang akan diperoleh.

Salah satu bidang investasi yang cukup menarik namun tergolong berisiko tinggi adalah investasi saham (investasi saham di pasar modal).

Saham perusahaan go public sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, Undang-Undang atau Peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti naiknya kurs saham atau berdampak negatif yang berarti turunnya kurs saham.

Sebelum mengambil keputusan pilihan investasi, hal penting yang perlu dipertimbangkan dahulu adalah, faktor-faktor yang mempengaruhi bidang investasi yang akan dipilih, seperti :

1. Pribadi

Investor harus menilai dan memperhitungkan secara cermat, berapa usia investor, rencana di masa depan dan pribadi investor sendiri. Tergolong orang yang menyukai Risiko (*risk seeker*) ataukah tergolong orang yang kurang suka menempuh risiko (*risk abverter*). Hal ini sangat penting diperhatikan, karena merupakan dasar utama dalam pengambilan keputusan untuk memilih investasi yang sesuai.

2. Pajak

Sebagai warga negara yang baik, maka investor harus menunaikan kewajiban untuk membayar pajak. Dengan demikian investor harus menghitung keuntungan bersih investor setelah dipotong pajak.

3. Likuiditas

Likuiditas atau kelancaran menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal (*principal*) investasi. Bila investor sewaktu-waktu membutuhkan uang tunai dengan segera, pilihan investasi mudah atau sulit dicairkan.

4. Situasi Ekonomi Internasional

Dalam era globalisasi dan dunia perekonomian bebas saat ini, unsur ketergantungan antar negara amat besar, perubahan kebijakan ekonomi suatu negara dapat memberikan dampak positif ataupun negatif terhadap negara lainnya. Informasi yang tersedia dari surat kabar dan majalah perlu dianalisis secara singkat, kira-kira pengaruhnya terhadap obyek investasi.

5. Situasi Ekonomi Nasional

Situasi ekonomi nasional mempunyai pengaruh yang besar terhadap bidang usaha atau obyek investasi yang investor tanamkan. Ikutilah dengan seksama perubahan Undang-Undang/Peraturan dan Kebijakan Pemerintah, karena hal tersebut akan bermanfaat dalam menentukan strategi investasi.

6. Situasi Industri

Situasi industri sangat berpengaruh terhadap obyek investasi yang investor tanamkan. Bidang industri tersebut sedang

berkembang, sedang mendekati titik jenuh atau bahkan sudah jenuh. Hal ini sangat berguna untuk mengambil keputusan, masih akan meneruskan investasi atau akan beralih ke bidang industri lain.

7. Sain dan Teknologi

Sain dan teknologi adalah hasil fitrah utama manusia yang tidak pernah berhenti berpikir untuk mencari dan menemukan sesuatu. Perhatikan perkembangan sains dan teknologi, karena hal ini akan sangat bermanfaat bagi strategi dan perencanaan investasi.

8. Siklus dan Trend

Suatu kepercayaan bahwa setiap kegiatan usaha, bahkan juga segala bentuk kehidupan manusia bekerja dalam siklus/daur. Setiap kejadian di masa lampau umumnya akan terulang kemali dalam skala berbeda. Para ahli riset menyebut hal ini sebagai Analisis Teknis dan Daur. Tujuan analisis ini adalah untuk meramalkan hal-hal di masa depan berdasarkan kejadian/data di masa lampau. Analisis teknis membantu memperhatikan kecenderungan/trend ke masa depan, dan biasanya dipergunakan untuk perencanaan investasi jangka panjang. Informasi penting, seperti : perubahan tingkat suku bunga, kebijaksanaan nilai tukar mata uang kenaikan harga BBM (Bahan Bakar Minyak), deregulasi, Pemilu dan sebagainya akan bermanfaat bagi perencanaan investasi.

1.1.2.Faktor-faktor Yang Perlu diPertimbangkan Investor Sebelum Menjadi

Investor Saham

Kemudian sebelum berinvestasi di Pasar Modal investor harus memahami beberapa faktor di bawah ini.

- a. Dana yang diinvestasikan untuk investasi saham di pasar modal adalah "dana lebih", bukan dana yang akan digunakan untuk keperluan sehari-hari dan juga bukan dana yang digunakan sebagai dana cadangan atau dana untuk keperluan darurat.
- b. Tujuan Investasi; Tentukan tujuan dalam berinvestasi di Pasar Modal, dan buatlah skala prioritas, yang paling penting dari sekian banyak tujuan yang ada. Pada dasarnya tujuan investasi saham adalah memperoleh *capital gain* atau deviden
- c. Tingkat toleransi terhadap risiko; Toleransi investor bersedia menerima risiko kerugian dalam mencapai tujuan investasi. Tingkat toleran tersebut biasanya ditentukan oleh karakter individu masing-masing investor, umur, pekerjaan, kesehatan, kekayaan dan lainnya.
- d. Jangka waktu investasi; Jangka waktu investor bersedia menanamkan dananya untuk investasi saham di Pasar Modal.

1.1.3. Faktor-Faktor Dalam Menentukan Perusahaan Efek

Sebelum memilih Perusahaan Efek, investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor berikut ini:

- Jika calon investor lebih menyukai untuk berinvestasi di saham-saham yang baru ditawarkan di Pasar Perdana, pilihlah Perusahaan Efek yang aktif dalam proses Penjaminan Emisi Saham.
- Jika calon investor hanya memerlukan jasa yang paling mendasar dari Perusahaan Efek seperti, melaksanakan perintah jual dan/atau perintah beli, pilihlah Perusahaan Efek yang dapat memberikan jasa tersebut secara cepat dan akurat.
- Jika calon investor memerlukan jasa tambahan seperti nasihat dan saran-saran dalam mengambil keputusan investasi, pilihlah Perusahaan Efek yang mempunyai Analisis Efek dengan kualifikasi yang baik serta pengalaman yang memadai.

Setelah mempelajari faktor-faktor investasi selanjutnya investor mempelajari emiten yang menerbitkan efek tersebut. Investor dapat memulainya dengan jalan mempelajari prospektus, yang berisikan antara lain:

- Jenis usaha dan juga riwayat emiten.
- Jumlah Saham atau Obligasi yang ditawarkan ke publik, serta harga penawaran.

- Tujuan dari Penawaran Perdana.
- Prospek usaha si emiten beserta risiko-risiko usaha yang mungkin terjadi di masa depan.
- Kebijakan pembayaran bunga surat utang dan juga kebijakan pembagian dividen
- Kinerja keuangan secara historis
- Agen Penjualan yang berpartisipasi dalam proses penawaran perdana
- Jadwal pelaksanaan penawaran perdana

Investor dapat memperoleh prospektus di perusahaan efek.. Setelah mempelajari prospektus perusahaan efek kemudian investor dapat memulai berinvestasi di pasar modal.

1.2. Proses Penjaminan dan Penyelesaian Transaksi Saham dari Pembelian Hingga Investor Mendapatkan Sahamnya

Pengertian penjaminan adalah pemberian kepastian pemenuhan hak dan kewajiban bagi anggota bursa yang timbul akibat transaksi bursa.. Penjaminan yang dilaksanakan oleh KPEI berlaku setelah diterapkannya sistem perdagangan efek tanpa warkat dan pasar yang mendapatkan fasilitas penjaminan :

1. Pasar reguler T + 4
2. Pasar segera pada T + 1;
3. Pasar Tunai pada T + 0;

4. Pasar negoisasi mulai T + 5 (setelah adanya tuntutan dari anggota kliring yang dirugikan dan pemenuhan hak dari anggota kliring yang dirugikan akan dipenuhi oleh KPEI pada T + 12).

Dalam Keputusan Direktur PT BEJ No. Kep-043/BEJ/0898 tanggal 6 Agustus 1998 mengatur perdagangan efek tanpa warkat di pasar negoisasi. Ditentukan pada pasar negoisasi melalui proses tawar menawar secara individual (negoisasi secara langsung) antar anggota bursa efek atau antara anggota bursa efek dengan KPEI tanpa menggunakan fasilitas JATS. Transaksi saham pada pasar negoisasi ini berpedoman kurs akhir yang terjadi di pasar reguler, selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tersebut diproses melalui JATS. Hasil JATS ini dikliring oleh KPEI dalam daftar hasil kliring untuk diketahui posisi masing-masing anggota bursa jual dan anggota bursa beli.

Sebelum mengadakan jasa penjaminan dalam penyelesaian transaksi, maka KPEI akan mengambil langkah-langkah sebagai berikut :

1. Persyaratan keanggotaan, anggota bursa harus memenuhi persyaratan keanggotaan supaya menjadi anggota kliring yang transaksinya dijamin oleh KPEI.
2. Dana jaminan adalah dana yang dihimpun oleh anggota kliring berasal dari nasabahnya dan dikelola oleh KPEI serta digunakan sebagai upaya terakhir penjaminan dalam penyelesaian transaksi bursa. Dalam rangka pemenuhan

kewajiban anggota kliring yang gagal kepada KPEI. Dana jaminan ini dikutip sebesar 0,01 % dari nilai transaksi bursa. Kegunaan dana jaminan, sebagai berikut : untuk penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham tanpa warkat dan sebagai agunan pinjaman siaga untuk penanggulangan gagal bayar.

3. Agunan; bagi anggota kliring diwajibkan untuk menyetorkan agunan bertujuan sebagai pengganti pemenuhan kewajiban penyelesaian transaksi anggota kliring, apabila :
 - a. AK yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada KPEI secara permanen (bukan karena kesulitan likuiditas);
 - b. Mengatasi Risiko fluktuasi harga (*market risk replacement cost risk*) untuk efek yang ditahan nilainya turun pada saat dilakukan *sell out* dan atau pada kondisi AK mengalami pailit;
 - c. Menanggulangi *counterparty risk* yang mencakup *intraday risk exposure* (T+0) dan *interday risk exposure* (T+1 – T+4);
4. Pembatasan transaksi untuk mengurangi potensi Risiko yang timbul dari transaksi bursa yang dilakukan oleh AK melalui besarnya MKBD harian AK yang bersangkutan.

Proses Pelaksanaan Penjaminan Transaksi Saham :

Saat AK gagal memenuhi kewajiban baik gagal serah, semua nilai kegagalan akan dikonversi dalam bentuk uang. Pada AK serah dana yang gagal untuk memenuhi kewajiban bayar (pada T+4 tidak memenuhi kewajiban untuk serah efek atau serah dana sebesar 100 + X% dari nilai tertinggi yang muncul di pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai antara T+0 sampai T+4), maka akan dinyatakan sebagai AK gagal bayar. KPEI berfungsi sebagai *counter party* melakukan penyelesaian kewajiban pembayaran AK gagal bayar. AK gagal ini ditagih sebesar kegagalan ditambah dengan denda/kompensasi. Bila belum mencukupi maka KPEI akan melikuidasi agunan AK dan hasilnya digunakan untuk menutup sisa kewajiban yang belum diselesaikan AK itu.

Proses Penyelesaian Transaksi saham :

Transaksi di bursa secara umum bukan transaksi yang bersifat tunai, untuk itu bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini (atau disebut T+0), maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselenggarakan masing-masing melalui PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada hari bursa keempat (T+4) atau 5 (lima) hari kemudian setelah terjadinya transaksi. Untuk penyelesaian transaksi obligasi dan Bukti Right dilakukan sendiri antar Anggota Bursa yang melakukan transaksi.

Setelah transaksi terjadi, maka bursa menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi. Daftar tersebut dikirimkan ke anggota bursa (perusahaan efek), lembaga kliring dan penjaminan (dalam hal ini PT Kliring Penjamin Efek Indonesia / PT KPEI), dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (dalam hal ini PT Kustodian Sentral Efek Indonesia / PT KSEI) sebagai dasar penyelesaian transaksi.

Berdasarkan daftar tersebut, ditentukan hak dan kewajiban masing-masing anggota bursa. Dalam proses pemenuhan kewajiban tersebut PT KPEI berfungsi sebagai lembaga kliring dan penjaminan, yaitu melakukan kliring dan penjaminan antara anggota bursa. Sedangkan PT KSEI berfungsi sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian yaitu sebagai sentral penyimpanan Efek yang ditransaksikan di bursa.

Transaksi Efek yang telah terjadi membawa konsekuensi kepada nasabah jual/beli untuk menerima/menyerahkan Efek / dana melalui perusahaan efek masing-masing sesuai dengan order yang telah matched. Pemilik saham atau kuasanya dapat meminta kepada emiten atau Biro Administrasi Efek (BAE) atau melalui perusahaan Efek untuk mendaftarkan sahamnya pada daftar pemegang saham dengan menyerahkan surat saham asli, konfirmasi penyelesaian transaksi Efek, copy slip penyelesaian yang dikeluarkan LKP yang telah dilegalisir oleh perusahaan Efek anggota bursa.

Proses penyelesaian transaksi saham secara detail dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Pembayaran dari Nasabah atas Pembelian Saham dan Penyerahannya :
 - Nasabah dapat melakukan penyetoran atau transfer ke rekening perusahaan efek di bank dan dana tersebut harus dalam keadaan Good-Fund di T+4.
 - *Account Control* menerima Copy Pembayaran dari nasabah atau menerima pemberitahuan dari Bank
 - Pada T+4 perusahaan akan melakukan pembayaran atas transaksi pembelian saham ke KPEI, Lembaga Kliring dan Penjaminan.
 - Atas Instruksi dari KPEI, KSEI, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian akan menyerahkan saham yang dibeli ke Perusahaan Efek.
 - Bagian Settlement akan menerima saham dari KSEI (T+5) setelah mendapat persetujuan dari *Account Control* kemudian menyerahkan saham hasil pembelian kepada nasabah, Diregistrar atau disimpan di Custody Perusahaan Efek (T+6).

2. Tingkat Risiko Investasi Saham di Pasar Modal

Investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya

fenomena *equity premium* tersebut adalah adanya fakta bahwa Risiko saham lebih tinggi dari Risiko obligasi.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tindakan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat return yang terlalu tinggi.

Risiko potensial yang akan menimpa investor ada 2 macam, yaitu :

a. Tidak ada pembagian dividen

Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.

b. *Capital Loss*

Investor akan mengalami capital loss, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual.

c. Risiko Likuidasi

Jika emiten bangkrut atau di likuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar. Yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.

d. Saham *delisting* dari Bursa

Karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (*delisting*) di Bursa, sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

Selain itu dalam dunia investasi kita mengenal dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

Risiko sistematis mengacu pada risiko pasar, yaitu ketidakpastian hasil perolehan investasi yang dipengaruhi oleh faktor inflasi, pertumbuhan ekonomi, perubahan tingkat suku bunga, dan kondisi politik. Risiko sistematis ini mempengaruhi perusahaan-perusahaan secara keseluruhan.

Risiko sistematis terjadi pada saat kondisi perekonomian terkena resesi atau faktor keamanan suatu negara terganggu. Pada keadaan seperti

ini bisa saja terjadi sejumlah saham yang secara fundamental kondisinya baik, namun harganya turun drastis.

Sedangkan Risiko tidak sistematis mengacu pada faktor Risiko yang unik pada setiap perusahaan, mogok kerja yang terjadi di suatu perusahaan selama jangka waktu tertentu akan mengurangi atau menghentikan proses produksi perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan berkurangnya pendapatan dan laba perusahaan tersebut. Risiko tidak sistematis ini dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi investasi di sejumlah perusahaan yang tidak berasal dari sektor yang sejenis.

2.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko

Investor dalam melakukan investasi cenderung untuk menghindari dari kemungkinan menanggung Risiko, tetapi tidak ada seorang pun yang terbebas dari Risiko. Timbulnya Risiko investasi bersumber dari beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut dapat terjadi bersamaan atau hanya muncul dari salah satu saja. Faktor yang dimaksud antara lain :

1. Faktor tingkat bunga, terutama jika terjadi kenaikan;
2. Faktor daya beli, disebabkan inflasi;
3. Faktor pasar *bear* dan *bull*, trend pasar turun atau naik;
4. Faktor manajemen, kesalahan/kekeliruan dalam pengelolaan;
5. Faktor kegagalan, keuangan perusahaan ke arah kepailitan;
6. Faktor likuiditas, kesulitan pencairan/pelepasan aktiva;
7. Faktor penarikan, kemungkinan pembelian kembali aset/surat berharga oleh emiten;

8. Faktor konversi, keharusan penukaran suatu aktiva;
9. Faktor politik, baik internasional maupun nasional;
10. Faktor industri, munculnya saingan produk homogen.

2.2. Jenis-Jenis Risiko Dalam Investasi Saham

a. Risiko Harga

Nilai aktiva menurun pada saat investor harus menjual aktiva yang dimilikinya

b. Risiko Kelalaian

Penerbit aktiva tidak dapat memenuhi kewajibannya

c. Risiko Inflasi

Tingkat inflasi yang terjadi mengurangi nilai aktiva

d. Risiko Nilai Tukar

Nilai tukar yang ada mengurangi nilai aktiva yang dinyatakan dalam mata uang asing

e. Risiko Reinvestasi

Arus kas yang diterima harus diinvestasikan kembali pada instrumen yang sama yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih rendah

f. Risiko Ditarik Kembali

Penerbit aktiva melaksanakan haknya untuk melunasi besarnya pinjaman yang diambil

g. Risiko Likuiditas

Aktiva tidak dapat dijual kembali pada harga yang wajar

Secara umum, makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha, dan makin besar keuntungan yang dapat anda nikmati sebagai pemegang saham. Selanjutnya, makin besar pula kemungkinan harga saham naik. Selain kinerja perusahaan, prospek dan perkembangan industri di mana perusahaan berada, kondisi mikro dan makro ekonomi juga mempengaruhi Risiko investasi saham.

2.3. Upaya Meminimalkan Risiko Investasi Saham

Untuk meminimalkan Risiko dalam investasi saham di pasar modal Indonesia diperlukan cara dan kiat untuk menghindari Risiko yang besar yang merugikan investor antara lain :

1. Gunakan Pialang Yang Kridibel dan Kuat

Tips Memilih Perusahaan Efek atau Pialang

Pertama, pilihlah PE sesuai kebutuhan. Kalau membutuhkan jasa pialang hanya untuk transaksi, investor cukup menggunakan PPE yang baik. PE semacam ini dikenal; dengan nama discount broker.

Pialang ini hanya untuk menjalankan transaksi dan atas jasanya itu ia menerima komisi, Pialang yang baik akan mengutamakan eksekusi order nasabah dengan cepat dan aman.

Kedua, cari pialang yang berpengalaman dan dapat dipercaya. Bisnis adalah kepercayaan. Ada kehormatan yang dipegang para pialang, yakni *my word is my bond*. Artinya

semua yang dapat dipercaya. Namun demikian, godaan uang kadang mendorong mereka mengesampingkan kode kehormatan tersebut.

Perlu diingat bahwa masalah kepercayaan ini menyangkut WPPE, para direksi, dan pemegang saham di PE tersebut. Memang mereka sudah diuji oleh BAPEPAM, baik ketrampilan maupun kredibilitasnya. Tetapi di antara mereka ada yang lebih berpengalaman dan lebih dapat dipercaya dari pada yang lain. Untuk mengetahui hal ini investor dapat mencari tahu dari nasabah lama PE tersebut.

2. Belilah Saham Sesuai Tujuan Investasi

Kebijaksanaan konvensional mengatakan bahwa investasi hendaknya dimulai dengan menetapkan tujuan, yakni harapan yang didefinisikan dengan spesifik. Tujuan investasi sangat beragam mulai dari menghimpun sejumlah uang simpanan untuk biaya pendidikan. Agar tercapai tujuan investasi haruslah realistis. Dalam berinvestasi hendaknya investor juga harus prudent, misalnya membuat rencana investasi yang sesuai dengan kondisi finansial yang ada seperti hasil investasi yang diharapkan, waktu yang tersedia untuk mencapai tujuan dan sarana investasi yang dipilih.

3. Mencari Informasi Sebelum Investasi

Sebelum berinvestasi saham investor seharusnya menginvestasikan waktunya terlebih dulu untuk memahami seluk beluk dunia yang akan dimasukinya. Investor harus memahami segala pengetahuan tentang seluk beluk saham. Selain itu investor juga perlu mempelajari mekanisme perdagangan saham dan bursa di mana perdagangan terjadi. Yang tidak kalah penting adalah mengenali trik-trik perdagangan yang digunakan oleh para pelaku pasar. Hal ini penting karena pasar juga mengandung potensi hasil dan Risikonya sendiri. Semakin akrab investor dengan aksi pasar dan pada saham yang diminatu, semakin besar kemungkinannya untuk sukses.

4. Menggunakan Manajemen Portofolio

Peluang bagi investor di Bursa Efek Jakarta untuk dapat memperoleh hasil investasi yang lebih besar dari suku bunga deposito tetap terbuka. Peluang ini terbuka bagi investor yang mengelola portofolio.

Strategi pengelolaan secara aktif ini berarti bahwa aktivitas investor tidak berhenti setelah membeli saham. Sebaliknya pembelian hanyalah sebagian kecil dari proses pengelolaan portofolio. Saham-saham yang dibeli hendaknya dipantau perkembangannya, baik harganya di pasar dan

kekuatan pendukungnya, yakni kinerja emiten penerbit saham tersebut.

Ada satu teknik yang bisa digunakan oleh investor dan fund manager profesional. Mereka umumnya menyisihkan sebagian dari portofolionya untuk trading guna menurunkan leverage. Penerapannya mudah, bila ada kenaikan harga karena faktor teknis, mereka menjual sebagian saham untuk merealisasi capital gain. Jika kemudian ada penurunan harga karena aksi profit taking, mereka membeli saham tersebut. Dengan teknik ini maka investor dan fund manager dapat mempertahankan porsi kepemilikan saham tersebut, tetapi dengan harga beli yang rendah.

5. Larangan Melakukan *Overtrading*

Karena kecenderungan merugikan investor melakukan transaksi secara berlebihan, apapun penyebabnya, mestinya dihindari oleh investor. Larangan melakukan *overtrading* diberlakukan oleh pihak otoritas di Indonesia dalam hal ini Bapepam, untuk melindungi investor dengan melarang pialang memberikan rekomendasi yang tidak sesuai dengan kebutuhan dan kondisi investor.

Agar tidak menjadi kecanduan bertransaksi saham sebaiknya investor mempunyai pendekatan disiplin dalam bertransaksi. Bersikap disiplin, dengan tidak melakukan transaksi tanpa alasan yang jelas.

3. Sistem Perdagangan Saham Dengan Menggunakan Sistem Non Warkat Dalam Investasi di Pasar Modal

1. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pasar Modal di Indonesia terdiri dari Pasar Perdana dan pasar Sekunder

A. Pasar Perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertamakalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Di sini, saham dan efek lainnya untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak Penjamin Emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai agen Penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Publik Offering/IPO*).

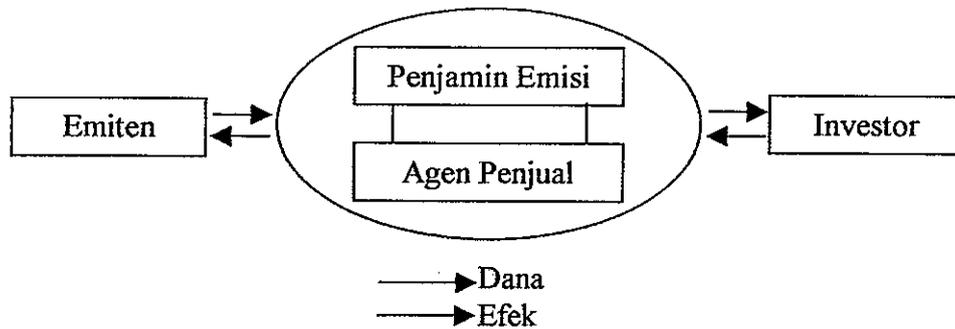
B. Pasar Sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan. Pasar Sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya.

2. Pasar Perdana

A. Proses Perdagangan pada Pasar Perdana

Pada umumnya proses perdagangan saham pada Pasar Perdana dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 3



Sumber : *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*

B. Prosedur Penawaran dan Pemesanan Efek di Pasar Perdana

- a. Penawaran Perdana suatu saham suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan melalui Penjamin Emisi dan Agen Penjual. Tata cara pemesanan saham seperti, “harga penawaran”, “jumlah saham yang ditawarkan”, “masa penawaran”, dan informasi lain yang penting harus dipublikasikan di surat kabar berskala nasional, dan juga dibagikan ke publik dalam bentuk prospektus.
- b. Investor yang berminat, dapat memesan saham dengan cara menghubungi Penjamin Emisi atau Agen Penjual, dan kemudian mengikuti prosedur yang telah ditetapkan.
- c. Investor kemudian melakukan pemesanan saham tersebut dengan disertai pembayaran.

- d. Penjamin Emisi dan Agen Penjual kemudian mengumumkan hasil penawaran umum tersebut kepada investor yang telah melakukan pemesanan.
- e. Proses penjatahan saham (biasa disebut dengan "*allotment*") kepada investor yang telah memesan dilakukan oleh Penjamin Emisi dan Emiten yang mengeluarkan saham.

Sehubungan dengan penjatahan, ada beberapa istilah yang harus diperhatikan :

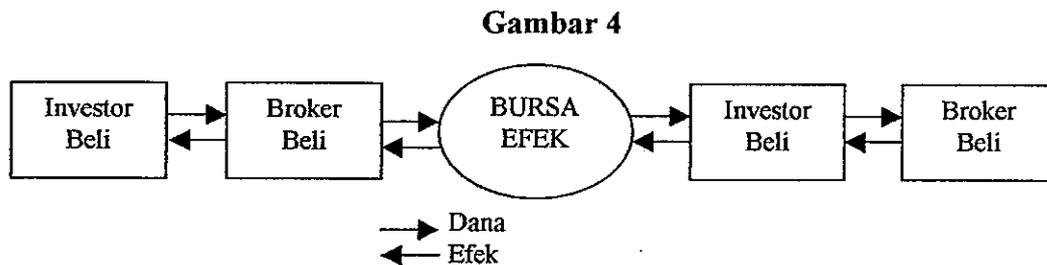
- "*Undersubscribed*" adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi seperti, semua investor pasti akan mendapat saham atau obligasi sesuai dengan jumlah yang dipesannya.
 - "*Oversubscribed*" adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi ini, terdapat kemungkinan investor mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan, atau bahkan mungkin tidak mendapatkan sama sekali.
- f. Apabila jumlah saham yang didapat oleh investor kurang dari jumlah yang dipesan, atau telah terjadi "*oversubscribed*", maka kelebihan dana investor akan dikembalikan (proses ini sering disebut dengan "*refund*").
 - g. Saham tersebut kemudian didistribusikan kepada investor melalui Penjamin Emisi dan Agen Penjual.

Bagi emiten yang melakukan penawaran umum, maka secara otomatis *scripless*, yang berarti emiten tersebut tidak perlu lagi mencetak sertifikat saham. Dalam proses penawaran umum (yang sebelumnya emiten mendistribusikan saham secara fisik kepada investor), emiten hanya mendistribusikan elektronik dan selanjutnya tersimpan di Kustodian Sentral (KSEI).

3. Pasar Sekunder

A. Proses Perdagangan pada Pasar Sekunder

Proses perdagangan saham pada Pasar Sekunder dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*

Pasar sekunder merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar di mana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut dicatatkan di bursa. Proses perdagangan saham pada pasar sekunder dimana baik insvestor jual maupun investor beli harus menghubungi broker jual atau broker beli untuk melakukan transaksi saham.

B. Bursa Efek

Perusahaan-perusahaan efek yang telah mendapat izin sebagai Perantara Pedagang Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dapat melakukan aktivitas jual beli di Bursa Efek. Perusahaan Efek membeli dan/atau menjual efek berdasarkan perintah jual dan/atau menjual efek berdasarkan perintah jual dan/atau perintah beli dari investor. Setiap perusahaan mempunyai karyawan yang disebut sebagai “wakil Perantara Pedagang Efek”, yang mempunyai wewenang untuk memasukkan semua perintah jual ataupun perintah beli ke dalam sistem perdagangan yang terdapat di Bursa Efek.

Sejak tahun 1995, proses perdagangan efek di BEJ telah dilakukan dengan sistem yang terkomputerisasi yang disebut dengan JATS atau Jakarta Automated Trading System. Sistem ini beroperasi berdasarkan “sistem tawar menawar” (*auktion*) dan secara terus terus menerus selama periode perdagangan.

Periode perdagangan Bursa Efek Jakarta dibagi menjadi dua sesi setiap harinya, yang dimulai dari pukul 09.30 pagi dan berakhir pada pukul 16.00. Perintah (order) beli dan perintah (order) jual dari sekian banyak investor bisa cocok (*matched*) karena mekanisme “matching” (cocok) adalah berdasarkan kriteria Prioritas Harga dan Prioritas Waktu.

Prioritas Harga

Artinya, siapapun yang memasukkan order permintaan dengan Harga Beli (*Bid Price*) yang paling tinggi, akan mendapat prioritas utama untuk dapat

“bertemu” dengan siapapun yang memasukkan order penawaran dengan Harga Jual (*Offer Price* atau *Ask Price*) yang paling rendah.

Prioritas Waktu

Artinya, siapapun yang memasukkan order beli atau jual lebih dahulu, akan mendapat prioritas pertama untuk dicocokkan (*matched*) oleh sistem.

Dalam konteks inilah kita mengenal istilah konversi dalam *scripless*. Konversi adalah proses penarikan saham-saham yang telah beredar untuk kemudian dikonversi menjadi catatan elektronik atau Rekening Efek di Kustodian Sentral (KSEI).

Pada dasarnya ada 4 langkah yang berlangsung dalam proses konversi (*recalling period*), yaitu :

- Fase persiapan menjelang konversi. Agenda ini didahului rapat umum pemegang saham. Dari rapat itu pula muncul pernyataan persetujuan terhadap pengalihan bentuk kepemilikan efek dari fisik elektronik. Dua hal lagi berupa perubahan anggaran dasar emiten dan jadwal dimulainya perdagangan Efek elektronik serta penyelesaian perdagangan dengan mekanisme pemindahbukuan.
- Investor akan menerima informasi dari emiten melalui media massa sehubungan dengan proses konversi tersebut. Bentuk kepemilikan saham yang diakui berupa saham elektronik yang dikelola KSEI. Proses deposit Efek untuk mengubah Efek fisik menjadi Efek elektronik dan pihak-pihak yang bisa dihubungi

untuk proses deposit sertifikat saham, akan disampaikan emiten.

- Fase kedua boleh disebut masa awal konversi. Investor, broker atau Bank Kustodian memasuki proses deposit dengan mengajukan permohonan deposit pada emiten atau BAE. Meski penyelesaian perdagangan masih menggunakan sertifikat Efek fisik, namun AB sudah mulai melakukan penyetoran Efek ke KSEI untuk proses konversi. Beberapa hari menjelang dimulainya perdagangan tanpa warkat, KSEI akan memberikan pengumuman kepada investor dan pemegang rekening untuk mendepositkan Efek fisik agar dapat ditransaksikan di hari pertama *scripless trading*.
- Masukkan fase ketiga, AB pemegang rekening KSEI masih menempuh proses penyelesaian secara fisik untuk perdagangan yang dilakukan pada fase kedua. Investor pun masih menerima sertifikat Efek fisik hasil perdagangannya. Tetapi, perdagangan pada fase ketiga ini akan diselesaikan dengan cara pemindahbukuan (tidak serah terima Efek fisik). Pada fase ini, AB dan BK masih menyelesaikan proses penyetoran Efek.
- Proses konversi selesai pada fase keempat. Pihak terkait tak lagi disibukkan dengan tumpukan saham. Babak baru perdagangan elektronik dimulai. Penyelesaian perdagangan pun menggunakan sistem pemindahbukuan. Hanya saja,

kegiatan deposit untuk proses konversi masih tetap dilakukan AB.

Jangka waktu proses konversi tentu berkaitan dengan jumlah saham yang tercatat di bursa dan aktivitas perdagangan. Makin likuid satu saham, makin lama proses *recalling*, karena dipegang banyak pihak.

3.1. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai

1. Perdagangan efek di Pasar Reguler disediakan di mana perdagangan efek dilakukan oleh Anggota Bursa yang ingin menjual atau membeli efek yang penyelesaiannya dilakukan pada hari T + 4, dan harga penutupan berakhirnya dibentuk oleh JATS dengan sistem continuous auction. Harga di Pasar Reguler ini menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Perdagangan efek di Pasar Segera merupakan pasar perdagangan efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli efek yang penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T + 1)
3. Perdagangan di Pasar Tunai disediakan bagi perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi di Pasar Reguler dan Pasar Negoisasi (gagal menyerahkan saham). Pada hari bursa kelima (T + 4). Pasar Tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).

Pasar Tunai merupakan pasar yang disediakan bagi Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli efek yang penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa.

3.2. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi

1. Perdagangan di Pasar Negoisasi disediakan dimana perdagangan efek dilakukan oleh Anggota Bursa dan KPEI yang ingin menjual dan membeli efek melalui kesepakatan antara Anggota Bursa Efek Jual dan Anggota Bursa Efek Beli. Sistem yang digunakan Pasar Negoisasi adalah sistem negoisasi berdasarkan pembayaran tunai dan diciptakan untuk pialang yang gagal memenuhi kewajiban menyelesaikan transaksi pada Pasar Reguler dan Pasar Non Reguler.

3.3. Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai

Perdagangan efek di Pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai berdasarkan pada lot dan waktu yang ditetapkan dengan mekanisme lelang secara terus menerus. Pembeli atau penjual, yang hendak melakukan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Perusahaan pialang membeli dan menjual efek dilantai bursa atas perintah atau permintaan (order) investor. Akan tetapi, perusahaan pialang juga dapat melakukan jual beli efek dan atas nama perusahaannya sendiri sebagai bagian dari investasi mereka.

Setiap perusahaan pialang mempunyai orang yang akan memasukan semua order yang diterima ke terminal masing-masing di lantai bursa. Orang-orang yang bertindak untuk perusahaan pialang tersebut disebut Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Dengan menggunakan JATS, order-order tersebut diolah oleh komputer yang akan melakukan matching dengan mempertimbangkan prioritas harga dan prioritas waktu. Harga yang terjadi dari order dan mekanismi pasar secara lelang terus menerus merupakan dasar bagi pasar. Harga yang dibentuk di pasar adalah harga saham yang diumumkan oleh BEJ.

Dengan demikian sistem perdagangan di BEJ adalah sistem lelang secara terbuka yang berlangsung terus menerus selama jam bursa. Hingga saat ini seluruh order dari perusahaan pialang memang harus domasukan ke dalam sistem melalui terminal yang ada di lantai bursa.

3.4. Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi

Bursa Efek Jakarta juga memberi kesempatan kepada pembeli dan penjual untuk melakukan transaksi saham berdasarkan negisiasi. Transaksi dengan negoisasi ini dilakukan di Pasar Negoisasi yaitu perdagangan yang dilakukan antara dua anggota bursa. Perdagangan jenis ini dilaporkan ke bursa melalui Pasar Negoisasi.

Pasar Negoisasi terdiri dari :

- Perdagangan dalam jumlah besar (*Block Trading*) untuk jumlah saham minimal 200 ribu saham;

- Perdagangan di bawah standar lot (*Ood Lot*) untuk jumlah saham kurang dari standard lot (dibawah 500 saham);
- Perdagangan tutup sendiri (*Crossing*) untuk transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu anggota Bursa;
- Perdagangan saham pemodal asing untuk saham yang porsi asingnya telah mencapai 49% dari jumlah saham yang tercatat (*Foreign Board*).

Berikut ini ketentuan dalam melakukan perdagangan di pasar Negoisasi :

1. Efek yang diperdagangkan dalam bentuk saham.
2. Fraksi harga tidak berlaku, tetapi dianjurkan mengacu pada harga saham di Pasar Reguler.
3. Untuk saham tertentu pada pasar tutup sendiri (*crossing*) dan sudah scripless, harganya ditetapkan tidak melebihi 20% batas bawah dan batas atas dari harga penutupan (*quoted price*) di Pasar Reguler.
4. Transaksi yang terjadi tidak mempengaruhi perhitungan indeks, sebagaimana dilakukan di Pasar Reguler.

3.5. Keuntungan Sistem Perdagangan Saham Non Warkat

Keuntungan dengan penerapan sistem perdagangan tanpa warkat :

- a. Tidak perlu lagi mencetak sertifikat saham. Hal ini akan menguntungkan karena pada saat IPO, emiten harus mencetak sertifikat saham dalam jumlah jutaan lembar dengan emakan biaya yang begitu besar.

- b. *Corporate Action* dapat berlangsung secara aman dan lancar
- c. Efek tidak bergerak secara fisik, sehingga kecil kemungkinan terjadi kekeliruan pencatatan.
- d. Tidak perlu lagi ada ruangan khusus untuk penyimpanan saham
- e. Tidak perlu persiapan khusus untuk penyelesaian transaksi
- f. Tidak perlu lagi mengangkut saham ke KSEI
- g. Beberapa jenis pekerjaan akan hilang, seperti serah terima saham secara fisik, endorsemen saham.

Dengan diberlakukannya perdagangan efek tanpa warkat aktivitas investasi saham di pasar modal Indonesia akan menjadi lebih efisien dan transaksi dapat berlangsung dengan baik.

B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

1. Mekanisme Investasi Saham dan Proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Saham dari Pembelian hingga Investor Mendapatkan Saham di Pasar Modal

1.1. Mekanisme Investasi Saham di Pasar Modal

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan keuntungan dari kenaikan

harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan Risiko yang terkait dengan investasi tersebut.¹¹⁹ Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi.¹²⁰

Keputusan investasi bersifat individual dan tergantung sepenuhnya kepada anda sebagai pribadi yang bebas. Oleh karena itu, sebelum anda sampai pada suatu keputusan investasi, pertimbangkan terlebih dahulu secara matang. Sebaiknya anda melakukan konsultasi kepada orang-orang atau lembaga/badan usaha yang telah mempunyai reputasi baik dalam bidang investasi yang akan menjadi pilihan anda.¹²¹

Proses Mekanisme Investasi Saham

Transaksi Efek diawali dengan order (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan baik secara tertulis maupun lewat telepon dan disampaikan kepada Perusahaan Efek melalui *sales/dealer*. Pesanan tersebut harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dan dengan menyebutkan harga yang diinginkan.¹²²

Pada dasarnya pesanan pemodal dapat dibedakan menjadi :

1. *Market Order*, yaitu pesanan jual atau beli pada harga yang terbaik.

¹¹⁹ Eduardus Tandililin, *Analisi Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2001, hal 3

¹²⁰ Ibid, hal 5

¹²¹ Jakarta Stock Exchange, *Klinik Go Publik dan Investasi*, Jakarta, 1996, hal 20

¹²² Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Salemba Empat*, Jakarta, 2001, hal 80

2. *Limit Order*, yaitu order jual atau beli pada harga yang telah ditetapkan oleh nasaabah.
3. *All or None/Fill or Kill*, dalam hal ini transaksi baru dapat dilaksanakan bila jumlah Efek yang ditawarkan sesuai dengan jumlah yang dipesan, jika tidak transaksi tidak dilaksanakan.
4. *Discretionary Order*, yaitu order yang dilaksanakan berdasarkan tingkat harga yang menurut pendapat perantara pedagang Efek adalah yang terbaik untuk nasabahnya.
5. *Good through the Week*, yaitu order yang harus dilaksanakan dalam jangka waktu yang ditentukan oleh nasabah.

Sebagai catatan, sistem yang digunakan di Bursa Efek Jakarta dan saat ini adalah sistem *limit order*.

Proses investasi dari berbagai investor individual dan perusahaan akan bertemu di lantai bursa. Setelah terjadi pertemuan (*match*) antar order tersebut, maka proses selanjutnya adalah proses terjadinya transaksi.¹²³

1. Investor harus terlebih dahulu membuka rekening di salah satu Perusahaan Efek.
2. Perusahaan efek mencatat nama anda dalam file customer perusahaan dan menyimpannya sebagai data perusahaan.

¹²³ Ibid, hal 5

3. Investor menyampaikan instruksi beli kepada pialang dan pesanan tersebut harus menyesuaikan jumlah saham yang akan dibeli dan menyebutkan harga yang diinginkan.¹²⁴
4. Selanjutnya intruksi tersebut disampaikan ke *trader* (WPPE) Perusahaan Efek tersebut di Lantai Bursa (*trading floor*). Kemudian trader tersebut memasukkan (*entry*) intruksi ke dalam sistem komputer perdagangan di BEJ yang disebut JATS atau Jakarta Automated Trading System. Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar menawar secara terus menerus (*continuous Auction*) sehingga untuk pembelian akan didapatkan harga pasar terendah dan sebaliknya untuk aktivitas jual didapatkan harga pasar tertinggi. Suatu transaksi dikatakan berhasil jika telah *matched* antara penawaran jual dan beli.¹²⁵
5. Floor broker akan mengkonfirmasi transaksi yang telah terjadi kepada dealer perusahaan efek yang selanjutnya akan meneruskannya kepada broker. Broker akan memberitahukan informasi tersebut kepada investor.
6. Perusahaan efek akan mengirimkan konfirmasi kepada investor yang bersikan detail dari transaksi yang telah terjadi beserta komisi yang harus investor berikan atas jasa broker.¹²⁶

¹²⁴ <http://www.e-Samuel.com>, Invesment Guide

¹²⁵ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhuddin, Op Cit, hal 81

¹²⁶ <http://www.e-Samuel.com>, Invesment Guide

7. Penyelesaian atas transaksi tersebut dilakukan oleh dua lembaga selain bursa, yaitu LKP dan LPP. Di pasar modal Indonesia, penyelesaian transaksi menggunakan skema T+4 yang berarti penyelesaian dilakukan 4 hari setelah terjadinya transaksi. Pemodal yang melakukan pembelian akan mendapatkan saham yang dibelinya pada hari kelima (hari Bursa).¹²⁷

1.1.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dalam Investasi di Pasar Modal

Investasi dapat diartikan sebagai suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Semakin maju dan berkembangnya suatu peradaban suatu peradaban masyarakat, maka objek-objek investasinya semakin banyak jenisnya beragam, dan canggih (*sophisticated*) sehingga dibutuhkan pengetahuan dan ketrampilan tertentu agar aktivitas investasi tersebut mencapai tujuan yang diharapkan.

Di era tradisional, aktivitas “investasi” lebih identik dengan menyimpan uang di bawah bantal, membeli perhiasan, membeli ternak atau membeli tanah. Seiring dengan majunya peradaban masyarakat, objek investasi pun tumbuh dan berkembang sehingga masyarakat mulai familiar dengan menabung di Bank, deposito berjangka dan lain-lain.

¹²⁷ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Loc Cit

Di era modern dan khususnya di kota-kota besar (metropolitan), masyarakat mulai mengenal investasi pada surat berharga baik yang terdapat di pasar modal maupun di pasar uang. Masyarakat modern mulai mengenal saham, obligasi, SBI, Waran, *Right Issue*, Reksa Dana dan berbagai bentuk surat berharga lainnya.

Pasar modal merupakan dasar ang memfasilitasi perdagangan surat berharga jangka panjang baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham).

Secara umum beberapa hal yang perlu dipertimbangkan seorang pemodal sebelum berinvestasi di pasar modal, antara lain :

1. Pertimbangkan tingkat keuntungan dan tingkat Risiko yang dapat ditanggung.

Keputusan investasi merupakan keputusan atau pilihan atas suatu skenario tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko (*risk*) yang siap ditanggung.

Investor harus berhitung dengan cermat atas dua hal tersebut.

Untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, investor harus siap menanggung risiko yang besar juga. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang ditanggung, semakin rendah pula tingkat keuntungan yang dapat diharapkan.

2. Ketahui jangka waktu investasi (*time horizon*)

Jangka waktu investasi akan menentukan perilaku investor dalam menentukan risiko yang dapat ditanggung. Pada umumnya, investor yang berinvestasi untuk jangka panjang dapat menanggung risiko yang lebih besar. Hal ini disebabkan investasi saham mengalami fluktuasi yang tinggi dari waktu ke waktu. Tetapi singkat keuntungannya rata-ratanya stabil untuk jangka panjang.

Bila berinvestasi untuk jangka pendek, tentu investor tidak mau mengambil risiko kehilangan atas dana yang telah disimpan. Investor tentunya menginginkan nilai pokok investasinya aman. Oleh karena itu, investasi dengan risiko yang kecil mungkin lebih sesuai daripada berinvestasi dalam saham.

3. Kenali karakter

Umumnya karakter investor terbagi atas 3 yaitu (1) pengambil risiko (*risk taker*), (2) penghindar risiko (*risk avoider*) dan (3) netral. Karakter investasi akan berpengaruh terhadap perilaku dalam berinvestasi dan karakter tersebut menentukan strategi yang tepat dalam berinvestasi.

Biasanya para pengambil risiko bersikap agresif dan spekulatif, sebaliknya para penghindar risiko cenderung

menghindari berita atau kabar yang tidak jelas sumbernya (rumor) dan mereka selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana dengan baik atas keputusan investasinya, sedangkan mereka yang masuk dalam kategori netral umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (prudent) dalam mengambil keputusan.

Pengenalan akan karakter juga menjadi penting karena hal tersebut berhubungan erat dengan jenis surat berharga yang akan menjadi objek investasi. Saham secara umum bersifat *high risk high return* sehingga lebih cocok bagi mereka yang menyukai risiko dan seterusnya.

4. Pelajari keuangan

Untuk kebanyakan investor, investasi saham hanyalah sebagian dari total asetnya. Jika investasinya Anda lebih banyak pada investasi reksa dana, Anda mungkin dapat mengambil risiko lebih besar untuk tingkat keuntungan yang lebih besar pula dari investasi pada investasi saham.

5. Evaluasi kinerja investasi

Banyak orang memilih reksa dana berdasarkan keuntungan yang tinggi. Data historis membuktikan bahwa reksa dana yang mempunyai kinerja bagus pada masa lalu tidak selalu memberikan kinerja sama pada masa yang akan datang.

1.1.2. Faktor-Faktor Yang Perlu Dipertimbangkan Sebelum Menjadi Investor Saham

Dalam melakukan investasi pada saham, ada beberapa faktor yang perlu dicermati. Adapun faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk menjadi investor saham adalah :

- Tentukan tujuan investasi.

Tujuan investasi ini akan mempengaruhi perilaku dalam melakukan investasi. Pada dasarnya tujuan investasi pada saham itu adalah untuk memperoleh *capital gain* dan *dividen*. Jika *capital gain* menjadi tujuan investasi, biasanya investor akan cenderung menjadi agresif dengan mengambil posisi jual atau beli yang cukup sering di pasar. Di lain pihak, jika *dividen* menjadi tujuan utama, investor akan cenderung menjadi pasif dan sangat berhati-hati dalam memilih saham yang dapat memberikan *dividen* yang paling besar.

- Ketahui kemampuan sumber daya yang dimiliki

Sebaiknya dana-dana yang diinvestasikan adalah dana-dana yang tidak mempengaruhi kondisi likuiditas perusahaan atau dana-dana yang menganggur (*idle fund*). Dengan mengetahui kemampuan sumber daya yang dimiliki, maka tujuan utama yang ingin dicapai adalah agar dalam mengambil posisi jual atau beli di pasar adalah tidak melebihi sumber daya yang dimiliki. Jika pedoman ini dilanggar, sama artinya dengan

menghadapkan perusahaan pada risiko yang lebih besar dan hal ini bertentangan dari tujuan investasi semula serta cenderung menjadi spekulasi yang dapat membahayakan kondisi likuiditas perusahaan.

- Menentukan jangka waktu investasi.

Jangka waktu investasi ini juga dapat mempengaruhi perilaku dalam mengambil satu posisi di pasar. Semakin pendek jangka waktunya akan semakin mendorong perilaku yang agresif dalam mengambil posisi jual dan beli di pasar. Pada dasarnya, jangka waktu investasi dapat dibedakan menjadi investasi dalam jangka pendek (*short term*), jangka menengah (*medium term*) dan jangka panjang (*long term*)

- Memahami risiko investasi pada saham

Investasi pada saham adalah bukan investasi yang sifat bebas dari risiko (*risk free*), namun ada beberapa risiko yang memang menjadi karakteristiknya dibandingkan instrumen onvestasi lainnya. Risiko investasi pada saham adalah adanya kemungkinan mengalami kerugian (*capital loss*), kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi lainnya (*opportunity loss*), dan adanya kemungkinan emiten akan dilikuidasi. Kemungkinan investor mengalami kerugian timbul karena adanya fluktuasi harga saham. Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah kinerja

dari emiten yang bersangkutan, kondisi makro ekonomi, kekuatan pasar dan faktor-faktor lainnya yang tidak dapat dijelaskan. Kondisi makro ekonomi yang secara tidak langsung mempengaruhi harga saham diantaranya adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kondisi politik di dalam negeri. Seperti tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan pasar modal yang menjadi lesu dan tidak bergairah. Inflasi adalah suatu kondisi dimana harga barang-barang pada umumnya menjadi lebih tinggi dari sebelumnya. Inflasi ini dapat berasal dari sektor riil maupun sektor moneter. Yang berkaitan dengan pasar modal adalah inflasi yang berasal dari sektor moneter. Hal ini karena inflasi berkaitan langsung dengan tingkat suku bunga di pasar. Jika tingkat inflasi meningkat, maka tingkat suku bunga juga akan meningkat. Jika suku bunga tidak ditingkatkan maka tidak akan ada orang yang mau menabung uangnya di bank jika tingkat suku bunga sama dengan tingkat inflasi. Dampaknya adalah suku bunga akan meningkat sebagai upaya untuk menarik minat masyarakat menabung di bank. Di sisi lain jumlah bank yang cukup banyak menyebabkan persaingan suku bunga antar bank menjadi ketat, sehingga bank-bank akan berlomba-lomba memberikan suku bunga yang tinggi dari biasanya dan melebihi tingkat pengembalian hasil

investasi di pasar modal. Akibatnya investasi di pasar modal menjadi tidak menarik lagi, dan investor akan berduyun-duyun mengalihkan dananya dari pasar modal ke tabungan karena memberikan tingkat pengembalian hasil yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah.

- Mengenal jenis-jenis saham

Hal ini penting karena masing-masing saham memiliki karakteristik yang berbeda. Karakteristik ini perlu dikenali karena akan mempengaruhi tingkat pengembalian hasil yang diperoleh. Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa dapat dibedakan lagi berdasarkan karakteristiknya menjadi saham unggulan (*blue chip stocks*), saham pertumbuhan (*growth stocks*), saham pendapatan (*income stocks*), saham siklikal (*cyclical stocks*), saham yang bertahan (*defensive stocks*), saham spekulasi (*speculative stocks*).

- Menentukan strategi investasi

Strategi investasi adalah merupakan cara untuk mencapai tujuan investasi yang dilakukan. Hal-hal yang perlu diperhatikan dan dicermati dalam menentukan strategi investasi adalah proporsi portofolio (pasar uang, saham, dan obligasi), jenis saham yang dimasukkan dalam portofolio,

pemilihan sektor bisnis yang potensial, mengutamakan saham-saham perusahaan dengan arus kas yang sehat dan neraca yang solid, dan perhatikan perkembangan tingkat suku bunga. Pada dasarnya, strategi investasi pada saham dapat dibagi menjadi dua yaitu strategi aktif dan strategi pasif. Strategi aktif diantaranya adalah strategi berpindah dari satu saham ke saham lainnya, mengambil posisi beli dan jual saham secara bertahap, dan membeli saham di pasar perdana dan menjualnya di pasar sekunder. Sedangkan strategi pasif adalah membeli saham yang telah ditentukan dan menyimpannya dalam jangka panjang dan mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen.

- Memanfaatkan jasa profesional

Jika waktu untuk melakukan penelitian terhadap saham-saham yang prospektif merupakan kendala, maka jangan enggan untuk memanfaatkan jasa profesional. Jasa yang diberikan meliputi jasa sebagai analis sekuritas (*security analyst*) dan jasa pengelolaan dana (*fund manager*). *Security analyst* adalah profesional pasar modal yang memberikan rekomendasi saham-saham yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan menentukan timing yaitu kapan saat yang tepat untuk menjual dan membeli saham-saham tersebut. Sedangkan *fund manager* adalah institusi atau perusahaan yang memberikan jasa pengelolaan dana untuk

kemudian diinvestasikan di pasar uang dan pasar modal. Namun biaya untuk menyewa fund manager adalah relatif besar, yaitu ditetapkan berdasarkan persentase dari total dana yang dikelola. Jika biaya menjadi kendala, maka ada alternatif lain yaitu reksa dana. Reksa dana adalah unit penyertaan pada investasi yang dilakukan oleh *fund manager*. Sebenarnya reksa dana ini lebih ditujukan kepada investor individu atau retail, karena dengan jumlah dana investasi yang kecil dapat memanfaatkan jasa pengelolaan investasi yang profesional dari *fund manager*. Biaya *fund manager* ini ditanggung bersama-sama oleh seluruh pemegang unit penyertaan, sehingga biayanya menjadi relatif lebih rendah.

- Mengikuti perkembangan informasi yang terjadi secara terus menerus

Ini penting agar investor *keep in touch* dengan isu terakhir yang terjadi di pasar modal. Hal tersebut juga dimasukkan agar para investor yang mengambil tindakan secara cepat jika terjadi perkembangan yang tidak diinginkan di pasar modal guna meminimalisasi kerugian yang mungkin terjadi dan memanfaatkan setiap momen yang positif semaksimal mungkin.¹²⁹

¹²⁹ Ibid, hal 112

Dalam melakukan kegiatan investasi saham, investor perlu mempelajari faktor-faktor tersebut, sebelum menjadi investor saham, jika sudah mempelajari faktor-faktor tersebut barulah kemudian berinvestasi saham agar sesuai dengan tujuan investasi.

1.1.3. Faktor-Faktor Dalam Menentukan Perusahaan Efek

Penentuan perusahaan Efek mana yang akan dijadikan tempat untuk melakukan transaksi merupakan faktor penting bahkan kritikal, karena pilihan tersebut didasari atas pertimbangan beberapa hal seperti kualitas pelayanan, keamanan dana dan saham yang dititipkan, kecepatan proses transaksi dan penyelesaian serta faktor-faktor lainnya. Untuk itu seorang calon investor harus dengan jeli dan cermat dalam menentukan pilihannya.

Ada beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan pemodal dalam menentukan pilihan Perusahaan Efek :

1. Kelengkapan prasarana seperti adanya galeri, monitor perdagangan yang relatif memadai, data-data riset.
2. Kecepatan dan ketepatan order nasabah baik untuk order jual maupun beli
3. Kualitas pelayanan yang mencakup waktu pembyaran, penerimaan dana, fee transaksi, konfirmasi atas order yang diberikan nasabah.

4. Keamanan aset nasabah yaitu menyangkut pengelolaan/ penyimpanan dana dan Efek nasabah.¹³⁰

Faktor-faktor tersebut perlu dipelajari agar tidak salah dalam menentukan perusahaan efek karena perusahaan efek yang baik sangat mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

1.2. Proses Penjaminan dan Penyelesaian Transaksi Saham dari Pembelian hingga Investor Mendapatkan Sahamnya

Perdagangan pada pasar umumnya merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Komoditi yang menjadi obyek perdagangannya bersifat real dan langsung serta seketika berada di tangan pembeli. Berbeda halnya dengan bursa efek, komoditnya bersifat abstrak yakni hak-hak yang melekat pada suatu efek dan berjangka panjang untuk pemenuhannya hingga penyelesaiannya. Instrumen yang populer dan banyak diperdagangkan dalam lalu lintas di bursa efek adalah saham yang bernilai potensial. Orang membeli saham sesungguhnya tak bedanya dengan berinvestasi di perbankan hanya imbalannya yang berlainan maupun tujuannya.

Masyarakat dapat memiliki saham-saham perusahaan ditentukan oleh tiga hal :

1. Kemampuan dan kemauan dari masyarakat untuk memiliki saham perusahaan tersebut, dilatarbelakangi oleh :

¹³⁰ Ibid, hal 115

- a. Kondisi ekonomi masyarakat dalam memiliki dana yang digunakan untuk membeli saham tersebut;
 - b. Pengetahuan akan manfaat dan keuntungan yang akan diperoleh dari pemilikan saham-saham itu.
2. Kesiediaan perusahaan mengikutsertakan masyarakat menjadi pesero-peseronya dengan jalan menjual saham kepada masyarakat luas (*go-public*) sebagai perusahaan yang terbuka;
 3. Sarana berupa kelembagaan dan peraturan yang memungkinkan terselenggaranya penjualan saham-saham kepada masyarakat. Sarana yang dimaksud adalah pasar modal.

Dengan melihat tiga hal tersebut, dapat diketahui pula pelbagai tujuan mereka membeli saham yang masing-masing terbagi kelompok bagian, antara lain:

1. Mereka yang menginginkan deviden;
2. Mereka yang ikut mengontrol perusahaan;
3. Para spekulasi

Ketiga kelompok ini mempunyai perbedaan makna pada akibat hukum dalam transaksi saham. Pada kelompok pertama tidak mempersoalkan fluktuasi harga saham pada periode tertentu yang terpenting bagi mereka setiap tahunnya menerima deviden. Deviden adalah bagian laba untuk pemegang saham. Oleh karena mereka tidak

aktif dalam perdagangan saham di bursa. Sedangkan pada kelompok kedua selain mendapatkan deviden juga mempunyai hak suara dalam RUPS untuk mengontrol jalannya perusahaan. Kelompok ketiga tujuan untuk mendapatkan capital gain merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli. Selain tujuan ketiga kelompok di atas dapat dilihat pula jenis investor lain yang berhubungan pula pada Risiko yang ditanggungnya, yaitu jenis karakter investor, sebagai berikut :

- a. Konservatif pada keamanan dana menjadi prioritas utama, meskipun tetap mengharapkan investasinya tumbuh secara memadai, misalnya lebih baik dari tingkat inflasi;
- b. Moderat dengan mempunyai toleransi untuk mengalami kerugian sebagai imbalan untuk memperoleh peningkatan dalam jangka panjang;
- c. Agresif dengan memiliki toleransi tinggi untuk mengalami kerugian besar dalam jangka pendek (dibandingkan dengan umumnya investor lain), namun dengan tujuan untuk memperoleh laba secara substansial.

Meskipun investasi saham mempunyai kemenarikan tersendiri bagi investor tetap berisiko tinggi. Dikarenakan sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan domestik maupun luar negeri bidang politik, ekonomi, hukum. Dengan kata lain kata investor harus jeli memilih saham pada saat membelinya dengan mempertimbangkan dan memperhatikan kondisi-kondisi sebagai berikut :

1. Perekonomian baik skala internasional maupun nasional;
2. Politik internasional dan nasional;
3. Analisa industri pada pasar modal yang bersangkutan;
4. Analisa kondisi perusahaan baik secara fundamental maupun technical.

Disamping memperhatikan pelbagai pertimbangan di atas, jeli pula alternatif media maupun komoditi investasi. Keputusan investor memutuskan alternatif berinvestasi dilatarbelakangi adanya dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana uang diinvestasikan, antara lain :

- a. Hasil atau *return*;
- b. Risiko

Kedua unsur tersebut mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding. Jika semakin tinggi risiko, maka semakin besar hasil yang diperoleh dan semakin kecil risiko, semakin kecil pula hasil yang akan diperoleh. Dengan demikian secara essensial tidak satupun bidang investasi yang sepenuhnya bebas dari risiko.

Adanya kerentanan berbagai macam risiko yang terjadi pada transaksi saham maka, pihak investor maupun pelaku bursa saham benar-benar jeli dan teliti dalam mengadakan transaksi saham, ada berbagai alternatif yang dapat ditempuh, antara lain :

- a. Meminta nasihat kepada penasihat investasi;
- b. Menerapkan prinsip *good delivery* dalam lalulintas transaksi saham;

c. Menerapkan diversifikasi yakni tidak pada satu jenis saham saja yang diinvestasikan.

Ketiga macam alternatif di atas barulah bersifat preventif sedangkan apabila risiko itu muncul pada saat transaksi maupun pasca transaksi dilaksanakan tentu timbul persoalan baru yang tidak diduga sebelumnya. Meskipun sudah melakukan usaha preventif di atas. Untuk menangunginya oleh pihak pemerintah dalam hal ini Bapepam dan bursa efek selaku penyedia fasilitas pengetahuan lembaga yang mempunyai fungsi kliring sekaligus menyediakan fasilitas penjaminan penyelesaian transaksi saham.

Proses Pelaksanaan Penjaminan Transaksi Saham:

Saat AK gagal memenuhi kewajiban baik gagal serah maupun gagal bayar¹³¹, semua nilai kegagalan akan dikonversi dalam bentuk uang. Pada AK serah dana yang gagal untuk memenuhi kewajiban bayar (pada T+4 tidak memenuhi kewajiban untuk serah efek atau serah dana sebesar $100 + X\%$ dari nilai tertinggi yang muncul di pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai antara T+0 sampai T+4), maka akan dinyatakan sebagai AK gagal bayar. KPEI berfungsi sebagai *counter party* melakukan penyelesaian kewajiban pembayaran AK gagal bayar. AK gagal ini ditagih sebesar kegagalan ditambah dengan denda/kompensasi. Bila belum mencukupi maka KPEI akan

¹³¹ Istilah gagal bayar dan gagal serah muncul dalam ruang lingkup penyelesaian transaksi. gagal serah terjadi apabila nasabah (perusahaan efek) jual tidak dapat menyerahkan saham untuk penyelesaian transaksi efek, sedangkan gagal bayar terjadi apabila nasabah (perusahaan efek) beli tidak dapat menyerahkan dana untuk penyelesaian transaksi efek. Tjiptono Darmadji, Hendy M. fakhruddin, Pasar Modal Di Indonesia, Salemba Empat, Jakarta, 2001

melikuidasi agunan AK dan hasilnya digunakan untuk menutup sisa kewajiban yang belum diselesaikan AK itu.¹³²

Proses Penyelesaian Transaksi Saham :

- Penyelesaian Transaksi Saham Non Warkat di Pasar Reguler

Waktu untuk penyelesaiannya telah ditentukan sesuai dengan segmen pasar dengan mendasarkan pada peraturan perdagangan efek No. II-B.1 dan 2/1997 tentang ketentuan umum perdagangan efek tanpa warkat, antara lain :

Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Reguler wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4) selambat-lambatnya jam 16.00 WIB. Anggota Bursa Efek jual yang berkewajiban untuk melakukan penyerahan Efek dalam rangka penyelesaian Transaksi Bursa dapat melakukan penyerahan sebagian dari seluruh Efek yang menjadi kewajibannya (partial settlement).

Hak dan kewajiban dari setiap Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Reguler dimuat didalam Daftar Transaksi Bursa akan ditentukan oleh KPEI melalui proses kliring dan netting yang dilaksanakan pada jam 18.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+0)

Hak dan kewajiban Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Reguler dicantumkan oleh

¹³² Rini Fidiyani, *Tesis Penjaminan dalam Penyelesaian Transaksi Saham Oleh Kliring dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI) di Bursa Efek Jakarta*, Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 1999, hal 146

KPEI dalam Daftar Hasil Klering dan Daftar Hasil Kliring tersebut wajib disampaikan oleh KPEI kepada Anggota bursa Efek yang bersangkutan paling lambat jam 20.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+0)

Daftar Hasil Kliring dari setiap Anggota Bursa efek sekurang-kurangnya memuat :

- a. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan penyerahan Efek :
 - i) Jumlah Efek atau sejumlah uang pengganti Efek yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), untuk setiap jenis Efek yang ditransaksikannya di Bursa;
 - ii) Jumlah Efek atau sejumlah uang pengganti Efek yang akan diterima oleh Anggota Bursa Efek dari KPEI pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), untuk setiap jenis Efek yang ditransaksikannya di Bursa;
 - iii) Saldo uang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI atau saldo uang yang akan diterima untuk oleh Anggota Bursa Efek tersebut dari KPEI pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), jika ada.
- b. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan penyerahan dana :
 - i. Sejumlah uang yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek serah dan kepada KPEI pada Hari bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4);

- ii. Sejumlah uang yang akan diterima oleh Anggota bursa Efek terima dana dai KPEI pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4)

Daftar Hasil Kliring juga memuat hasil kliring atas Transaksi Bursa yang dilakukan Anggota Bursa Efek di Pasar Reguler untuk 3 (tiga) Hari Bursa sebelumnya. Daftar Hasil Kliring yang diterbitkan pada satu Hari Bursa akan menggantikan Daftar Hasil Kliring yang diterbitkan Hari Bursa sebelumnya.

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring dari Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka Anggota Bursa Efek berkewajiban untuk menyerahkan Efek kepada KPEI dengan cara berikut :

- a. transfer sejumlah efek kepada Rekening Efek KPEI yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI, sebagaimana tercantum dalam Daftar Hasil Kliring dari Rekening Efek Anggota Bursa Efek yang bersangkutan yang berada pada Bank Kustodian yang sama, selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada Hari Bursa Ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+3); atau
- b. pinjam meminjam Efek dengan KPEI atau dengan Anggota Bursa Efek lain untuk memenuhi kewajiban tersebut paling lambat jam 16.00 WIB pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3) atau

- c. pembelian Efek melalui Pasar Segera selambat-lambatnya pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3) atau
- d. pembelian Efek melalui Pasar Tunai, selambat-lambatnya pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4); atau
- e. menyerahkan uang pengganti sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai efek tersebut dihitung berdasarkan harga tertinggi efek dimaksud yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa atau Efek dimaksud (T+0) selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4) ; atau
- f. Kombinasi seluruh metode di atas jumlah nilai yang sama dengan kewajiban.

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring Anggota Bursa Efek serah dana wajib melakukan pembayaran kepada rekening KPEI pada Bank pembayaran yang ditunjuk oleh KPEI

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring, KPEI akan menyerahkan Efek kepada Anggota Bursa Efek terima Efek pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4) antara jam 17.00 sampai jam 20.00 WIB, dengan cara sebagai berikut:

- a. memindah bukukan Efek dari Rekening Efek KPEI pada Bank Kustodian ke Rekening Efek Anggota Bursa Efek teria

Efek yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI; atau

- b. menyerahkan uang pengganti sebesar 200 % (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek dimaksud yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa Efek dimaksud (T+0) kepada rekening Anggota Bursa Efek terima Efek opada Bank yang ditunjuk oleh KPEI, atau
- c. menggunakan uang yang menjadi hak Anggota Bursa Efek serah efek yang seharusnya diserahkan kepada Anggota Bursa Efek yang bersangkutan oleh KPEI pada hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), sebagai uang pengganti; atau
- d. kombinasi seluruh metode, mempunyai nilai yang sama.

Apabila Anggota Bursa Efek pada jam 16.00 WIB Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4) tidak menyerahkan Efek yang menjadi kewajibannya kepada KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang bersangkutan bertanggung jawab atas uang pengganti sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung. Bursa atas Efek dimaksud (T+0) yang pembayarannya secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. saldo uang yang wajib dibayarkan oleh Anggota Bursa efek kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada Hari Bursa ke-4

setelah terjadinya transaksi (T+4), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan Efek yang menjadi hak Anggota Bursa Efek tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada Hari Bursa yang sama, jika ada, dan atau

- b. pada Hari Bursa ke-5 setelah terjadinya transaksi (T+5) KPEI mulai melakukan penjualan atas Efek yang seharusnya disertakan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek tersebut, jika ada.

Apabila Anggota Bursa Efek pada jam 16.00 WIB Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4) tidak menyerahkan dana yang menjadi kewajibannya kepada KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang bersangkutan bertanggung jawab atas dana tersebut yang pembayarannya secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. saldo uang yang wajib dibayarkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan Efek yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada Hari Bursa yang sama, jika ada, dan atau
- b. pada Hari Bursa ke-5 setelah terjadinya transaksi (T+5) KPEI mulai melakukan penjualan atas Efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek tersebut, jika ada

Berdasarkan laporan dari KPEI, maka bagi Anggota Bursa Efek yang tidak menyerahkan Efek atau tidak menyerahkan dana, terhitung sejak Hari Bursa kelima setelah terjadinya transaksi (T+5) dilarang melakukan kegiatan perdagangan di Bursa terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah Bursa menerima laporan dari KPEI sampai dengan semua kewajibannya terpenuhi sesuai dengan peraturan ini. Terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah Bursa menerima laporan dari KPEI, Anggota Bursa Efek yang tidak menyerahkan Efek atau tidak menyerahkan dana, dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender dari nilai kewajibannya yang harus di bayarkan kepada KPEI dan denda tersebut di bayarkan kepada KPEI

Penjualan sebagaimana dimaksud, dapat dilaksanakan pada Pasar Reguler, Pasar Segera atau Pasar Tunai sesuai dengan keputusan KPEI, dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. jika hasil penjualan Efek melebihi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI akan memasukkan sis hasil penjualan tersebut kedalam Rekening Efek Anggota Bursa Efek
- b. jika hasil penjualan tersebut tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, KPEI berhak menjual Efek yang disimpan oleh Anggota Bursa Efek di rekening KPEI sebagai jaminan
- c. dalam hal penjualan Efek masih belum mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang

bersangkutan, maka KPEI wajib melaporkan kepada Bursa mengenai kegagalan Anggota Bursa Efek untuk memenuhi kewajibannya kepada KPEI

Berdasarkan laporan dari KPEI, Bursa akan mencabut Persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI Dalam hal persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI dicabut oleh Bursa, maka untuk memenuhi kewajibannya tersebut KPEI berhak menjual saham PT. Bursa Efek Jakarta yang dimiliki oleh Perusahaan Efek yang Persetujuan Keanggotaan Bursanya telah dicabut oleh Bursa yang disimpan di KPEI

KPEI akan menggunakan asset kolektif dari dana jaminan untuk memenuhi kewajiban Perusahaan Efek yang telah dicabut Persetujuan Keanggotaan Bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

Untuk setiap Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Reguler antara Anggota Bursa Efek jual dengan Anggota Bursa Efek beli maka terhitung sejak dimulainya proses kliring atas Transaksi Bursa tersebut oleh KPEI, hubungan hukum sebagai akibat Transaksi Bursa dimaksud antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli menjadi terputus dan beralih menjadi hubungan hukum antara Anggota Bursa Efek jual dengan KPEI dan Anggota Bursa Efek beli dengan KPEI. Dengan demikian antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli tidak dapat saling menuntut satu sama lain pelaksanaan Transaksi Bursa tersebut.

- Penyelesaian Transaksi Saham Non Warkat Di Pasar Segera

Transaksi Bursa yang terjadi di Pasaar Segera wajib diselesaikan pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1) selambat-lambatnya jam 16.00 WIB Anggota Bursa Efek jual yang berkewajiban untuk melakukan penyerahan Efek dalam rangka penyelesaian Transaksi bursa dapat melakukan penyerahan sebagian dari seluruh Efek yang menjadi kewajibannya (partial settlement)

Hak dan kewajiban dari setiap Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar segera sebagaimana dimuat di dalam Daftar Transaksi Bursa akan ditentukan oleh KPEI melalui proses kliring dan netting yang dilaksanakn pada jam 18.00WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+0)

Hak dan kewajiban Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Segera dicantumkan oleh KPEI dalam Daftar Hasil Kliring dan Daftar Hasil Kliring tersebut wajib disampaikan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek yang bersangkutan paling lambaat jam 20.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+0)

Daftar Hasil Kliring dari setiap Anggota Bursa Efek sekurang-kurangnya memuat :

- a. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan penyerahan Efek :
 - i) Jumlah Efek atau sejumlah uang pengganti Efek sebesar 200 % (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang

dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1), untuk setiap jumlah Efek yang ditransaksikannya di Bursa.

ii) Jumlah Efek atau sejumlah uang pengganti Efek sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) yang akan diterima oleh Anggota Bursa Efek dari KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1), untuk setiap jenis Efek yang ditransaksikannya di Bursa

iii) Saldo uang yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI atau saldo uang yang akan diterima untuk oleh Anggota Bursa Efek tersebut dari KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1), jika ada

b. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan penyerahan dana ;

- i) Sejumlah uang yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek serah dana kepada KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah dilakukannya Transaksi Bursa (T+1);
- ii) Sejumlah uang yang akan diterima oleh Anggota Bursa Efek terima dana dari KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah dilakukannya Transaksi Bursa (T+1)

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring dari Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka Anggota Bursa Efek serah Efek berkewajiban untuk menyerahkan Efek kepada KPEI, dengan cara sebagai berikut :

- a. Transfer Efek kepada Efek KPEI yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI sebagaimana tercantum dalam Daftar Hasil Kliring dari Rekening Efek Anggota Bursa Efek yang bersangkutan yang berada pada Bank Kustodian yang sama, selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T=1) atau,
- b. Pembelian Efek melalui Pasar Tunai pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1); atau
- c. menyerahkan uang pengganti sebesar 200%(dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) selambat-lambatnya jam

16.00 WIB pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1); atau

- d. kombinasi seluruh metode di atas dengan jumlah nilai yang sama dengan kewajibannya.

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring, KPEI akan menyerahkan Efek kepada Anggota Bursa Efek terima Efek pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1) antara jam 17.00 sampai dengan jam 20.00 WIB, dengan cara sebagai berikut :

- a. memindah bukukan Efek dari Rekening Efek KPEI pada Bank Kustodian ke Rekening Efek Anggota Bursa Efek yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI; atau
- b. menyerahkan uang pengganti sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) kepada rekening Anggota Bursa Efek pada Bank yang ditunjuk oleh KPEI; atau
- c. menggunakan uang yang menjadi hak Anggota Bursa Efek serah Efek yang seharusnya diserahkan kepada Anggota Bursa Efek yang bersangkutan oleh KPEI pada hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1), sebagai uang pengganti atau
- d. Kombinasi seluruh metode di atas, yang mempunyai nilai yang sama.

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring Anggota Bursa Efek serah dana wajib melakukan pembayaran kepada rekening KPEI pada Bank pembayaran yang ditunjuk oleh KPEI.

Apabila Anggota Bursa Efek pada jam 16.00 WIB Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1) tidak menyerahkan Efek yang menjadi kewajibannya kepada KPEI, maka anggota Bursa Efek yang bersangkutan bertanggung jawab atas uang pengganti sebesar 200 % (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek dimaksud yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa atas Efek dimaksud (T+0) yang pembayarannya secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. saldo uang yang wajib dibayarkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan Efek yang menjadi hak Anggota Bursa Efek tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada Hari Bursa yang sama, jika ada, dan atau
- b. pada Hari Bursa ke-2 setelah terjadinya transaksi (T+2) KPEI mulai melakukan penjualan atas Efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek tersebut jika ada.

Apabila Anggota Bursa Efek pada jam 16.00 WIB Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1) tidak menyerahkan dana yang menjadi kewajibannya kepada KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang bersangkutan bertanggung jawab atas dana tersebut yang pembayarannya secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Saldo uang yang wajib dibayarkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan Efek yang menjadi hak Anggota Bursa Efek tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada Hari Bursa yang sama, jika ada, dan atau
- b. Pada Hari Bursa ke-2 setelah terjadinya transaksi (T+2) KPEI mulai melakukan penjualan atas Efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek tersebut jika ada.

Berdasarkan laporan dari KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang tidak menyerahkan dana dilarang melakukan kegiatan perdagangan di Bursa terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah Bursa menerima laporan dari KPEI sampai dengan semua kewajibannya terpenuhi sesuai dengan Peraturan ini. Terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah Bursa menerima laporan dari KPEI, Anggota Bursa Efek yang tidak menyerahkan

Efek atau tidak menyerahkan dana dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kelender dari nilai kewajibannya yang harus dibayarkan kepada KPEI dan denda tersebut dibayarkan kepada KPEI.

Penjualan dapat dilaksanakan pada Pasar Reguler, Pasar Segera atau Pasar Tunai dengan keputusan KPEI, dengan ketentuan sebagai berikut

- a. Jika hasil penjualan Efek melebihi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan tersebut kedalam Rekening Efek Anggota Bursa Efek tersebut yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI;
- b. Jika hasil penjualan tersebut tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, KPEI berhak menjual Efek yang disimpan oleh Anggota Bursa Efek di rekening KPEI sebagai jaminan;
- c. Dalam hal penjualan Efek masih belum mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI wajib melaporkan kepada Bursa mengenai kegagalan Anggota Bursa Efek untuk memenuhi kewajibannya kepada KPEI

Berdasarkan laporan dari KPEI, Bursa akan mencabut Persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Dalam hal persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI

dicabut oleh Bursa, maka untuk memenuhi kewajibannya tersebut KPEI berhak menjual saham PT. Bursa Efek Jakarta yang dimiliki oleh Perusahaan Efek yang Persetujuan Keanggotaan Bursanya telah dicabut oleh Bursa yang disimpan di KPEI.

KPEI akan menggunakan asset kolektif dari dana jaminan untuk memenuhi kewajiban Perusahaan Efek yang telah dicabut Persetujuan Keanggotaan Bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

- Penyelesaian Transaksi saham Non Warkat Di Pasar Tunai

Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Tunai pada satu Hari Bursa wajib diselesaikan pada akhir Jam Perdagangan (jam 16.00 WIB) pada Hari Bursa yang sama dengan transaksi (T+0)

Sebelum melaksanakan perdagangan atas suatu Efek di Pasar Tunai, Anggota Bursa Efek dapat menyerahkan Efek ataupun dana pada rekening pra penyelesaian (*presettlement account*) milik KPEI yang berada pada Bank Kustodian untuk kepentingan penyelesaian Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Tunai tersebut. Dalam melaksanakan penyelesaian Transaksi Bursa, KPEI akan menjumpakan Transaksi Bursa Anggota Bursa Efek yang dilakukan di Pasar Tunai dengan Transaksi Bursa lain yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang bersangkutan di Pasar Reguler dan atau Pasar Segera sebelumnya. KPEI akan mengembalikan kelebihan Efek atau dana kepada Anggota Bursa Efek setelah penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan, jika ada

Anggota Bursa Efek jual yang berkewajiban untuk melakukan penyerahan Efek dalam rangka penyelesaian Transaksi Bursa dapat melakukan penyerahan sebagian dari seluruh Efek yang menjadi kewajibannya (*partial settlement*)

Hak dan kewajiban dari setiap Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukan di Pasar Tunai baik yang terjadi pada sesi I maupun sesi II sebagaimana dimuat didalam Daftar Transaksi Bursa akan ditentukan oleh KPEI melalui proses kliring dan netting yang dilaksanakn pada jam 18.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (t+0)

Hak dan kewajiban Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Tunai baik yang telah diselesaikn oleh KPEI maupun yang belum diselesaikan karena kegagalan Anggota Bursa Efek untuk memenuhi kewajibannya, dicantumkan oleh KPEI dalam Daftar Hasil Kliring dan Daftar Hasil Kliring tersebut wajib disampaikan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek yang bersangkutan paling lambat jam 20.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+0).

Daftar Hasil Kliring dari setiap anggota Bursa Efek sekurang-kurangnya memuat :

- a. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan penyerahan Efek :
 - i. Sejumlah uang pengganti Efek sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan

harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada hari dilakukannya di Burs, sebagai akibat kegagalan Anggota Bursa Efek yang bersangkutan untuk menyerahkan Efek kepada KPEI pada waktu yang telah ditetapkan

- ii. Sejumlah uang pengganti Efek sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) yang akan diterima oleh Anggota Bursa Efek serah Efek untuk menyerahkan Efek kepada KPEI pada waktu yang telah ditetapkan
- iii. Saldo uang yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI atau saldo uang yang akan diterima oleh Anggota Bursa Efek tersebut dari KPEI hari dilakukannya Transaksi Bursa (T+0), jika ada.

b. Untuk hal-hal yang berkaitan dengan penyerahan dana :

- i. sejumlah uang yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek serah dana kepada KPEI pada hari dilakukannya Transaksi Bursa (T+0), sebagai akibat kegagalan Anggota Bursa Efek yang bersangkutan untuk menyerahkan Efek kepada KPEI pada waktu yang telah ditetapkan;

ii. sejumlah uang yang akan diterima oleh Anggota Bursa Efek diterima dana dari KPEI pada hari dilakukannya Transaksi Bursa (T+0), sebagai akibat kegagalan Anggota Bursa Efek serah dana untuk menyerahkan sejumlah uang kepada KPEI pada waktu telah ditetapkan.

Apabila Anggota Bursa Efek tidak menyerahkan pada rekening pra penyelesaian (*pre-settlement account*) milik KPEI yang berada pada Bank Kustodian, maka Anggota Bursa Efek serah Efek dapat memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek kepada KPEI, dengan cara sebagai berikut :

- a. Mentransfer Efek kepada Rekening Efek KPEI yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI dari Rekening Efek Anggota Bursa Efek yang bersangkutan yang berada pada Bank Kustodian yang sama, selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0); atau
- b. Pembelian Efek melalui Pasar Tunai selambat-lambatnya pada sesi kedua Hari Bursa yang sama terjadinya Transaksi Bursa (T+0) atau
- c. Menyerahkan uang pengganti sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada Hari Bursa yang sama terjadinya Transaksi Bursa (T+0)

- d. Kombinasi seluruh metode di atas dengan jumlah nilai yang sama dengan kewajibannya.

Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring Anggota Bursa Efek serah dana wajib melakukan pembayaran kepada rekening KPEI pada Bank pembayaran yang ditunjuk oleh KPEI dan sesuai dengan Daftar Hasil Kliring, KPEI akan menyerahkan Efek kepada Anggota Bursa terima Efek pada hari terjadinya Transaksi Bursa pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) antara jam 20.00 sampai jam 21.00 WIB, dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. KPEI akan memindah bukukan Efek dari rekening KPEI pada Bank Kustodian ke Rekening Efek Anggota Bursa Efek yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI, atau
- b. Menyerahkan uang pengganti sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek yang sama yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa (T+0) kepada rekening Anggota Bursa Efek pada Bank yang ditunjuk oleh KPEI; atau
- c. Menggunakan uang yang menjadi hak Anggota Bursa Efek serah Efek yang seharusnya diserahkan kepada Anggota Bursa Efek yang bersangkutan oleh KPEI pada hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1), sebagai uang pengganti; atau

- d. Kombinasi seluruh metode di atas, yang mempunyai nilai yang sama.

Apabila Anggota Bursa Efek pada jam 16.00 WIB Hari Bursa yang sama terjadinya Transaksi Bursa (T+0) tidak menyerahkan Efek yang menjadi kewajibannya kepada KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang bersangkutan bertanggung jawab atas uang pengganti sebesar 200% (dua ratus persen) dari nilai Efek tersebut yang dihitung berdasarkan harga tertinggi Efek dimaksud yang terjadi pada hari terjadinya Transaksi Bursa atas Efek dimaksud (T+0) yang pembayarannya secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Saldo uang yang wajib dibayarkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada Hari Bursa yang sama terjadinya Transaksi Bursa (T+0), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan Efek yang menjadi hak Anggota Bursa Efek tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada Hari Bursa yang sama, jika ada, dan atau
- b. Pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1) KPEI mulai melakukan penjualan atas Efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek, jika ada

Apabila Anggota Bursa Efek pada jam 16.00 WIB Hari Bursa yang sama terjadinya Transaksi Bursa (T+0) tidak menyerahkan dana yang menjadi kewajibannya kepada KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang

bersangkutan bertanggung jawab atas dana tersebut yang pembayarannya secara otomatis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Saldo uang yang wajib dibayarkan oleh Anggota Bursa Efek kepada KPEI pada jam 16.00 WIB pada Hari Bursa yang sama terjadinya Transaksi Bursa (T+0), akan diperhitungkan dengan hasil penjualan Efek yang menjadi hak Anggota Bursa Efek tersebut yang berada di KPEI sampai jam 17.00 WIB pada Hari Bursa yang sama, jika ada, dan atau.
- b. Pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1) KPEI mulai melakukan penjualan atas Efek yang seharusnya diserahkan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek tersebut, jika ada

Berdasarkan laporan dari KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang tidak menyerahkan Efek atau tidak menyerahkan dana sebagaimana dana, terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah menerima laporan dari KPEI dilarang melakukan kegiatan perdagangan di Bursa terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah Bursa menerima laporan dari KPEI sampai dengan semua kewajibannya terpenuhi sesuai dengan Peraturan ini. Terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah Bursa menerima laporan dari KPEI, Anggota Bursa Efek yang tidak menyerahkan Efek atau tidak menyerahkan dana, terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah menerima laporan dari KPEI dikenakan denda sebesar 0,25% per hari kalender dari nilai kewajibannya yang harus di bayarkan kepada KPEI dan denda tersebut di bayarkan kepada KPEI.

Penjualan dapat dilaksanakan pada Pasar Reguler, Pasar Segera atau Pasar Tunai sesuai dengan Keputusan KPEI, dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. jika hasil penjualan Efek melebihi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan tersebut kedalam Rekening Efek Anggota Bursa Efek tersebut yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI;
- b. jika hasil penjualan tersebut tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, KPEI berhak menjual Efek yang disimpan oleh Anggota Bursa Efek tersebut yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI;
- c. dalam hal penjualan Efek masih belum mencukupi untuk kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI wajib melaporkan kepada Bursa mengenai kegagalan Anggota Bursa Efek untuk memenuhi kewajibannya kepada KPEI.

Berdasarkan laporan dari KPEI, Bursa akan mencabut Persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI. Dalam hal persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI dicabut oleh Bursa, maka untuk memenuhi kewajibannya tersebut KPEI berhak menjual saham PT. Bursa Efek Jakarta yang dimiliki oleh

Perusahaan Efek yang Persetujuan Keanggotaan Bursanya telah dicabut oleh Bursa yang disimpan di KPEI

KPEI akan menggunakan asset kolektif dari dana jaminan untuk memenuhi kewajiban Perusahaan Efek yang telah dicabut Persetujuan Keanggotaan Bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan.

- Penyelesaian Transaksi Saham Non Warkat Di Pasar Negoisasi

Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Negosiasi wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4) dengan cara penyelesaian per-transaksi antar Anggota Bursa Efek yang bersangkutan berdasarkan Daftar Hasil Kliring yang dikeluarkan oleh KPEI

Hak dan kewajiban dari setiap Anggota Bursa Efek yang berkaitan dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Negosiasi se b agaimana dimuat didalam Daftar Transaksi Bursa akan dicantumkan oleh KPEI dalam Daftar Hasil Kliring melalui proses kliring yang dilaksanakan pada jam 18.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+10)

Daftar Hasil Kliring tersebut wajib disampaikan oleh KPEI kepada Anggota Bursa Efek yang bersangkutan paling lambat jam 19.00 WIB pada Hari Bursa dilakukannya Transaksi Bursa (T+0), dan daftar tersebut sekurang-kurangnya memuat :

- a. Jumlah Efek yang harus diserahkan oleh Anggota Bursa Efek kepada lawan transaksinya pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), untuk setiap jenis Efek yang dibelinya melalui Bursa

- b. Jumlah dana yang harus dibayarkan oleh Anggota Bursa Efek kepada lawan transaksinya pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), untuk setiap jenis Efek yang dibelinya melalui bursa.
- c. Nama Bank Kustodian dimana transaksi tersebut diselesaikan melalui proses delivery versus payment (DVP)
- d. Tanggal penyelesaian oleh KPEI apabila Transaksi Bursa gagal diselesaikan oleh Anggota Bursa Efek.
- e. Apakah transaksi tersebut akan diselesaikan melalui penyerahan sertifikat Efek atau pemindah bukuan

Daftar Hasil Kliring juga memuat hasil kliring atas Transaksi Bursa yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek di Pasar Negosiasi untuk 3 (tiga) Hari Bursa sebelumnya. Sesuai dengan Daftar Hasil Kliring Anggota Bursa Efek jual berkewajiban untuk menyerahkan Efek kepada Bank Kustodian yang telah disepakati sebelumnya selambat-lambatnya jam 16.00 WIB pada Hari Bursa Ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), dengan mentransfer Efek kepada Bank Kustodian dan menginstruksikan kepada Bank Kustodian untuk menyerahkan Efek tersebut kepada Anggota Bursa Efek beli dengan ketentuan penyerahan tersebut harus dilakukan setelah Bank Kustodian tersebut menerima pembayaran uang dari Anggota Bursa Efek beli dimaksud dan sesuai dengan Daftar Hasil Kliring Anggota Bursa Efek jual berkewajiban untuk menyerahkan uang kepada Bank Kustodian yang telah disepakati oleh Anggota Bursa Efek beli, selambat-lambatnya

jam 16.00 WIB pada Hari Bursa Ke-4 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+4), dengan mentransfer uang kepada Anggota Bursa Efek jual dengan ketentuan penyerahan uang tersebut kepada Anggota Bursa Efek jual dengan ketentuan penyerahan tersebut harus dilakukan setelah Bank Kustodian tersebut menerima penyerahan Efek dari Anggota Bursa Efek jual dimaksud.

Dalam hal Anggota Bursa Efek gagal dalam memenuhi kewajibannya sebagaimana dimaksud, maka Anggota Bursa Efek lawan transaksinya yang tidak gagal selamat-lambatnya jam 09.00 WIB pada Hari Bursa Efek ke-6 setelah terjadinya transaksi (T+5) dapat menyampaikan tuntutan secara tertulis kepada KPEI agar KPEI melakukan penjaminan dalam rangka penyelesaian transaksi yang gagal tersebut dengan melampirkan bukti-bukti yang cukup dengan memindahkan Efek atau dana yang menjadi kewajibannya dari Bank Kustodian yang semula ditunjuk kepada rekening KPEI. Terhitung sejak diterimanya oleh KPEI tuntutan tersebut, maka hubungan hukum sebagai akibat Transaksi Bursa dimaksud antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli menjadi terputus dan digantikan dengan hubungan hukum antara Anggota Bursa Efek jual dengan KPEI dan Anggota Bursa Efek beli dengan KPEI. Dengan demikian antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli tidak dapat saling menuntut satu sama lain pelaksanaan Transaksi Bursa tersebut.

Berdasarkan laporan dari KPEI, terhitung sejak Hari Bursa berikutnya setelah KPEI menerima tuntutan, maka Anggota Bursa Efek

yang gagal dalam memenuhi kewajibannya dilarang melakukan kegiatan perdagangan di Bursa sampai dipenuhinya semua kewajibannya sesuai dengan peraturan ini, dan Anggota Bursa Efek tersebut dikenakan denda sebesar 0,25% (nol koma dua puluh lima perseratus) per hari kelender yang dibayarkan kepada KPEI dan KPEI akan menyerahkan Efek atau dana yang menjadi hak Anggota Bursa Efek yang tidak gagal pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan.

Untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang gagal dalam penyelesaian transaksi, maka KPEI berhak menahan dan menggunakan dana atau menjual efek yang seharusnya diserahkan kepada Anggota Bursa Efek tersebut oleh KPEI, jika ada. Jika penggunaan dana dan atau hasil penjualan Efek di atas tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, KPEI berhak menjual Efek disimpan oleh Anggota Bursa Efek di rekening KPEI sebagai jaminan. Penjualan Efek di atas dapat dilaksanakan oleh KPEI pada Pasar Reguler, Pasar Segera atau Pasar Tunai sesuai dengan keputusan KPEI.

Jika hasil penjualan Efek melebihi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI akan memasukkan sisa hasil penjualan tersebut kedalam Rekening Efek Anggota Bursa Efek tersebut yang berada pada Bank Kustodian yang ditunjuk oleh KPEI

Dalam hal penjualan Efek masih belum mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, maka KPEI wajib melaporkan kepada Bursa mengenai kegagalan Anggota Bursa Efek

untuk memenuhi kewajibannya kepada KPEI dan berdasarkan laporan dari KPEI, Bursa akan mencabut Persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI

Dalam hal persetujuan Keanggotaan Bursa dari Anggota Bursa Efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI dicabut oleh Bursa, maka untuk memenuhi kewajibannya tersebut KPEI berhak menjual saham PT. Bursa Efek Jakarta yang dimiliki oleh Perusahaan Efek yang Persetujuan Keanggotaan Bursanya telah dicabut oleh Bursa yang disimpan di KPEI

KPEI akan menggunakan asset kolektif dari dana jaminan untuk memenuhi kewajiban Perusahaan Efek yang telah dicabut Persetujuan Keanggotaan Bursanya sesuai dengan perjanjian dana jaminan. KPEI tidak bertanggung jawab terhadap kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa tersebut apabila Anggota Bursa Efek yang bersangkutan tidak menyampaikan tuntutan untuk dilakukan penjaminan kepada KPEI.

Manfaat Penjaminan Bagi Pelaku Bursa

Jual beli saham di bursa efek merupakan investasi yang menimbulkan risiko kerugian sejak dini tidak ditanggulangi. Penjaminan dalam penyelesaian transaksi saham membawa kemanfaatan, antara lain :

1. Mengendalikan risiko penyelesaian transaksi bursa antar anggota kliring;

Risiko penyelesaian transaksi bursa mencakup risiko eksternal dalam bentuk kegagalan pemenuhan kewajiban

anggota bursa. Risiko internal berupa kondisi yang diakibatkan oleh *human error* beserta terbatasnya ketersediaan infrastruktur. Mengendalikan risiko ini dimaksudkan supaya memperlancar arus lalu lintas transaksi yang dilakukan oleh anggota kliring. Sehingga dapat meningkatkan arus masuknya modal ke pasar modal nasional.

2. Meningkatkan kepercayaan investor atas keamanan investasi yang dilakukannya

Kepercayaan investor merupakan faktor penentu terhadap keberlangsungan pasar modal di suatu negara. Ketertarikan investor memasuki pasar modal kita bukan sekedar karena aspek politik, ekonomi dan hukum melainkan pula bagaimana bekerjanya sistem di Bursa efek dan lembaga di seputar pasar modal. Baik sistem peradagngan efeknya maupun sistem penyelesaian transaksi saham. Sistem yang dikehendaki oleh para investor yang dalam kinerjanya memenuhi unsur-unsur cepat, tepat, dan akurat. Umumnya dengan bantuan perangkat komputer secara otomisasi.

Sistem penyelesaian transaksi yaitu adanya penjaminan yang diemban oleh KPEI nantinya membawa implikasi positif bagi kepentingan investor, meningkatkan rasa keamanan bertransaksi di bursa efek nasional sehingga mempertebal rasa kepercayaan dari para investor.

3. Memberikan kepastian atas penyelesaian transaksi bursa

Dimaksudkan kepastian terhadap kelancaran proses dan ketepatan waktu tanpa ada hambatan di kemudian hari. Sebab telah diadakan penjaminan oleh KPEI dan pihak anggota bursa yang mengalami kegagalan pemenuhan kewajiban, turut bertanggungjawab atas kesalahannya dalam melakukan transaksinya dengan lawan anggota bursa melalui KPEI. Bahkan apabila masih belum memenuhi kewajibannya akan mendapat tindakan dari bursa efek, berupa pelarangan melakukan perdagangan efek dan dikenai denda serta dicabut keanggotannya.

Jadi masing-masing kemanfaatan dari penjaminan di atas saling berhubungan satu sama lain. Semua kemanfaatan ini diarahkan menuju kepada pasar modal yang benar-benar *confident*, karena tercipta keteraturan, kewajaran dan keefisienan.

2. Tingkat Risiko Investasi Saham di Pasar Modal

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat Risikonya.

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran

penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (risikonya semakin tinggi).

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu :

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk Neutrality*)
3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*) merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investasi jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil.

Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinya.¹³³

Risiko yang dihadapi investor dengan kepemilikan saham adalah :

1. Tidak Mendapat Deviden

Tidak mendapat deviden membuat para investor mengalami kerugian. Mereka telah melihat prospek perusahaan penerbit saham dengan baik dan dapat memperoleh keuntungan yang besa. Investor telah menganalisa hasil laporan keuangan yang diterbitkan emiten tetapi keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk ekspansi perusahaan. Investor mengalami kerugian karena tidak mendapatkan deviden.

2. *Capital Loss*

Investor akan mengalami capital loss jika harga jual saham lebih rendah dari harga beli saham.

Di samping risiko di atas, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya yaitu :

- Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencaatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau

¹³³ Eduardus Tandelilin, Op Cit, hal 38

dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari Bursa atau di-delist.

Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para kreditor atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

- Saham Di-*delist* dari Bursa (*Delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para pemodal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari Pencatatan Bursa Efek alias di-*delist*. Suatu saham perusahaan di-delist dari Bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di bursa (akan dijelaskan lebih detail pada bagian lain).

Saham yang telah di-delist tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa, namun tetap dapat diperdagangkan di luar bursa dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas dan jika terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

- Saham Di-Suspend

Disamping dua risiko di atas maka risiko lain yang juga “menggangu” para pemodal untuk melakukan aktivitasnya, yaitu jika suatu saham disuspend alias dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga suspense dicabut. Suspend biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung daalaam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal tersebut dilakukan otoritas bursa jika misalnya suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan Otoritas Bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya, sedemikian hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi. Jika telah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka suspend atas saham tersebut daat dicabut oleh Bursa dan saham daapat diperdagangkan lagi seperti semula.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa informasi memegang peranan penting dalam aktivitas perdagangan saham. Informasi merupakan basis pengambilan keputusan bagi para pemodal. Dengan demikian keterbukaan informasi (*information disclosure*) memegang peranan vital dalam aktivitas perdagangan saham.¹³⁴

Sementara itu dalam praktek pasar modal risiko dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)
2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut *undiversifiable risk*.

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan Risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena Risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi Risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Seperti faktor struktur modal, struktur *asset*, tingkat likuiditas, dan sebagainya. Risiko ini disebut juga *diversifiable risk*.¹³⁵

¹³⁴ Tjitono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Op Cit, hal 11

¹³⁵ Abdul Hakim, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2003, hal 39

2.1. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko

Berikut ini adalah beberapa jenis faktor faktor yang mempengaruhi risiko investasi yang mungkin terjadi, yang harus diperhitungkan oleh manajer dalam membuat keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut antara lain :

1. Faktor kegagalan
2. Faktor tingkat bunga
3. Faktor pasar
4. Faktor manajemen
5. Faktor kemampuan membeli
6. Faktor (*collability risk*)
7. Faktor Konversi

Faktor-faktor diatas satu sama lain tidak saling berhubungan namun demikian dapat terjadi bersama-sama.

1. Faktor Kegagalan

Faktor kegagalan ini merupakan bagian dari risiko total yang terjadi akibat perubahan kondisi keuangan dari perusahaan emiten.

Ketika perusahaan yang mengeluarkan surat berharga mengalami keberhasilan atau menuju kebangkrutan, maka hal tersebut akan tergambarkan dari harga pasar surat berharga *variability return* yang dialami investor sebagai akibat dari perubahan dan perkembangan perusahaan yang mengeluarkan surat berharga, adalah merupakan risiko keagalannya.

Investor yang akan membeli saham biasa, saham preferens, obligasi atau surat berharga lainnya harus memperhatikan kemungkinan kegagalan atau kebangkrutan perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut.

Analisis keuangan biasanya dapat menganalisis kebangkrutan suatu perusahaan karena kemerosotan rasio keuangan dan kegagalan membayar utang. Kerugian tersebut disebabkan oleh jatuhnya harga surat berharga karena perubahan kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan.

Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka asetnya yang dilikuidasi akan digunakan untuk membayar pinjaman-pinjamannya kepada kreditor, menurut aturan prioritas yang berlaku.

2. Faktor Tingkat Bunga

Faktor ini muncul dari perubahan dalam tingkat bunga yang berlaku di pasar. Risiko tingkat bunga ini merupakan Risiko utama yang tidak dapat dihindarkan, sebab tingkat bunga ini mempunyai pengaruh yang sama terhadap seluruh surat berharga yang ada.

3. Faktor Pasar

Faktor ini muncul dari variabilitas dalam return pasar yang disebabkan oleh kekuatan surat berharga secara sistematis. Sebab utama terjadinya "*bull market*" dan "*bear market*" ini adalah kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian.

4. Faktor Manajemen

Faktor ini muncul ketika pengelola aset investasi membuat kesalahan yang menyebabkan penurunan nilai aset. Oleh karena itu faktor manajemen ini merupakan bagian dari total yang disebabkan oleh keputusan bisnis yang kurang baik. Keputusan itu adalah keputusan tidak mengasuransikan aset perusahaan, keputusan tentang R & D dan keputusan tentang strategi pemasaran.

5. Faktor Kemampuan Membeli

Faktor ini muncul oleh pengaruh perubahan tingkat inflansi yang dialami suatu negara, yang mana perubahan ini menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi. Suatu investasi mungkin kehilangan daya beli belinya, meskipun harganya naik secara terus menerus.

6. Faktor Kollalibilitas (*Collability Risk*)

Emiten dapat saja menarik surat berharganya di pasar modal, dengan cara melakukan pembelian kembali.

7. Faktor Konversi

Faktor ini dibahas lebih lanjut pada bagian berikutnya, yaitu kemungkinan adanya penukaran surat berharga yang satu dengan jenis surat berharga lainnya.¹³⁶

¹³⁶ Komaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, Rineka Cipta, Jakarta, 1996, hal 92

2.2. Jenis-Jenis Risiko Dalam Investasi Saham

Berikut beberapa jenis risiko investasi yang mungkin timbul dan perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi.

a. Risiko Harga

Untuk dapat mencapai tujuan investasi tertentu, manajer portofolio mungkin harus menjual sekuritas. Risiko ini timbul karena tidak adanya kepastian mengenai nilai pasar sekuritas di masa depan.

Pergerakan umum pasar saham secara menyeluruh merupakan faktor utama yang dapat menciptakan Risiko harga saham. Risiko harga merupakan risiko utama yang dihadapi seorang investor.

b. Risiko Kelalaian

Risiko kelalaian (*default risk*), atau disebut juga risiko kredit, merupakan risiko dimana penerbit obligasi mungkin tidak dapat melakukan pembayaran pokok dan bunga pada saatnya. Umumnya, risiko kredit diungkapkan melalui pemberian peringkat oleh perusahaan pemberi peringkat komersial.

Risiko kredit merupakan akibat dari dua jenis Risiko. Risiko usaha dan risiko keuangan. Risiko usaha merupakan risiko dimana arus kas penerbit obligasi tidak seimbang karena kondisi ekonomi yang tidak baik, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi biaya operasinya (misal pembayaran gaji karyawan dan pemasok).

c. Risiko Inflasi

Adalah Risiko dimana perubahan dalam pengembalian yang sesungguhnya setelah disesuaikan dengan tingkat inflasi adalah negatif

d. Risiko Nilai Tukar

Investor yang membeli sekuritas dengan menggunakan mata uang asing tidak mengetahui berapa besar arus kas yang terjadi dalam Rupiah. Arus kas dalam Rupiah tergantung dari nilai tukar pada saat pembayaran diterima. Risiko perubahan nilai investasi disebabkan nilai tukar mata uang asing disebut dengan risiko nilai tukar atau risiko mata uang. Risiko nilai tukar atau Risiko mata uang adalah nilai tukar yang ada mengurangi nilai aktiva yang dinyatakan dalam mata uang asing

e. Risiko Reinvestasi

Risiko investasi adalah risiko dimana hasil yang diterima di masa depan harus diinvestasikan kembali dalam suku bunga yang lebih rendah.

f. Risiko Likuiditas

Likuiditas atau daya jual (*marketabilitas*) suatu aktiva keuangan mengacu pada kemudahan aktiva untuk dijual sesuai dengan nilai atau sedikitnya mendekati nilai aktiva tersebut. Pernyataan di atas merupakan hal yang sering

digunakan secara umum, walaupun hingga saat ini belum ada definisi seragam tentang likuiditas yang dapat diterima secara umum atau risiko yang berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

Bagi aktiva keuangan yang diperdagangkan di pasar, ukuran utama likuiditas adalah besarnya selisih hasil (*spread*) antara harga penawaran (harga yang diinginkan) dengan harga yang diminta (harga yang disetujui pembeli) ditambah komisi. Semakin besar selisih ini dan komisi, semakin besar risiko likuiditas.¹³⁷

- g. Risiko bisnis (*business risk*), merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
- h. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.
- i. Risiko pasar (*market risk*), merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain. Ketika *security market index* meningkat secara terus menerus selama jangka waktu tertentu, *trend* yang menaik ini disebut

¹³⁷ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi* Buku I, Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd Prentice-Hall, Jakarta, 1999, hal 134

bull market. Sebaliknya, ketika *security market index* menurun secara terus menerus selama jangka waktu tertentu, trend yang menurun ini disebut *bear market*. Dengan kekuatan *bull market* dan *bear market* ini cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis, sehingga return pasar menjadi berfluktuasi.

- j. Risiko daya beli (*purchasing power-risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi. Sehingga menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil.
- k. Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik (rupiah) dengan mata uang negara lain (dolar Amerika).

Risiko-risiko diatas satu sama lain tidak saling berhubungan, tetapi dapat terjadi secara bersamaan. Risiko diatas merupakan resiko yang dapat dihindari (*unsystematic risk*) dan risiko yang tidak dapat dihindari (*systematic risk*).¹³⁸

¹³⁸ Abdul Hakim, Op Cit, hal 47

2.3. Upaya Meminimalkan Risiko Investasi Saham

Untuk dapat berinvestasi dengan memperoleh hasil yang maksimal, investor perlu memperhitungkan dan mempelajari Risiko agar terhindar dari Risiko yang besar, untuk itu diperlukan cara dan kiat agar dapat meminimalkan Risiko investasi :

1. Gunakan Pialang Yang Kridibel dan yang Kuat

Tips Memilih Perusahaan Efek atau Pialang

Pertama, lihat fasilitas dan sistem operasinya, setiap PE anggota bursa mempunyai satu saham di BEJ. Tetapi mereka dapat memiliki jumlah *booth* di lantai bursa yang berbeda. Lihat *booth* yang dimiliki PE tersebut cukup banyak untuk mengeksekusi order dari nasabahnya dengan cepat. Lihat juga *back office system* yang dimiliki PE tersebut sudah memadai dan mampu menangani semua transaksi dengan baik atau belum.

Kedua, Struktur Permodalannya, PE bermodal besar dapat menawarkan fasilitas yang lebih lengkap, memperkejakan tenaga analis yang lebih banyak atau lebih berpengalaman. Dengan modal besar mereka bisa membangun banyak jaringan pemasaran dan melengkapi diri dengan bagian-bagian yang diperlukan untuk memperlancar operasinya. Modal besar juga diperlukan seandainya investor menginginkan fasilitas margin.

Ketiga, Struktur *fee* (komisi) dan Kemudahan. Atas jasanya mengeksekusi perintah nasabah, PE mengutip biaya transaksi yang besarnya ditentukan secara seragam atas kesepakatan para PE. Pilihlah PE yang menawarkan komisi lebih rendah agar menguntungkan investor.

2. Belilah Saham Sesuai Dengan Tujuan Investasi

Berinvestasi saham hendaknya investor bersifat bersikap realistis.¹³⁹ Dalam menerapkan kebijaksanaan investasi, maka investor hendaknya memilih saham yang memberikan hasil sesuai dengan tujuan.¹⁴⁰ Tujuan investasi hendaknya dibuat dengan menentukan target yang secara nalar dapat dicapai. Ketika memilih intrumens investasi, sikap realitas investor dituntut untuk siap menanggung risiko yang sesuai dengan potensi hasil yang ada. Sikap yang realitas dalam menghadapi risiko akan membuat investor tidak panik atau mudah kecewa. Dengan demikian ketika melihat nilai investasinya menurun, investor bisa menyikapi lebih bijaksana dan tidak tergesa-gesa mengambil langkah Menetapkan tujuan investasi dengan baik membuat aktivitas investasi lebih mudah. Keputusan untuk membeli atau menjual saham menjadi lebih mudah karena hanya perlu mencocokkan saham tertentu cocok dengan tujuan.

¹³⁹ Lihat Jaka E. Cahyono, *22 Strategi & Teknik Meraih Untung di Bursa Saham Jilid Satu*, Budi Ruseno HP (Ed), Elcx Media Komputindo, Jakarta, 2000, hal 14

¹⁴⁰ *Ibid*, hal 10

3. Mencari Informasi Untuk Investasi

Jumlah dana yang diputar dapat mempengaruhi tingkat keberhasilan investor di pasar modal. Namun yang lebih penting daripada modal yang besar adalah kerja keras investor untuk mempelajari seluk beluk pasar modal sebelum mengambil aksi. Salah satu hal yang perlu dipahami oleh investor adalah memahami pasar. Pasar saham terus bergerak dengan modal investor sebagai bahan bakarnya. Semakin banyak bahan bakar semakin cepat mesin bursa saham bergerak. Adapun arah pergerakan pasar ditentukan oleh interaksi investor. Jika lebih banyak investor pembeli daripada penjual, harga saham (baik saham individual maupun saham secara keseluruhan) akan naik. Jika lebih banyak investor penjual daripada investor pembeli harga akan jatuh. Dengan memahami konsep dan aturan main, investor tidak menanggung risiko yang tidak perlu. Setelah memegang saham, selalu luangkan waktu untuk mencari informasi pasar atau saham individual bergerak ke arah tertentu. Dengan menganalisa sebab-sebab pergerakan harga maka investor dapat mengambil posisi yang tepat atas saham yang dipegangnya, terus dipegang, dijual atau bahkan ditambah jumlahnya.

4. Berinvestasi Jangka Panjang

Perubahan harga saham akibat faktor-faktor teknis ini umumnya tidak berlangsung lama. Dengan demikian, investor yang mempunyai *time horizon* jangka panjang tidak akan terjebak untuk menjual sahamnya ketika harganya mengalami tekanan temporer karena faktor teknis tersebut. Bahkan, karena sentimen yang tidak *favorable*, saham emiten bagus pun akan turun kalau pasar secara keseluruhan turun.

Berinvestasi saham untuk jangka panjang lebih menjamin hasil investasi. Seperti di instrumen lainnya, *time horizon* yang panjang dapat membuat *compounding effect* bekerja maksimal. Selain itu, ada kepercayaan di antara para pelaku pasar bahwa investasi saham untuk jangka panjang akan mampu memberikan hasil investasi lebih besar daripada yang dapat diberikan oleh instrumen investasi lain. Berinvestasi jangka panjang adalah bijaksana. Namun untuk mencapai hasil maksimal di Bursa Efek Jakarta, maka strategi tersebut harus dilengkapi dengan manajemen portofolio yang bagus. Seleksi saham hendaknya dilakukan secara seksama dan saham yang dibeli harus dipantau perkembangannya dan dievaluasi sehingga akan mendapatkan hasil yang maksimal.

5. Mencegah *Overtrading*

Untuk mencegah adanya *overtrading*, hendaknya investor bekerja sama dengan perusahaan dan wakil atau karyawan perusahaan efek tersebut untuk dengan hati-hati mengecek catatan transaksi. Investor perlu juga untuk menganalisa *statemen* bulanan yang diterima dari perusahaan efek untuk mengevaluasi dan mengontrol jumlah transaksi. Cara lain yang dapat dilakukan investor untuk mencegah adanya *overtrading* adalah sebagai berikut :

1. Simpan catatan yang teratur, lihat secara seksama pada statemen bulanan dari perusahaan pialang dan buatlah catatan singkat tentang alasan setiap transaksi. Jika investor secara normal melakukan banyak transaksi dalam sebulan, hendaknya ia menyimpan catatan ini di slip konfirmasi yang diterima beberapa hari setelah transaksi. Ini untuk memudahkan melakukan pengecekan.
2. Idealnya investor menyimpan catatan tentang strategi investasi di buku catatan khusus perdagangan saham. Sebaliknya catatan dibuat segera setelah melakukan transaksi agar strategi berinvestasi atau alasan berinvestasi tersimpan baik. Catatan ini singkat hendaknya berisikan transaksi cocok dengan strategi investasi secara keseluruhan yang sudah dipersiapkan sebelumnya.

3. Hitung jumlah kontak dengan pialang: Kontak yang sangat sering dengan pialang dapat dengan mudah mengarahkan investor untuk melakukan *overtrading*. Informasi dapat dengan mudah menyebabkan investor bereaksi berlebihan pada gerakan kecil di pasar. Overreaction pertama dapat mengarah ke reaksi berikutnya dan dengan cepat mengarah ke *overtrading*.
4. Tujuan Investasi. Tujuan Investasi dan Strategi investasi yang didefinisikan dengan baik akan dapat menjadi panduan dalam berinvestasi. Dengan cara teratur melihat tujuan investasi, maka semakin kecil kemungkinan untuk melakukan transaksi karena dorongan hati.

Dengan membuat catatan yang rapi, tujuan investasi yang terdefinisi dengan baik dan menjaga jarak dengan pasar dapat membantu investor menghindari *overtrading*.

Agar tidak kecanduan sebaiknya investor mengetahui tujuan berinvestasi dan disiplin dalam bertransaksi. Sehingga terhindar melakukan *overtrading* dan melakukan transaksi dengan alasan yang jelas.¹⁴¹

¹⁴¹ Ibid, hal 35

2. Sistem Perdagangan Saham Dengan Menggunakan Sistem Non Warkat Dalam Investasi di Pasar Modal

Scriptless Trading merupakan tata cara perdagangan Efek tanpa warkat, dan diiringi penyelesaian transaksi dengan pemindahbukuan (*book entry settlement*) yaitu perpindahan Efek maupun dana hanya melalui mekanisme debit kredit atas suatu rekening Efek (*securities account*).

Dengan demikian dalam era scripless, kita tidak lagi mengenal saham secara fisik karena semua saham tercatat dalam catatan elektronik yang disebut dengan Rekening Efek (*securities account*) di Kustodian Sentral. Istilah yang lebih tepat sebenarnya adalah *Scriptless Settlement*, karena yang menjadi kendala selama ini (sebelum penerapan Scripless), adalah bukan pada sistem perdagangannya, namun pada sistem penyelesaian. Apabila sistem penyelesaian telah *scripless* maka otomatis sistem perdagangan pun akan scripless. Alasan lain adalah, karena pemindahtanganan kepemilikan saham dengan atau tanpa warkat dilakukan setelah terjadinya perdagangan saham di bursa.

BEJ dengan sistem JATS¹⁴² nya yang telah diterapkan sejak tahun 1995 telah mampu menjalankan perannya secara maksimal dari sisi

¹⁴² JATS (Jakarta Automated Trading System=Sistem Otomasi Perdagangan Efek), merupakan jawaban atas kebutuhan pasar modal. Pekerjaan inti JATS adalah memungkinkan para pialang dan Pemodal di manapun berada untuk memonitor aktivitas perdagangan secara langsung, dan memberikan reaksi yang cepat atas order yang masuk. Informasi terakhir mengenai situasi pasar, turun-naiknya harga saham, dan data penting lainnya dapat dipantau dengan segera. Pialang dapat melaksanakan order jual atau beli cukup dengan menekan tombol saja. Dengan otomasi, likuiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan dalam setiap order semakin cepat dan penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat serta meluas. Ini semua akan meningkatkan kepercayaan para pemodal. JATS merupakan terobosan baru bagi masa depan BEJ, menanamkan tonggak sejarah dalam perdagangan di bursa pada khususnya, serta di pasar modal Indonesia pada umumnya. Fasilitas ini akan memperbesar andil pasar modal Indonesia pada perekonomian nasional, sehingga mampu menghadapi persaingan dalam era perdagangan dan investasi bebas di masa mendatang, Jakarta Stock Exchange, *JATS*, Jakarta

perdagangan, artinya perdagangan telah berjalan secara otomatis dan berlangsung secara cepat. Dengan mengacu kepada saham yang masih bersifat fisik, maka kenaikan nilai transaksi (yang berlangsung secara cepat dan otomatis), tidak diikuti dengan cepatnya penyelesaian transaksi, dimana dengan sistem yang masih manual, masih dilakukan beberapa hal seperti pengecekan warkat saham, penyerahan saham secara fisik dan berbagai proses manual lainnya yang sering menimbulkan berbagai risiko seperti saham hilang, palsu, cacat, dan berbagai keterlambatan proses penyelesaian lainnya.

Dengan perubahan wujud saham dari warkat ke non-warkat alias tanpa fisik saham, maka proses penyelesaian menjadi lebih singkat, efisien dan mengurangi berbagai risiko yang melekat pada saham dengan warkat.¹⁴³

Yang menjadi bukti kepemilikan efek dalam penitipan kolektif atas rekening efek bagi pemegang rekening adalah konfirmasi tertulis yang diberikan oleh Kustodian.

LPP, Perusahaan Efek atau Bank Kustodian selaku Kustodian wajib memberikan konfirmasi kepada pemegang rekening sebagai tanda bukti pencatatan dalam rekening Efek. Sedangkan pemindahan kepemilikan Efek dilaksanakan dengan pemindahbukuan yaitu dengan mendebit dan mengkredit rekening Efek yang bersangkutan.¹⁴⁴

¹⁴³ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhruddin, Op Cit, hal 168

¹⁴⁴ Ibid, hal 173

Segmen pasar di bursa untuk perdagangan tanpa warkat terdiri dari :

- a. Pasar Reguler;
- b. Pasar Negoisasi;
- c. Pasar Segera;
- d. Pasar Tunai.

Saham, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dan Waran diperdagangkan di Pasar Reguler, Pasar Negoisasi, pasar Segera dan Pasar Tunai. Sedangkan Obligasi hanya diperdagangkan di Pasar Negoisasi.

Perdagangan Efek di pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai penyelesaian transaksinya dilakukan oleh KPEI secara netting. Perdagangan Efek di Pasar Negoisasi penyelesaian transaksinya dilakukan secara pertransaksi (*trade for trade*) setelah melalui proses kliring oleh KPEI.

Perdagangan saham non warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, Pasar Tunai dan Pasar Negoisasi dilakukan selama jam Perdagangan pada setiap Hari Bursa. Perdagangan berpedoman pada Waktu Indonesia Barat yang tertera pada JATS (Waktu JATS).

Jam Perdagangan untuk Pasar Reguler, Pasar Negoisasi, dan Pasar Segera terdiri dari 2 (dua) kali pertemuan (sesi) dengan ketentuan sebagai berikut:

a. Hari Senin sampai dengan kamis :

i) Sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 12.00 Waktu JATS

ii) Sesi II : pukul 13.30 sampai pukul 16.00 Waktu JATS

b. Hari Jum'at :

i) Sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 11.30 Waktu JATS

ii) Sesi II : pukul 14.00 sampai pukul 16.00 Waktu JATS

Jam Perdagangan untuk Pasar Tunai sebagaimana terdiri dari 2 (dua) kali pertemuan (sesi) dengan ketentuan sebagai berikut :

a. Hari Senin sampai dengan kamis :

i) Sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 12.00 Waktu JATS

ii) Sesi II : pukul 13.30 sampai pukul 14.30 Waktu JATS

b. Hari Jum'at :

i) Sesi I : pukul 09.30 sampai pukul 11.30 Waktu JATS

ii) Sesi II : pukul 14.00 sampai pukul 14.30 Waktu JATS

Khusus untuk Pasar Reguler dan Pasar Segera maka bagi saham Emiten yang baru pertama kali dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa akan disediakan waktu untuk memasukkan ke JATS penawaran jual dan atau penawaran beli selama periode Pra-pembukaan dari jam 09.00 s/d 09.25 Waktu JATS.

Bursa dengan persetujuan Bapepam dapat mengubah ketentuan mengenai Jam Perdagangan. Perubahan tersebut diumumkan 1 (satu) Hari Bursa sebelumnya. .

Setelah akhir sesi perdagangan saham di BEJ, maka KPEI akan menerbitkan DTB untuk dikliring dalam rangka menetapkan hak dan kewajiban anggota kliring. Transaksi pada segmen pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai akan dineting untuk setiap anggota kliring dan setiap saham di bursa efek.

Netting adalah suatu proses dimana seluruh transaksi bursa yang terjadi di Pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai pada setiap hari bursa dihimpun dan selanjutnya transaksi jual dijumpakan dengan transaksi beli yang menghasilkan hak dan kewajiban dari setiap Anggota Bursa Efek.

Transaksi pada segmen negoisasi dilaksanakan secara per transaksi. Per transaksi adalah suatu sistem penyelesaian transaksi untuk Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Negoisasi dimana Transaksi Bursa tersebut diselesaikan langsung antar Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli.

Kegiatan kliring baik secara neting maupun per transaksi membutuhkan tenggang waktu tertentu yang membedakan dengan proses kliring sistem perdagangan dengan warkat, karena sistem perdagangan tanpa warkat ini fungsi LKP berubah selaku mitra pengeimbang (*counter party*).

Aspek Legal Terhadap Transaksi

Melalui peraturan perdagangan diharapkan perdagangandiharapkan kepercayaan didalam melakukan transaksi di Bursa dapat lebih ditingkatkan. Pada peraturan perdagangan disebutkan bahwa setiap anggota bursa yang melakukan transaksi pada BEJ wajib bertanggungjawab penuh terhadap seluruh transaksi yang telah terjadi melalui JATS atas nama anggota bursa yang beersangkutan.

Dari sudut legalitas, sejak otomatis perdagangan diberlakukan, diatur lebih tegas hak-hak kepemilikan atas efek itu dipindah tangankan sebagai berikut:

- Hak milik atas efek beralih pada saat terjadinya transaksi dan penyerahan fisik saham (jika ada) kepada anggota bursa beli serta anggota bursa jual dilakukan pada tanggal penyelesaian transaksi.
- Hak-hak sebagai pemegang saham Emitan (*share holder's right*) yang diatur dan dilaksanakan setelah pemegang saham yang bersangkutan melakukan registrasi sahamnya.¹⁴⁵

¹⁴⁵ BAPEPAM bekerja sama dengan Capital Market Society of Indonesia, *Dana & Investasi*, Jakarta, 1997, hal 68

3.1. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera, Dan Pasar Tunai

1. Perdagangan Efek di Pasar Reguler disediakan bagi Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli Efek (kecuali obligasi) yang penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4).
2. Perdagangan Efek di Pasar Sefera disediakan bagi Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli Efek (kecuali obligasi) yang penyelesaiannya dilakukan pada hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1).
3. Perdagangan Efek di Pasar Tunai disediakan bagi Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli Efek (kecuali obligasi) yang penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya transaksi (T+0).
4. Perdagangan Efek di Pasar Reguler, Pasar Segera dan pasar Tunai diselenggarakan melalui JATS berdasarkan proses tawar menawar yang dilakukan secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) selama Jam Perdagangan.
5. Proses tawar menawar dilaksanakan oleh JATS dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*), dalam arti penawaran beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap penawaran beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.

6. Dalam hal penawaran beli atau penawaran jual diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada penawaran beli atau jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*)
7. Sebelum Transaksi Bursa terjadi, Anggota Bursa Efek dapat mengubah atau membatalkan penawaran jual dan atau beli yang sudah dimasukkan ke JATS.
8. Pengurangan jumlah Efek pada JATS baik pada penawaran jual maupun pada penawaran beli untuk tingkat harga yang sama tidak mengakibatkan hilangnya prioritas waktu.
9. Penambahan jumlah Efek baik pada penawaran jual maupun beli untuk tingkat harga yang sama dilakukan dengan memasukkan penawaran baru ke JATS dan diperlakukan sama dengan penawaran baru.
10. JATS menjumpakan 1 (satu) penawaran jual atau beli yang dimasukkan ke JATS baik secara keseluruhan maupun sebagian, dengan 1 (satu) penawaran beli atau jual lainnya baik secara keseluruhan maupun sebagian, untuk Efek yang sama yang dimasukkan ke JATS.
11. Sisa dari suatu penawaran jual dan atau beli yang belum menjadi Transaksi Bursa akan tetap berada dalam *order book* (papan pesanan) di JATS untuk paling lama pada Hari Bursa yang bersangkutan, sesuai dengan prioritas harga dan prioritas waktu (*price priority dan time priority*) pada saat penawaran tersebut dimasukkan ke JATS.

12. Pada setiap awal perdagangan Efek di Pasar Segera dan pasar Tunai, tawar menawar dilakukan dengan berpedoman pada kurs akhir yang terjadi di Pasar Reguler pada saat tawar menawar tersebut dilakukan.
13. Kontrak jual beli Efek (Transaksi Bursa) yang terjadi di Pasar Reguler, pasar Segera dan Pasar Tunai mulai mengikat pada saat penawaran jual dijumpakan dengan penawaran beli oleh JATS.
14. Untuk setiap Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai antara Anggota Bursa Efek beli maka terhitung sejak dimulainya proses kliring atas Transaksi Bursa tersebut oleh KPEI, hubungan hukum sebagai akibat Transaksi Bursa dimaksud antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli menjadi terputus dan beralih menjadi hubungan hukum antara Anggota Bursa Efek jual dengan KPEI dan Anggota Bursa Efek beli dengan KPEI. Dengan demikian antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli tidak dapat saling menuntut satu sama lain pelaksanaan Transaksi Bursa tersebut.¹⁴⁶

¹⁴⁶ Himpunan Peraturan Perdagangan Efek PT Bursa Efek Jakarta

3.2. Tata Cara Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi

1. Perdagangan Efek di pasar Negoisasi disediakan bagi Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli Efek sesuai dengan kesepakatan antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli.
2. Perdagangan Efek di Pasar Negoisasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negoisasi secara langsung) dengan berpedoman pada kurs akhir yang terjadi di Pasar Reguler.
3. KPEI wajib membuat daftar mengenai Efek-Efek yang diperdagangkan di Pasar Negoisasi.
4. KPEI akan menetapkan jadwal penyelesaian transaksi apabila Anggota Bursa Efek gagal menyelesaikan Transaksi Bursa di Pasar Negoisasi.
5. Daftar Efek dan jadwal penyelesaian wajib dicantumkan oleh KPEI dalam Daftar Hasil Kliring Pasar Negosiasi yang dikeluarkan oleh KPEI.
6. Penyerahan dan atau penerimaan Efek antar Anggota Bursa Efek sebagai akibat dilakukannya penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI dibuktikan dengan konfirmasi tertulis dari Bank Kustodian bahwa penyerahan dan atau penerimaan Efek antara Anggota Bursa Efek yang bersangkutan telah dilaksanakan.¹⁴⁷

¹⁴⁷ Ibid

3.3. Perdagangan Saham Non warkat di Pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai

Saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai harus dalam satuan perdagangan saham atau kelipatannya. Satu satuan perdagangan saham ditetapkan 500 (lima ratus) saham (round lot).

Dengan memperhatikan kondisi perdagangan saham di Bursa, maka Bursa dengan persetujuan Bapepam, dapat mengubah satuan perdagangan saham. Perubahan satuan perdagangan saham tersebut mulai berlaku pada Hari Bursa ke-3 setelah hal tersebut diumumkan di Bursa. Juga dapat diperdagangkan di Pasar Negoisasi.

Satuan perubahan harga (fraksi) dalam melakukan taawar menaawar saham di Pasar Reguler, Pasar Segera dan pasar Tunai ditetapkan sebagai berikut :

- a. Untuk saham dengan kelipatan Rp. 25,- (dua puluh lima rupiah) dengan setiap perubahan maksimum Rp. 200,- (dua ratus rupiah).
- b. Untuk saham Reksa Dana dengan kelipatan Rp. 5,- (lima rupiah) dengan setiap perubahan maksimum Rp. 50,- (lima puluh rupiah).

Dengan memperhatikan kondisi perdagangan saham di Bursa, Bursa dapat mengubah satuan perubahan harga. Perubahan satuan perubahan harga (fraksi) mulai berlaku pada Hari Bursa berikutnya setelah hal tersebut diumumkan di Bursa. Perubahan tersebut wajib dilaporkan ke Bapepam pada Hari Bursa setelah perubahan harga (fraksi) tersebut diumumkan di Bursa.

Perdagangan saham yang memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus di Pasar Reguler dilakukan sebagai berikut :

- a. Periode perdagangan saham memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (cum dividen/bonus) dimulai sejak diumumkan di Bursa dan berakhir paada Hari Bursa ke-6 sebelum batas akhir *recording date*.
- b. Perdagangan saham yang tidaakmemuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (ex dividen/bonus) dimulai pada hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum bonus/dividen.
- c. Tawar menawar pada awaal periode perdagangan ex dividen/bonus, dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa melalui JATS.

Perdagangan saham yang memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus di Pasar Segera dilakukan sebagai berikut :

- a. Periode perdagangan saham emmuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (cum dividen/bonus) dimulai sejak diumumkan di Bursa sampai dengan Hari Bursa ke-3 (ketiga) sebelum batas akhir recording daate.
- b. Perdagaangan saham yang tidakmemuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (ex dividen/bonus) dimulai paada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum bonus/dividen.

- c. Tawar menawar pada awal periode perdagangan ex dividen/bonus, dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa melalui JATS.

Perdagangan saham yang memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus di Pasar Tunai dilakukan sebagai berikut :

- a. Periode perdagangan saham memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (cum dividen/bonus) dimulai di Bursa sampai dengan Hari Bursa ke-2 (kedua) sebelum batas akhir *recording date*.
- b. Perdagangan saham yang tidak memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (ex dividen/bonus) dimulai pada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum bonus/dividen.
- c. Tawar menawar pada awal periode perdagangan ex dividen/bonus, dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa melalui JATS.

Perdagangan saham memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu di Pasar Segera dilakukan sebagai berikut :

- a. Hari terakhir perdagangan saham yang memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah pada Hari Bursa ke-6 sebelum batas akhir *recording date*.
- b. Perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (ex Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) dimulai pada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

- c. Tawar menawar pada awal periode perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa melalui JATS.

Perdagangan saham memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu di Pasar Segera dilakukan sebagai berikut :

- a. Hari terakhir perdagangan saham yang memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah pada Hari Bursa ke-3 (ketiga) sebelum batas akhir *recording date*.
- b. Perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (ex Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) dimulai pada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum Hak Memesan Efek terlebih Dahulu.
- c. Tawar menawar pada awal periode adalah perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa melalui JATS.

Perdagangan saham memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu di Pasar Tunai dilakukan sebagai berikut :

- a. Hari terakhir perdagangan saham yang memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah Hari Bursa ke-2 (kedua) sebelum batas akhir *recording date*.

- b. Perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (ex Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) dimulai paada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum Hak Memesan Terlebih Dahulu.
- c. Tawar menawar pada awal periode perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dilakukan dengan berpedoman pada harga teoritis yang ditetapkan oleh Bursa melalui JATS.

Penghitungan Indeks Harga Saham di Bursa hanya didasarkan pada kurs saham yang terjadi pada Pasar Reguler.

3.4. Perdagangan Saham Non Warkat di Pasar Negoisasi

Perdagangan Efek di Pasar Negoisasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negoisasi secara langsung) antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli dengan berpedoman pada kurs akhir yang terjadi di Pasar Reguler, baik tawar menawar yang tidak menggunakan fasilitas JATS maupun yang melalui tampilan informasi (*advertising*) JATS, yang selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tersebut diproses melalui JATS. Khusus untuk perdagangan saham, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau Waran, maka kesepakatan terjadi apabila Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli setuju mengenai nama, harga dan jumlah saham, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau Waran.

Kesepakatan dibuktikan melalui konfirmasi tertulis atau rekaman percakapan melalui telepon mengenai adanya kesepakatan tersebut. Dalam hal terjadi kesepakatan, maka Anggota Bursa Efek jual wajib segera, selama Jam Perdagangan pada Hari Bursa yang bersangkutan memasukkan data kesepakatan tersebut ke JATS dan selanjutnya Anggota Bursa Efek beli wajib sesegera mungkin, selama jam Perdagangan pada hari Bursa yang sama, melakukan konfirmasi ke JATS atas data kesepakatan yang dimasukkan oleh Anggota Bursa Efek jual tersebut.

Kontrak jual beli Efek (Transaksi Bursa) yang terjadi di Pasar Negoisasi mulai mengikat pada saat hasil kesepakatan antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli dimasukkan oleh Anggota Bursa Efek jual ke JATS dan dikonfirmasi oleh Anggota Bursa Efek beli melalui JATS. Dalam hal Anggota Bursa Efek jual pada Pasar Negoisasi telah memasukkan hasil kesepakatan ke JATS namun tidak dikonfirmasi oleh Anggota Bursa Efek beli, maka Bursa dapat mewajibkan Anggota Bursa Efek jual untuk menunjukkan bukti adanya kesepakatan tersebut.

Penyampaian penawaran jual atau beli melalui tampilan informasi (*advertising*) di JATS dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Penawaran jual dan beli pada tampilan informasi harus merupakan penawaran yang akurat dan benar (*bonafide bid and offer*).

- b. Penawaran jual atau beli paada tampilan informasi haanya berlaku selama Jam Perdagangan pada Hari Bursa yang bersangkutan.
- c. Penawaran jual dan atau beli yang dicantumkan paada tampilan informasi daapat diubah aatau dibataalkan oleh Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebelum penawaran tersebut memperoleh kesepakatan dari Anggota Bursa Efek lain.
- d. Kesepakatan untuk melakukan Transaksi Bursa terjadi apabila penawaran jual aatau beli yang dicantumkan pada tampilan informasi tersebut telah disetujui secara keseluruhan oleh Anggota Bursa Efek lain, kecuali para pihak menentukan lain dari yang tercantum pada tampilan informasi.
- e. Kesepakatan untuk melakukan Transaksi Bursa melalui tampilan informasi paadaa Pasaar Negoisasi batal apabila :
 - i) Dibatalkan oleh kedua Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebelum diproses lebih lanjut melalui JATS sesuai dengan ketentuan yang berlaku; atau
 - ii) Kesepakatan yang dimasukkan ke JATS oleh Anggota Bursa Efek jual untuk dikonfirmasi oleh Anggota Bursa Efek beli ditolak oleh JATS karena melanggar ketentuan batas kepemilikan porsi asing (khusus untuk saham Emiten perbankan).

- f. Anggota Bursa Efek yang menyampaikan penawaran melalui tampilan informasi wajib segera menghapus penawaran jual atau beli pada tampilan informasi jika penawaran tersebut telah memperoleh kesepakatan. Risiko terhadap kelalaian menghapus penawaran jual dan atau beli tersebut sepenuhnya menjadi tanggung jawab Anggota Bursa Efek yang bersangkutan.
- g. Dalam hal; Anggota Bursa Efek melakukan cidera janji atas kesepakatan yang berasal dari penawaran melalui tampilan informasi sebelum kesepakatan tersebut diselesaikan menjadi Transaksi Bursa melalui proses JATS oleh kedua Anggota Bursa Efek yang bersangkutan, Anggota Bursa Efek yang dirugikan wajib melaporkan adanya cidera janji tersebut kepada Bursa selambat-laambatnya pada akhir Hari Bursa berikutnya dengan menunjukkan bukti pendukung yang cukup;
- h. Apabila Anggota Bursa yang dirugikan tidak melaporkan adanya cidera janji tersebut kepada Bursa dalam jangka waktu, maka Anggota Bursa Efek yang cidera janji tersebut tidak dikenakan sanksi oleh Bursa dan Anggota Bursa Efek yang dirugikan dimaksud kehilangan hak untuk memperoleh ganti rugi;

- i. Kesepakatan yang diperoleh melalui tampilan informasi hanya berlaku pada Hari Bursa yang bersangkutan.

Perdagangan Saham, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan Waran dilakukan dalam satuan unit Saham. Perdagangan saham yang memuat dividen tunai, saham dividen atau saham bonus di Pasar Negosiasi dilakukan sebagai berikut :

- a. Periode perdagangan saham memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (cum dividen/bonus) dimulai sejak diumumkan di Bursa dan berakhir pada Hari Bursa ke-6 (keenam) sebelum batas akhir *recording date*.
- b. Perdagangan saham yang tidak memuat dividen tunai, saham dividen dan atau saham bonus (ex dividen/bonus) dimulai pada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum dividen/bonus.
- c. Tawar menawar pada awal periode perdagangan ex dividen/bonus, dilakukan dengan berpedoman pada harga di Pasar Reguler
- d. Batas akhir tanggal pencantuman dalam daftar pemegang saham (*recording date*) ditetapkan pada Hari Bursa ke-6 (keenam) setelah hari terakhir periode cum pada Pasar Negosiasi.

Perdagangan Saham Memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu di Pasar Negosiasi dilakukan sebagai berikut :

- a. Periode perdagangan saham yang memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) akan berakhir selama-lamanya 3 (tiga) Hari Bursa setelah diumumkan jadwal-jadwal.
- b. Hari terakhir perdagangan saham yang memuat Hak Memesan efek Terlebih Dahulu (cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah pada Hari Bursa ke-6 sebelum batas akhir *recording date*.
- c. Perdagangan saham yang tidak memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (ex Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) dimulai pada Hari Bursa berikutnya setelah berakhirnya periode cum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
- d. Tawar menawar pada awal periode perdagangan saham yang memuat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dilakukan dengan berpedoman pada harga di Pasar Reguler.

Dalam hal terjadi Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi atas saham Emiten perbankan yang mengakibatkan terlampauinya batas kepemilikan saham Emiten perbankan yang diperkenankan bagi nasabah asing sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, maka Transaksi Bursa tersebut menjadi batas dan tidak dicantumkan dalam Daftar Transaksi Bursa

3.5. Keuntungan Sistem Perdagangan Saham Non Warkat

Semua pelaku pasar modal, terlebih bagi perusahaan efek dan investor akan diuntungkan dengan penerapan sistem perdagangan tanpa warkat

- a. Tidak perlu lagi mengambil efek ke Perusahaan Efek. Hal ini juga dapat menimbulkan risiko hilang.
- b. Tidak perlu bersusah payah lagi menyimpan efek atau menyewa "*safety Box*" di Bank.
- c. Efek tersimpan terus di Tempat Penyimpanan Harta (TPH), sehingga tidak mungkin dipalsukan.
- d. Adanya jaminan penyelesaian transaksi tepat waktu, karena proses yang tadinya manual digantikan dengan proses elektronik.
- e. Tidak perlu lagi melakukan registrasi (balik nama) atas saham yang dimiliki.
- f. Hilangnya biaya registrasi, yang biasanya dibayar pemodal kepada Biro Administrasi Efek (BAE).
- g. Dana menjadi Lebih likuid.
- h. Dengan meningkatnya kepastian transaksi di bursa, maka investor dapat melakukan perencanaan investasi dengan baik.
- i. Memberi kepastian hak atas transaksi di bursa.
- j. Perdagangan akan meningkat dan pasar menjadi lebih likuid.

- k. Proses penyelesaian transaksi sederhana dan cepat sehingga memungkinkan penyelesaian transaksi dalam volume besar dan tepat waktu.
- l. Efisiensi industri akan meningkat.
- m. Meningkatkan faktor keamanan khususnya dalam penyelesaian transaksi.
- n. Persyaratan bagi penerapan teknologi lebih lanjut yaitu *remote trading* maupun *online trading*.
- o. Meningkatkan *image* pasar modal Indonesia di mata investor global.¹⁴⁸

Dengan menggunakan sistem perdagangan tanpa warkat sangat menguntungkan karena terhindar dari Risiko saham hilang, dicuri, rusak dan sangat memudahkan bekerjanya investor dalam melakukan aktivitas investasi saham.

¹⁴⁸ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhuddin, Op Cit, hal 169

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Mekanisme investasi di pasar modal dilakukan oleh investor, sebelum melakukan investasi, investor terlebih dahulu membuka rekening di perusahaan efek setelah itu investor menyampaikan instruksi beli ke pialang secara langsung atau melalui telepon selanjutnya intruksi tersebut di sampaikan ke pialang di lantai bursa. Setelah terjadi pertemuan (*match*) antara penawaran jual dan penawaran beli maka terjadi transaksi saham, kemudian pialang lantai bursa akan mengkonfirmasi transaksi telah terjadi kepada daeler perusahaan efek yang selanjutnya akan meneruskan ke pialang. Pialang akan memberitahu informasi tersebut kepada investor. Proses penjaminan dan penyelesaian transaksi saham dilakukan saat anggota kliring gagal memenuhi kewajiban baik gagal bayar maupun gagal serah, semua nilai kegagalan akan dikonversi dalam bentuk mata uang. KPEI (Kliring dan Pejamin Efek Indonesia) berfungsi untuk melakukan penyelesaian kewajiban anggota kliring.

2. Tingkat risiko investasi saham di pasar modal sangat tinggi karena risiko yang dihadapi investor dengan kepemilikan saham adalah tidak mendapat deviden dan *capital loss* di samping risiko tersebut seorang investor saham juga dihadapkan dengan potensi risiko lainnya yaitu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi dan saham di-delist dari bursa selain itu tingkat risiko investasi saham dipengaruhi oleh faktor-faktor yang mempengaruhi risiko. Faktor-faktor tersebut antara lain : 1) faktor kegagalan, 2) faktor perubahan tingkat bunga, 3) faktor kurs mata uang asing, 4) faktor kebijakan pemerintah, 5) faktor pasar, 6) faktor manajemen, 7) faktor kemampuan beli. Faktor-faktor tersebut sifatnya umum sehingga dapat mempengaruhi risiko investasi saham di pasar modal.
3. Sistem perdagangan saham dengan menggunakan sistem non warkat diperdagangkan di pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai dalam satuan perdagangan saham atau kelipatannya. Satu satuan perdagangan saham 500 saham(round lot) dan dilakukan dengan mekanisme lelang secara terus menerus. Perdagangan saham non warkat di pasar negoisasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual atau negoisasi secara langsung antara anggota bursa jual dengan anggota bursa beli.

B. Saran

1. Mekanisme investasi saham di pasar modal sebaiknya tidak terlalu berbelit-belit agar para investor mudah dan lancar dalam melalulan investasi sahan di pasar modal.
2. Untuk mengurangi risiko investasi yang tinggi bagi investor, sebaiknya dalam berinvestasi mempelajari nasehat-nasehat dari pihak yang berkompeten, memeriksa referensi dan latar belakang pihak-pihak yang menawarkan efek, dan mengerti risiko yang mungkin terjadi dalam berinvestasi saham di pasar modal.
3. Untuk meningkatkan kegiatan perdagangan saham non warkat di pasar modal, pemerintah hendaknya membuat perangkat aturan-aturan hukum khususnya mengenai perdagangan saham non warkat agar kepastian hukum dan perlindungan bagi para investor terjamin dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Yulianto, *Peran Multilateral Investment Guarantet Agency (MIGA) Dalam Kegiatan Investasi*, Dalam Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22 No 5 Tahun 2003, Jakarta
- Amrizal, *Hukum Bisnis Deregulasi dan Joint Venture di Indonesia Teori dan Praktik*, Djembatan, Jakarta, 1996.
- Anoraga, Pandji, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001
- _____, *Perusahaan Multinasional Penanaman Modal Asing*, Pustaka Jaya, Jakarta, 1995
- _____, *BUMN, Swasta dan Koperasi Tiga Pelaku Ekonomi*, Pustaka Jaya, Jakarta, 1995
- Arifin, Ali, *Membaca Saham*, ANDI, Yogyakarta, 2002
- Badruzaman, Mariam Darus, *Aneka Hukum Bisnis*, Alumni, Bandung, 1994
- BAPEPAM bekerja sama dengan Capital Market Society Of Indonesia, *Dana dan Investasi*, Jakarta, 1997
- BAPEPAM, Capital Market Society of Indonesia (CMS) dan Majalah Uang dan Efek, *Mengapa Harus Reksa Dana ?*, Jakarta, 1997
- Badan Pengawas Pasar Modal bekerja sama dengan Japan International Cooperation Agency, *Panduan Investasi Di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 2003
- Bataona, Pieter Tedu, *Mengenal Pasar Modal dan Tata Aturan Perdagangan Efek Serta Bentuk-Bentuk Perusahaan di Indonesia*, Penerbit Nusa Indah, NTT, 1994.
- Bintang, Sanusi dan Dahlan, *Pokok-Pokok Hukum Ekonomi dan Bisnis*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000
- Black, Henry Campbell, *Black's Law Dictionary (Sixth Edition)*, West Publishing Co, St. Paul , Minnesota, USA
- Burton, Ricard Simatupang, *Aspek Hukum Dalam Bisnis*, Rineka Cipta, Jakarta, 1996

- Cahyono, Jaka E , *Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa Dana*, Michael T. Tjoajadi/ Gus Asmarajaya (Ed), Elex Media Komputindo, Jakarta, 2000
- Cahyono, Jaka E , *22 Strategi & Teknik Meraih Untung da Bursa Saham Jilid Satu*, Budi Ruseno (Ed), Elex Media Komputindo, Jakarta, 2000
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M, *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001
- Dwiyanti, Vonny, *Wawasan Bursa Saham I*, Universitas Atmajaya, Yogyakarta, 1999
- Eka Putra, Dianata, *Berburu Uang di Pasar Modal Panduan Investasi Menuju Kebebasan Finansial*, Effhar, Semarang, 2003
- Elips, *Kamus Hukum Ekonomi*, Edisi Pertama, Proyek Elips, Jakarta, 1997
- Fabozzi, J Frank, *Manajemen Investasi Buku Satu*, Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd Prentice – Hall, Jakarta, 1999
- Fakhruddin, M dan Hadianto, M Sopian, *Perangkat dan Modal Analisis Investasi di Pasar Modal*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.
- _____, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kedua*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999.
- _____, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek Buku Kedua*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001
- _____, *Hukum Perusahaan Dalam Paradigma Hukum Bisnis*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002
- _____, *Pengantar Hukum Bisnis Menata Bisnis di Era Global*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002
- Fidiyani, Rini, Tesis, *Penjaminan Dalam Transaksi Saham Oleh PT Kliring Dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI) Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Program Pasca Sarjana Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 1999
- Gisymar, A Najib, *Insaider Trading Dalam Transaksi Efek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999

Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2003

Harianto, Farid dan Sudomo Siswanto (Ed), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998

Hartono, Sri Redjeki, *Kapita Selekta Hukum Ekonomi*, Mandar Maju, Bandung, 2000.

_____, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan*, Penerbit Mandar Maju, Bandung, 2000.

_____, *Bentuk-Bentuk Kerja Sama Dalam Dunia Niaga*, UNTAG, Semarang, 1995

_____, *Hukum Investasi*, Catatan Kuliah, Program Pasca Sarjana Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 2002

Hin, L Thian, *Panduan Berinvestasi Saham*, Elex Media Kumputindo, Jakarta, 2002

Institut Bankir Indonesia dengan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 1990

Iskandar, Irvan, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, Djambatan, Jakarta, 2001

Jakarta Stock Exchange, *Klinik Go Publik dan Investasi*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1996

_____, *Investasi di Bursa Efek Jakarta*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Saham*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

_____, *Saham Preferen*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

_____, *Right Issue*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Waran*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Obligasi*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Obligasi Konversi*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Reksa Dana*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

_____, *Jakarta Automatic trading System*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Pojok BEJ*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

_____, *Pusat Informasi Pasar Modal*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta

Kansil, CST dan Kansil, ST Cristine, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2002

Koesnadi, Djoko, *Perlindungan Minimum Bagi Pemodal*, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, 1992.

Lubis, T Mulya, *Hukum dan Ekonomi*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1992

_____, *Peranan Hukum Dalam Perekonomian Di Negara Berkembang*, Yayasan Obor Indonesia, Jakarta, 1986

Maleong, Lexy J, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Remaja Rosda Karya, Bandung, 1995.

Marzuki, Peter Mahmud, *Transaksi dan Peralihan Saham di Bursa Efek*, Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang, 1996

Novindo Pustaka Mandiri, *Petunjuk Pelaksanaan Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Jakarta, 1996

Ohmae, Kenichi, *Dunia Tanpa Batas*, Binarupa Aksara, Jakarta, 1991

Pramono, Nindyo, *Sertifikat PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Citra Aditya, Bandung, 1997.

Pratomo, Eko Priyo dan Nugraha, Ubaidillah, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2001

Raharjo, Satjipto, *Ilmu Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000

_____, *Hukum dan Masyarakat*, Angkasa, Bandung, 1980

Rajaguguk, Erman, *Hukum Investasi I*, Tanpa Penerbit, Jakarta, 1995

_____, *Indonesianisasi Saham*, Bina Aksara, Jakarta, 1985

- Rakhmawati, Rosyidah, *Hukum Penanaman Modal di Indonesia*, Bayumedia Publishing, Malang, 2003
- Ritzer, George, *Sosiologi Ilmu Pengetahuan Berparadigma Ganda*, Alimandan (Penyadur), Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2003
- Ruru, Bacellius, *Tantangan Dan Peluang BEJ Dalam Era Perdagangan Bebas*, Dalam Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22, Januari-Februari 2003, Jakarta
- Salim, Agus, *Teori Dan Paradigma Penelitian Sosial*, Tiara Wacana, Yogyakarta, 2001
- Sitompul, Asril, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Sjahrir, *Analisis Bursa Efek*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995.
- Soebagyo, Felix O, *Pengkajian Tentang Aspek Hukum Perjanjian Build, Operate and Transfer (BOT)*, BPHN, Departemen Kehakiman, Jakarta, 1993/1994.
- Soekanto, Soejono, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI Press, Jakarta, 1986.
- Soekanto, Soejono dan Mamudji, Sri, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali Press, Jakarta, 1990.
- Soemitro, Ronny Hanitijo, *Metodologi Penelitian Hukum dan Yurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.
- _____, *Beberapa Masalah Dalam Studi Hukum*, Remaja Karya Bandung
- _____, *Penelitian Hukum Normatif*, dalam Majalah Masalah-Masalah Hukum No 5/ Tahun 1988
- _____, *Teori- Teori Dalam Ilmu Hukum*, dalam Majalah Masalah-Masalah Hukum No 1/ Tahun 1989
- _____, *Teori- Teori Dalam Penelitian Empiris*, dalam Majalah Masalah-Masalah Hukum No 7/ Tahun 1991
- _____, *Perbandingan Antara Penelitian Hukum Normatif Dengan Penelitian Empiris*, dalam Majalah Masalah-Masalah Hukum No 9/ Tahun 1991
- _____, *Peran Penelitian Metodologi Hukum Dalam Pengembangan Hukum*, dalam Majalah Masalah-Masalah Hukum No 9/ Tahun 1991

Subekti, Surono, *Kiat Bermain Saham*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2002

Sumantoro, *Peranan Perusahaan Multinasional dalam Pembangunan Negara Sedang Berkembang dan Implikasinya di Indonesia*, Alumni, Bandung, 1983.

_____, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.

_____, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1980.

_____, *Kegiatan Perusahaan Multinasional Problem Politik Hukum dan Ekonomi Dalam Pembangunan Nasional*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta 1987

_____, *Bunga Rampai Pemasalahan Penanaman Modal dan Pasar Modal (Problems Of Investment In Equity and In Securities)*, Bina Cipta, Jakarta, 1984

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta,, 2000.

Susetyo, Herman, Tesis, *Perkembangan Pengaturan Hak-Hak Pemegang Saham Dalam Perseroan Terbatas di Indonesia*, Program pasca Sarjana Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 2000

Usman, Marzuki, Riphah, Singgih, Ika, Syahrir, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jurnal keuangan dan Moneter dengan Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997

Tandelilin, Eduardus, *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*, PT. BPFE, Yogyakarta, 2001

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-Undang No 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas

Peraturan Pemerintah No 45 tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah No 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal

Himpunan Peraturan Perdagangan PT Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Jakarta,
Jakarta

Keputusan Menteri Keuangan RI No, 1548 / KMK.013 / 1990 Tentang Pasar
Modal.

Keputusan Menteri Keuangan RI No, 645 / KMK.010 / 1995 Tentang
Pelaksanaan Undang-Undang dan Peraturan Menteri Keuangan di Bidang
Pasar Modal

Surat Keputusan Bapepam Nomer Kep – 29/ PM/ 1996 Tentang Perilaku
Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang
Efek

Surat Keputusan Bapepam Nomer Kep – 31/ PM/ 1996 Tentang Perilaku Yang
Dilarang Bagi Manajer Investasi