

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Efek

Pengertian dari efek menurut peraturan tentang pasar modal yang dikeluarkan oleh pemerintah adalah :

Setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap rights, warrants, opsi atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh menteri sebagai efek.¹

Jadi efek sebenarnya sebuah istilah yang penggunaannya sangat luas dan merupakan setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan. Semua yang termasuk surat berharga bisa disebut efek.

Saham, bukti right, waran, obligasi dan obligasi konversi adalah jenis-jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.²

Saham adalah surat bukti kepemilikan dalam suatu perseroan terbatas yang diperoleh melalui pembelian atau cara lain yang

¹ Keppres RI Nomor 53 Tahun 1990, Tentang Pasar Modal, Bab I Pasal I Ayat 3

² Klinik Go Public dan Investasi, Jakarta Stock Exchange

kemudian memberi hak atas dividen dan lain-lain sesuai dengan besar kecilnya investasi modal pada perusahaan tersebut.³

Jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :⁴

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapat keuntungan. Adapun fungsi daripada saham biasa di dalam perusahaan adalah:

- ◆ Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- ◆ Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- ◆ Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- ◆ Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

Hak pemegang saham biasa adalah ⁵:

- Hak suara dalam rapat pemegang saham termasuk pemilihan anggota dewan direksi.

³ Assegaf Ibrahim Abdulah, Dictionary of Accounting 2nd edition, PT. Mario Grafika, Jakarta, 1993, hal. 413

⁴ Riyanto, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi II, YBPGM, Yogyakarta, 1984, hal. 187

⁵ Assegaf, Dictionary of Accounting, 2nd edition, PT. Mario grafika, Jakarta, 1993, hal. 75

- Hak memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk dividen.⁶
- Dalam hal perusahaan dilikuidasi maka saham biasa pelunasannya paling akhir, setelah seluruh kewajiban perusahaan lainnya dilaksanakan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa “preferensi” tertentu di atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal:

- a) Pembagian dividen.
- b) Pembagian kekayaan, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa.

Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.⁷

⁶ Dividen bagi pemegang saham biasa diberikan setelah dividen dari saham preferen diberikan lebih dahulu

⁷ Riyanto, *op.cit* hlm.187

3. Saham Preferen Kumulatif

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif.

Obligasi adalah bukti hutang dari Emiten⁸ yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal Emisi (penawaran efek oleh emiten yang dilakukan untuk dijual atau diperdagangkan).

Jenis-jenis obligasi, antara lain :

- a) **Obligasi biasa (*Bonds*)**, ialah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitor dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitor memperoleh keuntungan atau tidak.
- b) **Obligasi pendapatan (*Income Bonds*)**, adalah jenis obligasi di mana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitor atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.

⁸ Pihak (perusahaan) yang melakukan penawaran umum.

- c) **Obligasi yang dapat ditukarkan (convertible Bonds)**, obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Warrant (surat hak beli saham) adalah suatu surat bukti hak untuk membeli saham biasa dengan suatu kurs serta dalam jangka waktu tertentu. Dalam pasar modal dikenal dengan istilah *fancy paper* atau option right (hak opsi).

2. Pasar Modal

Menurut Keppres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Sementara itu pengertian bursa berdasarkan UU No. 15 tahun 1952 adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.

Menurut undang-undang terbaru pasar modal, yaitu UU No. 8 Tahun 1995, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sementara itu, Riyanto⁹ menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang. Sedangkan pasar modal dalam bentuk konkritnya ialah bursa efek (*stock exchange/securities exchange*).

Selain itu, ada beberapa pengertian pasar modal, diantaranya adalah¹⁰ :

1. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
2. Surat berharga (atau sekuritas) yang diperjual-belikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
3. Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

⁹ *Ibid*, hlm.167

¹⁰ Yuliati, *et al*, Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi, Andi, Yogyakarta, 1996, h.

Kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator¹¹, yaitu:

- 1) **Ketersediaan informasi (*availability of information*)**, informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi harga sekuritas di masa yang lalu atau fluktuasi volume perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual suatu sekuritas.
- 2) **Likuiditas (*liquidity*)**, likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlalu berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul. Likuiditas suatu pasar modal dapat ditinjau dari beberapa faktor, diantaranya¹²:
 - Jumlah order pembelian atau penjualan sekuritas.
 - Volume perdagangan sekuritas.
 - *Resiliency*, yaitu kecepatan munculnya order baru karena masuknya suatu informasi baru yang mengakibatkan

¹¹ *Ibid*, hlm 3

¹² *Ibid*, hlm.4

terganggunya keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap sekuritas tertentu.¹³

3) Efisiensi internal (*internal efficiency*), pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi semakin rendah.

4) Efisiensi eksternal (*external efficiency*), efisiensi eksternal akan semakin tinggi bila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

Sementara itu, menurut Daniri (1994)¹⁴, pasar modal yang ideal adalah:

1. *Arbitrage Free Market*, satu harga untuk satu barang yang sama.
2. *Near the information efficiency*, harga mencerminkan info yang ada dan dapat menyesuaikan secara cepat terhadap info baru.
3. *Liquidity*, dapat dijual dan beli setiap saat.

¹³ Ketidakseimbangan terjadi karena informasi baru akan atau dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas

4. *Low Transaction Cost*, biaya transaksi yang minimal.
5. *Information Availability*, info pasar dapat diperoleh dengan mudah.

Pada dasarnya terdapat dua jenis pasar sekuritas, yaitu :

1. Pasar perdana (*primary market*), yaitu tempat penjualan sekuritas-sekuritas baru.
2. Pasar Sekunder (*secondary market*), yaitu tempat penjualan (dan pembelian) sekuritas yang telah beredar (*outstanding securities*).

Perdagangan sekuritas di BEJ terbagi dalam tiga segmen pasar utama, yaitu :

1. Pasar reguler (*regular market*), adalah perdagangan sekuritas yang didasarkan pada mekanisme pasar.
2. Pasar non-reguler (*non-regular market*), didasarkan pada negosiasi antar anggota bursa yang mewakili klien masing-masing.
3. Pasar tunai (*cash market*), dilakukan oleh *dealers* yang tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk mengirimkan sekuritas sampai hari kelima transaksi (t+4). Transaksi

¹⁴ Daniri, Diklat Bagi Profesi Penunjang Untuk Akuntan Pasar Modal Angk.IV,

dilaksanakan berdasarkan negosiasi langsung dan pembayaran dilakukan dengan tunai.

Halim (1987)¹⁵ menyatakan bahwa pasar modal pada umumnya berfungsi sebagai :

- 1) Sumber dana jangka panjang yang murah, untuk membiayai investasi sektor pemerintah maupun swasta.
- 2) Sumber dana bagi pembangunan yang tidak *inflatoir*, terutama bagi proyek-proyek yang bersifat *slow-yielding*.
- 3) Wahana yang efisien dalam mengalokasikan dana kepada proyek-proyek yang produktif dan efisien.
- 4) Wahana yang alami untuk menjamin adanya pemerataan kekayaan melalui kepemilikan saham perusahaan swasta.

Sementara itu Tanjung (1990)¹⁶ membedakan fungsi pasar modal menjadi fungsi secara makro dan mikro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah:

- 1) Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan Lembaga Keuangan Bukan Bank), baik

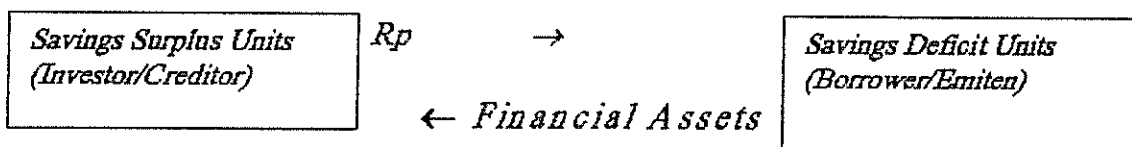
yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun sektor swasta.

- 2) Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *open market policy*.
- 3) Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah atau swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal meliputi beberapa hal berikut :

- 1) Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.
- 2) Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- 3) Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun 'kerajaan bisnis'nya melalui merger dan akuisisi.

PASAR MODAL¹⁷



Pelaku pasar :

- Bapepam
- Bursa/LKPP
- Perusahaan Efek
- Lembaga Penunjang
- Profesi penunjang

Pada saat ini ada 3 (tiga) Bursa Efek yang beroperasi di Indonesia, yaitu :

1. Bursa Efek Jakarta, lahir pada saat diaktifkannya pasar modal tanggal 10 Agustus 1977, pada awal berdirinya merupakan unit dari organisasi Bapepam. Sekarang BEJ merupakan perusahaan Perseroan Terbatas yang sekarang bernama PT. Bursa Efek Jakarta.
2. Bursa Efek Surabaya mulai beroperasi tanggal 16 Juni 1989, dikelola suatu Perseroan Terbatas milik Swasta, PT. Bursa Efek Surabaya.
3. Bursa Paralel dibuka tanggal 2 Juni 1988, dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), organisasinya para broker dan dealer.

3. Pengertian dan Proses Penawaran Umum

a. Pengertian Penawaran Umum

Pengertian penawaran umum menurut KepMenkeu RI Nomor: 1548/KMK.013/1990 tentang pasar modal adalah penawaran efek yang dilakukan dengan menggunakan media massa, atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak, atau telah dijual kepada 50 (lima puluh) pihak. Pengertian lain tentang penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, berdasar tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kegiatan ini lebih populer disebut *go public*.¹⁸

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

b. Proses Penawaran Umum

Telah disinggung diatas para pelaku pasar yang terdiri dari, Bapepam, Bursa, Perusahaan Efek, Profesi Penunjang, dan Lembaga

¹⁸ Klinik go public dan investasi, op cit.

Penunjang. Di sini akan dijelaskan lebih lanjut mengenai para pelaku pasar tersebut.

1. **Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal = *Securities Supervisory Agency*).**

Pada saat awal dibentuk di tahun 1977, Bapepam berfungsi sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal yang bertugas untuk :

- a) Menilai perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat.
- b) Mengikuti perkembangan perusahaan yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat.
- c) Melaksanakan Bursa Efek.

Berdasarkan Keppres No. 60 tahun 1988 tanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, tugas Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) meliputi penyelenggaraan pasar modal, penilaian perusahaan yang akan menjual efek, mengikuti perkembangan pasar modal. Kemudian selanjutnya fungsi dari Bapepam adalah sebagai pengawas dari Pasar Modal. Hal ini berdasarkan pada Keppres No. 53 tahun 1990 dan Kep Menkeu No. 1548 tahun 1990, tugas penyelenggara bursa efek diserahkan sepenuhnya kepada badan usaha

swasta, sedangkan penilaian calon emiten dilakukan oleh mekanisme pasar.

Sejak UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal berlaku efektif pada tanggal 1 Januari 1996, Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) melakukan penelaahan kembali seluruh peraturan Bapepam yang ada dan telah mengeluarkan 103 peraturan baru dan atau revisi. Selanjutnya bursa efek sebagai SRO (Self-Regulatory Organization) harus meningkatkan kualitas pengawasan perdagangannya dan pemeriksaan terhadap anggotanya yang dicerminkan dalam peraturan-peraturan yang dibuat oleh bursa dan Bapepam akan mengawasi pelaksanaan peraturan tersebut.

2. Perusahaan Efek

Telah dijelaskan diatas bahwa penentuan harga jual sekuritas di pasar perdana dilakukan oleh *issuing firm* dan *underwriter*. *Underwriter company* yang terpilih sebagai penjamin emisi disebut *originator*. *Originator* selanjutnya akan membentuk *underwriting syndicate* yang merupakan gabungan dari beberapa *underwriter*. Pembentukan *underwriter syndicate* bertujuan untuk menyebarkan *underwriting risk*. *Originator* bertanggung jawab pula untuk

mengkoordinir *selling group*, yaitu kelompok perantara atau pialang yang akan menjual *primary offering* kepada para investor. Dalam kaitannya dengan *initial public offering*, *underwriter company* memainkan peranan penting sebagai (Francis, 1991, pp.69-74)¹⁹:

- a) *Advisory role*, penjamin emisi membantu *issuing firm* menganalisis kebutuhan pembelanjaan dan menyarankan beberapa cara yang dapat diambil untuk memperoleh dana yang dibutuhkan.
- b) *Administrative function*, penjamin emisi menyiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan dalam *public offering*, misalnya membuat prospektus.
- c) *Underwriting role or risk bearing function*, penjamin emisi memberikan jaminan kepada *issuing firm* bahwa *issuing firm* akan memperoleh dana dalam jumlah tertentu (*full commitment contract*).²⁰ Dengan jaminan ini berarti *investment banker* telah melakukan *insurance function*.
- d) *Distribution function*, penjamin emisi menjual sekuritas ke publik (setelah membelinya dari *issuing firm*).

¹⁹ Yuliati, *op. cit*, hlm. 6

²⁰ Selain *full commitment contract*, penjamin emisi dapat pula menjanjikan menjual sekuritas berdasarkan *best effort basis*. Dengan dasar ini, *underwriter* akan terhindar dari kewajiban membeli semua sekuritas yang tidak terjual di pasar perdana.

Penjamin emisi dapat pula berfungsi sebagai perantara dalam *private placement*.

Berikut ini akan dijelaskan secara lebih terperinci fungsi dari *underwriter* yang meliputi :

- a) Membantu emiten mempersiapkan pernyataan pendaftaran beserta dokumen pendukungnya.
- b) Memberikan konsultasi keuangan, antara lain: konsultasi tentang jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, jadwal emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek, dan sebagainya.
- c) Melakukan penjaminan terhadap efek yang diterbitkan.
- d) Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan (kinerja historis dan prospeknya), antara lain dalam aspek keuangan, manajemen, pemasaran dan produksi.
- e) Menentukan harga sekuritas bersama emiten.
- f) Sebagai *market maker* di bursa paralel.

3. Lembaga Penunjang

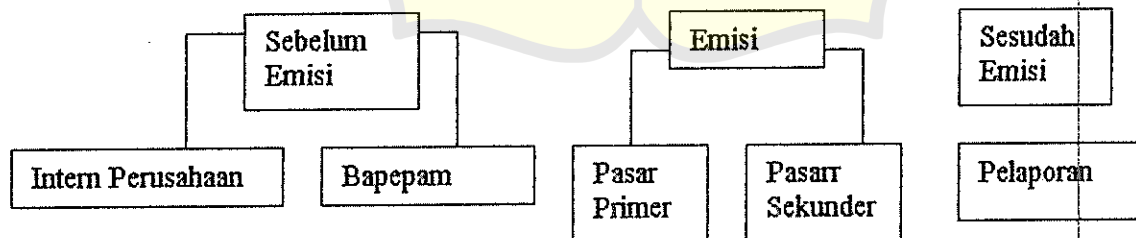
- Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi).
- Penanggung (*Guarantor*).

- Biro Administrasi Efek (BAE).
- Tempat Penitipan Harta (*Custodian*).

4. Profesi Penunjang

- Akuntan publik (*Auditor Independen*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.
- Notaris, untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
- Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).

Bagan Proses Penawaran Umum (*Public Offering*)



Keterangan :

1. Intern Perusahaan :

- a) Rencana Go Public
- b) RUPS

c) Penunjukan:

♦ *Underwriter*

♦ Profesi Penunjang

♦ Lembaga penunjang

d) Mempersiapkan dokumen-dokumen

e) Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi

f) Kontrak pendahuluan dengan bursa efek

g) Penandatanganan perjanjian-perjanjian

h) Public expose

2. Bapepam

a) Emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran

b) Ekspose terbatas di Bapepam

c) Tanggapan atas

♦ Kelengkapan dokumen

♦ Kecakupan dan kejelasan informasi

♦ Keterbukaan (dari aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen)

d) Komentar tertulis dalam waktu 45 hari

e) Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif

3. Pasar Primer

- a) Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual
- b) Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten.
- c) Penyerahan efek kepada pemodal

4. Pasar Sekunder

- a) Emiten mencatatkan efeknya di bursa
- b) Perdagangan efek di bursa

5. Pelaporan

- a) Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan.
- b) Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi.

Sumber :

BAPEPAM dan Divisi Pencatatan PT. BEJ, 1995

4. Pasar Perdana Saham dan Kaitannya Dengan Pasar Sekunder

a. Pengertian Pasar Perdana saham

Pasar perdana menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 859/KMK.01/1987 adalah pasar di mana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum dicatatkan di bursa efek (pasar sekunder). Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 6 (enam) hari kerja.

Penawaran surat berharga di pasar primer dilakukan oleh penjamin emisi dengan dibantu oleh agen penjualan atau broker yang menjadi anggota bursa dan ditunjuk oleh penjamin pelaksana emisi.

Ada beberapa hal yang harus dilakukan oleh emiten pada penawaran umum perdana, yaitu²¹:

1. **Penyebaran Prospektus**, prospektus adalah setiap pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan Bapepam

dinyatakan bukan sebagai prospektus²¹. Prospektus yang dipersyaratkan sebagai bagian Pernyataan Pendaftaran sudah harus disebarluaskan kepada umum atau calon pembeli.

2. **Iklan Ringkasan**, apabila media massa akan digunakan dalam penawaran, Prospektus Ringkas sebagaimana dimaksud dalam formulir Pernyataan Pendaftaran harus sudah diumumkan dalam sekurang-kurangnya satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional dan dimulai paling tidak 3(tiga) hari sebelum masa Penawaran Umum.
3. **Prospektus**, sebelum penawaran umum dimulai, emiten mempunyai kewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Di samping itu, emiten masih mempunyai kewajiban untuk menyediakan prospektus lengkap yang harus disebarluaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual. Prospektus ringkas pada dasarnya memuat informasi minimum yang harus diketahui oleh pemodal yang antara lain

²¹ Sartono, Manajemen Keuangan, Edisi III, BPFE

memuat, tujuan penawaran umum, direksi/dewan komisaris perusahaan, masa penawaran, tanggal penjatahan, tanggal pengembalian dana, tanggal pencatatan di bursa, harga saham, penjamin emisi, laporan keuangan ringkas, bidang usaha emiten, nomor dan tanggal izin emisi, struktur permodalan emiten. Prospektus lengkap memuat informasi yang cukup komprehensif tentang apa yang telah diungkapkan dalam prospektus ringkas serta pengungkapan informasi lainnya yang penting.

4. **Penawaran Umum**, masa penawaran umum harus dilaksanakan sekurang-kurangnya 3(tiga) hari kerja. Penawaran umum tidak dapat dilaksanakan melampaui jangka waktu 180 hari terhitung sejak tanggal neraca dari laporan keuangan terakhir yang diperiksa Akuntan, sebagaimana terdapat dalam Prospektus, atau 60 (enam puluh) hari sejak tanggal efektifnya Pernyataan Pendaftaran, tergantung mana yang lebih dulu.
5. **Penjatahan**, jika ternyata jumlah permintaan melebihi penawaran, maka penjatahan harus

²² Peraturan Pasar modal, *op.cit*, hlm. 24

dilakukan dengan berpedoman pada prinsip pemerataan kepemilikan dan memberikan prioritas kepada investor kecil.

6. Laporan Pasar Perdana

7. *Listing*, efek yang telah ditawarkan dalam rangka penawaran umum harus dicatatkan pada Bursa Efek, selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari sesudah dimulainya Masa Penawaran Umum, atau 30 (tiga puluh) hari sesudah ditutupnya masa Penawaran Umum tersebut, tergantung mana yang lebih dulu.

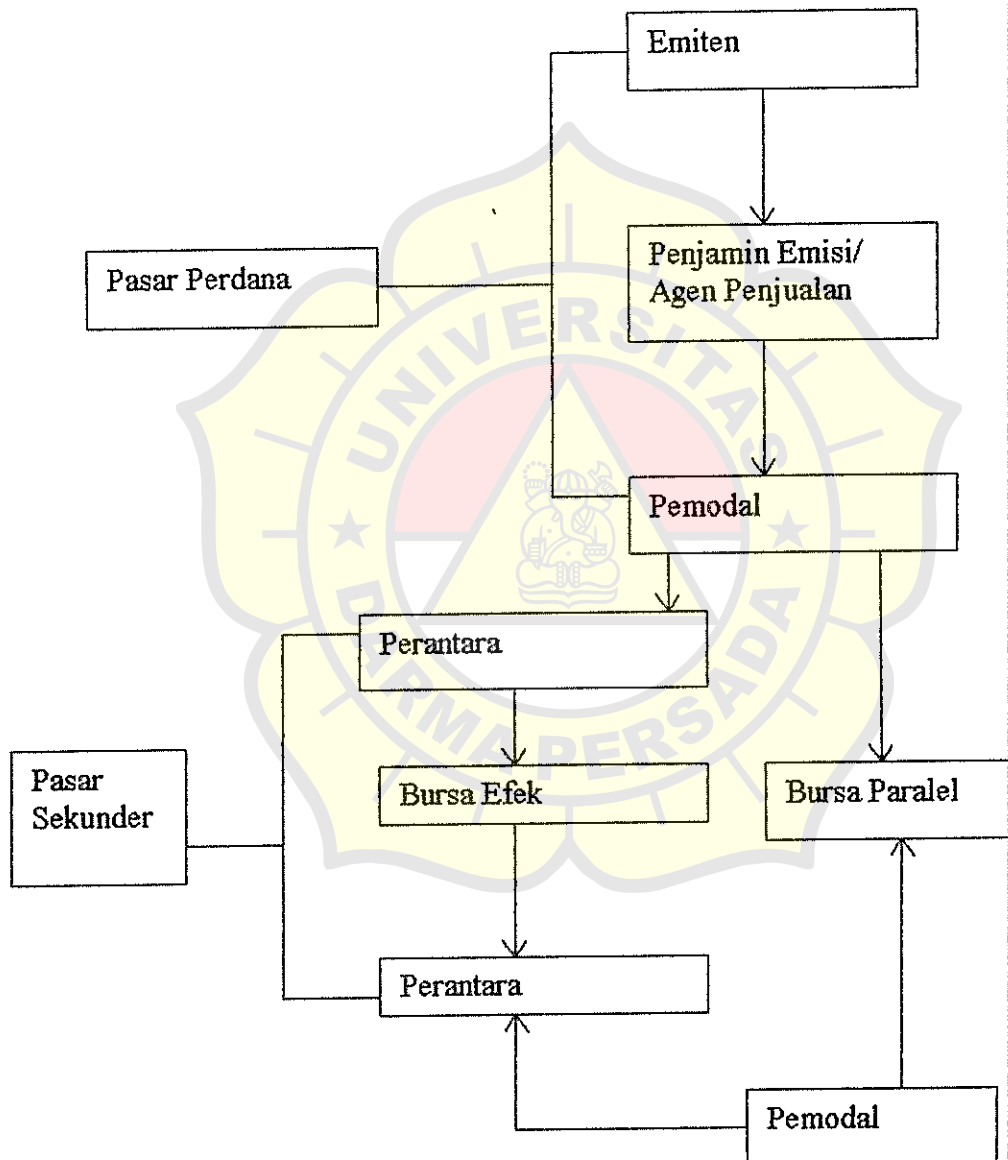
Sesuai dengan Keputusan Bapepam No. Kep-01/PM/1988, tanggal 22 Februari 1988 bahwa harga sekuritas di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi, harga tersebut tidak boleh lebih rendah dari harga nominal efek.

b. Kaitan Antara Pasar Perdana Dengan Pasar Sekunder

Menurut Daniri (1994), Pasar Perdana mempunyai peranan penting di dalam pengumpulan dan pengalokasian dana secara efisien tetapi Pasar Perdana tidak akan berfungsi

secara baik tanpa keberadaan pasar sekunder. Sekali efek-efek yang baru terjual di Pasar Perdana, mekanisme yang efisien untuk menjual kembali harus ada. Jika pemodal tersebut menilai bahwa efek tersebut mempunyai peluang menarik, pasar sekunder menyediakan sarana bagi para pemodal untuk memperdagangkan efek-efek diantara mereka.

Harga saham di Pasar Sekunder ditentukan oleh kekuatan pasar dalam artian tergantung kekuatan permintaan (penawaran beli) dan penawaran (penawaran jual). Transaksi yang terjadi di Pasar Sekunder tidak akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan tetapi hanya mempengaruhi komposisi kepemilikan saham perusahaan karena pada dasarnya transaksi tersebut hanya merupakan pemindahan kepemilikan saham dari satu investor ke investor yang lain

Bagan²³

5. Penetapan Harga Saham Dan Metode Yang

Dipergunakan

a. Analisis Fundamental

1. Pengertian analisis fundamental

Menurut Yulianti dkk (1996:131), nilai intrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor-faktor fundamental tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan (emiten), industri maupun keadaan perekonomian makro. Ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga sekuritas akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan itu sendiri akan dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara umum.

Sementara itu menurut Husnan (1996:260), yang dimaksud dengan analisis fundamental adalah analisa investasi untuk menentukan harga saham suatu perusahaan dengan cara melakukan studi terhadap bisnis perusahaan dan mencoba mengungkapkan informasi yang menyangkut profitabilitasnya.

2. Metode Penilaian Dengan Analisis Fundamental

Pada hakekatnya penilaian saham melalui analisis fundamental dapat dibedakan menjadi dua metode, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *price earning ratio* (PER).²⁴

Uraian di bawah ini akan menjelaskan kedua pendekatan di tersebut secara lebih terperinci.

A. Pendekatan Nilai Sekarang

Pendekatan nilai sekarang menganggap bahwa harga teoritis (intrinsik) saham merupakan total nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang akan diterima selama periode pemegangan saham (*holding period*).

Dalam bentuk persamaan matematis, hal ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n (CI_t) / (1+k_e)^t$$

di mana :

P_0 : harga teoritis saham pada periode ke 0. Harga

ini

merupakan harga beli teoritis saham.

CI_t : aliran kas masuk (*cash inflow*) pada periode ke t .

K_e : tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor
(*required rate of return*).

Berdasarkan persamaan matematis ini dapat disimpulkan bahwa penilaian saham dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang memerlukan dua informasi berikut:

1. Estimasi aliran kas yang akan diterima selama periode pemegangan saham. Aliran kas masuk tersebut dapat berasal dari dividen dan atau *capital gain*.
2. Estimasi terhadap *required rate of return*. Tingkat keuntungan tersebut mencerminkan penghargaan terhadap waktu dan risiko.

B. Pendekatan PER

PER merupakan salah satu indikator yang banyak digunakan dalam penentuan harga saham. Persamaan matematis untuk mencari rasio tersebut adalah:

$$PER = P_0/E_0$$

²⁴ Yuliati dkk, *op.cit*, hlm. 133

atau:

$$PER = P_0/E_1$$

Di mana:

P_0 : harga saham saat ini.

E_0 : laba per lembar saham (*earning per share*) saat ini.

E_1 : estimasi *earning per share* (EPS) pada periode yang akan datang.

$$EPS^{25} = \frac{\text{net profit}}{\text{Paid up capital}}$$

Di mana:

EPS : *Earning per Share* (laba bersih per lembar saham)

Sedangkan menurut Usman (1990:156), model matematis dalam analisis fundamental selain menggunakan pendekatan PER (*price earning ratio*), juga menggunakan pendekatan

Dividen Yield :

$$\text{Harga} = \frac{\text{Ekspektasi dividen per saham (EDP)}}{\text{Yield}}$$

Dan pendekatan *Net Assets Value* :

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Net Assets}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Model-model fundamental analisis di atas, diarahkan untuk menjawab suatu pertanyaan dasar: apakah harga suatu saham *undervalued* atau *overvalued* ? Kalau harga saham *undervalued* maka saatnya untuk membeli, sebaliknya bila *overvalued* maka saham dalam portfolio harus dijual.

b. Analisa Teknikal

Menurut Yulianti dkk (1996:137), analisis teknikal memulai analisisnya dengan (hanya) memperhatikan perubahan harga sekuritas itu sendiri dari waktu ke waktu.

Analisis teknikal didasarkan pada beberapa asumsi dasar, yaitu:

1. Harga sekuritas akan ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan sekuritas.
2. Penawaran dan permintaan sekuritas itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun yang irrasional.

3. Perubahan harga sekuritas cenderung bergerak pada satu arah tertentu (*trend*).
4. Pergeseran penawaran dan permintaan sekuritas akan mempengaruhi arah perubahan harga.
5. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lampau akan terulang kembali pada masa yang akan datang.

Berikut ini akan dibahas beberapa teknik dari analisis teknikal :

- a) **Teori Dow (*Dow Theory*)**, teori ini berusaha menggambarkan trend yang terjadi di pasar sekuritas atau pada sekuritas individual.
- b) **Analisis Grafik**, dalam analisis teknikal, sangat dibutuhkan adanya penggambaran grafik yang menunjukkan pola perubahan harga sekuritas dan indeks pasar modal.
- c) **Analisis Keluasan Pasar (*Breadth of Market Analysis*)**, analisis keluasan pasar dilakukan dengan membandingkan jumlah sekuritas yang mengalami kenaikan harga dengan jumlah sekuritas yang mengalami penurunan harga, serta mengakumulasiannya.

d) Analisis Kekuatan Relatif (*Relative Strength Analysis*) ,

analisis ini pada dasarnya berusaha mengidentifikasi sekuritas yang memiliki kekuatan relatif terhadap sekuritas lain.

e) Analisis Rata-Rata Bergerak (*Moving Average Analysis*),

analisis ini dapat dilakukan pada sekuritas individual, industri atau pasar secara keseluruhan. Melalui perhitungan rata-rata bergerak harga sekuritas, akan dapat diketahui pola perubahan harga tersebut. Selanjutnya hasil perhitungan akan dibandingkan dengan harga pasar sekuritas. Analisis rata-rata bergerak dapat digunakan untuk meramal kondisi pasar modal dan untuk menentukan keputusan investasi (misalnya kapan harus menjual dan membeli sekuritas). Ada dua metode yang digunakan :

> Metode rata-rata bergerak tak tertimbang

$$E (X_{1,t}) = \frac{\sum X_i \text{ pada } n \text{ periode sebelumnya}}{n}$$

Di mana $E(X_{i,t})$ adalah nilai X_i yang diharapkan pada periode ke- t dan n adalah jmlah rata-rata bergerak.

➤ **Metode rata-rata bergerak tertimbang**

$$E(X_{i,t}) = \frac{\sum W_n X_{in}}{\sum W_n}$$

di mana:

W_n : faktor penimbang dari data historis pada periode n

X_{in} : data historis variabel X_i pada periode ke n .

Di sini akan disajikan perbandingan antara analisis fundamental dan analisis teknikal²⁶ :

²⁶ Marzuki Usman dkk, ABC Pasar Modal, LPPI, Jakarta, Nopember 1990, hlm. 158

No	Variabel	Fundamental	Teknikal
1	Fokus perhatian	Harga (<i>undervalued</i> , <i>overvalued</i>)	<i>Timing</i> (<i>upward trend</i> , <i>downward trend</i>)
2	Horison investasi	Jangka menengah dan panjang	Jangka pendek
3	Informasi utama	Kondisi dan prospek perusahaan	Psikologis investor
4	Motif utama	Dividen dan pertumbuhan	Merealisasikan <i>capital gain</i> dari fluktuasi harga
5	Strategi utama	Beli dan simpan	Berpindah
6	Karakter investor	Penabung & individual	Pedagang institusional

6. Tujuan Penggunaan Dana Hasil Go Publik

Menurut Usman (1990:28), perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana umumnya didorong oleh beberapa tujuan:

1. Untuk perluasan usaha

Untuk mengadakan perluasan selain harus ditunjang oleh manajemen yang profesional, perluasan itu memerlukan modal, baik untuk investasi pada harta-harta tetap, maupun untuk modal kerja. Dalam situasi demikian perusahaan akan mengambil keputusan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan, dengan meningkatkan pinjaman atau menjual saham baru kepada pihak lain, di luar pemegang saham yang sudah ada. Yaitu dengan jalan menjual saham atau obligasi melalui pasar modal.

2. Untuk memperbaiki struktur modal

Adakalanya perusahaan menderita rugi hanya karena beban pinjaman. Salah satu tindakan penyelamatan dengan mengurangi jumlah utang, diganti dengan modal saham. Ini berarti perusahaan akan menjual saham baru untuk membayar utang. Tindakan demikian dinamakan restrukturisasi modal, merubah komposisi modal, bagian modal saham menjadi besar dan bagian modal pinjaman menjadi kecil.

3. Untuk melaksanakan *devestment* atau pengalihan pemegang saham

Pengalihan saham dari pemegang saham lama ke pemegang saham baru sering disebut divistasi (*divestment*). Pengalihan kepada pihak lain itu dapat dilakukannya dengan mudah apabila ada pihak yang bersedia untuk membelinya, dan pemegang saham lain menyetujui hal itu.

