

**STUDI PRAKTEK DAN REGULASI
*GREEN SHOE OPTION***



Oleh :

**Tim Studi
Praktek dan Regulasi *Green Shoe Option***

**BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA
KEUANGAN
DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
2007**

ABSTRAKSI

Studi ini dilakukan dengan latar belakang bahwa hingga saat ini belum terdapat ketentuan yang mengatur penerapan mekanisme *Green Shoe Option* atau lebih dikenal dengan *Over-allotment Option* dalam suatu penawaran umum. Namun demikian, beberapa perusahaan di Indonesia yang melakukan penawaran umum saham telah menggunakan *Green Shoe Option* sebagai salah satu mekanisme yang dapat mengurangi volatilitas harga saham setelah tanggal pencatatan saham di Bursa. Opsi *Green Shoe* saat ini sering digunakan pada Pasar Modal di banyak negara. Namun obyek studi dibatasi pada regulasi di empat negara yaitu Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia.

Opsi *Green Shoe (Over-allotment Option)* dilakukan dalam rangka stabilisasi harga pada penawaran umum. Tujuan dari opsi tersebut adalah untuk mencegah atau memperlambat penurunan harga saham dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat adanya tekanan jual yang disebabkan oleh investor jangka pendek dan meningkatkan pasar yang teratur atas saham tersebut. Pengaturan mengenai opsi *Green Shoe (Over-allotment Option)* tidak diatur secara tersendiri, namun merupakan bagian dari ketentuan mengenai stabilisasi harga.

Berdasarkan kajian yang telah dilakukan, Tim studi merekomendasikan pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* dan stabilisasi harga dituangkan dalam satu peraturan. Dengan demikian Peraturan Bapepam No. XI.B.1 tentang Stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum perlu direvisi karena belum mencakup pengaturan mengenai opsi *Green Shoe*. Selanjutnya, pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* diselaraskan dengan regulasi di keempat negara yang menjadi obyek studi dengan memperhatikan kondisi di Indonesia.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkah dan rahmatNya sehingga kami atas nama Tim Studi Praktik dan Regulasi *Green Shoe Option* bisa menyelesaikan studi hingga laporan hasil studi ini tersusun. Kami menyadari bahwa studi yang dilakukan ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna, namun berkat kerjasama anggota tim serta bantuan dari berbagai pihak yang berkompeten akhirnya studi ini dapat diselesaikan dan menghasilkan beberapa rekomendasi bagi pengambil kebijakan (regulator) di industri pasar modal Indonesia.

Segenap anggota tim menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan studi ini. Dengan segala keterbatasan dan kekurangan yang ada, Tim berharap semoga hasil studi ini bisa dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dan dapat digunakan oleh regulator pasar modal Indonesia untuk mengambil kebijakan terutama yang berkaitan dengan pengembangan Pasar Modal Indonesia sehingga tercipta Pasar Modal yang teratur, wajar dan efisien.

Jakarta, Desember 2007

Tim Studi Praktik dan Regulasi Green Shoe

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	v
BAB I PENDAHULUAN	vi
I.1. Latar Belakang Masalah	vi
I.2. Permasalahan Penelitian	vii
I.3. Tujuan Penelitian	vii
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	viii
II.1. Stabilisasi Pasar dan <i>Green Shoe Option</i>	viii
II.2. Manipulasi Pasar (Market Manipulation)	ix
II.3. Peraturan <i>Green Shoe Option</i> / Stabilisasi Harga di Berbagai Negara dan Praktik <i>Green Shoe Option</i> di Indonesia.	xii
II.3.1. Amerika Serikat	xii
II.3.2. Australia	xx
II.3.3. Hongkong	xxiv
II.3.4. Inggris	xxxiii
II.3.5. Indonesia	xxxix
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	xlix
III.1. Metodologi Penelitian	xlix
III.2. Sistematika Penulisan	l
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	li
BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	lxii
V.1. Kesimpulan	lxii
DAFTAR PUSTAKA	lxvii

DAFTAR TABEL

Table 1. Ketentuan Harga	xxix
Table 2 Praktik Opsi Pemesanan Lebih di Indonesia	xl
Table 3 Praktik Opsi Penjataan Lebih	xlii
Table 4 Jangka Waktu Pelaksanaan Opsi	xlvi
Table 5 Komposisi Jumlah saham dalam Pelaksanaan Opsi	xlvi
Table 6 Kegiatan Proses Pelaksanaan Opsi	xlvi
Table 7 Matrix perbandingan peraturan <i>Green Shoe</i> /Stabilisasi Harga di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia.....	li
Table 8 Praktik-praktik <i>Green Shoe</i> / <i>Over-allotment Option</i> di Indonesia	liii

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Masalah

Ide dasar opsi *Green Shoe* atau lebih dikenal dengan *Over-allotment Option* adalah menciptakan sebuah mekanisme yang dapat mengurangi volatilitas harga saham setelah pencatatan saham di Bursa. Opsi ini secara historis diawali dengan proses penawaran umum yang dilakukan oleh Green Shoe Corporation di Amerika Serikat pada tahun 1963. Green Shoe Corporation memberikan opsi atau hak kepada Penjamin Emisi untuk dapat menambah jumlah penawaran atau menjual lebih banyak saham dari jumlah yang telah disepakati untuk ditawarkan sebelumnya apabila ternyata permintaan masyarakat cukup besar. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang melakukan Penawaran Umum kepada masyarakat dengan menggunakan skema yang sama dengan *Green Shoe Corporation*, maka skema tersebut dinamakan opsi *Green Shoe*.

Opsi *Green Shoe* saat ini sering digunakan di pasar modal pada banyak negara antara lain di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia. Salah satu tujuan opsi *Green Shoe* adalah menstabilkan harga saham di bursa dimana opsi tersebut dapat memberikan rasa aman kepada investor melalui pemberian hak kepada Penjamin Emisi untuk dapat membeli saham sampai dengan jumlah tertentu selama masa stabilisasi. Hal ini memberikan kesempatan kepada Penjamin Emisi untuk mengalokasikan jumlah saham lebih banyak dari yang sebenarnya ditawarkan oleh Emiten atau pemegang saham. Selain itu opsi ini juga memberikan kewenangan kepada Penjamin Emisi yang bertindak selaku agen stabilisasi untuk melakukan stabilisasi harga saham pada suatu penawaran umum. Stabilisasi harga saham

dilakukan oleh agen stabilisasi dalam kondisi apabila harga saham mengalami penurunan harga di bawah harga penawaran umum, dengan cara menjaga harga saham untuk jangka waktu tertentu setelah saham dicatatkan di bursa.

I.2. Permasalahan Penelitian

Di pasar modal Indonesia, praktik *Green Shoe* telah dilakukan oleh beberapa Emiten dalam rangka Penawaran Umum Perdana dan Penawaran Umum oleh Pemegang Saham. Namun demikian belum ada peraturan perundang-undangan yang secara khusus mengatur mekanisme penerapan opsi *Green Shoe* tersebut. Berdasarkan praktik-praktik yang telah dilakukan di Indonesia terdapat beberapa perbedaan dengan praktik-praktik yang lazim diterapkan di beberapa negara. Memperhatikan hal-hal tersebut maka perlu dilakukan suatu kajian mengenai teori-teori yang relevan dan praktik opsi *Green Shoe* serta regulasinya di beberapa negara untuk mengetahui bagaimana penerapan dan regulasi opsi *Green Shoe*.

I.3. Tujuan Penelitian

Studi ini bertujuan untuk melakukan kajian atas regulasi dan praktik opsi *Green Shoe* di beberapa negara dan praktik opsi *Green Shoe* di Indonesia. Hasil kajian ini diharapkan dapat memberikan referensi dan rekomendasi dalam rangka penyusunan atau revisi peraturan di pasar modal Indonesia yang berkaitan dengan opsi *Green Shoe*, sehingga nantinya dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan Pasar Modal Indonesia demi terciptanya Pasar Modal yang teratur, wajar dan efisien.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Stabilisasi Pasar dan *Green Shoe Option*

Stabilisasi Pasar adalah kegiatan pembelian atau penawaran untuk membeli Efek (securities), yang bertujuan untuk mencegah atau memperlambat setiap penurunan harga pasar Efek setelah Penawaran Umum Efek tersebut. Hal ini dilakukan agar tercapai pasar sekunder yang lebih teratur bagi Efek terkait dengan penawaran perdana atau penjualan.

Pada umumnya penurunan harga Efek tersebut diatas dapat disebabkan oleh dua hal utama yaitu:

1. meningkatnya jumlah efek yang beredar ; atau
2. terjadi kesalahan dalam proses alokasi dan harga.

Stabilisasi pasar umumnya dirancang untuk “menjaga” (mempertahankan) harga pasar atas Efek yang baru dicatatkan di bursa selama jangka waktu tertentu. Praktik yang lazim berlaku, jangka waktu stabilisasi dilakukan selama 30 hari setelah Efek dicatatkan. Stabilisasi pasar dapat meningkatkan kepercayaan investor di pasar atas Efek yang baru ditawarkan atau dijual. Peningkatan kepercayaan ini akan memberikan manfaat kepada pasar secara keseluruhan. Hal ini dikarenakan perusahaan juga semakin tergerak menggunakan pasar modal sebagai wahana untuk menghimpun dana dari masyarakat, jika perusahaan merasa yakin bahwa di pasar

modal terdapat dukungan (sistem) yang menjaga harga Efek perusahaannya dalam waktu tertentu.

Stabilisasi harga yang diterapkan pada beberapa negara antara lain Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia hanya dapat dilakukan apabila untuk tujuan mencegah atau memperlambat penurunan harga Efek di bawah harga penawaran umum selama periode tertentu.

II.2. Manipulasi Pasar (Market Manipulation)

Manipulasi pasar adalah setiap tindakan yang disengaja untuk mempengaruhi penetapan harga yang wajar dan bebas di pasar¹. Termasuk dalam kegiatan manipulasi pasar adalah *misleading information, price manipulation, marking the close or ramping, pumping and dumping, wash trades, , capping, pegging* dan *warehousing*². Kegiatan manipulasi ini dapat menghambat mekanisme penentuan harga yang independen di pasar sehingga integritas dan kewajaran pasar tersebut dapat terganggu. Namun demikian, di beberapa negara, terdapat aktivitas pasar yang lazim mendapatkan pengecualian sebagai manipulasi pasar antara lain :

1. Stabilisasi pasar (*Market stabilisation*);
2. *Short selling*; dan
3. *Crossing of trades*.

¹ Market manipulation is a deliberate attempt to interfere with the free and fair operation of the market. It includes practices known in the market as: price manipulation; marking the close or ramping; pumping and dumping; wash trades; false or misleading information; capping and pegging and warehousing. Manipulation can impede securities markets from operating as independent pricing mechanisms, and undermines the integrity and fairness of those markets. Source: Securities Legislation Bill Regulations: Discussion Document, dapat di akses di http://www.med.govt.nz/templates/MultipageDocumentPage_6861.aspx

² **Price Manipulation** Any attempt to affect or control the price of a security through trading Illegal. **Pumping And Dumping** Selling items below cost, to eliminate surplus, hurt competitors or gain market share. **wash** A situation in which two actions cancel each other out. An example is a gain and a loss of the same size. **Capping** Placing selling pressure on a stock in an attempt to keep its price low or to move its price lower, in violation of NASD rules. **Pegging** Holding prices or exchange rates fixed over some time period. dapat di akses di www.investorwords.com Warehousing A procedure whereby a company gradually builds up a holding of shares in a company it wishes to takeover in the future dapat di akses <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/warehousing>

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal khususnya pada pasal 91 menyatakan bahwa, “Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa.” Selanjutnya dalam pasal 92 disebutkan bahwa, “Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek”.

Secara lebih jelas berdasarkan penjelasan atas pasal 91, dikatakan bahwa “Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek.” Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, antara lain :

- a. Melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan; atau
- b. Melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu, dimana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.”

Penjelasan pasal 92 lebih lanjut menyatakan bahwa ketentuan ini melarang dilakukannya serangkaian transaksi Efek oleh satu Pihak atau beberapa Pihak yang

bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di Bursa Efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain. Dari kedua pasal tersebut di atas maka manipulasi pasar merupakan suatu tindakan yang dilarang. Namun demikian Undang-undang ini melakukan pengecualian atas beberapa tindakan yang tidak dikategorikan sebagai suatu manipulasi pasar. Hal ini secara tegas diatur dalam pasal 94 sebagai berikut :”Bapepam dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek yang bukan merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91 dan pasal 92.” Lebih lanjut dalam penjelasan atas pasal tersebut dinyatakan bahwa : “Yang dimaksud dengan “tindakan tertentu” dalam Pasal ini, antara lain menyangkut :

- a. Stabilisasi harga Efek dalam rangka Penawaran Umum sepanjang hal tersebut dicantumkan dalam Prospektus; dan
- b. Penjualan dan pembelian Efek oleh Perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan Efek”.

Mekanisme stabilisasi pasar setelah penawaran umum pada umumnya menggunakan skema green-shoe option /*Over-allotment Option*.

Kajian ini hanya menitikberatkan pada pembahasan skema green-shoe option /*Over-allotment Option* dalam rangka stabilisasi harga yang dilakukan pada *Initial Public Offering*.

Berikut ini peraturan di beberapa negara mengenai penerapan green-shoe option /*Over-allotment Option* dan praktik *Green Shoe Option* yang telah dilakukan di Indonesia dalam rangka *Initial Public Offering* maupun *Secondary Offering*.

II.3. Peraturan *Green Shoe Option* / Stabilisasi Harga di Berbagai Negara dan Praktik *Green Shoe Option* di Indonesia.

II.3.1. Amerika Serikat

Umum

Secara formal *Green Shoe* dikenal sebagai *Over-allotment Option* (OAO) yang dimiliki oleh underwriter (Penjamin Emisi). Bentuk OAO merupakan bagian dari perjanjian antara issuer (Emiten yang menerbitkan saham) dengan underwriter. OAO selanjutnya dikenal sebagai Opsi *Green Shoe* karena pertama kali dipergunakan pada tahun 1963 oleh underwriter, Paine Webber Jackson and Curtis (PWJC) dalam kaitannya dengan penawaran saham dari Perusahaan Manufaktur *Green Shoe*. PWJC menemukan sebuah solusi untuk melindungi "short position" dari underwriter yang dihasilkan oleh penjatahan saham yang lebih dimana issuer menyediakan sebuah opsi untuk membeli sejumlah saham tambahan untuk melindungi posisi jangka pendek jika saham meningkat secara tajam di perdagangan bursa.

Sejak dipergunakan pada penawaran saham perusahaan manufaktur *Green Shoe*, Opsi *Green Shoe* mulai menjadi standar yang dicantumkan pada seluruh penawaran saham yang berskala besar di Amerika. Di Amerika, issuer tidak perlu meminta izin pada Security Exchange Committee (SEC) untuk melaksanakan Opsi *Green Shoe*. Dengan tujuan menjaga komitmen underwriternya (underwriter di Amerika merupakan financial intermediary yang melakukan penjualan dan pendistribusian saham), Opsi *Green Shoe* menjadi hal yang penting untuk manajemen risiko pada masa penawaran (underwriter harus mengasumsikan risiko yang dihadapinya mulai dari masa penentuan harga sampai dengan masa penyelesaian). Opsi *Green Shoe* memperbolehkan underwriter untuk melakukan stabilisasi harga dari saham yang baru diterbitkan selama masa perdagangan awal, yang merupakan masa-

masa kritis dalam penawaran umum. Opsi *Green Shoe* umumnya digunakan oleh Perusahaan yang berskala besar dan tidak umum untuk Perusahaan yang berskala kecil atau pada perusahaan dengan proyek yang spesifik dan biaya yang sudah jelas serta tidak menginginkan kemungkinan untuk mengumpulkan dana lebih banyak dari yang direncanakan.

Di Amerika, *Green Shoe Option* tidak diatur secara khusus dalam suatu peraturan melainkan tercakup dalam satu peraturan tentang stabilisasi harga yaitu peraturan SEC Regulation M Rule 104 tentang Stabilisasi dan Aktivitas lainnya sehubungan dengan penawaran umum.

Regulation M diperkenalkan oleh SEC pada 20 Desember 1996 dan mulai efektif sejak 1 April 1997. Peraturan ini mengatur aktivitas dari issuer, underwriter, pemegang saham dan pihak lain sehubungan dengan penawaran saham. Tujuannya adalah untuk mencegah manipulasi pasar oleh pihak yang menginginkan keuntungan sebagai akibat dari distribusi saham yang dibatasi tidak dengan semestinya pada transaksi pasar yang wajar.

Regulation M terdiri dari 6 peraturan (Rule 100 – 106) yang mengatur masalah perdagangan terkait dengan penawaran saham. Adapun rincian peraturan-peraturan dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Rule 100 menerangkan istilah yang digunakan dalam Regulation M.
2. Rule 101 mengatur aktivitas distribusi pihak yang terlibat dalam penawaran dan perdagangan saham.
3. Rule 102 mengatur Emiten dan Pemegang saham yang akan dijual selama distribusi

4. Rule 103 mengizinkan Broker-dealer untuk terlibat di pasar pasif tertentu untuk membuat transaksi dengan mengacu pada Nasdaq Securities selama periode tertentu.
5. Rule 104 membatasi penggunaan stabilisasi, syndicate covering transactions, dan penalty bids.
6. Rule 105 melarang covering short sale tertentu dengan penawaran pembelian saham dari underwriter, broker, atau keterlibatan dealer dalam jangka waktu penawaran.
7. Rule 106 melarang pelaku distribusi, issuers, and pembeli yang memiliki hubungan afiliasi baik secara langsung maupun tidak langsung untuk mempengaruhi pembeli potensial di masa penawaran saham.

Definisi

Opsi *Green Shoe* tidak didefinisikan secara khusus dalam Regulation M. Akan tetapi dapat disimpulkan bahwa opsi *Green Shoe* merupakan hak yang diberikan kepada underwriter, tetapi bukan merupakan kewajiban, untuk membeli saham tambahan pada harga penawaran umum untuk melindungi posisi jangka pendek (short position) dari penjabatan saham, dimana hak tersebut dapat dilaksanakan kapan saja sepanjang waktu sejak dimulainya masa penawaran umum dan pada dasarnya sekitar 30 sampai dengan 45 hari. Dengan kata lain, dalam Opsi *Green Shoe* dinegosiasikan bahwa issuer memberikan underwriter kesempatan untuk membeli saham tambahan dari issuer sehingga underwriter dapat mengalokasikan lebih banyak saham kepada investor daripada yang seharusnya underwriter setuju dalam kontrak untuk membeli saham dari issuer. Hasil dari pengalokasian tersebut meningkatkan saham yang diterima oleh underwriter dan yang dapat dijual lebih dari saham yang ditawarkan

pada penawaran umum yang seharusnya. Dengan demikian, underwriter menciptakan posisi “short”.

Jumlah Opsi *Green Shoe*

SEC tidak mengatur secara khusus jumlah saham yang boleh diberikan oleh issuer kepada underwriter. Hal tersebut lebih kepada kontrak yang telah disetujui oleh kedua belah pihak untuk membatasi risiko. Akan tetapi National Association of Securities Dealers (NASD), salah satu bursa yang diawasi oleh SEC, mengatur batasan dari saham *Green Shoe* yaitu sebesar 15% dari jumlah saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum. Opsi yang lebih dari 15% dianggap tidak benar dan tidak masuk akal bagi investor karena mereka akan mempertanyakan apakah proses penjaminan emisi sungguh-sungguh berdasarkan komitmen perusahaan.

Pelaksanaan Opsi *Green Shoe*

Mekanisme Opsi *Green Shoe* adalah perlindungan kepada underwriter untuk membeli saham pada harga penawaran umum dimana harga saham tersebut di bursa telah meningkat melebihi harga penawaran umum. Opsi *Green Shoe* tidak akan dilaksanakan apabila harga saham di bursa ada dibawah harga penawaran umum dimana underwriter dapat membeli saham pada harga yang lebih rendah di bursa.

Underwriter biasanya akan melaksanakan Opsi *Green Shoe* pada akhir periode stabilisasi tepat sebelum penutupan penawaran umum. *Green Shoe* yang dilaksanakan bisa senilai dengan perjanjian atau setengahnya atau tidak sama sekali tergantung dengan kondisi harga saham di bursa. “Penalty Bids” juga diperbolehkan, dalam hal underwriter akan mengambil kembali komisi dari broker yang kliennya berencana menjual kembali secara cepat saham yang telah dialokasikan.

Stabilisasi Harga

Rule 104 pada Regulation M mengatur stabilisasi harga dan menggantikan Rule 10b-7 yang telah dipraktikkan selama empat puluh tahun. Rule 104 menyatakan bahwa adalah ilegal untuk melakukan stabilisasi, untuk mempengaruhi seluruh transaksi dalam bursa (syndicate covering transaction) atau untuk menjatuhkan “penalty bid” sehubungan dengan penawaran saham yang bertentangan dengan bagian lain dari peraturan ini. Tidak ada stabilisasi yang dapat mempengaruhi harga dimana orang yang melakukan stabilisasi tersebut tahu atau mempunyai alasan untuk mengetahui bahwa hal tersebut merupakan pelanggaran atas peraturan ini atau bahwa hal tersebut merupakan hasil dari transaksi yang curang, manipulatif atau seakan-akan berasal dari peraturan ini maupun peraturan lain yang terkait.

Sementara itu aktivitas dalam rangka kepatuhan terhadap peraturan ini merupakan aktivitas yang diperbolehkan dalam Rule 101 Regulation M (artinya underwriter atau pihak distributor lain dapat melakukan aktivitas stabilisasi semacam itu selama periode terbatas). Peraturan ini terpisah dari Rule 101 Regulation M, dengan kata lain, underwriter yang melakukan aktivitas stabilisasi harus patuh pada kondisi dan batasan Rule 104, walaupun saham yang didistribusikan termasuk saham yang secara aktif diperdagangkan berdasarkan rule 101 Regulation M. Selain itu Rule 104 mengaplikasikan “penawaran” saham sebagai perluasan kata dari “distribusi” dalam definisi Regulation M.

Dalam Rule 104 tentang stabilisasi harga, underwriter diperbolehkan untuk berinisiatif merubah stabilisasi bids berdasarkan harga pasar independent dalam pasar utama asalkan tidak melebihi harga penawaran dan tidak boleh merubah bids tersebut kecuali dalam kondisi tertentu. Dengan berbagai batasan, Rule 104 mengizinkan

seseorang untuk mempengaruhi stabilisasi bids dengan referensi kepada harga transaksi independent terakhir, kenaikan maupun penurunan bids tersebut mengikuti pasar independent. Lalu bila stabilisasi bids tidak diteruskan maka akan dibawa ke pasar berikutnya. Stabilisasi bids tidak boleh melebihi harga tertinggi stabilisasi bids di pasar utama atau pada masa penawaran saham. Peraturan ini juga mengakomodasi penawaran multinasional dengan mengizinkan stabilisasi bids dibuat berdasarkan mata uang pasar dimana bids dilakukan, dan memperbolehkan penyesuaian untuk fluktuasi perubahan mata uang. Rule 104 mengatur prioritas independent bids dan melarang stabilisasi penawaran “at the market” (penawaran saham dengan harga selain harga nominal).

Tujuan dari stabilisasi berdasarkan Rule 104 Regulation M adalah sebagai pencegahan atau memperlambat penurunan harga saham. Dimana orang yang melakukan stabilisasi harga harus mengutamakan harga yang sama dengan independent bids yang masuk. Selain itu, tidak diperbolehkan untuk melakukan lebih dari satu stabilisasi bid pada satu pasar di harga yang sama dan pada saat yang sama dan stabilisasi dilarang pada “*at the market offering*” (penawaran saham dengan harga selain harga nominal). Stabilisasi bids (penawaran beli) harus dikurangi dengan jumlah dividen, right dan distribusi. Jika lebih dari satu saham yang ditawarkan sebagai satu unit, maka komponen saham tersebut tidak boleh distabilisasi pada jumlah harga yang melebihi harga unit yang diperbolehkan.

Untuk meningkatkan izin atau persyaratan oleh bursa dimana stabilisasi ada, setiap orang yang terlibat dalam aktivitas stabilisasi wajib memberikan prioritas kepada setiap tawaran yang independen, terlepas dari jumlah, pada harga yang sama sebelum waktunya stabilisasi.

Underwriter, sindikasi atau setiap kelompok yang terlibat dalam stabilisasi tidak dapat melaksanakan lebih dari satu stabilisasi di bursa manapun pada harga yang sama dan saat yang sama.

Untuk stabilisasi harga yang dilakukan diluar Amerika maka peraturan yang digunakan setara dengan Rule 104 Regulation M dimana harga yang digunakan tidak melebihi harga penawaran di Amerika.

Sebelum dilakukan stabilisasi harus melakukan pemberitahuan awal ke Self Regulatory Organization dan ke pasar dimana stabilisasi dilakukan, setelah itu saham yang akan dilakukan stabilisasi akan diberi tanda khusus sehingga pasar dapat mengetahui kalau saham tersebut akan dilakukan stabilisasi harga.

Maximum Stabilisasi Bid

Stabilisasi tidak boleh dilakukan dengan harga lebih tinggi dari harga terendah dari harga penawaran atau stabilisasi bid untuk saham di pasar utama (jika pasar utama tutup, stabilisasi bid pada harga penutupan pasar utama).

Stabilisasi Awal Jika Pasar Utama Buka

Stabilisasi awal dapat dilakukan di pasar manapun dengan harga tidak lebih tinggi dari harga transaksi terakhir (jika saham sudah diperdagangkan pada hari terjadinya stabilisasi) dimana harga permintaan dipasar utama sama atau lebih besar dari harga transaksi independent terakhir. Jika kedua kondisi tersebut tidak dipenuhi maka stabilisasi dapat dilakukan dipasar manapun setelah permintaan dipasar utama dibuka dengan harga tidak lebih tinggi dengan harga tertinggi independent bid untuk saham tersebut dipasar utama.

Stabilisasi Awal Jika Pasar Utama Tutup

1. Sebelum pembukaan permintaan

Stabilisasi dapat dilakukan dengan harga tidak lebih tinggi dari harga yang terendah antara harga penutupan hari sebelumnya di pasar utama dan harga independent dipasar manapun setelah pasar utama tutup (jika diketahui dan punya alasan untuk mengetahui transaksi tersebut).

2. Setelah pembukaan permintaan

Stabilisasi dapat dilakukan dengan harga tidak lebih tinggi dari harga yang terendah antara harga penutupan hari sebelumnya di pasar utama dan harga independent transaksi terakhir dipasar dilakukannya stabilisasi.

Stabilisasi Awal Ketika tidak ada Pasar untuk Saham tersebut atau Sebelum Harga Penawaran Ditentukan

Jika tidak ada pasar, stabilisasi dilakukan dengan harga tidak melebihi penawaran. Namun jika Stabilisasi dilakukan sebelum harga penawaran ditentukan maka stabilisasi diteruskan setelah penentuan harga penawaran.

Keterbukaan Informasi

Seluruh pihak yang terlibat dalam aktivitas Stabilisasi wajib membuat keterbukaan yang diperlukan. Agen Stabilisasi perlu untuk memberikan peringatan pendahuluan kepada pasar dimana stabilisasi akan dilaksanakan dan perlu juga untuk menginformasikan kepada pihak yang dikenakan stabilisasi mengenai tujuannya. Peraturan Nasdaq mempersyaratkan stabilisasi diwakili oleh simbol tertentu pada papan perdagangan. Agen Stabilisasi juga wajib memberikan informasi kepada pembeli saham yang distabilisasikan bahwa sahamnya akan atau telah di stabilisasi

pada akhir transaksi. Hal ini dapat tertuang dalam prospektus, surat edaran dalam rangka penawaran, surat konfirmasi ataupun pada dokumen lain. Setiap dokumen penting yang berkenaan dengan Stabilisasi wajib disimpan.

Apabila ada pihak terlibat dalam *syndicate covering transaction* atau terkena penalty bid, maka hal tersebut wajib diinformasikan ke Self Regulatory Organization yang menetapkan peraturan di mana transaksi tersebut dilakukan. Informasi tersebut tidak terbuka untuk masyarakat. Pada saat sekarang ini, Agen Stabilisasi tidak perlu untuk menginformasikan kepada pembeli fakta bahwa saham tersebut merupakan objek dari *syndicate covering transaction* tetapi tetap harus diungkapkan maksudnya dalam propektus.

II.3.2. Australia

Latar Belakang

Di Australia, *Corporation Law* ("UU PT") melarang setiap pihak terlibat dalam kegiatan perdagangan yang menyesatkan, false trading dan market rigging, dan melakukan perdagangan orang dalam. Pengaturan stabilisasi pasar dimaksudkan untuk mempengaruhi harga Efek (securities), yang kemungkinan tidak akan terjadi tanpa adanya pengaturan ini. Dengan definisi ini maka stabilisasi pasar di dalam yurisdiksi Australia dapat dianggap melanggar ketentuan *Corporation Law* Australia.

Namun demikian, *The Australian Securities and Investments Commission* ("ASIC") mengizinkan stabilisasi pasar, dengan persyaratan bahwa stabilisasi pasar tersebut terlebih dahulu harus memenuhi keadaan dan kondisi tertentu. Prosedur yang dilakukan ASIC adalah dengan mengeluarkan '*no-action*' letters, dimana ASIC akan menyatakan kepada pihak tertentu bahwa ASIC tidak bermaksud untuk mengambil tindakan hukum berkaitan dengan aktivitas tertentu (yang dilakukan oleh pihak

tersebut). Secara umum, hal ini berarti bahwa ASIC tidak menganggap setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan stabilisasi pasar, telah melanggar ketentuan dalam UU PT nya selama kegiatan stabilisasi pasar yang dilakukan oleh pihak tersebut sejalan dengan kondisi yang telah ditetapkan oleh ASIC sebelumnya. Stabilisasi yang dilakukan harus memfasilitasi penawaran Efek (securities) dan tidak boleh menyebabkan atau kemungkinan akan menyebabkan pasar menjadi salah, dan tidak terinformasi dengan benar.

Pada saat kajian ini disusun, ASIC sedang dalam proses melakukan formalisasi kebijakan atas stabilisasi pasar. ASIC sedang mengusulkan untuk mengizinkan stabilisasi pasar pada *IPOs*, *secondary offerings*, dan *secondary sales*. Di dalam peraturan yang diusulkan tersebut, ASIC bermaksud untuk memberikan no-action letter yang standar kepada para pihak yang terlibat di dalam stabilisasi pasar setelah penawaran efek. Adapun standardisasi tersebut meliputi kriteria sebagai berikut:

1. Sifat dari penawaran;
2. Jenis Efek (securities) yang ditawarkan;
3. *Size of threshold* (jumlah minimal penawaran yang diijinkan untuk melakukan opsi);
4. *Over-allotment of securities*; dan
5. Penunjukan manager stabilisasi.

Kriteria yang diusulkan termasuk persyaratan bahwa:

1. Penawaran Efek yang dilakukan adalah penawaran dalam rangka IPO, secondary offering atau secondary sale; yang harus disertai dengan dokumen pengungkapan dan dilakukan untuk mendapatkan kas;
2. Penawaran harus berkaitan dengan penerbitan saham (atau Efek yang ekuivalen dengan saham) dan saham-saham ini harus diquote oleh *the Australian Stock Exchange Limited*;
3. Total nilai penawaran Efek (securities) yang dilakukan harus lebih besar dari AUD\$ 50 juta;
4. Penerbitan harus memenuhi kriteria tertentu untuk (bisa) *over-allotment*:
 - a. Manajer stabilisasi harus memiliki *Over-allotment Option* (option yang diberikan oleh issuer yang memberikan izin kepada manajer tersebut untuk mendapatkan tambahan Efek (securities) pada harga penawaran atau harga penjualan sebagaimana dinyatakan dalam prospektus);
 - b. The *Over-allotment Option* maksimal 15% dari total Efek (securities) yang ditawarkan;
 - c. Manajer stabilisasi hanya dapat memperoleh Efek (securities) dalam rangka stabilisasi pasar sebesar jumlah *Over-Allotment*; dan
 - d. Harus ada seorang Manajer Stabilisasi, yang bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan dengan kondisi yang telah ditetapkan untuk stabilisasi pasar.

No-action letter yang terstandardisasi tersebut harus berisikan persyaratan yang berhubungan dengan issuer, manajer stabilisasi dan broker stabilisasi. Persyaratan yang diusulkan meliputi:

1. Pengungkapan stabilisasi;
2. Harga maksimum penawaran;
3. Bagaimana penawaran akan dilakukan;
4. Pencegahan insider trading;
5. Pelaporan dan penyimpanan catatan;
6. Periode stabilisasi; dan
7. Pembatasan atas refreshing the *Over-allotment Option*

No-Action letter mengatur persyaratan sebagai berikut:

1. Issuer harus mengungkapkan sifat dan maksud market stabilisasi di dalam dokumen pengungkapan;
2. Seluruh penawaran stabilisasi harus dapat diidentifikasi dalam *ASX automated trading system*;
3. Manajer atau broker stabilisasi harus memberitahu issuer dan ASX secara harian jumlah Efek (securities) yang dibeli oleh manajer atau broker tersebut pada hari sebelumnya; dan jumlah Efek yang dibeli dalam rangka stabilisasi pasar;
4. Harga penawaran stabilisasi adalah harga penawaran independen tertinggi atau harga penutupan, dipilih yang lebih rendah;
5. Manajer stabilisasi tidak boleh melakukan pembelian dalam rangka stabilisasi pada harga, yang diketahui atau diduga oleh Manajer Stabilisasi tersebut, yang berasal dari aktivitas yang fraudulent, dan manipulatif;
6. Surat perjanjian stabilisasi harus terlebih dahulu diperoleh dari ASX;
7. Penawaran stabilisasi harus dibuat hanya untuk Efek yang distabilisasi (dan bukan untuk derivatif atau convertible dari Efek tersebut). Broker stabilisasi

harus mengidentifikasi harga dan kuantitas dari penawaran stabilisasi serta mengungkapkan seluruh penawaran beli;

8. Broker stabilisasi harus memberitahu ASX terlebih dahulu tentang rencananya untuk terlibat dalam aktivitas stabilisasi pasar;
9. Manajer stabilisasi harus menjaga catatan dari perusahaan yang Efeknya distabilisasi dan rincian dari setiap pembelian dalam rangka stabilisasi (misalnya tanggal, waktu, harga, size, dll);
10. ASIC dapat meminta issuer untuk menunjuk analis pasar independen untuk mempersiapkan laporan atas pelaksanaan stabilisasi, dengan biaya dari issuer;
11. Stabilisasi pasar hanya dapat dilakukan selama maksimum 30 hari kalender;
12. Broker stabilisasi dapat melakukan refresh the *Over-allotment Option*.

II.3.3. Hongkong

Umum

Ketentuan mengenai stabilisasi harga di Hongkong ini diterbitkan oleh *Hongkong Securities and Futures Commission* yang dituangkan dalam Peraturan Securities and Futures Nomor L.N. 218 tahun 2002/282 dan 306 (Cap. 571), yang secara khusus mengatur tentang tata cara dan persyaratan kepada pihak-pihak yang melakukan tindakan stabilisasi harga pada saat penerbitan suatu efek.

Peraturan ini tidak hanya mengatur stabilisasi harga untuk Efek namun juga untuk Futures. Lebih lanjut disebutkan bahwa tindakan stabilisasi harga dapat dilakukan terhadap efek yang relevan (*relevant securities*), yang dapat berbentuk:

1. Efek bersifat ekuitas;
2. Efek bersifat utang; dan,

3. Sertifikat penitipan (*depository receipts*) dari efek bersifat ekuitas maupun efek bersifat utang.

Istilah dan Definisi

Tindakan stabilisasi dilakukan oleh Manajer Stabilisasi yaitu pihak perantara yang ditunjuk oleh *offeror* untuk melakukan tindakan stabilisasi.

Offeror adalah pihak penerbit efek (*issuer*) atau pemegang efek.

Stabilisasi Harga dalam ketentuan yang diterbitkan oleh *Securities and Futures Commission*, Hongkong dibagi menjadi 2 (dua) kegiatan yang terpisah yaitu:

1. Tindakan stabilisasi primer (*primary stabilizing action*);

Dalam pengertian ini, stabilisasi harga adalah tindakan membeli atau setuju untuk membeli efek untuk kemudian menawarkan efek yang telah dibeli tersebut. Selama periode stabilisasi ini, Manajer Stabilisasi dapat melakukan salah satu atau semua dari tindakan-tindakan berikut:

- a. membeli, atau setuju untuk membeli setiap efek;
- b. menawarkan, atau berusaha melakukan setiap hal sebagaimana dimaksud pada huruf a di atas, dengan tujuan tunggal untuk mencegah atau meminimalisasi setiap penurunan harga pasar dari efek.

2. Tindakan stabilisasi tambahan (*ancillary stabilizing action*)

Dalam rangka melakukan tindakan stabilisasi harga primer, Manajer Stabilisasi dapat melakukan tindakan-tindakan tambahan yang disebut dengan tindakan stabilisasi tambahan (*ancillary stabilizing action*). Dalam stabilisasi tambahan ini, Manajer Stabilisasi dapat melakukan salah satu atau semua dari tindakan-tindakan sebagai berikut:

- a. untuk tujuan mencegah dan atau meminimalisir setiap penurunan harga pasar dari efek, manajer stabilisasi:
 - 1) mengalokasikan jumlah efek yang lebih besar daripada jumlah yang pada awalnya ditawarkan, dengan kata lain ini merupakan kondisi over allotment; atau
 - 2) menjual atau setuju untuk menjual efek sedemikian rupa sehingga menciptakan short position.
- b. untuk menutupi short position sebagaimana tersebut pada huruf a di atas, manajer stabilisasi:
 - 1) merealisasi opsi (hak) untuk membeli atau memesan efek. Opsi tersebut merupakan opsi yang keberadaan dan terminnya telah diumumkan dalam dokumen penawaran efek;
 - 2) membeli, memesan atau setuju untuk membeli/memesan efek;
- c. Menjual atau setuju untuk menjual efek yang diperoleh akibat tindakan primary stabilizing action dalam rangka melikuidasi setiap position (keadaan) yang timbul akibat primary stabilizing action tersebut.
- d. Menawarkan atau berusaha melakukan setiap hal tersebut pada huruf a.2), b atau c.

Pembatasan atau hal-hal yang tidak diperkenankan dalam Tindakan Stabilisasi

Harga

Manajer stabilisasi tidak diperkenankan melakukan stabilisasi harga terhadap efek yang ditawarkan dalam keadaan sebagai berikut:

1. Pada waktu harga penawaran efek ditetapkan, harga pasar efek atau rights tersebut telah diketahui atau diduga harga efek tersebut bersifat artifisial; dan
2. Manajer stabilisasi tahu banyak akan segala hal tersebut, apa-apa saja dan siapa saja yang menciptakan artificial price tersebut;
3. efek tersebut merupakan efek bersifat hutang atau hutang yang mengandung right atau convertible bond dimana termin konversi, pembelian (right) atau pemesanan tidak diumumkan kepada publik;
4. stabilizing manager atau asosiasinya, mempunyai opsi atau hak lain untuk membeli efek dari offeror yang mana opsi atau hak tersebut kemungkinan akan direalisasikan setelah tanggal pengumuman publik pertama dan selama atau sesudah periode stabilisasi, kecuali keberadaan opsi atau hak tersebut telah diberitahukan kepada publik dalam dokumen penawaran.

Tujuan Dilakukannya Stabilisasi Harga

Tindakan-tindakan yang dapat dilakukan oleh Manager Stabilisasi sebagaimana disebutkan di atas hanya boleh dilakukan untuk satu tujuan yaitu untuk mencegah atau meminimalkan penurunan harga pasar atas Efek yang relevan;

Jenis Penawaran yang dapat disertai dengan Stabilisasi Harga

Berdasarkan peraturan Hongkong SC, tindakan stabilisasi hanya boleh dilakukan terhadap efek yang relevan untuk memperoleh kas, dimana:

1. Penawaran Umum oleh *Offeror* yaitu Emiten/Issuer atau oleh pihak lain sebagai pemegang Efek (relevant securities)

2. Penawaran ditujukan untuk memperoleh dana segar/cash dengan menetapkan pembayarannya dalam bentuk mata uang Hong Kong Dollar atau dalam mata uang asing lainnya;
3. Efek yang akan diperdagangkan atau telah memperoleh ijin untuk diperdagangkan di Bursa atau dengan perdagangan secara online;
4. Jumlah nilai efek yang ditawarkan tidak kurang dari 100 juta dolar Hong Kong; dan,
5. Ditawarkan kepada publik.

Jumlah efek yang diperbolehkan dalam Rangka Stabilisasi Harga

Dalam ketentuan yang ditetapkan oleh Hongkong Securities and Futures Commission, tidak secara jelas diatur mengenai batasan atau persentase jumlah efek yang boleh distabilisasi atau nilai nominalnya.

Asal Saham yang digunakan dalam Rangka Stabilisasi Harga

Dalam peraturan ini tertulis bahwa stabilisasi dapat dilakukan dengan menjatahkan Efek lebih besar dari yang ditawarkan sehingga apabila dilakukan *exercise* maka Manager Stabilisasi harus membelinya dari pasar atau menciptakan *short position*. Selain itu, tertulis pula bahwa apabila Efek tersebut merupakan saham yang ditawarkan oleh pemegang saham, maka pemegang saham setuju untuk memesan sejumlah saham dengan harga yang sama setelah memperhitungkan biaya-biaya. Namun demikian, berdasarkan ketentuan mengenai keterbukaan informasi, disebutkan juga kewajiban untuk mengungkapkan jumlah opsi yang sudah atau belum *diexercise* dalam rangka stabilisasi. Dengan demikian secara implisit, saham yang

digunakan dalam stabilisasi harga juga dimungkinkan berasal dari opsi *Green Shoe* yang diterbitkan oleh pihak yang menawarkan Efek.

Batas maksimal atau Minimal Harga Saham yang distabilisasi

Berdasarkan schedul 2 dalam Peraturan ini, Hongkong Securities and Futures Commission menentukan adanya batas harga yang dapat dijadikan awal dilakukannya tindakan stabilisasi harga serta periode waktu pelaksanaan tindakan tersebut seperti pada tabel di bawah ini:

Table 1.
Ketentuan Harga

No.	Tindakan/waktu	Harga maksimum
1.	Tindakan stabilisasi awal (<i>Initial stabilizing action</i>)	Harga pada saat penawaran umum
2	Setelah tindakan stabilisasi awal, dimana terjadi deal atau transaksi yang dilakukan pada harga di atas harga stabilisasi pada pasar yang relevan	Harga penawaran atau harga yang terjadi pada deal/transaksi, mana yang lebih rendah (harga maksimum tidak boleh lebih tinggi dari harga minimum yang terjadi pada saat adanya deal/transaksi.)
3.	Setelah tindakan stabilisasi awal, dimana tidak terjadi deal atau transaksi seperti pada angka 2	Harga penawaran atau harga stabilisasi awal, mana yang lebih rendah

Pihak-pihak yang terlibat dalam Proses Stabilisasi Harga

Pihak yang diperbolehkan untuk melakukan aksi stabilisasi harga adalah Manajer Stabilisasi (*stabilizing manager*), merupakan pihak/perantara tunggal yang ditunjuk/ditetapkan oleh pihak yang melakukan penawaran umum/emiten, untuk melakukan tindakan stabilisasi harga sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Periode Waktu Proses Stabilisasi Harga

Yang dimaksud dengan periode stabilisasi (*stabilizing periode*) dalam rangka penawaran umum suatu efek adalah periode yang:

1. Berawal pada:
 - a. Permulaan perdagangan efek di bursa atau melalui perdagangan secara otomatis.
 - b. Hal ini juga berlaku untuk efek yang perdagangannya dilakukan diluar bursa Hong Kong, setelah dokumen penawaran yang berhubungan dengan efek dikeluarkan dan harganya telah diumumkan kepada publik.
2. Berakhir pada hari ke-30 setelah:
 - a. Tanggal penutupan; atau
 - b. Tanggal permulaan perdagangan efek di bursa lain;
dipilih mana yang lebih awal.

Keterbukaan Informasi yang harus diungkapkan dalam Rangka Stabilisasi Harga

Sebelum melakukan tindakan stabilisasi harga, manajer stabilisasi harus memenuhi ketentuan sebagai berikut:

1. Melakukan keterbukaan informasi yang cukup melalui pengumuman kepada publik melalui media cetak dan elektronik, *press release*, *invitation telex* (as *prescribed in Schedule 1*) serta dokumen-dokumen penawaran, yang berisi informasi tentang;
 - a. Nama manajer yang akan melakukan stabilisasi atau pihak yang akan melakukan aksi stabilisasi harga;
 - b. Dampak yang terjadi akibat adanya tindakan stabilisasi harga terhadap harga pasar efek;
 - c. Periode/waktu pelaksanaan stabilisasi harga.
2. Mematuhi persyaratan keterbukaan tentang tempat/nama bursa efek pelaksanaan stabilisasi harga.
3. Mematuhi semua ketentuan mengenai pencatatan efek yang berlaku.

Selain itu, Manajer Stabilisasi juga wajib memenuhi ketentuan keterbukaan yang harus dilakukan dalam periode stabilisasi dan setelah periode stabilisasi berakhir:

1. Pengumuman kepada publik oleh Manajer Stabilisasi segera setiap saat setelah dilakukan tindakan stabilisasi, yang mengungkapkan:
 - a. jumlah Efek yang dibeli atau dipesan atau telah disetujui untuk dibeli atau dipesan
 - b. pelaksanaan seluruh atau sebagian (*exercise*) dari opsi yang telah diterbitkan.
 - c. jumlah Efek yang tersedia dari opsi yang tidak dilaksanakan.
2. Dalam waktu 7 hari setelah akhir periode stabilisasi, Manajer Stabilisasi harus mengumumkan seluruh informasi sebagaimana disebutkan dalam schedule 3.

Pencatatan

Manajer Stabilisasi harus membuat dan memelihara catatan mengenai seluruh tindakan stabilisasi yang dimutakhirkan setiap hari yang mencakup informasi mengenai: nama agen dan parameter umum seperti: jenis Efek, harga, jumlah, total nilai, tanggal dan waktu transaksi, pihak, pembatalan yang terjadi, dan sebagainya.

Adapun persyaratan mengenai pencatatan tersebut harus memenuhi sebagai berikut:

1. harus disimpan di wilayah negara Hongkong atau tersedia di Hongkong dalam 48 jam
2. harus dibuat dalam bahasan Inggris atau Cina
3. harus dipelihara selama jangka waktu paling kurang 7 hari.

Selanjutnya, catatan sebagaimana dimaksud di atas dapat menjadi obyek pemeriksaan/inspeksi yang dapat dilakukan oleh Regulator Pasar Modal, yang dapat dilakukan setiap saat, dan pemeriksaan oleh Pihak yang menawarkan Efek, dalam waktu 3 bulan setelah akhir dari periode stabilisasi, dengan terlebih dahulu menyampaikan pemberitahuan kepada Manajer Stabilisasi.

Persyaratan lainnya

Stabilisasi diluar negeri:

1. hanya dapat dilakukan untuk tujuan mencegah atau meminimalisasi penurunan harga pasar, dan
2. harus mengikuti persyaratan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku pada hukum negara yang bersangkutan

II.3.4. Inggris

Inggris, sebagai salah satu negara yang pasar modalnya sudah maju, telah mengenal mekanisme *Green Shoe* dalam pelaksanaan perdagangan saham. Hal tersebut tercermin dari adanya ketentuan di bidang pasar modal yang mengatur *Green Shoe* di United Kingdom. *Green Shoe* di Inggris dikenal dengan sebutan *Over-allotment Option*, yaitu Opsi jangka pendek yang diberikan oleh Emiten atau pemegang saham yang menjual sahamnya kepada manajer stabilisasi untuk dialokasikan atau dijual sebagai saham tambahan pada penawaran umum untuk tujuan meningkatkan harga efek yang baru dikeluarkan atau dijual pada Penawaran Umum. Opsi tersebut diberikan dan digunakan dalam hubungan dengan Peraturan Stabilisasi Harga. Pengaturan mengenai Opsi *Green Shoe* dan Stabilisasi diatur dalam Peraturan mengenai Market Conduct khususnya MAR.2 FSA Handbook tentang Price Stabilising Rules.

Adapun tujuan dari *Over-allotment Option* yakni guna mendukung harga penawaran saham pada jangka waktu tertentu jika terjadi tekanan jual, kemudian mengurangi tekanan jual yang disebabkan oleh investor jangka pendek dan meningkatkan pasar yang teratur atas saham tersebut. Tujuan overallotment tidak terlepas dari terciptanya stabilisasi harga baik pada waktu Initial Offering maupun Secondary Offering. Stabilisasi memiliki manfaat sebagai *safe harbour* bagi pasar yang tidak sehat baik karena adanya manipulasi pasar atau adanya informasi yang menyesatkan/tidak benar.

Over-allotment Option yang dilakukan pada waktu *Initial Offering* memiliki jangka waktu yang dimulai sejak pengumuman perdagangan saham pada bursa efek dan berakhir tidak lebih dari 30 hari kalender sejak pengumuman tersebut. Sedangkan *Over-allotment Option* yang dilakukan pada waktu *Secondary Offering* memiliki

jangka waktu sejak tanggal pengumuman kepada publik atas harga saham (final) dan berakhir tidak lebih dari 30 hari kalender sejak penjatahan. Periode pelaksanaan opsi *Green Shoe* harus sama dengan periode stabilisasi.

Jumlah keseluruhan opsi *Green Shoe* yang dapat diberikan tidak lebih dari 15% dari jumlah penawaran. Opsi *Green Shoe* hanya dapat diexercise oleh penerima manfaat atas saham apabila saham tersebut overallocated.

Asal saham yang dapat dipakai dalam *Green Shoe* dapat berasal dari 2 (dua) sumber yakni Emiten atau Pemegang saham yang menjual sahamnya. Pihak yang berhak atas *Green Shoe* Option yakni investment firm atau Credit institution yang terlibat dalam penawaran dengan tujuan untuk mengcover *over-allotment*, dalam hal dimana investment firm atau Credit institution dapat membeli sejumlah saham tertentu (relevant securities) pada harga penawaran, pada periode tertentu setelah penawaran saham tertentu dimaksud.

Dalam rangka Penawaran Umum, Emiten atau Pemegang saham wajib menyampaikan informasi yang diungkapkan dalam Prospektus. Informasi yang disampaikan termasuk informasi yang berkaitan dengan adanya *over-allotment* facility dan atau opsi *Green Shoe*. Adapun informasi yang wajib diungkapkan dalam Prospektus meliputi:

1. Keberadaan dan besaran dari *over-allotment* facility/ atau opsi *Green Shoe* ;
2. Periode dari *over-allotment* facility/ atau opsi *Green Shoe* ;
3. Persyaratan-persyaratan penggunaan *over-allotment* facility/ atau opsi *Green Shoe* .

Stabilisasi Harga:

Stabilisasi:

Adalah setiap pembelian atau penawaran untuk membeli efek yang dilakukan oleh penjamin emisi yang dilakukan dalam konteks distribusi signifikan dari efek tersebut dengan tujuan khusus untuk mendukung harga saham dari efek selama periode tertentu yang diakibatkan oleh adanya tekanan jual terhadap efek tersebut.

Sebagaimana dijelaskan di atas, penerbitan opsi *Green Shoe* di Inggris tidak dapat dilepaskan dari Stabilisasi Harga. Adapun stabilisasi harga bertujuan untuk menunjang harga pada saat penawaran umum dari suatu efek selama periode waktu tertentu jika harga efek tersebut berada pada tekanan jual, meminimalisasi tekanan jual yang dilakukan oleh investor jangka pendek dan memelihara pasar yang teratur dari efek tersebut. Stabilisasi harga diharapkan dapat memberikan kepercayaan yang lebih besar pada investor dan perusahaan yang melakukan emisi.

Stabilisasi yang diizinkan

Pada dasarnya kegiatan stabilisasi harga merupakan kegiatan untuk memanipulasi harga yang terjadi di pasar. Namun, hal tersebut diizinkan dengan kondisi-kondisi tertentu. Kondisi tersebut adalah bahwa Stabilisasi atau stabilisasi tambahan dapat dilakukan oleh suatu perusahaan dalam kaitannya dengan distribusi signifikan dari efek (*Initial Offering dan Secondary Offering*), jika:

1. Efek tersebut merupakan efek yang diakui untuk diperdagangkan pada suatu pasar atau permintaan untuk pendaftaran untuk diperdagangkan pada pasar

tersebut telah dibuat, dan stabilisasi dilakukan dalam kerangka Peraturan Pembelian Kembali dan Stabilisasi; atau

2. Efek tersebut tidak termasuk dalam butir 1 namun:
 - a. telah diakui untuk diperdagangkan pada suatu pasar, bursa atau institusi lain; atau
 - b. permintaan untuk pendaftaran untuk diperdagangkan pasar, bursa atau institusi tersebut telah dibuat;
 - c. diperdagangkan atau dapat diperdagangkan menurut peraturan *International Securities Market Association*; dan stabilisasi atau *stabilisasi ancillary* dilakukan dalam kerangka Peraturan mengenai Stabilisasi ketika Peraturan Pembelian Kembali dan Stabilisasi tidak dapat diterapkan.

Stabilisasi Dalam Kerangka Peraturan Pembelian Kembali Dan Stabilisasi

Stabilisasi harga dalam kerangka Peraturan Pembelian Kembali dan Stabilisasi, dapat dilakukan dengan memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

1. Stabilisasi dilakukan dalam periode waktu tertentu
2. Dalam kaitannya dengan saham atau efek lain yang setara dengan saham, periode yang dimaksud dalam butir 1, dalam hal suatu IPO telah diumumkan, adalah dimulai pada tanggal dimulainya perdagangan efek tersebut di pasar dan tidak lebih dari 30 hari kalender setelahnya.
3. Dalam kaitannya dengan saham atau efek lain yang setara dengan saham, periode yang dimaksud dalam butir 1, dalam hal suatu Secondary IPO, adalah dimulai pada tanggal harga final dari efek tersebut telah diungkapkan pada publik dan tidak lebih dari 30 hari kalender setelah penjatahan.

4. Dalam kaitannya dengan Obligasi dan bentuk lain dari hutang yang disekuritisasi (yang tidak dapat dikonversi atau ditukar dengan saham atau efek lain yang setara dengan saham), periode waktu yang dimaksud dalam butir 1 adalah dimulai pada tanggal syarat-syarat penawaran dari efek dimaksud diungkapkan pada publik dan berakhir, mana yang lebih cepat apakah tidak lebih dari 30 hari kalender setelah tanggal dimana perusahaan menerima hasil dari emisi, atau tidak lebih dari 60 hari kalender setelah tanggal penjatahan dari efek tersebut.
5. Dalam kaitannya dengan efek securitisasi hutang yang dapat dikonversi atau ditukar dengan saham atau efek yang setara dengan saham, periode yang dimaksud dalam butir 1 mulai pada tanggal syarat-syarat final dari penawaran efek dimaksud diungkapkan pada publik dan berakhir, mana yang lebih cepat, apakah tidak lebih dari 30 hari kalender setelah tanggal dimana perusahaan menerima hasil emisi, atau tidak lebih dari 60 hari setelah tanggal penjatahan dari efek dimaksud.

Pengungkapan dan Pelaporan Stabilisasi

1. Hal-hal berikut wajib diumumkan kepada publik oleh perusahaan yang melakukan emisi, penawaran atau perusahaan yang sedang melakukan stabilisasi, sebelum pembukaan masa penawaran dari efek dimaksud:
 - a. Fakta bahwa stabilisasi mungkin akan dilaksanakan, bahwa tidak ada kepastian stabilisasi akan dilaksanakan dan stabilisasi dapat dihentikan setiap saat;
 - b. Periode awal dan akhir dimana stabilisasi mungkin terjadi;

- c. Identitas manajer stabilisasi untuk setiap yurisdiksi yang berbeda, kecuali hal ini belum diketahui pada saat publikasi.
 - d. Keberadaan dan besaran maksimum dari fasilitas *over-allotment* atau opsi *Green Shoe* , periode pelaksanaan opsi *Green Shoe* dan syarat-syarat lain untuk penggunaan fasilitas *over-allotment* atau pelaksanaan opsi *Green Shoe* .
2. Detail dari semua transaksi stabilisasi harus diberitahukan oleh pihak yang melakukan emisi (issuer), pihak yang melakukan penawaran (offeror) atau pihak yang melakukan stabilisasi yang bertindak atas nama issuer dan offeror kepada otoritas yang berwenang atas relevant market tidak lebih dari akhir hari bursa ketujuh setelah pelaksanaan dari transaksi-transaksi tersebut.
3. Dalam satu minggu setelah periode stabilisasi, informasi berikut harus diungkapkan pada publik oleh pihak yang melakukan emisi (issuer), pihak yang melakukan penawaran (offeror) atau pihak yang melakukan stabilisasi yang bertindak atas nama issuer dan offeror:
 - a. Apakah stabilisasi dilaksanakan atau tidak;
 - b. Tanggal stabilisasi dimulai;
 - c. Tanggal terakhir stabilisasi dilakukan;
 - d. Range harga dimana stabilisasi dilakukan, untuk setiap tanggal dimana transaksi stabilisasi dilakukan.
4. Perusahaan yang melakukan emisi, penawaran atau perusahaan yang sedang melakukan stabilisasi harus menyimpan setiap order transaksi stabilisasi.
5. Dalam hal terdapat beberapa Perusahaan Investasi atau Institusi Kredit yang melaksanakan stabilisasi, atas nama Perusahaan yang melakukan emisi atau penawaran, salah satu dari pihak-pihak tersebut akan wajib bertindak sebagai

perwakilan yang harus menjawab pertanyaan dari pihak bursa dimana efek tersebut diperdagangkan.

Stabilisasi Ancillary

Adalah pelaksanaan dari suatu fasilitas overallotment atau opsi *Green Shoe* oleh penjamin emisi dalam konteks distribusi signifikan dari suatu efek dengan tujuan khusus untuk memfasilitasi aktivitas stabilisasi.

Syarat-syarat ancillary stabilisasi

1. Efek dapat mengalami overallotted hanya pada saat masa pemesanan dan pada harga penawaran;
2. posisi yang dihasilkan dari pelaksanaan fasilitas overallotment oleh Perusahaan Investasi atau Institusi Kredit yang tidak dicover oleh opsi *Green Shoe* tidak boleh melebihi 5% dari penawaran awal;
3. opsi *Green Shoe* dapat dilaksanakan pada saat efek tersebut overallotted
4. opsi *Green Shoe* tidak boleh melebihi 15% dari penawaran awal;
5. periode pelaksanaan dari opsi *Green Shoe* harus sama dengan periode stabilisasi
6. pelaksanaan opsi *Green Shoe* harus segera diungkapkan pada publik, bersama dengan detail yang berhubungan, termasuk tanggal pelaksanaan dan sifat efek.

II.3.5. Indonesia

Sampai dengan saat ini Opsi yang dilakukan dalam rangka stabilisasi harga di Pasar Modal di Indonesia telah dilaksanakan oleh 5 perseroan, 4 diantaranya adalah

Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Stabilisasi Harga dilaksanakan oleh Perseroan/Emiten dengan tujuan untuk menjaga atau mempertahankan harga pasar saham Emiten setelah pencatatan di bursa agar tidak mengalami penurunan di bawah harga penawaran umum.

Dalam pelaksanaan Opsi tersebut diberikan kesempatan kepada investor untuk melakukan penjualan apabila harga cenderung turun. Opsi tersebut dilakukan melalui 2 (dua) opsi yaitu: Opsi Pemesanan Lebih (Over Subscription) dan Opsi Penjatahan Lebih (Over Allotment) dengan pelaksanaan oleh masing-masing Perseroan/Emiten sebagai berikut:

Opsi Pemesanan Lebih (Over Subscription):

Opsi Pemesanan Lebih diberikan oleh Pemegang saham kepada Penjamin Emisi umumnya untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan, pelaksanaannya umumnya dimulai sejak masa penawaran sampai dengan tanggal penjatahan atau sebelum saham-saham yang akan diterbitkan tercatat di bursa.

Adapun emiten yang melaksanakan opsi tersebut adalah sebagai berikut:

Table 2
Praktik Opsi Pemesanan Lebih di Indonesia

No.	Emiten	Pemesanan Lebih
1	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI)	Opsi Pemesanan Lebih Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat sejak berakhirnya masa penawaran sampai tanggal penjatahan untuk

		meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.
2	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BRI)	<p>Opsi Pemesanan Lebih</p> <p>Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat sejak berakhirnya masa penawaran sampai tanggal penjatahan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.</p>
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGN)	<p>Opsi Pemesanan Lebih</p> <p>Pemegang Saham memberikan opsi kepada pemegang opsi yang dapat dilaksanakan sebagian, seluruhnya atau tidak sama sekali, pada setiap saat sejak tanggal dimulainya masa penawaran sampai dengan tanggal penjatahan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.</p>

Opsi Penjatahan Lebih (*Over-allotment Option*)

Opsi Penjatahan Lebih adalah opsi yang diberikan oleh Pemegang Saham kepada Penjamin Emisi untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan yang umumnya dimulai dari sejak tanggal Pencatatan.

Adapun emiten yang melaksanakan opsi tersebut adalah sebagai berikut:

Table 3
Praktik Opsi Penjatahan Lebih

No	Emiten	Penjatahan Lebih
1	PT Surya Citra Media Tbk (SCM)	Dalam hal terjadi kelebihan pemesanan atas Saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum, maka Penjamin Pelaksana Emisi Efek dapat) mengalokasikan saham tambahan sampai dengan jumlah tertentu lembar saham dan ii) Selama periode 30 hari setelah tanggal pencatatan mungkin melakukan pembelian saham untuk menjaga harga di pasar sekunder pada tingkat harga yang lebih tinggi daripada harga perdagangan di pasar sekiranya pembelian tersebut tidak dilakukan. Namun demikian, pembelian saham tersebut hanya akan dilakukan pada harga yang tidak lebih tinggi daripada harga Penawaran Umum
2	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)	Opsi Penjatahan Lebih Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat dalam jangka

		waktu sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum
3	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BRI)	<p>Opsi Penjatahan Lebih</p> <p>Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat dalam jangka waktu sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum</p>
4	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGN)	<p>Opsi Penjatahan Lebih</p> <p>Pemegang Saham memberikan opsi kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian, seluruhnya atau tidak sama sekali, pada setiap saat sejak tanggal</p> <p>dimulainya masa penawaran sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum</p>
5	PT Bank Negara Republik Indonesia	Dalam rangka mempertahankan harga saham di pasar yang ditawarkan pada Penawaran Umum ini (stabilisasi harga), Pemegang Saham memberikan opsi kepada

	(Persero) Tbk. (BNI)	Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan, sebagian atau seluruhnya atau tidak sama sekali, pada setiap saat dalam jangka waktu sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan, untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah tertentu saham biasa atas nama Pemegang Saham pada harga penawaran umum.
--	-------------------------	--

Sumber Saham

Saham-saham yang ditawarkan dalam pelaksanaan Opsi *Green Shoe* dalam rangka stabilisasi harga sampai saat ini semuanya adalah saham milik dari Pemegang Saham (Pemegang Saham Utama). Peminjaman saham tersebut berdasarkan atas perjanjian peminjaman saham antara Pemegang Saham dengan Penjamin Pelaksana Emisi. Apabila pelaksanaan stabilisasi harga telah selesai dilaksanakan atau jangka waktu stabilisasi harga di bursa telah selesai, maka Penjamin Pelaksana Emisi wajib mengembalikannya kepada Pemegang Saham sebesar jumlah saham yang dipinjamkan. Pengembalian atas peminjaman saham tersebut dapat berupa saham atau uang atau kombinasinya. Hasil pengembalian tersebut bergantung pada kesepakatan antara Pemegang Saham dan Penjamin Pelaksana Emisi serta kondisi pasar pada saat stabilisasi harga dilaksanakan.

Tujuan Dilaksanakannya Opsi

Opsi Pemesanan Lebih (Over Subscription)

Untuk meningkatkan jumlah penawaran apabila ada permintaan lebih dalam jangka waktu tertentu.

Opsi Penjatahan Lebih (Over Allotment)

Untuk meningkatkan jumlah penawaran apabila ada permintaan lebih dan digunakan untuk stabilisasi harga saham atau memperlambat penurunan harga saham di bawah harga penawaran umum di pasar sekunder (bursa) sejak pertama kali saham dicatatkan di bursa sampai dengan jangka waktu tertentu.

Jenis Penawaran Umum

Stabilisasi harga saham dilaksanakan pada saat perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana (*Initial Public Offering*)

Jangka Waktu Pelaksanaan Opsi

Jangka waktu pelaksanaan opsi pemesanan lebih umumnya berkisar 3 sampai dengan 5 hari kerja, sedangkan pelaksanaan opsi penjatahan lebih berkisar dari 30 hari sampai dengan 38 hari kerja. Adapun jangka waktu pelaksanaan dari masing-masing opsi adalah sebagai berikut:

Table 4
Jangka Waktu Pelaksanaan Opsi

No.	Emiten	Jangka Waktu
1	SCM	30 hari
2	BMRI	Opsi Pemesanan Lebih (3 hari) Opsi Penjatahan Lebih (30 hari kalender)
3	BRI	Opsi Pemesanan Lebih (2 hari) Opsi Penjatahan Lebih (30 hari kalender)
4	PGN	Opsi Pemesanan Lebih (5 hari) Opsi Penjatahan Lebih (38 hari kalender)
5	BNI	Opsi Penjatahan Lebih (30 hari kalender)

Besaran saham yang dialokasikan dalam pelaksanaan opsi stabilisasi harga bervariasi dari total jumlah saham dalam penawaran umum. Data secara persentase atas jumlah saham yang digunakan untuk stabilisasi pada masing-masing emiten pada kisaran sebagai berikut:

Table 5
Komposisi Jumlah saham dalam Pelaksanaan Opsi

No	Nama Emiten	Opsi Pemesanan Lebih (over subscription option)	Opsi Penjatahan Lebih (over allotment option)	Total Opsi
1	SCM	-	15%	15%
2	BMRI	24%	11%	35%
3	BRI	10%	12%	22%
4	PGN	15%	11,5%	26,5%
5	BNI	-	13,6%	13,6%

Kegiatan Yang dilakukan Oleh Penjamin Pelaksana Emisi dalam Rangka Stabilisasi Harga

Dalam rangka stabilisasi harga, Penjamin Pelaksana Emisi Efek atau Agen Stabilisasi yang ditunjuk oleh Penjamin Pelaksana Emisi Efek dapat melakukan pembelian maupun penjualan Efek. Adapun proses stabilisasi harga dilakukan di bursa oleh agen stabilisasi belum diatur secara tegas syarat-syarat atau ketentuan waktu (kapan) proses jual maupun proses beli dapat dilaksanakan untuk menghindari terjadinya manipulasi harga saham. Di prospektus ketentuan opsi *Green Shoe* hanya diungkapkan secara umum dan belum diatur secara rinci.

Kegiatan proses pelaksanaan dari opsi *Green Shoe* dalam rangka stabilisasi harga dilaksanakan oleh Penjamin Pelaksana Emisi atau agen stabilisasi adalah sebagai berikut:

Table 6
Kegiatan Proses Pelaksanaan Opsi

SCM	Kegiatan Penjamin Emisi Efek dalam memasang penawaran beli atau membeli saham di pasar sekunder dalam jangka waktu tertentu dapat memperlambat dan bila mungkin mencegah penurunan harga di saat saham mulai diperdagangkan pada periode awal sesudah pencatatan saham.
BMRI & BRI, PGN & BNI	Kegiatan Agen Stabilisasi dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham di pasar sekunder selama 30 hari kalender setelah pencatatan saham di Bursa Efek dapat memperlambat dan pada tingkatan tertentu bila mungkin dapat berpotensi mencegah penurunan harga di saat saham mulai diperdagangkan pada periode awal sesudah pencatatan

saham di Bursa Efek, yang secara umum dapat berfluktuasi
--

Meskipun belum terdapat peraturan mengenai penerapan opsi *Green Shoe* sebagai sarana melakukan stabilisasi harga namun sesungguhnya Bapepam-LK telah mengatur mengenai kegiatan stabilisasi harga yang dilakukan pada saat penawaran umum. Hal ini diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor : XI.B.1 tentang Stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No: KEP-88/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, yang antara lain mengatur bahwa :

Penjamin Emisi Efek atau Perantara Pedagang Efek yang berperan dalam Penawaran Umum, diperkenankan selama masa Penawaran Umum menawarkan untuk membeli atau membeli Efek dengan tujuan mempertahankan harga pasar Efek bersangkutan pada Bursa Efek (stabilisasi) dengan syarat-syarat sebagai berikut :

1. Harga stabilisasi tidak dapat berbeda dari harga resmi Penawaran Umum
2. Jangka waktu stabilisasi dilakukan selama masa penawaran dan tidak dapat diperpanjang
3. Rencana stabilisasi harus diungkapkan dalam Prospektus
4. Penjamin Emisi Efek atau Perantara Pedagang Efek harus terlebih dahulu memberitahu Bapepam, Agen Penjual Efek dan masyarakat pemodal mengenai tanggal dimulai dan berakhirnya stabilisasi dan Penawaran Umum.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

III.1. Metodologi Penelitian

Kajian mengenai praktik dan regulasi Opsi *Green Shoe* dilakukan dengan menggunakan metode studi kepustakaan. Studi kepustakaan mencakup tahap-tahap sebagai berikut :

1. Pengumpulan dan penelaahan literatur dan artikel serta peraturan perundang-undangan, meliputi peraturan di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong, Australia yang terkait serta Undang Undang Pasar Modal No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam Nomor : XI.B.1 tentang Stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No: KEP-88/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996.
2. Pengumpulan dan penelaahan Prospektus Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Surya Citra Media Tbk 28 Juni 2002, Prospektus Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Bank Mandiri (Persero) Tbk 01 Juli 2003, Prospektus Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk 01 November 2003, Prospektus Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk 08 Desember 2003, dan Prospektus Penawaran Umum Oleh Pemegang Saham PT Bank Negara Republik Indonesia (Persero) Tbk 2007.

dalam rangka:

- (1) mencari kerangka referensi atau teori-teori yang relevan mengenai opsi *Green Shoe* dan

(2) melakukan perbandingan sehingga memperoleh pemahaman mengenai pengaturan opsi *Green Shoe* di beberapa negara.

Untuk mendukung studi pustaka, kajian juga dilakukan dengan melakukan diskusi dengan para pelaku Pasar Modal yang meliputi Konsultan hukum dan Penjamin Emisi Efek.

III.2. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman atas laporan Tim Kajian Tentang Praktik dan Regulasi Opsi *Green Shoe* , maka sistematika pembahasan disusun sebagai berikut:

1. Bab I: PENDAHULUAN

Mencakup latar belakang, tujuan, metode dan ruang lingkup penelitian serta organisasi studi dan sistematika penulisan.

2. Bab II: TINJAUAN PUSTAKA

Mencakup ketentuan mengenai opsi *Green Shoe* di Amerika Serikat, Australia, Hongkong dan United Kingdom dan praktik *Green Shoe* yang telah dilakukan di Indonesia

3. Bab III: METODOLOGI PENELITIAN

4. Bab IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5. Bab V: KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Mencakup kesimpulan atas hal-hal yang dibahas pada Bab II dan Bab IV dan rekomendasi berdasarkan hasil kajian tersebut.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil penelaahan atas ketentuan yang mengatur mengenai opsi *Green Shoe/Over-allotment Option (Green Shoe)* di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia serta praktik opsi *Green Shoe* yang telah dilakukan di Indonesia secara ringkas disajikan dalam dua tabel di bawah ini, yaitu :

Table 7
Matrix perbandingan peraturan *Green Shoe* /Stabilisasi Harga di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia

Keterangan	Amerika Serikat	Inggris	Hongkong	Australia
Definisi	Opsi yang diberikan kepada Penjamin Emisi untuk membeli tambahan saham dari Emiten	Opsi jangka pendek yang diberikan oleh Emiten atau pemegang saham yang menjual sahamnya kepada manajer stabilisasi untuk dialokasikan atau dijual sebagai saham tambahan pada penawaran umum untuk tujuan meningkatkan harga Efek yang baru dikeluarkan atau dijual pada PU. Opsi tersebut diberikan dan digunakan dalam hubungannya dengan	Stabilisasi Harga sebagai initial stabilizing action & ancillary stabilizing action	Hak yg diberikan kepada manager stabilisasi utk memperoleh tambahan sekuritas

		Peraturan Stabilisasi Harga		
Tujuan	Mencegah atau memperlambat penurunan harga saham.	Mendukung harga penawaran saham pada jangka waktu tertentu jika terjadi tekanan jual, kemudian mengurangi tekanan jual yang disebabkan oleh investor jangka pendek dan meningkatkan pasar yang teratur atas saham tersebut.	Mencegah /meminimalkan penurunan harga pasar	Tercapainya secondary market yg lebih teratur
Jenis Penawaran Umum	IPO Secondary offering di Bursa	IPO Secondary Offering (SO)	Penawaran Umum oleh Offeror yaitu Emiten/Issuer atau oleh pihak lain sebagai pemegang Efek (relevant securities) Dilakukan secara (untuk memperoleh) cash Tidak kurang dari \$ 100 juta ditawarkan kepada publik	IPO Secondary Offering Secondary Sale
Jumlah Opsi	15 % dari jumlah yang diterbitkan pada saat IPO atau Right Issue.. Batasan ini berkaitan dengan batas dalam ukuran	Tidak melebihi 15% dari jumlah penawaran	Tidak diatur	15% dari original offer

	dari opsi penjatahan keseluruhan yang tertera pada peraturan NASD			
Asal Saham	<ul style="list-style-type: none"> • saham yang telah beredar • dari portepel 	<ul style="list-style-type: none"> • Emiten atau • Pemegang saham yang menjual sahamnya 	<ul style="list-style-type: none"> • Emiten atau • Pemegang saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Emiten atau • Pemegang saham
Harga	<p>Tidak boleh melebihi harga IPO</p> <p>Secondary Offering : Tidak boleh melebihi harga pasar pada transaksi terakhir.</p>	IPO	<p>The offer price</p> <p>The offer price or price of the done transaction whichever is lower</p> <p>The offer price or initial stabilizing price whichever is lower</p>	Harga IPO
Jangka waktu	Periode waktu yang disebutkan dalam Underwriting Agreement, biasanya 30 – 45 hari	<p>IPO : max 30 hari sejak hari pertama perdagangan /dicatatkan</p> <p>Secondary Offering : max 30 hari sejak penjatahan</p>	Awal pencatatan /perdagangan saham s.d. 30 hari	Max 30 hari sejak hari pertama perdagangan

Table 8
Praktik-praktik *Green Shoe /Over-allotment Option* di Indonesia

Keterangan	SCM	Mandiri	BRI	PGN
DEFINISI	Dalam hal terjadi kelebihan pemesanan atas Saham yang ditawarkan dalam	<ul style="list-style-type: none"> • Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek 	<ul style="list-style-type: none"> • Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek 	<ul style="list-style-type: none"> • Pemegang Saham memberikan opsi kepada pemegang opsi yang dapat

	<p>Penawaran Umum, maka Penjamin Pelaksana Emisi Efek dapat i) mengalokasikan saham tambahan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> lembar saham dan ii) Selama periode 30 hari setelah tanggal pencatatan mungkin melakukan pembelian saham untuk menjaga harga di pasar sekunder pada tingkat harga yang lebih tinggi daripada harga perdagangan di pasar sekiranya pembelian tersebut tidak dilakukan. Namun demikian, pembelian saham tersebut hanya akan dilakukan pada harga yang tidak lebih tinggi dari pada harga Penawaran Umum.</p>	<p>yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat sejak berakhirnya masa penawaran sampai tanggal penjabatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat dalam jangka waktu sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan untuk 	<p>yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat sejak berakhirnya masa penawaran sampai tanggal penjabatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pemegang Saham memberikan Opsi kepada Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang dapat dilaksanakan sebagian atau seluruhnya, pada setiap saat dalam jangka waktu sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan untuk 	<p>dilaksanakan sebagian, seluruhnya atau tidak sama sekali, pada setiap saat sejak tanggal dimulainya masa penawaran sampai dengan tanggal penjabatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pemegang Saham memberikan opsi kepada pemegang opsi yang dapat dilaksanakan sebagian, seluruhnya atau tidak sama sekali, pada setiap saat sejak tanggal dimulainya masa penawaran
--	---	--	--	--

		meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.	meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum.	sampai dengan 30 hari kalender sejak tanggal pencatatan untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan <i>jumlah tertentu</i> saham biasa atas nama pemegang saham pada harga penawaran umum
TUJUAN	Menjaga harga pasar dalam jangka waktu tertentu setelah pencatatan di Bursa	Menjaga harga pasar dalam jangka waktu tertentu setelah pencatatan di Bursa	Menjaga harga pasar dalam jangka waktu tertentu setelah pencatatan di Bursa	Menjaga harga pasar dalam jangka waktu tertentu setelah pencatatan di Bursa
JANGKA WAKTU	30 hari	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Pemesanan Lebih (3 hari) • Opsi Penjatahan Lebih (30 hari kalender) 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Pemesanan Lebih (2 hari) • Opsi Penjatahan Lebih (30 hari kalender) 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Pemesanan Lebih (5 hari) • Opsi Penjatahan Lebih (38 hari kalender)
JUMLAH OPSI	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Penjatahan Lebih (<i>Over-allotment Option</i>) 15% 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Pemesanan Lebih (over subscription option) 24% • Opsi Penjatahan Lebih (<i>Over-allotment Option</i>) 11% 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Pemesanan Lebih (over subscription option) 10% • Opsi Penjatahan Lebih (<i>Over-allotment Option</i>) 12% 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi Pemesanan Lebih (over subscription option) 15% • Opsi Penjatahan Lebih (<i>Over-allotment Option</i>) 11,5%
STABILISASI	Kegiatan Penjamin Emisi	Kegiatan Agen Stabilisasi	Kegiatan Agen Stabilisasi	Kegiatan Agen Stabilisasi

HARGA	Efek dalam memasang penawaran beli atau membeli saham di pasar sekunder dalam jangka waktu tertentu dapat memperlambat dan bila mungkin mencegah penurunan harga di saat saham mulai diperdagangkan pada periode awal sesudah pencatatan saham, yang mana pada saat-saat ini harga saham berfluktuasi.	dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham di pasar sekunder selama 30 hari kalender setelah pencatatan saham di Bursa Efek dapat memperlambat dan pada tingkatan tertentu bila mungkin dapat berpotensi mencegah penurunan harga di saat saham mulai diperdagangkan pada periode awal sesudah pencatatan saham di Bursa Efek, yang secara umum dapat berfluktuasi	dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham di pasar sekunder selama 30 hari kalender setelah pencatatan saham di Bursa Efek dapat memperlambat dan pada tingkatan tertentu bila mungkin dapat berpotensi mencegah penurunan harga di saat saham mulai diperdagangkan pada periode awal sesudah pencatatan saham di Bursa Efek, yang secara umum dapat berfluktuasi	dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham di pasar sekunder selama 30 hari kalender setelah pencatatan saham di Bursa Efek dapat memperlambat dan pada tingkatan tertentu bila mungkin dapat berpotensi mencegah penurunan harga di saat saham mulai diperdagangkan pada periode awal sesudah pencatatan saham di Bursa Efek, yang secara umum dapat berfluktuasi
JENIS PENAWARAN UMUM	Initial Public Offering opsi berasal dari pemegang saham dan dikembalikan dalam bentuk saham setelah 8 bulan sejak saham dicatatkan	• Initial Public Offering opsi berasal dari pemegang saham untuk melakukan tambahan divestasi saham	• Initial Public Offering opsi berasal dari pemegang saham untuk melakukan tambahan divestasi saham	• Initial Public Offering opsi berasal dari pemegang saham untuk melakukan tambahan divestasi saham
ASAL SAHAM	• Pemegang Saham (PS) • Jumlah saham yang ditawarkan dalam opsi	• Pemegang Saham (PS) • jumlah saham yang ditawarkan dalam opsi	• Pemegang Saham (PS) • jumlah saham yang ditawarkan dalam opsi	• Pemegang Saham (PS) • jumlah saham yang ditawarkan dalam opsi

	dikembalikan dalam bentuk saham satu minggu setelah 8 bulan sejak saham dicatatkan di Bursa (persentase kepemilikan PS tidak berkurang akibat opsi)	tidak dikembalikan dalam bentuk saham (persentase kepemilikan PS berkurang akibat opsi)	tidak dikembalikan dalam bentuk saham (persentase kepemilikan PS berkurang akibat opsi)	tidak dikembalikan dalam bentuk saham (persentase kepemilikan PS berkurang akibat opsi)
PIHAK YANG BERHAQ	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi diberikan kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek (Pemegang Opsi) • Pelaksanaan stabilisasi dilakukan oleh Agen Stabilisasi (salah satu dari Penjamin Emisi Efek yang ditunjuk oleh Pemegang Opsi) 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi diberikan kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek (Pemegang Opsi) • Pelaksanaan stabilisasi dilakukan oleh Agen Stabilisasi (salah satu dari Penjamin Emisi Efek yang ditunjuk oleh Pemegang Opsi) 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi diberikan kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek (Pemegang Opsi) • Pelaksanaan stabilisasi dilakukan oleh Agen Stabilisasi (salah satu dari Penjamin Emisi Efek yang ditunjuk oleh Pemegang Opsi) 	<ul style="list-style-type: none"> • Opsi diberikan kepada Penjamin Pelaksana Emisi Efek (Pemegang Opsi) • Pelaksanaan stabilisasi dilakukan oleh Agen Stabilisasi (salah satu dari Penjamin Emisi Efek yang ditunjuk oleh Pemegang Opsi)

Setelah melakukan perbandingan dan analisa atas informasi yang disajikan dalam tabel-tabel di atas, dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Berdasarkan regulasi di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong, Australia dan praktik di Indonesia, opsi *Green Shoe (Over-allotment Option)* dilakukan dalam rangka stabilisasi harga, khususnya pada penawaran umum yaitu setelah

saham dicatatkan di bursa efek, dengan tujuan untuk mencegah atau memperlambat penurunan harga saham dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat adanya tekanan jual yang disebabkan oleh investor jangka pendek dan untuk meningkatkan pasar yang teratur atas saham tersebut.

2. Berdasarkan regulasi di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia, pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* dilakukan tidak terpisah dari ketentuan mengenai stabilisasi harga. Sedangkan di Indonesia, ketentuan mengenai opsi *Green Shoe* belum diatur. Namun demikian, meskipun belum mencakup opsi *Green Shoe*, pengaturan tentang stabilisasi harga telah diatur secara tersendiri dalam Peraturan Nomor XI.B.1 tentang Stabilisasi Harga Dalam Rangka Mempermudah Penawaran Umum.
3. Berdasarkan regulasi di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia, saham yang digunakan untuk melaksanakan opsi *Green Shoe* dalam rangka stabilisasi harga berasal dari portepel, saham yang beredar atau pemegang saham. Sedangkan di Indonesia saham yang digunakan untuk melakukan opsi tersebut dipinjam dari pemegang saham utama.
4. Berdasarkan regulasi di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia, pelaksanaan opsi *Green Shoe* dilakukan pada masa stabilisasi harga dan tidak selalu opsi tersebut dilaksanakan. Sedangkan di Indonesia, opsi *Green Shoe* dilaksanakan terlebih dahulu pada saat penjatahan dalam rangka penawaran umum perdana.
5. Berdasarkan regulasi di Amerika Serikat, Inggris, Hongkong dan Australia, stabilisasi harga dengan cara *Green Shoe* dilaksanakan tidak hanya pada IPO namun dapat dilaksanakan juga di secondary offering. sedangkan di Indonesia

opsi *Green Shoe* dilaksanakan pada IPO dan Penawaran Umum Pemegang Saham.

6. Jumlah opsi *Green Shoe* yang diterbitkan dalam rangka stabilisasi harga pada umumnya tidak melebihi 15% dari jumlah saham yang ditawarkan pada penawaran umum kecuali pada regulasi di Hongkong dimana jumlah opsi tidak diatur. Sedangkan di Indonesia, untuk opsi penjatahan lebih (*Over-allotment Option*) tidak melebihi 15% dan untuk opsi pemesanan lebih (*over subscription option*) dilakukan sampai dengan 24%.
7. Berkaitan dengan harga pelaksanaan opsi, regulasi di keempat negara mengatur bahwa harga pelaksanaan opsi yang diperbolehkan adalah sama dengan harga saham pada penawaran umum. Demikian juga praktik di Indonesia harga pelaksanaan opsi yang diperbolehkan adalah sama dengan harga saham pada penawaran umum.
8. Regulasi di keempat negara mengatur bahwa stabilisasi harga hanya dapat dilakukan pada saat harga saham di bursa sama atau lebih rendah dari harga saham di Penawaran Umum. Sedangkan di Indonesia, Stabilisasi harga dimungkinkan dilakukan pada saat harga saham di bursa sama, lebih rendah atau lebih tinggi dari harga saham di Penawaran Umum. Namun pada praktiknya stabilisasi tidak pernah dilakukan pada saat harga saham di bursa lebih tinggi dari harga saham di Penawaran Umum.
9. Selanjutnya mengenai periode waktu stabilisasi harga, regulasi keempat negara mengatur bahwa jangka waktu stabilisasi dilakukan dalam waktu antara 30-45 hari setelah pencatatan saham di bursa. Demikian juga praktik yang ada di Indonesia, jangka waktu stabilisasi dilakukan tidak lebih dari 30 hari setelah pencatatan saham di bursa.

10. Pada umumnya regulasi di keempat negara mensyaratkan adanya keterbukaan informasi antara lain mengenai hal-hal sebagai berikut :

a. Sebelum periode pelaksanaan stabilisasi, antara lain :

- 1) Pernyataan mengenai kemungkinan akan dilakukannya stabilisasi;
- 2) Tujuan stabilisasi;
- 3) Periode stabilisasi;
- 4) Keterangan mengenai manajer stabilisasi;
- 5) Jumlah maksimum opsi *Green Shoe* ;
- 6) Masa pelaksanaan opsi *Green Shoe* ;
- 7) Syarat-syarat penggunaan opsi *Green Shoe* ;

b. Setelah periode pelaksanaan stabilisasi :

- 1) Keterangan mengenai dilaksanakan atau tidaknya stabilisasi;
- 2) Alasan dalam hal tidak dilaksanannya stabilisasi;
- 3) Tanggal pelaksanaan stabilisasi;
- 4) Jumlah opsi *Green Shoe* yang dilaksanakan;
- 5) Kisaran harga dimana stabilisasi dilakukan untuk setiap hari pelaksanaan;

11. Pelaksanaan *Green Shoe* di Indonesia terdiri dari opsi pemesanan lebih dan opsi penjatahan lebih. Opsi Pemesanan Lebih adalah opsi yang diberikan oleh Pemegang saham kepada Penjamin Emisi umumnya untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan yang pelaksanaannya dimulai sejak masa penawaran sampai dengan tanggal penjatahan atau sebelum saham-saham yang akan diterbitkan tercatat di bursa. Opsi Penjatahan Lebih adalah opsi yang diberikan oleh Pemegang Saham kepada Penjamin Emisi untuk

meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan yang umumnya dimulai sejak tanggal Pencatatan.

BAB V

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan kajian atas regulasi opsi *Green Shoe (Over-allotment Option)* dari beberapa negara yaitu Amerika Serikat, Australia, Hongkong, dan Inggris dan praktik *Green Shoe* di Indonesia, secara umum dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Opsi *Green Shoe (Over-allotment Option)* dilaksanakan dalam rangka melakukan stabilisasi harga. Stabilisasi harga tersebut dilakukan setelah masa penawaran umum dengan tujuan untuk mencegah atau memperlambat penurunan harga saham dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat adanya tekanan jual yang disebabkan oleh investor jangka pendek dan meningkatkan pasar yang teratur atas saham tersebut.
2. Pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* merupakan ketentuan yang tidak terpisahkan dari ketentuan mengenai stabilisasi harga.
3. Pelaksanaan opsi *Green Shoe* di Indonesia berbeda dengan pelaksanaan di Amerika Serikat, Australia, Hongkong, dan Inggris, antara lain:
 - a. Saham yang digunakan untuk melaksanakan opsi *Green Shoe* dalam rangka stabilisasi harga tidak dilakukan dengan cara meminjam saham. Sedangkan di Indonesia saham yang digunakan untuk melakukan opsi tersebut dipinjam dari pemegang saham utama.
 - b. Pelaksanaan opsi *Green Shoe* dilakukan pada masa stabilisasi harga dan tidak selalu opsi tersebut dilaksanakan, sedangkan di Indonesia opsi *Green*

Shoe selalu dilaksanakan pada saat penjatahan dalam rangka penawaran umum.

4. Stabilisasi harga dilaksanakan tidak hanya pada penawaran umum perdana namun dapat dilaksanakan juga di secondary offering.
5. Jumlah opsi *Green Shoe* yang diterbitkan dalam rangka stabilisasi harga pada umumnya tidak melebihi 15% dari jumlah saham yang ditawarkan pada penawaran umum.
6. Asal Saham
Saham yang digunakan dalam opsi *Green Shoe* dapat berasal dari portepel, saham yang beredar atau pemegang saham.
7. Harga Saham
Harga saham dalam pelaksanaan opsi *Green Shoe* sama dengan harga penawaran umum.
8. Jangka waktu
Pada umumnya stabilisasi harga dilakukan dalam jangka waktu 30 hari setelah pencatatan saham di bursa.
9. Keterbukaan informasi rencana opsi *Green Shoe* dalam rangka stabilisasi harga.
Pada umumnya dipersyaratkan adanya keterbukaan informasi sebelum, pada saat dan setelah periode pelaksanaan stabilisasi harga.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil kajian atas ketentuan mengenai opsi *Green Shoe* dalam rangka stabilisasi harga di beberapa negara dan praktik opsi *Green Shoe* di Indonesia maka terdapat beberapa rekomendasi sebagai berikut :

1. Opsi *Green Shoe* dapat diterapkan di Pasar Modal Indonesia dalam rangka stabilisasi harga pada waktu penawaran umum saham.
2. Pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* perlu diselaraskan dengan regulasi di keempat negara yang menjadi obyek studi dengan memperhatikan kondisi di Indonesia.
3. Pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* dan stabilisasi harga perlu dituangkan dalam satu peraturan. Dengan demikian Peraturan Bapepam No. XI.B.1 tentang Stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum perlu direvisi karena belum mencakup pengaturan mengenai opsi *Green Shoe*.
4. Pengaturan mengenai opsi *Green Shoe* perlu memperhatikan hal-hal pokok sebagai berikut:

- a. Tujuan

Tujuan stabilisasi harga untuk mencegah turunnya harga saham di bawah harga Penawaran Umum dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar antara lain dengan cara menambah jumlah penawaran, memberi kesempatan investor kecil menjual sahamnya dan meningkatkan penyebaran jumlah saham yang ditawarkan.

- b. Jenis Penawaran Umum

Opsi *Green Shoe* dapat dilaksanakan dalam rangka penawaran umum perdana maupun Penawaran umum oleh pemegang saham.

- c. Jumlah opsi *Green Shoe*

Jumlah opsi *Green Shoe* tidak melebihi 15% dari jumlah saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum.

d. Asal saham

Saham yang digunakan dalam opsi *Green Shoe* berasal dari portepel, saham yang beredar dan pemegang saham utama. Namun demikian saham yang berasal dari pemegang saham tidak boleh menggunakan saham yang dilarang untuk dialihkan sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam nomor IX.A.6 tentang Pembatasan atas Saham yang diterbitkan sebelum Penawaran Umum. Dalam hal saham yang digunakan berasal dari portepel perlu memperhatikan ketentuan Bapepam No. IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

e. Harga

Harga saham dalam opsi *Green Shoe* tidak boleh melebihi harga saham pada penawaran umum perdana maupun Penawaran umum oleh pemegang saham.

f. Jangka waktu

Jangka waktu stabilisasi harga maksimal 30 hari setelah pencatatan saham di bursa.

g. Informasi yang wajib diungkapkan dalam Prospektus, antara lain :

- 1) Tujuan dan alasan dari opsi *Green Shoe* ;
- 2) Jumlah opsi *Green Shoe* yang akan digunakan untuk Stabilisasi Harga;
- 3) Harga pelaksanaan opsi;
- 4) Asal saham;
- 5) Periode pelaksanaan stabilisasi harga;
- 6) Nama dan alamat Penjamin Emisi yang bertindak sebagai agen stabilisasi harga;

- 7) Ringkasan Perjanjian antara Pemegang Saham atau Emiten dengan agen stabilisasi (Penjamin Emisi Efek) dalam rangka opsi *Green Shoe* ;
 - 8) Mekanisme pelaksanaan Stabilisasi Harga.
- h. Kewajiban pelaporan kepada Bapepam-LK tentang pelaksanaan opsi *Green Shoe* .
- Agen Stabilisasi wajib menyampaikan laporan mengenai pelaksanaan stabilisasi harga kepada Bapepam-LK, antara lain:
- 1) Keterangan mengenai dilaksanakan atau tidaknya stabilisasi;
 - 2) Alasan dalam hal tidak dilaksanakannya stabilisasi;
 - 3) Tanggal pelaksanaan stabilisasi;
 - 4) Jumlah opsi yang dilaksanakan;
 - 5) Kisaran harga dimana stabilisasi dilakukan untuk setiap hari pelaksanaan.
- i. Larangan-larangan
- 1) Agen stabilisasi hanya boleh melakukan pembelian saham dan tidak boleh menjual kembali saham yang telah dibelinya dalam rangka stabilisasi harga;
 - 2) Agen stabilisasi tidak boleh mengambil manfaat lain dalam pelaksanaan stabilisasi harga selain komisi atas transaksi.

DAFTAR PUSTAKA

1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
2. Peraturan Bapepam Nomor. XI.B.1 tentang Stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum;
3. Peraturan Bapepam Nomor.IX.A.6 tentang Pembatasan atas Saham yang diterbitkan sebelum Penawaran Umum;
4. Peraturan Bapepam Nomor. IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
5. *Securities and Futures Act 2001 (Act 42 Of 2001, Securities and Futures (Market Conduct), Exemptions Regulations 2002;*
6. *Securities and Futures (Price Stabilizing) Rules, Securities and Futures, Hongkong;*
7. *ASIC Interim Guidance On Market Stabilisation, Australian Securities and Investment Commission, September 2000;*
8. *Consultation Paper: Market stabilisation, Australian Securities and Investment Commission, March 2005;*
9. UK-FSA Handbook Market Conduct MAR 2 Price Stabilising Rules, December 2003;
10. US-Securities Exchange Commissions, *Regulation M*, April 1997;
11. Regulatory and Competition Policy Branch, *Securities Legislation Bill Regulations: Discussion Document*, March 2006.
12. Investorwords.com, http://www.investorwords.com /4556/short_sale.html, diakses pada tanggal 10 Desember 2007;

13. Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Surya Citra Media Tbk. Diterbitkan di Jakarta, 28 Juni 2002
14. Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Jakarta, 01 Juli 2003
15. Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Jakarta, 01 November 2003
16. Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Jakarta, 08 Desember 2003
17. Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Oleh Pemegang Saham PT Bank Negara Republik Indonesia (Persero) Tbk. Jakarta, 2007.
18. Regulatory and Competition Policy Branch. Securities Legislation Bill Regulations: Discussion Document,
http://www.med.govt.nz/templates/MultipageDocumentPage_6861.aspx:
Part II: What Is Meant by Market Manipulation and Should it Be Regulated?