



UNIVERSITAS INDONESIA

**KETERBUKAAN INFORMASI EMITEN SEBELUM DAN
SESUDAH PENAWARAN UMUM: STUDI KASUS
PT BENAKAT PETROLEUM ENERGY, TBK**

SKRIPSI

**MARIA HELENA
0706278191**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
SARJANA REGULER DEPOK
JANUARI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**KETERBUKAAN INFORMASI EMITEN SEBELUM DAN
SESUDAH PENAWARAN UMUM: STUDI KASUS PT BENAKAT
PETROLEUM ENERGY, TBK**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**MARIA HELENA
0706278191**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Maria Helena

NPM : 0706278191

Tanda Tangan :

Tanggal : 5 Januari 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Stella Delarosa

NPM : 0706278891

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Tinjauan Hukum Mengenai Klausula Pengalihan Tanggung Jawab
Dalam Polis Asuransi Unit Link dan Tanggung Jawab Perusahaan
Apabila Investasi Unit Link Mengalami Kerugian

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Kornelius Simanjuntak, S.H., M.H. ()

Pembimbing : Brian A. Prastyo, S.H., M.L.I. ()

Penguji : Myra Rosana B. Setiawan S.H., M.H. ()

Penguji : Wenny Setiawati S.H., M.L.I. ()

Penguji : Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 7 Januari 2011

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis ingin mengucapkan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena berkat rahmat dan bantuan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang masih jauh dari sempurna ini.

Tujuan dari skripsi ini tidak hanya semata-mata untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia, tetapi juga agar dapat bermanfaat bagi semua pembaca dalam mengetahui pentingnya pemenuhan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah penawaran umum.

Selain itu, dorongan dan bantuan dari segala pihak sangat membantu penulis dalam pembuatan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang telah membantu penulis dalam menulis skripsi ini;
2. Prof. Dr. Rosa Agustina, SH., MH., selaku Pembimbing I sekaligus pembimbing akademik penulis atas waktu, pengarahan, kerja sama, ilmu yang diberikan, dan bimbingan kepada penulis selama menyelesaikan masa studi dan juga skripsi penulis;
3. Arman Nefi SH., M.M selaku Pembimbing II penulis yang telah membantu penulis dan penyelesaian skripsi ini, atas waktu yang beliau berikan sepanjang penulisan skripsi ini, bimbingan dan arahan serta dorongan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini;
4. Kedua orang tua dari penulis yaitu Surjanta Hartawan dan Florensia Anita Tjia atas segala dorongan baik moril maupun secara finansial dalam penulisan skripsi ini, serta kepada kedua kakak penulis yaitu Hendrik Purnomo Suhalm dan Yonathan Heru.
5. Kepada Mbak Dameria Hijryanathi S selaku pelaksana di bagian Pemeriksaan dan Penyidikan di bagian Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa, kepada Bapak Mufli Asmawidjaja selaku Kepala Sub. Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, kepada Bapak Niko Yulianto, Kepala Sub Bagian Penilaian Keterbukaan Riil (Penilaian Keuangan Perusahaan), atas waktunya bagi penulis untuk melakukan wawancara
6. Bapak Taufik Rochman dan Bapak Irvan Susandy selaku *staff* pada Bursa Efek Indonesia yang telah membantu penulis dalam mencari data serta bersedia melakukan wawancara dengan penulis.
7. Segenap pengajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu dalam proses pembelajaran penulis selama 3 tahun ini.

8. Segenap staf pada Biro Pendidikan (khususnya Pak Selamat) yang telah membantu penulis dalam mengurus masalah administrasi, surat pengantar, undangan dalam rangka skripsi, dll.
9. Segenap petugas perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu penulis dalam peminjaman buku yang digunakan penulis sebagai data sekunder dalam penulisan skripsi ini.
10. Pak Jon yang selalu membantu penulis dalam kebingungan penulis mencari pembimbing, mencari dosen, dll.
11. Pendamping, pendorong, penyemangat, juga penghibur penulis dikala putus asa dalam penulisan skripsi dan dalam menjalani masa- masa perkuliahan, Willy Isananda.
12. Teman-teman sepermainan penulis di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yaitu Raras Minerva, Tracy Tania, Katrina Marcellina dan juga Cicilia J. Tondy atas kebersamaan yang telah dilewati selama menjalani masa-masa perkuliahan dari awal hingga saat sekarang ini.
13. Teman-teman kuliah penulis yaitu Matius Petrus Kabiai, Mita Puspa, Johana Helena, Vista Agusti, Fransiska Novianty, Puri Paskatya, Tesalonika Barus, Tiffany Natalia, Maulidya Nurharlima Siregar, Elvino Martinus, Feliks Suranta Tarigan, Aldila Suwana, Whinda Yulianti.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya. Penulis mohon maaf atas segala kekurangan dalam skripsi ini. Penulis menerima dengan tangan terbuka segala kritik, saran, dan masukan untuk meningkatkan mutu dari skripsi ini.

Depok, Desember 2010

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maria Helena
NPM : 0706278191
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuna, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“KETERBUKAAN INFORMASI EMITEN SEBELUM DAN SESUDAH
MELAKUKAN PENAWARAN UMUM: STUDI KASUS PT BENAKAT
PETROLEUM ENERGY, TBK”

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Pada
tanggal : Yang
menyatakan

(Maria Helena)

ABSTRAK

Nama : Maria Helena
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Keterbukaan Informasi Emiten Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum: Studi Kasus PT Benakat Petroleum Energy, Tbk

Unsur fundamental dalam pasar modal adalah keterbukaan informasi. Keterbukaan dalam pasar modal dimulai pada saat suatu perusahaan melakukan penawaran umum (dengan mengajukan pernyataan pendaftaran), setelah emiten mencatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa dan dalam hal terjadi peristiwa yang penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat waktu yaitu laporan yang dirinci dalam Peraturan BAPEPAM X.K.1. Skripsi ini akan membahas mengenai keterbukaan perusahaan yang melakukan penawaran umum terkait dengan masalah kesalahan pencatatan dana dan alokasi penggunaan dana penawaran umum yang tidak sesuai sebagaimana diungkapkan dalam prospektus. Surat Pernyataan Efektif tertanggal 1 Februari 2010 dari BAPEPAM-LK sudah keluar dan menandai prinsip keterbukaan informasi sebelum melakukan penawaran umum sudah dilaksanakan dengan baik oleh PT Benakat Petroleum Energy, Tbk. Namun lain halnya dengan penerapan prinsip keterbukaan sesudah melakukan penawaran umum. Prinsip keterbukaan sesudah melakukan penawaran umum tidak terpenuhi secara baik oleh PT Benakat Petroleum Energy, Tbk dimana terjadi kesalahan pencatatan dana dan hal tersebut baik disengaja maupun tidak, merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Ditambah lagi dengan dana yang salah catat tersebut, yang notabene merupakan dana hasil penawaran umum ternyata tidak sesuai dengan rencana penggunaan dana dalam prospektus. PT Benakat Petroleum Energy, Tbk sudah menyanggupi untuk mempertanggungjawabkan segala kesalahan akibat kesalahan pencatatan dana (terlepas dari alokasi dananya). Dengan kesanggupan tersebut, ini merupakan bentuk perlindungan investor yang diberikan oleh PT Benakat Petroleum Energy Tbk kepada investor yang membeli atau akan membeli sahamnya.

Kata kunci:

Keterbukaan informasi, penawaran umum, kesalahan pencatatan dana

ABSTRACT

Name : Maria Helena
Study Program : Law
Title : Information Disclosure of Issuing Company Before and After
Public Offering: Case Study PT Benakat Petroleum Energy,
Tbk

The fundamental element in capital market is information disclosure. Disclosure in capital market is begun when a company conducts public offering (by proposing registration statement), after issuing company notes and sells its shares in stock exchange and in terms of important events that the report should be submitted in a timely manner specified in the Regulation of Capital Market Supervisory Board (BAPEPAM) X.K.1. This thesis will discuss about the information disclosure of company which is conducting a public offering related to the problem of error in reporting funds and the bidding allocation of funds which was not comply with the allocation funds in prospectus. Registration Statement dated 1 February from Capital Market Supervisory Board has been issued and it has noted that the information disclosure principal before conducting a public offering has been performed well by PT Benakat Petroleum Energy, Tbk. However, it was different with the application of information disclosure principle after conducting a public offering, which was not comply properly by PT Benakat Petroleum Energy, Tbk in which there was an error in reporting funds whether willful or un-willful, that is definitely a violation on disclosure principle in capital market. Moreover, with the error fund listed, and also thte incompliance bidding allocation of funds, PT Benakat Petroleum Energy, Tbk has stated that it was agreed to take the responsibility on the error due to an error in reporting but not about the wrong allocation funds. That statement has signed the forms of investor protections that was given by PT Benakat Petroleum Energy Tbk for investor whose buy or own its shares.

Key words:

Information disclosure, public offering, the problem of error in reporting funds

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang.....	1
I.2. Pokok Permasalahan.....	9
I.3. Tujuan Penelitian.....	10
I.4. Definisi Operasional	11
I.5. Metode Penelitian	15
I.6. Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN PENAWARAN UMUM	
II.1. TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL	
II.1.1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal.....	19
II.1.2. Mekanisme Pasar Modal.....	26
II.1.3. Pihak yang Terkait dalam Pasar Modal	34
II.2. ASPEK-ASPEK HUKUM DALAM PENAWARAN UMUM	
II.2.1. Kajian Mengenai Penawaran Umum	50
II.2.2. Tahap-Tahap dalam Pelaksanaan Penawaran Umum	54
II.2.3. Prospektus sebagai Dasar Dikeluarkannya Pernyataan Efektif oleh BAPEPAM-LK	62
II.2.4. Kondisi Emiten Sesudah Penawaran Umum	64
BAB III PRINSIP KETERBUKAAN SEBAGAI PRINSIP MUTLAK DALAM PASAR MODAL	
III.1. Pengertian Prinsip Keterbukaan Pasar Modal.....	67
III.2. Prinsip Keterbukaan dalam Peraturan Pasar Modal.....	70
III.3. Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal	77
III.4. Perlindungan Investor dan Pertanggungjawaban atas Terjadinya Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan	90
III.5. Ketentuan Sanksi Atas Pelanggaran	93

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Suatu gejala dalam kehidupan dunia perusahaan sekarang ini adalah bahwa perusahaan tidak lagi berpuas diri bergerak dalam skala kecil, melainkan dalam skala besar dan untuk itu, perusahaan tersebut tentunya memerlukan modal. Berangkat dari hal demikian ada beberapa alternatif pilihan yang dapat diambil oleh perusahaan tersebut sebagai upaya untuk pemenuhan modal tersebut, yaitu dapat melalui bank, pasar modal atau melalui lembaga pembiayaan lainnya.¹

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) yang sangat penting bagi pembangunan nasional pada umumnya.² Pengertian pasar modal, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Sedangkan modal (*capital*) dibedakan menjadi barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin dan modal uang (*fund*) yang berupa *financial assets*. Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek.³ Selanjutnya, pemilik dana menyerahkan sejumlah

¹ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), hal. 13.

² M. Irsan Nasarudin, *et. al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 5, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hal. 13.

³ *Ibid.*, hal. 10. Efek yang diperdagangkan di pasar modal merupakan berbagai instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Anonim, "Mengenal Pasar Modal", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalPasarModal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 31 Juli 2010.

dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa surat bukti kepemilikan berupa efek.⁴

Kegiatan di pasar modal selalu identik dengan uang yang mobilitas perputaran uangnya sangat besar jumlahnya, dan hanya dalam hitungan detik saja miliaran dollar dapat ditarik dari suatu Negara melalui wahana pasar modal itu. Maka ibarat kata orang bijak, di mana ada gula disitu banyak semut, maka berduyun-duyunlah orang datang ke pasar modal, dengan berbagai peranan yang dimainkannya atau bahkan mereka yang datang hanya sekedar berspekulasi dengan nasibnya melakukan investasi di pasar modal tersebut.⁵ Dengan berbagai kegiatan yang terjadi dalam pasar modal, tidak dapat dipungkiri bahwa pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.⁶

Harus disadari pula aktivitas dalam pasar modal begitu kompleks sehingga dibutuhkan adanya pranata-pranata modern yang bersifat tegas. Pasar modal tidak bisa pula dipisahkan dari masalah hukum karena pasar modal seringkali dapat digunakan sebagai tempat untuk mencari untung untuk kegiatan-kegiatan atau trik-trik bisnis baik sehat maupun tidak sehat.⁷ Hal tersebut pada akhirnya menimbulkan

⁴ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 10.

⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 38.

⁶ *Ibid.*

⁷ Chrysologus R. N. Sinulingga, "Kejahatan Korporasi oleh PT Terbuka di Pasar Modal: Suatu Tinjauan Hukum Tentang Penerapan Sanksi Pidana," *Law Review*, (November 2003), hal. 19.

tuntutan untuk menghadirkan sebuah undang-undang yang mengatur tentang pasar modal yang dapat menjadi landasan yang kuat untuk menopang stabilitas dari transaksi dalam kaitannya dengan pasar modal, sehingga melahirkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut “UUPM”) yang merupakan landasan kokoh dan kepastian hukum bagi semua pihak terkait dalam melakukan kegiatan di bidang pasar modal.⁸

UUPM mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.⁹ Penawaran Umum merupakan salah satu kegiatan dalam pasar modal yang memiliki arti penting. Penawaran umum merupakan salah satu cara menghimpun dana melalui pasar modal. Definisi Penawaran Umum menurut UUPM adalah:

*“kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”*¹⁰

Dengan melakukan penawaran umum, perusahaan berusaha mendapatkan tambahan modal. Penawaran umum mengakibatkan adanya perubahan pada perusahaan baik pada sifatnya maupun pada kewajibannya. Sifat perusahaan yang melakukan penawaran umum akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Selain daripada mendapatkan tambahan modal, penawaran umum merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan. Publisitas ini bukan berarti sebelum penawaran umum, emiten harus mengiklankan diri dengan mengeluarkan prospektus, dan melakukan *road show*¹¹ untuk menjual efeknya. Tetapi juga karena sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum akan terus

⁸ Nasarudin, *et al.*, *op. cit.*, hal. 6.

⁹ Indonesia(A), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3608, pasal 1 angka 14.

¹⁰ *Ibid.*, pasal 1 angka 15.

¹¹ *Road show* adalah emiten bersama dengan pihak-pihak terlibat lainnya memperkenalkan efek dari perusahaan, biasanya kepada investor asing.

terpublikasi, baik dengan adanya *quotation* secara terus menerus atas harga efek perusahaan di bursa, pemberitaan di media massa, perusahaan juga mendapatkan promosi gratis secara langsung baik dalam produk maupun *image* perusahaan di masyarakat.¹²

Penawaran umum tidak hanya menimbulkan keuntungan-keuntungan semata bagi perusahaan, tetapi harus dipertimbangkan pula “kesulitan-kesulitan” yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut. Salah satunya adalah tuntutan keterbukaan yang memerlukan biaya yang tidak sedikit. Tuntutan terhadap keterbukaan menimbulkan berbagai kewajiban seperti halnya kewajiban pelaporan yang diaudit setiap semester dan akhir tahun, mempublikasikan laporan keuangan tersebut, ataupun peristiwa-peristiwa yang memerlukan keterbukaan di media massa. Selain itu, dalam hal transaksi tersebut memiliki benturan kepentingan maka diharuskan juga adanya pendapat dari profesi penunjang yang harus dibayar.¹³

Jika dilihat lebih lanjut, pada dasarnya, tuntutan keterbukaan merupakan hal yang adil bagi semua pihak khususnya bagi masyarakat. Efek pasar modal dianggap mempunyai sifat yang spekulatif karena harga efek di pasar bisa bermacam-macam dipengaruhi oleh berbagai macam hal baik di dalam maupun luar perusahaan. Seperti yang disampaikan di muka bahwa kegiatan di pasar modal selalu identik dengan uang yang mobilitas perputaran uangnya sangat besar jumlahnya, pasar modal merupakan salah satu tempat terkumpulnya dana masyarakat. Untuk itu, masyarakat butuh suatu jaminan bahwa uang yang telah dikeluarkannya dalam pasar modal tidak “hilang tanpa bekas” maupun “banyak secara tiba-tiba” seperti misalnya dalam hal perjudian tetapi harus ada perputaran yang jelas dan nyata. Oleh karena itu, segala faktor yang mempengaruhi pergerakan efek yang harus diberitahukan kepada masyarakat. Dengan diketahuinya hal tersebut maka memungkinkan mereka melakukan penilaian atas efek tersebut. Oleh karena itu, dalam penawaran efek pasar modal perlu

¹² Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), hal. 21-22.

¹³ *Ibid.*

diterapkan prinsip-prinsip keterbukaan sebelum efek emiten dapat ditawarkan kepada pemodal.¹⁴

Tidak hanya sebelum efek ditawarkan (sebelum melakukan penawaran umum) tetapi sesudah Penawaran Umum, prinsip keterbukaan tetap harus diterapkan baik dalam kaitannya dengan laporan berkala yang diwajibkan oleh BAPEPAM-LK atau BEI kepada emiten maupun laporan insidental lainnya. Pemenuhan prinsip keterbukaan dalam pasar modal pada dasarnya merupakan hal yang sangat esensial dikarenakan pemenuhan prinsip keterbukaan dalam pasar modal merupakan suatu bentuk perlindungan kepada investor. Dari segi substansial, transparansi dalam pasar modal memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi dapat dilihat sebagai jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.¹⁵

Dengan keterbukaan, diharapkan pula agar tindak pelanggaran atau kejahatan di bidang pasar modal dapat diminimalisasi. Perputaran uang yang cepat tentunya memberikan rongga yang besar bagi pihak-pihak untuk berbuat curang sehingga pasar modal seringkali dijadikan sarana mencari untung untuk kegiatan-kegiatan atau trik-trik bisnis yang tidak sehat. Kegiatan atau trik-trik bisnis yang tidak sehat akan semakin banyak apabila tidak ada keterbukaan, seperti ibarat membeli kucing dalam karung yang tidak jelas wujudnya. Pihak-pihak yang curang dapat menggunakan peluang tersebut untuk mengeruk untung dari pihak lain (masyarakat) dengan menjual efek yang pada akhirnya merugikan masyarakat. Dengan keterbukaan, peluang pihak-pihak untuk berbuat curang dapat dipersempit karena dengan

¹⁴ *Ibid.*, hal. 40.

¹⁵ Nasarudin, *et. al, op. cit.*, hal. 227.

keterbukaan, segala aspek penting yang dapat mempengaruhi pergerakan efek harus *dipublish* kepada masyarakat. Dengan publikasi tersebut maka akan tercipta pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Dengan pertimbangan-pertimbangan pentingnya prinsip keterbukaan sebagai jiwa dari pasar modal dan juga perlindungan bagi investor, prinsip keterbukaan diatur dalam perangkat hukum untuk menjamin eksistensi dan penerapannya. Dalam UUPM disyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.¹⁶ Selain itu dalam bab IV pasal 35C UUPM¹⁷ diatur tentang pedoman perilaku berupa larangan Penjamin Emisi atau Penasihat Emisi: mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya.

Dari pasal-pasal tersebut nampak bahwa validitas informasi sangat penting dalam artian informasi yang disampaikan harus benar menggambarkan keadaan emiten sesungguhnya. Kualitas informasi di pasar modal merupakan suatu kebutuhan yang sangat vital. Informasi yang benar, jelas dan mudah dipahami tidak hanya membangun kepercayaan investor terhadap emiten tetapi juga menjadi faktor yang menentukan keberadaan pasar modal itu sendiri. Selain daripada itu waktu juga menjadi esensi dalam prinsip keterbukaan. Pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dapat dilakukan melalui dua tahap, yaitu:

1. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*) yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke BAPEPAM dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan BAPEPAM Nomor. IX.C.1 tentang Pedoman

¹⁶ Lihat pasal 1 angka 25 UUPM. Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 1 angka 25.

¹⁷ Lihat pasal 35C UUPM. *Ibid.*, pasal 35C.

Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain: Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, *Legal Opinion*, dan sebagainya.

2. Keterbukaan sesudah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continousy disclosure*) kepada BAPEPAM dan bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan BAPEPAM Nomor X.K.2. dan juga keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*) yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan BAPEPAM Nomor X.K.1.

Baik kualitas maupun waktu dari pelaksanaan keterbukaan harus dilaksanakan secara baik dan tepat, tidak dapat dilaksanakan hanya salah satu tetapi harus dilaksanakan keduanya. Apabila terjadi kesalahan baik dalam kualitas maupun waktu dari pelaksanaan keterbukaan sebagaimana yang diharuskan maka dapat dikatakan telah terjadi pelanggaran terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan.

PT Benakat Petroleum Energy, Tbk (Benakat) adalah perusahaan yang bergerak di bidang energi. Benakat sebelumnya bernama PT Macao Oil Engineering and Technology. Benakat sampai sekarang masih dalam tahap merampungkan akuisisi terhadap PT Elnusa, Tbk.

Benakat berencana untuk melakukan penawaran umum perdana dan untuk itu Benakat wajib meminta persetujuan kepada BAPEPAM-LK. BAPEPAM-LK sendiri secara resmi telah memberi pernyataan efektif kepada Benakat untuk melakukan Penawaran Umum melalui Surat Pernyataan Efektif. Surat Pernyataan Efektif yang dikeluarkan BAPEPAM-LK kepada Benakat tertanggal 1 Februari 2010 dan adanya surat pernyataan efektif tersebut menandai bahwa Benakat secara legal telah dapat memasarkan sahamnya kepada publik.

Benakat berencana melakukan penawaran umum Saham Perdana pada 3-5 Februari 2010.¹⁸ Benakat memulai penawaran umum terhadap saham perdananya kepada publik dengan mematok harga saham perdananya sebesar Rp.140,00 per saham.¹⁹ Dalam Penawaran Umum tersebut, Benakat akan menerbitkan sebanyak 11,5 miliar saham baru atau setara dengan 38,24% dari modal di setornya. Dana hasil penawaran umum tersebut menurut prospektus Benakat rencananya sebesar 95% untuk melakukan penyertaan dalam bentuk utang kepada anak usahanya, yakni PT Benakat Oil dan PT Benakat Mining. Sisanya, 5% akan digunakan untuk membeli saham PTII dan surat utang milik Patina Group Ltd.²⁰ Selanjutnya Benakat merencanakan untuk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 11 Februari 2010.

Proses Penawaran Umum Perdana Benakat telah berlangsung namun diketahui bahwa terjadi kesalahan penyajian Laporan Keuangan Konsolidasi untuk tiga bulan yang berakhir 31 Maret 2010, dimana terdapat sejumlah dana hasil penawaran umum sebesar Rp.1.482.627.420.000,00 yang tersimpan di PT Bank Capital Indonesia Tbk, dimana menurut pihak Benakat dana tersebut seharusnya dicatat sebagai *repurchase agreement* pada Wellington Ventures.²¹ Kesalahan pencatatan dana tersebut terjadi dalam kurun waktu yang hampir bersamaan dengan emiten-emiten Bakrie (PT Bakrie Brothers, Tbk, PT Bakrie Sumatera Plantation, Tbk, PT Energi Mega Persada Tbk) pada PT Bank Capital Indonesia, Tbk dengan penjamin emisi efek yang sama yaitu PT Danatama Makmur Securities.

¹⁸ Evy Rachmawati, "Benakat Gelar Penawaran Saham Perdana," <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2010/02/02/13525014/Benakat.Gelar.Penawaran.Umum.Saham.Perdana>, diunduh 2 Agustus 2010.

¹⁹ Team Berita, "Analisis Saham Benakat Kemahalan," <http://berita.balihita.com/analisis-saham-benakat-kemahalan.html>, diunduh 2 Agustus 2010.

²⁰ Anonim, "Benakat Petroleum Akan IPO Februari," <http://www.koran-jakarta.com/berita-detail.php?id=42983>, diunduh 2 Agustus 2010.

²¹ Lihat Pengumuman Keterbukaan Informasi PT Benakat Petroleum Energy Tbk (BIPI) (Tercatat di Papan: Pengembang) Peng-KI-00191/BEI.PPR/07-2010, Lampiran.

Lebih lanjut lagi, dalam prospektus Benakat tidak pernah disinggung mengenai hal apapun mengenai dana *repurchase agreement* sehingga masih tidak jelas asal dana sebesar Rp.1.482.627.420.000,00 tersebut karena bagaimanapun seharusnya dana hasil penawaran umum dipergunakan sesuai dengan yang tercantum dalam prospektus sebagai pertanggungjawaban dari emiten atas dana yang dikururkan dari masyarakat kepada emiten tersebut.

Dengan kesalahan Benakat, BEI sudah menjatuhkan sanksi sebesar Rp.500.000.000,00 kepada Benakat dan ke empat emiten yang mengalami kasus yang sama. BAPEPAM-LK juga masuk ke dalam kasus ini dan memeriksa kasus ini kembali.

Secara nyata kesalahan informasi ini telah menimbulkan kebingungan publik dikarenakan sejumlah dana sejumlah Rp.1.482.627.420.000,00 tiba-tiba muncul ke permukaan dan tentunya hal ini dapat memudarkan kepercayaan masyarakat ke dalam pasar modal apabila masyarakat tidak diberikan akses untuk melihat “emiten” itu sendiri. Oleh karenanya, penulis tertarik untuk menganalisa dan mengkaji hal-hal tersebut lebih lanjut dalam penulisan ilmiah dengan judul **“KETERBUKAAN INFORMASI EMITEN SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM: STUDI KASUS PT BENAKAT PETROLEUM ENERGY, TBK.”**

I.2. Pokok Permasalahan

Atas dasar latar belakang di atas, maka penulis ingin membahas pokok permasalahan sebagai berikut, yaitu:

- I.2.1. Bagaimana pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah PT Benakat Petroleum Energy, Tbk melakukan penawaran umum?
- I.2.2. Apakah terdapat kaitan antara pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah penawaran umum terkait dengan kesalahan pencatatan dana hasil penawaran umum dalam laporan konsolidasi yang berakhir 31 Maret 2010?

- I.2.3. Bagaimana pertanggungjawaban dari emiten terhadap kesalahan pencatatan dana tersebut serta perlindungan investor yang menanamkan dananya dalam penawaran umum tersebut?

I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah sasaran yang hendak dicapai dalam melakukan penelitian skripsi ini. Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan, maka penulisan ini bertujuan untuk:

1.3.1 Tujuan secara umum

Secara umum penulisan hukum ini diajukan:

- I.3.1.1. Sebagai suatu sumbangan pemikiran yang bermanfaat untuk pengetahuan hukum, khususnya yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam karya ilmiah dan dapat berguna bagi para akademisi dalam memperluas ilmu pengetahuannya dan juga para pihak yang tertarik pada dunia hukum bisnis khususnya hukum pasar modal; dan
- I.3.1.2. Untuk menambah wawasan dan pengetahuan masyarakat luas serta menjadi suatu masukan yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkecimpung dalam dunia hukum bisnis sehingga dapat menambah khazanah pengetahuan praktis pada dunia hukum bisnis.

1.3.2 Tujuan secara khusus

Secara khusus penulisan hukum ini ditujukan untuk:

- I.3.2.1. Menjabarkan pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah PT Benakat Petroleum Energy, Tbk melakukan penawaran umum;
- I.3.2.2. Mengetahui ada atau tidaknya kaitan antara pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah penawaran umum terkait dengan kesalahan pencatatan dana hasil

penawaran umum dalam laporan konsolidasi yang berakhir 31 Maret 2010; dan

- I.3.2.3. Mengetahui pertanggungjawaban dari emiten terhadap kesalahan pencatatan dana tersebut serta perlindungan investor yang menanamkan dananya dalam Penawaran Umum tersebut.

I.4. Definisi Operasional

Dalam penulisan ini, agar tidak terjadi kerancuan dan salah pengertian mengenai istilah dan terminologi yang dapat menimbulkan terjadinya kesalahpahaman, maka dipergunakan definisi operasional dari istilah-istilah tersebut sebagai berikut:

1. BAPEPAM adalah Badan Pengawas Pasar Modal yang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan atas kegiatan sehari-hari di Pasar Modal Indonesia.²²
2. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.²³
3. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif Efek.²⁴
4. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.²⁵
5. Hak memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli

²²Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 3 ayat 1.

²³ *Ibid.*, pasal 1 angka 4.

²⁴ *Ibid.*, pasal 1 angka 5.

²⁵ *Ibid.*, pasal 1 angka 6.

Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain.²⁶

6. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²⁷
7. Laporan Keuangan (*Financial Statement*) adalah:²⁸
 - a. Catatan tertulis tentang status keuangan dari individu, asosiasi, atau organisasi bisnis;
 - b. Laporan tertulis mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba-rugi atau perhitungan tambahan atau penyajian data keuangan lainnya yang berasal dari pembukuan.
8. Laporan Tahunan (*Annual Report*) adalah:²⁹
 1. Suatu laporan mengenai keadaan keuangan perusahaan dalam jangka waktu 1 tahun. Termasuk di dalam laporan ini antara lain neraca perusahaan, laporan laba/rugi dan neraca arus kas. Laporan ini harus disampaikan kepada para pemegang saham untuk disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham untuk selanjutnya disahkan sebagai laporan tahunan resmi perusahaan;
 2. Catatan tahunan dari kondisi keuangan suatu perusahaan yang di bawah peraturan *Securities and Exchange Commission*, harus didistribusikan kepada para pemegang saham. Dalam laporan termasuk penjelasan dari operasi perusahaan dan juga neraca serta laporan rugi-laba. Versi panjang

²⁶<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 4 Agustus 2010.

²⁷ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 1 angka 7.

²⁸ Victor Purba, *Kamus Umum Pasar Modal*, cet. 2, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2000), hal. 128.

²⁹ *Ibid.*, hal. 136.

dari laporan tahunan, dinamakan 10-K, dengan informasi keuangan lebih rinci dapat diperoleh dari sekretaris perusahaan.

9. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.³⁰
10. Pasar primer atau juga dikenal dengan istilah *primary market* adalah Penjualan perdana emisi efek sesudah memperoleh izin emisi dari Ketua BAPEPAM. Pembelian efek pada pasar perdana dapat dilakukan melalui *Underwriter* atau *Selling Agent*-nya dengan membawa tanda bukti diri.³¹
11. Pasar sekunder atau juga dikenal dengan istilah *secondary market* adalah merupakan pasar di mana pemodal memperjualbelikan efek-efek yang dimilikinya kepada pemodal lainnya.³²
12. Pasar uang adalah sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek (kurang dari satu tahun)³³
13. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.³⁴
14. Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.³⁵

³⁰ *Ibid.*, pasal 1 angka 14.

³¹ <http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/Default.aspx>, diunduh 4 Agustus 2010.

³² *Ibid.*

³³ Nasarudin, *et. al.*, *op.cit.*, hal. 19.

³⁴ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 1 angka 15.

³⁵ *Ibid.*, pasal 1 angka 17.

15. Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.³⁶
16. Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.³⁷
17. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.³⁸
18. Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.³⁹
19. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.⁴⁰
20. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.⁴¹
21. *Right issue* adalah salah satu bentuk peningkatan modal disetor suatu perseroan. Dalam *right issue*, perseroan menawarkan hak (*right*) kepada

³⁶ *Ibid.*, pasal 1 angka 19.

³⁷ *Ibid.*, pasal 1 angka 21.

³⁸ *Ibid.*, pasal 1 angka 22.

³⁹ *Ibid.*, pasal 1 angka 24.

⁴⁰ *Ibid.*, pasal 1 angka 25.

⁴¹ *Ibid.*, pasal 1 angka 26.

pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang tentu saja berarti menyetor modal dengan rasio tertentu.⁴²

22. Sekuritas adalah surat berharga yang memberikan jaminan yang dapat ditukar dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam surat berharga tersebut.⁴³

I.5. Metode Penelitian

Penelitian merupakan terjemahan dari bahasa Inggris yaitu *research*, yaitu berasal dari *re* (kembali) dan *to search* (mencari). Dengan demikian, penelitian berarti mencari kembali. Yang dicari dalam suatu penelitian adalah pengetahuan yang benar, di mana pengetahuan yang benar nantinya dapat dipakai untuk menjawab pertanyaan dan ketidaktahuan tertentu. Suatu penelitian ilmiah dilakukan untuk menyalurkan hasrat ingin tahu yang telah mencapai taraf ilmiah, yang disertai suatu keyakinan bahwa setiap gejala akan ditelaah dan dicari hubungan sebab akibatnya atau kecenderungan-kecenderungan yang timbul.⁴⁴ Menurut Soerjono Soekanto, penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan cara melakukan analisis. Selain itu, diadakan pula pemeriksaan yang mendalam terhadap fakta hukum yang relevan, untuk kemudian mengupayakan suatu pemecahan atas permasalahan-permasalahan yang timbul dalam gejala yang bersangkutan.⁴⁵

⁴²<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 4 Agustus 2010.

⁴³ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet.1, (Jakarta: IBLAM, 2005), hal. 2.

⁴⁴ Bambang Sunggono, *Metodologi Penelitian Hukum*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007), hal. 27-28.

⁴⁵ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2007), hal. 43.

Metode merupakan suatu unsur yang mutlak harus ada dalam suatu penelitian yang berfungsi untuk mengembangkan ilmu pengetahuan.⁴⁶ Penelitian dalam skripsi ini bersifat yuridis normatif artinya mengacu kepada norma hukum yang terdapat di dalam peraturan perundang-undangan serta kebiasaan-kebiasaan yang berlaku di masyarakat. Norma hukum yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Adapun dalam penelitian ini menggunakan alat pengumpulan data yaitu melalui studi kepustakaan, yaitu suatu cara memperoleh data melalui penelitian kepustakaan. Studi dokumen merupakan suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dengan mempergunakan “*content analysis*”⁴⁷ atau suatu cara pengumpulan data dengan meneliti literatur-literatur yang berhubungan dengan objek yang diteliti sehingga akan memberikan gambaran umum mengenai persoalan yang akan dibahas. Sebagai bahan pendukung, peneliti juga menggunakan studi lapangan yaitu cara pengumpulan data, yang menggali dengan pertanyaan, dengan menggunakan pedoman wawancara.⁴⁸ Yang dipakai di dalam penelitian ini adalah wawancara dimana pedoman wawancara berisikan pokok-pokok yang diperlukan untuk menjawab pertanyaan yang menjadi permasalahan dalam skripsi ini.

Metode yang digunakan dalam pengolahan, penganalisaan dan pengkonstruksian data dalam skripsi ini adalah metode kualitatif karena skripsi ini adalah merupakan studi kasus terhadap penawaran umum PT Benakat Petroleum Energy, Tbk. Studi kasus merupakan gambaran hasil penelitian yang mendalam dan lengkap sehingga dalam informasi yang disampaikan tampak hidup sebagaimana adanya. Bersifat *grounded* atau berpijak betul sesuai kenyataan yang ada, sesuai dengan kejadian yang sebenarnya. Studi kasus bercorak *holistic*, artinya saling berhubungan, sehingga merupakan satu kesatuan. Penelitian dengan studi kasus menyajikan informasi yang terfokus dan berisikan pernyataan-pernyataan yang

⁴⁶ *Ibid.*, hal. 7.

⁴⁷ *Ibid.*, hal. 21.

⁴⁸ *Ibid.*, hal. 25.

terfokus dan disajikan dengan bahasa biasa bukan dengan bahasa teknis (berupa angka-angka).⁴⁹ Dari uraian ini, terlihat bahwa penelitian dalam skripsi ini tidak menggunakan angka-angka tetapi berupa suatu kesatuan yang tidak dapat dinilai dengan angka sehingga metode yang dilakukan adalah metode kualitatif.

Bahan hukum yang dipergunakan dalam skripsi ini adalah bahan hukum primer, sekunder, dan tertier. Bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat seperti halnya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan perundang-undangan atau peraturan pelaksana lainnya yang mendukung penelitian ini. Bahan hukum sekunder yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer seperti halnya buku-buku mengenai Hukum Pasar Modal. Bahan hukum tertier yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan petunjuk dan penjelasan mengenai bahan hukum primer dan sekunder seperti kamus.

Dalam menulis skripsi ini, ditinjau dari sudut sifatnya, penulis mewujudkan penulisan dalam bentuk penelitian deskriptif, dimaksudkan untuk memberikan data atau informasi mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan yang diterapkan oleh Benakat.

I.6. Sistematika Penulisan

Penulisan hukum ini dibagi atas 5 (lima) bab yang menjelaskan dan menggambarkan permasalahan secara terpisah tetapi merupakan suatu kesatuan. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Meliputi Latar Belakang, Pokok Permasalahan, Tujuan Penelitian, Definisi Operasional, Metode Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

BAB II Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal dan Penawaran Umum

Meliputi Tinjauan Umum tentang Pasar Modal yang berupa Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal, Mekanisme Pasar Modal, Pihak yang

⁴⁹ Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 1996), hal. 20-22.

terkait dalam Pasar Modal, dan juga Aspek-Aspek Hukum dalam Penawaran Umum berupa Kajian Mengenai Penawaran Umum dan Tahap-Tahap dalam Pelaksanaan Penawaran Umum, Prospektus sebagai dasar dikeluarkannya pernyataan efektif oleh BAPEPAM-LK, dan Kondisi Emiten sesudah Penawaran Umum.

BAB III Prinsip Keterbukaan Sebagai Prinsip Mutlak dalam Pasar Modal

Meliputi Pengertian Prinsip Keterbukaan Pasar Modal, Prinsip Keterbukaan dalam Peraturan Pasar Modal, Perlindungan Investor dan Pertanggungjawaban atas terjadinya Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan, dan Ketentuan Sanksi Atas Pelanggaran.

BAB IV Analisis Keterbukaan Informasi PT Benakat Petroleum Energy, Tbk

Meliputi Riwayat Umum PT Benakat Petroleum Energy, Tbk, Kasus Posisi, Tbk, dan Analisis yang berupa Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sebelum Penawaran Umum, Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sesudah Penawaran Umum, Kaitan antara Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum terkait Kasus dalam PT Benakat Petroleum Energy, Tbk, Kewenangan BEI dan BAPEPAM-LK dalam Penjatuhan Sanksi serta Pengenaan Sanksi oleh BEI dan BAPEPAM-LK, dan Pertanggungjawaban Emiten akibat Kesalahannya terkait dengan Perlindungan Investor.

BAB V Penutup

Meliputi kesimpulan dan saran, yang menjelaskan tentang kesimpulan dan saran dari penulis mengenai permasalahan yang ditulis.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN PENAWARAN UMUM

II.1. TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL

II.1.1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal

Pasar modal telah menjadi ukuran berkembang dan menurunnya perekonomian suatu masyarakat. Kegiatan di dalam pasar modal ditunjukkan oleh indeks yang setiap hari mengukur aktivitas ekonomi suatu Negara secara keseluruhan. Para pejabat yang ingin menunjukkan bahwa mereka telah melakukan pengolahan ekonomi secara baik, dengan senang menunjukkan bahwa keberhasilan mereka dicapai dengan indeks harga saham yang meningkat.⁵⁰

Pengembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber pengerahan dana masyarakat di luar perbankan, juga merupakan sumber dana yang cukup potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah dan dana jangka panjang. Bagi masyarakat yang mempunyai kelebihan dana, kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif investasi yang selama ini masih sangat terbatas di Indonesia.⁵¹

Pengertian pasar modal, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Sedangkan modal (*capital*) dibedakan menjadi barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin dan modal uang (*fund*) yang berupa financial assets. Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek.

⁵⁰ Balfas, *op. cit.*, hal. 1.

⁵¹ Ati Setiowati, "Resiko Investasi Saham di Pasar Modal," *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (Agustus 1996), hal. 313.

Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa surat bukti kepemilikan berupa efek.⁵²

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.⁵³

Di pasar modal, sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan diperjualbelikan, perusahaan yang menerbitkan sekuritas ini disebut emiten sedangkan pihak yang membeli sekuritas berarti menanamkan modalnya di perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Pembeli sekuritas tersebut dinamakan pemodal atau investor, penerbitan sekuritas disebut emisi. Sekuritas dapat disebut efek, tempat untuk menjual efek disebut juga bursa, sehingga pasar modal disebut juga bursa efek.⁵⁴

Bursa efek hampir terdapat di setiap Negara, di Amerika Serikat ada *New York Stock Exchange* (NYSE), di Inggris terdapat *London Stock Exchange* (LES), di Singapura terdapat *Singapura Stock Exchange* (SES), di Malaysia terdapat *Kuala Lumpur Stock Exchange*, dll. Di Indonesia sendiri sebenarnya istilah pasar modal sejak lama dikenal masyarakat sejak sebelum kemerdekaan hingga sekarang ini. Bahkan di Indonesia sendiri sempat terdapat beberapa bursa efek walaupun akhirnya saat ini bursa efek di Indonesia hanya tinggal *Indonesia Stock Exchange*. Jika

⁵² Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal. 10.

⁵³ Anonim, "Mengenal Pasar Modal", <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalPasarModal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 12 Agustus 2010.

⁵⁴ Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004), hal. 3.

dijabarkan secara umum, babakan sejarah pasar modal Indonesia terbagi menjadi 5 periode:⁵⁵

1. Periode sebelum kemerdekaan

Periode pembentukan bursa tahun 1912 sampai dengan 1925 ditandai dengan meningkatnya perkembangan ekonomi Indonesia yang pada umumnya dikuasai oleh orang Belanda.⁵⁶ Berawal dari berdirinya bursa efek di Indonesia pada abad ke 19, pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda. Sesudah mengadakan persiapan, maka akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama Vereniging voor de Effectenhandel (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan.⁵⁷

Pada saat awal pendirian bursa terdapat 13 anggota bursa yaitu :⁵⁸

1. Firma Dunlop & Kolf;
2. Firma Gijsselman & Steup;
3. Firma Monod & Co.;
4. Firma Adree Witansi & Co.;
5. Firma A.W. Deeleman;
6. Firma H. Jul Joostensz;
7. Firma Jeannette Walen;
8. Firma Wiekert & V.D. Linden;
9. Firma Walbrink & Co;
10. Firma Wieckert & V.D. Linden;
11. Firma Vermeys & Co;
12. Firma Cruyff & Co.; dan
13. Firma Gebroeders Dull.

⁵⁵ H. Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: Penerbit ALUMNI, 2005), hal. 55.

⁵⁶ *Ibid.*, hal. 56.

⁵⁷ Anonim, "Sejarah Pasar Modal", <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm>, diunduh 12 Agustus 2010.

⁵⁸ Nasarudin, *et. al., op.cit.*, hal. 64.

Sedangkan Efek yang diperjual-belikan adalah saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan Pemerintah (propinsi dan kotapraja), sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya.⁵⁹

Perkembangan pasar modal di Batavia tersebut begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lainnya. Untuk menampung minat tersebut, pada tanggal 11 Januari 1925 di kota Surabaya dan 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan bursa.⁶⁰ Periode 1926 sampai kemerdekaan Republik Indonesia yang ditandai dengan latar belakang keberhasilan bursa efek di Batavia, Surabaya dan Semarang telah menimbulkan keinginan kalangan perbankan Belanda untuk turut serta sebagai makelar sehingga hakikat pasar modal saat itu merupakan sarana untuk kepentingan masyarakat Belanda.

Akan tetapi perdagangan efek pada saat tersebut tidak bertahan lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II. Pada saat Perang Dunia Kedua, bursa efek di Negara Belanda tidak aktif karena sebagian saham tersebut dirampas Jerman sehingga saham Belanda pada saat itu dikuasai musuh. Hal ini berakibat buruk pada bursa efek di Indonesia sehingga tidak memungkinkan bursa efek di Indonesia untuk beroperasi.⁶¹ Pada tanggal 17 Mei 1940 juga sempat dikeluarkan peraturan-peraturan yang menyatakan bahwa semua efek-efek harus disimpan dalam bank yang ditunjuk oleh pemerintah Hindia Belanda.⁶²

2. Periode Penghidupan Kembali (1951-1957)

Periode sesudah kemerdekaan ditandai dengan niat untuk membangkitkan kembali kegiatan bursa. Pada tahun 1950, obligasi Republik Indonesia pertama kali

⁵⁹ Anonim, "Sejarah Pasar Modal", <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm>, diunduh 16 Agustus 2010.

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 65.

⁶² Anwar, *op. cit.*, hal 57.

dikeluarkan pemerintah. Selanjutnya dikeluarkan Undang-undang Darurat Nomor 13 tahun 1951 tanggal 1 September 1951, yang kemudian dijadikan Undang-undang nomor 15 tahun 1952 tentang Bursa disusul dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737/UU tanggal 1 November 1951⁶³ yang merupakan langkah awal dalam mencapai keinginan Pemerintah Republik Indonesia untuk mengaktifkan bursa efek Indonesia.

Akhirnya pada tanggal 3 Juni 1952 Bursa Efek Indonesia dibuka kembali di Jakarta. Adapun penyelenggaranya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) yang terdiri atas tiga bank Negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia (BI) sebagai penasehat. Bursa efek berkembang pesat, meskipun dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia II.⁶⁴

Walaupun belum stabil, bursa efek dapat dikatakan berkembang dengan pesat meskipun yang diperdagangkan adalah efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini semakin meningkat sejak bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut tahun 1954-1956. Pembeli pada umumnya adalah warga Negara Belanda dan badan hukum.⁶⁵ Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan kebijakan nasionalisasi pada tahun 1956.

3. Periode Lumpuhnya Pasar Modal (1958-1966)

Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal:⁶⁶

- 1) Banyaknya warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia;
- 2) Adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah RI sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi; dan

⁶³ *Ibid.*, hal. 58.

⁶⁴ BO Economica FE UI, *Pasar Modal Indonesia (Gagasan Dan Tanggapan)*, (Jakarta: BO Economica FE UI – PT Persero Danareksa, 1987), hal 19.

⁶⁵ Anwar, *op. cit.*, hal. 58.

⁶⁶ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 68.

- 3) Tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (“BANAS”) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda (Nf).

Sesudah pemerintah meluncurkan kebijakan nasionalisasi, kegiatan pasar modal kurang lebih sampai 10 tahun ditambah dengan buruknya stabilitas ekonomi dan politik dengan adanya sengketa Irian Barat. Pada tahun 1966 baru dirancang kembali langkah-langkah dalam usaha memulihkan kembali pasar modal.

4. Tahap Persiapan Pembentukan Pasar Modal Baru

Langkah-langkah yang dikeluarkan berupa:⁶⁷

- a. Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal, dan badan usaha yang memecah saham dalam sertifikat saham yaitu PT (PERSERO) Danareksa;
- b. Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 1976 yang menandai pendirian PT Danareksa dengan penyertaan modal Republik Indonesia sebesar Rp. 50 milyar; dan
- c. Pemberian keringanan pajak kepada perusahaan yang melakukan penawaran umum dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.

5. Tahap Pembaharuan Pasar Modal (1976-1995)

Pasar modal baru dibuka kembali pada tahun 1977 sesudah pencaangan orde pembangunan. Seiring dengan kian gencarnya pemerintah melakukan pembangunan, keberadaan pasar modal kian dirasakan sebagai suatu kebutuhan. Pertumbuhan yang diperkirakan akan terus meningkat dianggap sebagai momentum yang tepat untuk mengaktifkan kembali pasar modal. Dengan pengaktifan kembali pasar modal diharapkan mampu menggerakkan potensi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan sekaligus menciptakan pemerataan pendapatan dan demokratisasi

⁶⁷ Anwar, *op. cit.*, hal. 59.

ekonomi.⁶⁸ Pasar modal mencapai perkembangan puncaknya pada tahun awal 1990-an, pada tanggal 1992, bursa efek diswastanisasi menjadi Bursa Efek Jakarta (“BEJ”), pada tanggal 22 Mei 1995 dilakukan pembaharuan perdagangan yang tadinya manual menjadi Sistem Otomasi yang dilaksanakan dengan sistem komputer *Jakarta Automated Trading Systems* (“JATS”). Dengan perkembangan pasar modal yang tinggi, membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana selain melalui kredit perbankan.⁶⁹

Melihat tingkat pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat, di samping menggairahkan pelaku usaha, sangat banyak titik rawan dalam pasar modal yang membutuhkan benahan dari sektor yudiris.⁷⁰ Pada tanggal 10 November 1995 lahirlah Undang-undang Pasar Modal yang baru, yaitu Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996. Undang-undang ini dapat dikatakan sebagai undang-undang yang cukup komprehensif karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional. Undang-undang ini dilengkapi dengan Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.⁷¹

6. Saat Pembaharuan Peraturan Pasar Modal

Kinerja pasar modal Indonesia cukup signifikan sampai akhir 1996 dimana Indeks Saham Harga Gabungan (IHSG) ditutup pada level 637,43.⁷² Pada tahun 1998 terjadi krisis selama setidaknya dalam kurun waktu 4 tahun (sampai tahun 2001). Namun dalam periode itu, tahun 2000, Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

⁶⁸ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal 2.

⁶⁹ *Ibid.*

⁷⁰ Fuady, *op. cit.*, hal. 4.

⁷¹ Nasarudin, *et al*, *op. cit.*, hal. 73.

⁷² Anwar, *op. cit.*, hal. 67.

Pada semester kedua tahun 2001, industri pasar modal mulai bangkit. Perkembangannya dapat dilihat dimana pada tahun 2002, BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Selanjutnya pada tahun 2007, dilakukan penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke BEJ dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dilihat dari pasang surut sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia, bagaimanapun pasar modal amatlah esensial bagi Indonesia terutama dalam membantu perbaikan Negara Indonesia di bidang ekonomi dan keuangan. Hal ini dikarenakan secara umum, alasan pembentukan pasar modal sendiri adalah karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pemilik dana) ke *borrower* (pemberi dana) dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki *lender* dengan mengharapkan akan mendapat imbalan dari penyertaan dana tersebut. Sedangkan dari kepentingan *borrower*, dengan tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan tersebut melakukan pengembangan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil produksi perusahaan. Dari proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi barang atau jasa, sehingga pada akhirnya secara keseluruhan akan berdampak pada peningkatan kemakmuran.

II.1.2. Mekanisme Pasar Modal

Sebelum mengetahui bagaimana mekanisme dalam pasar modal, akan lebih baik jika terlebih dahulu mengetahui kategori pasar dalam pasar modal. Pasar modal dibedakan menjadi dua kategori yaitu pasar primer atau perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar tempat perusahaan publik atau emiten menawarkan efek kepada calon investor pertama kalinya (*initial public offering*) sebelum dicatatkan di bursa. Proses penawaran efek pada pasar perdana dilakukan sesudah pernyataan pendaftaran untuk melakukan penawaran efek

tersebut mendapat penawaran efektif dari BAPEPAM-LK.⁷³ Penawaran umum dalam praktiknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja. Dalam hal ini penawaran efek dilakukan langsung oleh emiten kepada calon pemodal dengan bantuan para Penjamin Emisi Efek dan para agen penjualan (kalau ada).⁷⁴ Adapun urutan dari kegiatan dalam pasar perdana adalah sebagai berikut:⁷⁵

- a. Pengumuman dan pendistribusian prospektus
- b. Masa penawaran
- c. Masa penjatahan
- d. Masa pengembalian dana
- e. Tindakan menyerahkan efek
- f. Listing di bursa

Kegiatan di pasar sekunder dalam sistem pasar Indonesia dimulai dengan dicatatkan (*listing*) dan diperdagangkannya suatu efek di bursa. Pengertian sekunder disini adalah karena yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Dana yang berputar di pasar sekunder tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek, tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu ke pemegang saham yang lain (*resale*).⁷⁶

Selain terdapat pasar primer dan sekunder, terdapat pula pasar ketiga (di Indonesia disebut dengan “Bursa Paralel”) dan juga pasar keempat. Pasar ketiga atau Bursa Paralel merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE). Sedangkan pasar keempat pada dasarnya merupakan suatu bentuk perdagangan efek antar pemodal, dengan kata lain berupa pengalihan saham dari satu

⁷³ Anwar, *op. cit.*, hal 79-80.

⁷⁴ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal 213.

⁷⁵ Fuady, *op. cit.*, hal. 72.

⁷⁶ *Ibid.*, hal. 80.

pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek atau lembaga lainnya. Di keempat pasar inilah mekanisme dalam pasar modal dapat terjadi.

Mekanisme dalam pasar modal disini adalah mekanisme perdagangan saham. Melakukan transaksi di pasar modal tidak ada bedanya dengan bertransaksi di pasar-pasar komoditas lainnya. Transaksi akan terjadi apabila ada penjual dan pembeli yang menemukan titik temu dari harga yang diminta dan yang ditawarkan. Misalnya saja, anda ingin memiliki saham A. Tahun ini perusahaan A mengalami penjualan yang cukup tinggi dan membukukan laba yang cukup mengesankan.⁷⁷

Dalam pasar modal, perdagangan efek terjadi di bursa. Perdagangan di lantai bursa hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa. Anggota bursa dalam mekanisme perdagangan di pasar modal menjalankan dua fungsi:⁷⁸

1. Sebagai perantara efek

Anggota bursa bertindak selaku agen dan melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah. Dari kegiatan ini anggota mendapatkan *fee* sebesar 0,043% (sesuai Kep-01/BEJ/V/1996)

2. Sebagai pedagang efek

Anggota bursa bertindak sebagai prinsipal yang melakukan transaksi bagi kepentingan perusahaan anggota. Dalam hal ini anggota bursa berlaku sebagai investor dengan menanggung resiko

Dikarenakan perdagangan hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa maka investor untuk melaksanakan transaksi harus menghubungi perusahaan efek yang dipercayainya. Dalam setiap perdagangan di bursa, kegiatannya adalah meliputi penerimaan amanat, pelaksanaan transaksi, penyerahan efek, dan pembayaran deviden. Transaksi jual beli efek di bursa efek diawali dengan adanya pesanan untuk membeli atau menjual efek pada jumlah atau harga tertentu baik dari nasabah maupun

⁷⁷ Edi Broto Suwarno, "Derivatif: Tinjauan Hukum dan Praktek di Pasar Modal Indonesia", tulisan ini disampaikan dalam *Finance Law Workshop: Derivatives Transaction* tanggal 21 September 2003 di Hotel Borobudur, Jakarta, hal 22.

⁷⁸ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 135.

untuk kepentingan sendiri melalui bagian pemasaran, yang pelaksanaannya dilakukan oleh bagian pesanan dan perdagangan. Setiap transaksi untuk kepentingan nasabah harus dibuktikan dengan pesanan tertulis, kecuali ditentukan lain dalam perjanjian tertulis antara perusahaan dengan nasabahnya. Bagian pesanan dan perdagangan wajib mencatat pada formulir pesanan nasabah tersebut informasi rinci mengenai tanggal dan waktu penerimaan, pelaksanaan dan perubahan pesanan, serta wajib memenuhi persyaratan pesanan yang ditentukan, serta bertanggung jawab untuk memproses pesanan nasabah.⁷⁹

Sesudah pesanan dieksekusi, perusahaan wajib memberikan konfirmasi tertulis atas transaksi tersebut kepada nasabah pada hari transaksi dilaksanakan, sebagaimana diatur dalam Peraturan BAPEPAM-LK Nomor V.E.1. tentang Perilaku Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Perusahaan Efek dan Peraturan BAPEPAM-LK Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek.

Mengenai cara penyelesaian transaksi, dalam pasal 55 ayat 1 UUPM⁸⁰ menyebutkan bahwa :

“Penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.”

Dalam penjelasan Pasal 55 ayat 1 UUPM⁸¹ menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan cara lain dalam ayat ini antara lain adalah:

- a. penyelesaian Transaksi Bursa secara langsung pada daftar pemegang Efek tanpa melalui rekening Efek pada Kustodian;
- b. penyelesaian Transaksi Bursa secara internasional atau melalui negara lain;

⁷⁹ Sigit Waseso, “Peranan BAPEPAM Dalam Menangani Tindak Pidana Manipulasi Pasar di Pasar Modal Indonesia,” *tesis* Pascasarjana, (Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal 80-81.

⁸⁰ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 55 ayat 1.

⁸¹ *Ibid.*, penjelasan pasal 55 ayat 1.

- c. penyelesaian Transaksi Bursa secara elektronik atau cara lain yang mungkin ditemukan dan diterapkan di masa datang sesuai dengan perkembangan teknologi; dan
- d. penyelesaian Transaksi Bursa lain yang wajib dilaksanakan apabila terdapat peraturan perundang-undangan baru.

Pasal 55 UUPM ini juga yang kemudian menjadi dasar dalam mekanisme yang diterapkan oleh bursa dalam menyelesaikan transaksi beserta dengan pembaharuan-pembaharuan yang terjadi dalam sistem yang digunakan dalam sistem perdagangan saham.

Seperti yang telah diungkap dalam sejarah perkembangan pasar modal, sejak tahun 1995, pasar modal mengalami pembaharuan dalam sistem perdagangan saham, dimana dahulu dipakai sistem manual, sekarang menjadi Sistem Otomasi yang dilaksanakan dengan sistem komputer yang dinamakan *Jakarta Automated Trading Systems (JATS)*. Perubahan ini dilakukan dikarenakan kondisi perdagangan yang dilakukan secara manual menyebabkan kondisi yang kurang kondusif seperti halnya lantai bursa yang penuh dengan papan tulis tempat para pialang menuliskan transaksi, jumlah maksimal transaksi yang dapat ditangani per hari oleh bursa hanya sekitar 5000 transaksi, terbukanya kesempatan yang tidak sama bagi para pialang, biaya per unit transaksi yang menjadi tinggi, memungkinkan terjadinya kolusi antar pialang dalam mengatur harga efek, dan juga informasi pasar tidak dapat disebarkan kepada investor secara tepat waktu dengan akurasi tinggi.⁸²

JATS merupakan pilihan tepat untuk mengatasi kondisi tersebut karena dengan JATS integritas dan likuiditas pasar dapat ditingkatkan, selain itu JATS juga dapat mengakomodasi perdagangan dari pasar domestik maupun pasar internasional sehingga dapat menjadikan BEI sebagai bursa efek yang sejajar dengan bursa-bursa di dunia. Dengan aplikasi JATS, transaksi yang dapat ditangani mampu mencapai 50.000 transaksi dan dapat ditingkatkan sampai 75.000 transaksi per hari. Selain itu para pihak dapat memantau melalui aplikasi JATS yang didalamnya memuat

⁸² Nasarudin, *et. al.*, *op.cit.*, hal. 139.

informasi mengenai harga porsi asing, perintah jual dan beli, serta data dari informasi yang telah dilakukan. Fasilitas lain yang dapat diberikan JATS juga meliputi:

1. Menempatkan informasi (perintah jual dan perintah beli di pasar non regular)
2. Memasukkan hasil akhir dari negosiasi yang telah disepakati di papan negosiasi
3. Menerima informasi yang berhubungan dengan *corporate action*⁸³
4. Menerima pesan-pesan atau pengumuman dari bursa efek⁸⁴

Dengan sistem JATS, urutan perdagangan saham atau efek lainnya menjadi seperti di bawah ini.⁸⁵

1. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek.

Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu *broker* atau Perusahaan Efek. Sesudah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

2. *Order* dari nasabah.

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada *broker*. Pada tahap ini, perintah atau *order* dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor *broker* atau *order* disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau sarana komunikasi lainnya.

3. Diteruskan ke *Floor Trader*.

Setiap *order* yang masuk ke *broker* selanjutnya akan diteruskan ke petugas *broker* tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor trader*.

⁸³ *Corporate action* artinya adalah setiap hal yang berhubungan dengan hal-hal yang material yang berhubungan dengan perusahaan dan akan berpengaruh pada pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Contohnya: merger, akuisisi, dll.

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ Anonim, "Mekanisme Perdagangan," <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MekanismePerdagangan/tabid/194/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 Agustus 2010.

4. Masukkan *order* ke JATS

Floor trader akan memasukkan (*entry*) semua *order* yang diterimanya ke dalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana *entry order* dari nasabah. Seluruh *order* yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor *broker* dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak *broker* dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan *order* yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *floor trader* melakukan beberapa perubahan *order*, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.

5. Transaksi Terjadi (*matched*).

Pada tahap ini *order* yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah *order* beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader* atau petugas di kantor *broker* akan memberikan informasi kepada investor bahwa *order* yang disampaikan telah terpenuhi.

6. Penyelesaian Transaksi (*settlement*)

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.⁸⁶ Pada T+3, akan

⁸⁶

Anonim, "Mekanisme Perdagangan," <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MekanismePerdagangan/tabid/194/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, 20 Agustus 2010.

dilakukan dua kali proses penyelesaian transaksi bursa yaitu pagi hari sekitar pukul 07.00–08.00 WIB (*morning run*) dan yang kedua dilakukan pada pukul 12.00–13.00 WIB (*afternoon run*).

Pada tahap pertama, implementasi JATS lebih dipusatkan pada sistem konversi dari manual ke sistem komputerisasi. Pengembangan implementasi JATS terdiri atas beberapa tahap, antara lain:

- 1) Implementasi perdagangan tanpa warkat (*Scripless Trading*) yang terintegrasi dengan sistem kliring dan penjaminan (*Clearing and Guarantee System*) PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (*Indonesia Clearing and Guarantee Corporation Inc*).
- 2) Berkenaan dengan peningkatan transaksi, perluasan lantai perdagangan dengan kapasitas 804 *booth* dilakukan untuk mengantisipasi kebutuhan anggota bursa terhadap fasilitas perdagangan pada pertengahan tahun 2000.
- 3) Pengembangan sistem perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*). Dengan menggunakan fasilitas ini anggota bursa dapat secara langsung mengakses JATS dari kantornya, kantor pusat ataupun kantor cabang.
- 4) *Online Trading System* sebagai suatu alternatif perdagangan saham sesuai dengan perkembangan teknologi informasi, dimana untuk menjadi pemegang saham cukup duduk di depan komputer, mengakses internet, memasukan identifikasi perusahaan yang diinginkan, dan membaca prospektus, mengatur cara pembayaran memberikan nomor kartu kredit atau melalui kartu debit, maka transaksi dapat diselesaikan. Bila ada sekian banyak orang bersamaan melakukan hal yang sama, maka penyebaran kepemilikan saham perusahaan akan dapat terwujud. Dengan demikian, peluang untuk manipulasi dan konspirasi semakin kecil karena pihak lain dapat memantau saat proses tengah dilakukan.⁸⁷

⁸⁷ Nasarudin, *et al, op. cit.*, hal 140.

II.1.3. Pihak-Pihak yang terkait dalam Pasar Modal

Tidak seperti pasar-pasar biasa, pasar modal sangat hiruk pikuk dan penuh dengan berbagai macam para pelaku pasar dengan prosedur kerja, tugas, kewenangan, hak dan tanggung jawab yuridis sendiri-sendiri.⁸⁸ Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh berbagai lembaga antara lain adalah pusat perdagangan sekuritas atau resminya disebut bursa efek atau *stock market* yang di dalamnya terdapat banyak lembaga keuangan lainnya yang kegiatannya terkait satu sama lain.⁸⁹ Karena itu, pasar modal sekaligus hukum yang mengaturnya sebenarnya merupakan refleksi dari eksistensi suatu pasar yang canggih dan *complicated*. Dan, karena begitu banyak dan berbagai macam ragamnya para pelaku pasar modal tersebut, maka sektor yuridis dalam hal ini harus berperan untuk menyediakan kaidah-kaidahnya sehingga tidak ada tumpang tindih, kevakuman, atau ketidakjelasan dari prosedur kerja, tugas, kewenangan, hak dan tanggung jawab di antara masing-masing pelaku pasar modal. Dengan demikian diharapkan dapat terciptanya ketertiban, kepastian hukum dan keadilan di arena gemerlapan yang disebut pasar modal itu.⁹⁰

Kepastian hukum bagi pihak-pihak maupun lembaga yang terlibat di pasar modal tercantum dalam UUPM. Dengan adanya UUPM, pihak maupun lembaga diberikan kewenangannya masing-masing. Struktur kelembagaan pasar modal menurut UUPM, PP No. 45 tahun 1995, dan Kep. Menkeu No. 654 Tahun 1995.⁹¹

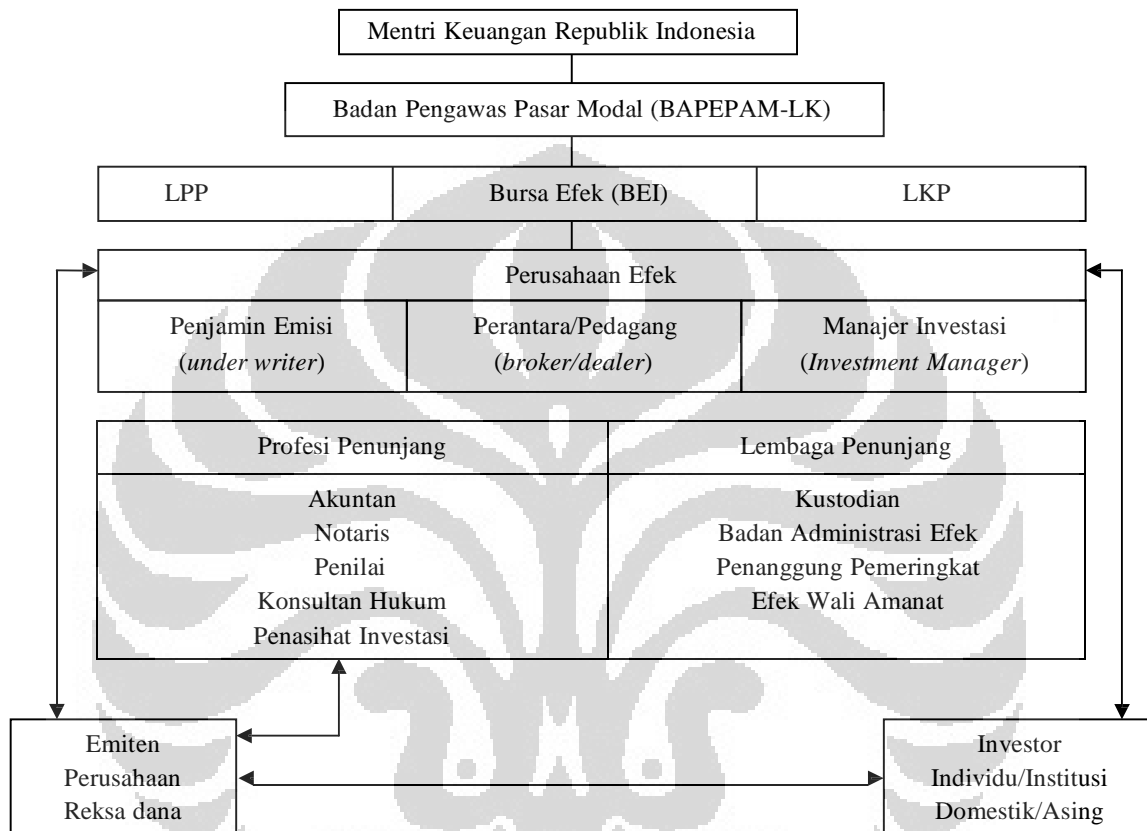
⁸⁸ Fuady, *op. cit.*, hal 39.

⁸⁹ Sitompul, *o.p cit.*, hal. 6.

⁹⁰ Fuady, *op. cit.*, hal 39.

⁹¹ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 114.

Tabel 2.1 Struktur Kelembagaan Pasar Modal menurut UUPM, PP No. 45 tahun 1995, Kep. Menkeu No. 654 Tahun 1995



Dalam hal regulasi, penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada di tangan BAPEPAM-LK. BAPEPAM-LK secara struktural berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Pelaksana dan pengawasan perdagangan efek dipegang oleh otoritas bursa efek, yaitu PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa efek diberikan kewenangan untuk membuat aturan main dan berhak melakukan tindakan tertentu sesuai dengan peraturan, seperti melakukan penghentian perdagangan perusahaan tertentu. Sebagai *Self Regulatory Organization* (SROs), otoritas bursa memang mempunyai kewenangan-kewenangan tersebut yang disebutkan dalam undang-undang. Perusahaan efek yang menjalankan fungsi sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan, dan manajer investasi. Profesi

penunjang pasar modal adalah akuntan, konsultan hukum, notaris, dan penilai, sedangkan lembaga penunjang terdiri dari kustodian, Badan Administrasi Efek (BAE), dan Penanggung. Terakhir dan tentunya merupakan pihak atau institusi paling penting yaitu, pihak yang membutuhkan dana, yaitu emiten dan pihak yang mempunyai kelebihan dana yang hendak diinvestasikan yang disebut pemodal atau investor.⁹²

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM-LK)

Pasar modal di Indonesia diatur oleh suatu lembaga pemerintah disebut BAPEPAM-LK atas nama Departemen Keuangan. BAPEPAM-LK berperan sebagai pengatur pasar modal. BAPEPAM-LK tidak hanya bertindak sebagai regulator tetapi juga mempunyai kekuasaan kepolisian serta dapat bertindak dan berwenang menggunakan kekuasaan yang sifatnya “quasi judicial”.⁹³ Kekuasaan BAPEPAM-LK di Indonesia menjalankan tugas sebagai otoritas Pasar Modal sebagaimana diamanatkan dalam UUPM⁹⁴:

- a. Memberi izin usaha kepada bursa efek, lembaga kliring dan penunjampan dan penyelesaian, reksadana, perusahaan efek, penasihat investasi, dan biro administrasi efek;
- b. Mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal dan wali amanat;
- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan/atau direktur yang baru

⁹² Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal. 113-114.

⁹³ Balfas, *op. cit.*, hal. 5.

⁹⁴ Lihat Pasal 5 UUPM. Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 5.

- d. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang atau peraturan pelaksanaannya
 - e. Mewajibkan setiap pihak untuk memberhentikan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal
 - f. Membekukan atau membatalkan pencatatan efek di suatu bursa efek di suatu bursa efek
 - g. Memeriksa keberatan-keberatan yang diajukan oleh pihak-pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa dan lembaga-lembaga terkait dengan bursa seperti Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (termasuk membatalkan dan menguatkan pengenaan sanksi tersebut)
 - h. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang sifatnya teknis atas UUPM dan peraturan pelaksanaannya
 - i. Menetapkan instrumen lain sebagai efek. Kekuasaan ini akan sangat berguna karena dengan kekuasaan ini BAPEPAM-LK akan memberikan “kehidupan” bagi UUPM dalam mengarungi dunia pasar modal yang memang sangat dinamis.⁹⁵
2. Self Regulatory Organization (SROs), yaitu organisasi yang memiliki wewenang untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya. *Dictionary of Finance and Investment Terms* mendefinisikan SROs sebagai “Sesuatu yang disetujui oleh regulator pasar modal guna penegakan praktik bisnis di dalam pasar surat berharga maupun pasar berjangka yang wajar, etis, dan efisien.” Hal dimaksud merupakan peraturan investasi (sekuritas) yang mewakili semua badan usaha dalam pasar *Over The Counter* (OTC), seperti *National Association of Securities*

⁹⁵ Balfas, *op. cit.*, hal. 5-6.

Dealer (NASD) dan Bursa Saham dan Bursa Komoditi.⁹⁶ SROs terdiri dari:

- 1) Bursa efek, yaitu *self regulatory body* yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan perdagangan. Bursa efek merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek. Bursa efek adalah tempat dan pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung (komputerisasi, papan elektronik menyampaikan data yang terkomputerisasi, fasilitas perdagangan elektronik, dan tanpa warkat). Bursa efek sebagai pengelola diwajibkan memiliki modal yang disetor sekurang-kurangnya Rp. 7.500.000.000 (tujuh miliar lima ratus rupiah).⁹⁷ Bursa efek juga diberikan kewenangan oleh undang-undang untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa serta dalam hal membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek, di mana itu merupakan cerminan dan fungsinya sebagai SROs. Dalam melakukan pengawasan pasar, bursa efek dapat menempuh 2 cara, yaitu:⁹⁸
 - a. Melakukan pengawasan sebagai control internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa
 - b. Melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa
- 2) Lembaga kliring dan penjaminan (LKP) didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi

⁹⁶ Anwar, *op. cit.*, hal 128-129.

⁹⁷ Indonesia(B), *Peraturan Pemerintah Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*, PP No. 45 Tahun 1995. LN No. 86. TLN No. 3617, pasal 2.

⁹⁸ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal. 124-126.

Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.⁹⁹ LKP harus memperoleh izin dari BAPEPAM-LK dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).¹⁰⁰ Fungsi ini dilaksanakan oleh PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (PT KPEI). Transaksi yang terjadi di bursa efek dikliringkan oleh LKP secara terus menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi.¹⁰¹ Di samping melaksanakan tugas kliring, LKP juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang pelaksanaannya dengan menempatkan LKP sebagai *counter-party*¹⁰² dari anggota bursa yang melakukan transaksi.¹⁰³

- 3) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien.¹⁰⁴ Saat ini LPP dilaksanakan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI). LPP pada dasarnya adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian Sentral Bagi Bank Kustodian perusahaan efek dan pihak lain. Jasa tersebut harus memenuhi standar bagi sesuatu

⁹⁹ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 14 ayat 1.

¹⁰⁰ Indonesia(B), *op. cit.*, pasal 15 dan 16.

¹⁰¹ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 63.

¹⁰² *Counter-party* menurut Investopedia adalah “*All trades require some sort of counterparty. For example, the counterparty to the option buyer would be the option writer. One of the risks involved in any transaction is counterparty risk, which is the risk that the counterparty will be unable to fulfill his or her duties*” Dapat disimpulkan bahwa *counter-party* adalah pihak yang harus ada dalam suatu transaksi, dalam hal ini LKP merupakan *counter-party* dalam transaksi dalam pasar modal. Tugas LKP menilai resiko dan menetapkan suatu jaminan, apabila ternyata LKP lalai dalam memenuhi tugasnya maka transaksi yang gagal merupakan tanggung jawab dari LKP karena LKP memiliki kewajiban untuk memberikan kepastian pemenuhan hak dan kewajiban bagi anggota kliring yang timbul dari transaksi bursa.

¹⁰³ Nasarudin, *et al, op. cit.*, hal. 149.

¹⁰⁴ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 14 ayat 2.

penggunaan jasa. Jasa kustodian yang diberikan oleh LPP harus mampu memberikan pelayanan secara menyeluruh termasuk pembagian hak atas efek seperti dividen dan dalam bonus, pemrosesan administrasi atas segala kegiatan yang dilakukan oleh emiten yang terkait dengan kepentingan pemegang rekening seperti Rapat Umum Pemegang Saham (“RUPS”).¹⁰⁵

3. Perusahaan efek, yaitu perusahaan yang mempunyai aktivitas sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek, Manajer Investasi, atau gabungan dari ketiga kegiatan tersebut. PP No. 45 Tahun 1995 menyebutkan bentuk perusahaan efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan atau berbadan hukum; atau badan hukum asing.¹⁰⁶

1) Penjamin emisi efek (PEE) atau *underwriter* adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.¹⁰⁷ Jaminan yang dikeluarkan oleh penjamin emisi mengandung risiko jika efek yang dijual tidak laku dan sebaliknya akan memperoleh imbalan jika laku. Besarnya imbalan sesuai dengan yang telah disepakati sebelumnya. Karena terdapat risiko yang mungkin diderita penjamin emisi, maka biasanya penjamin emisi tidak mutlak menjamin penjualan efek secara keseluruhan.

Dalam praktek penjaminan emisi efek pada umumnya dikenal adanya 4 macam tipe, yakni:¹⁰⁸

¹⁰⁵ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 62.

¹⁰⁶ Indonesia(B), *op. cit.*, pasal 32.

¹⁰⁷ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal 144.

¹⁰⁸ M. Irsan Nasarudin, “Peran dan Tanggung Jawab Penjamin Emisi Efek di Pasar Modal,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (April-Juni 2000), hal. 163-164.

a. Kesanggupan penuh (*Firm Commitment*)

Dalam hal ini penjamin emisi akan menanggung resiko atas penjualan seluruh efek yang ditawarkan kepada umum. Apabila ada sebagian atau seluruh efek yang tidak terjual, maka kewajiban si penjamin untuk membeli sisa efek atau seluruh efek yang tidak terjual tadi dengan uangnya sendiri. Di sinilah letak resiko finansialnya, akibat jumlah emisinya besar sedangkan kemampuan absorpsi pasar lemah.

b. Kesanggupan Terbaik (*Best Effort Commitment*)

Kewajiban si penjamin emisi untuk dapat memasarkan efek sebaik mungkin agar semuanya dapat laku keras. Namun apabila masa penawaran berakhir masih terdapat efek yang tidak laku dijual, tidak ada kewajiban si penjamin emisi untuk membelinya. Kewajibannya hanya mengembalikan emisi yang tidak laku dijual tersebut kepada Emiten dan karenanya *underwriting fee* hanya diperhitungkan dari hasil penjualan efek yang diperoleh Emiten.

c. Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

Hal ini dalam praktek harus disepakati terlebih dahulu, bahwa si penjamin emisi bersedia untuk membeli seluruh sisa efek yang tidak laku terjual dengan catatan bahwa harga pembelian tersebut tidaklah sesuai dengan harga perdananya, namun dengan nilai di bawah harga perdana. Misal: Harga perdana yang ditawarkan pada saat penawaran umum sebesar Rp. 1.500,00 per saham, dan apabila tidak laku terjual maka Penjamin Emisi berjanji untuk membeli dengan harga Rp. 1.350,00.

d. Kesanggupan penuh atau tidak sama sekali (*All or None Commitment*)

Dalam hal penjualan efek tidak laku seluruhnya, menjadi kewajiban si penjamin emisi mengembalikan seluruh efeknya kepada emiten, atas dasar pertimbangan bahwa dana emisi yang diperoleh emiten tidak cukup bermanfaat bagi kepentingan usahanya dalam skala tertentu.

Dari keempat tipe penjamin emisi efek tersebut, praktek yang lazim dilakukan di Indonesia adalah atas dasar “kesanggupan penuh” karena ada kepastian *fresh money* yang akan masuk ke kas emiten.

- 2) Perantara Pedagang Efek (PPE), adalah pihak yang melakukan jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain. Pialang memperoleh balas jasa dari layanan yang ia berikan kepada investor. Layanan tersebut berupa informasi yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan dalam pengelolaan keuangan (*financial management*). Badan atau perorangan dapat menjadi perantara perdagangan efek. Badan yang dimaksud dapat berbentuk LKBB, bank, atau badan hukum berbentuk perseroan terbatas yang khusus bergerak di bidang perantara perdagangan efek. Badan atau perorangan yang ingin beroperasi sebagai perantara perdagangan efek harus memenuhi syarat bahwa badan atau perorangan tersebut berada di Indonesia, mempunyai keahlian di bidang perdagangan efek, mempunyai modal disetor minimal Rp.25.000.000,00 dan harus memperoleh ijin Menteri Keuangan Republik Indonesia.
- 3) Manajer investasi, yaitu pihak yang kegiatan usahanya mengelola portfolio efek untuk para nasabah atau mengelola portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan

asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya menurut perundang-undangan yang berlaku.¹⁰⁹

4. Lembaga penunjang pasar modal yang terdiri dari:

- 1) Biro Administrasi Efek (BAE) merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Sebagai lembaga penunjang, BAE menyediakan jasa kepada emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek.¹¹⁰

Ada beberapa kegiatan yang sering dilakukan Biro Administrasi Efek, di antaranya :

1. membantu emiten dan *underwriter* dalam rangka emisi efek;
 2. melaksanakan kegiatan penyimpanan dan pengalihan hak atas saham para investor;
 3. menyusun Daftar Pemegang Saham dan perubahannya untuk melakukan Pembukuan Pemegang Saham (pembuatan Daftar Pemegang Saham) atas permintaan emiten;
 4. menyiapkan korespondensi emiten kepada pemegang saham, misalnya pengumuman RUPS dan pengumuman pembayaran deviden atas nama emiten; dan
 5. membuat laporan-laporan bila diminta oleh instansi berwenang, seperti BAPEPAM-LK.
- 2) Lembaga Kustodian, yaitu pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta yang berkaitan dengan efek serta jasa lain. Kustodian hanya dapat diselenggarakan oleh LPP, perusahaan efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM-LK. Lembaga Kustodian dilaksanakan oleh PT KSEI.

¹⁰⁹ Rusdin, *Pasar Modal*, cet.1, (Bandung: Alfabet, 2006), hal. 18.

¹¹⁰ Yulfasni, *op. cit.*, hal 63.

Kegiatan penitipan adalah suatu kegiatan bank umum sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang perbankan. Oleh karena itu, bank umum tidak lagi memerlukan izin untuk melakukan kegiatan penitipan namun untuk melaksanakan kegiatan penitipan dan terkait dengan kegiatan lembaga lainnya seperti LPP, perusahaan efek, dan reksadana, maka bank umum yang bergerak di bidang kustodian harus mendapatkan persetujuan BAPEPAM-LK.¹¹¹

- 3) Wali amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang (emisi obligasi). Tugas wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan pemodal, berarti wali amanat berada pada posisi pemodal.¹¹² Kegiatan usaha sebagai Wali Amanat dapat dilakukan oleh Bank Umum dan Pihak lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah dengan wajib terlebih dahulu terdaftar di BAPEPAM-LK.¹¹³ Beberapa kegiatan yang berkaitan dengan tugas wali amanat adalah sebagai berikut:¹¹⁴
- a. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah secara operasional emiten mempunyai kesanggupan menghasilkan dan membayar obligasi serta bunganya.
 - b. Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan. Wali amanat harus mengetahui dengan pasti apakah kekayaan emiten yang menjadi jaminan setara atau memadai dibanding nilai obligasi yang diterbitkan

¹¹¹ Dhanny Auryan, "Pengaruh Sengketa Hukum Emiten Terhadap Proses Penawaran Umum dan Perlindungan Hukum Terhadap Investor (Studi Kasus pada PT Adaro Energi, Tbk.)", (Tesis Fakultas Hukum Magister Kenotariatan Universitas Indonesia, Depok, 2009), hal. 21.

¹¹² Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal 173.

¹¹³ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 50 ayat 1 dan 2.

¹¹⁴ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 173-174.

- c. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten. Apabila harta yang menjadi jaminan tadi dialihkan pemanfaatan atau pemilikannya haruslah sepengetahuan wali amanat
- d. Memantau dan mengikuti perkembangan secara terus-menerus terhadap perkembangan emiten dan memberikan nasehat dan masukan kepada emiten.
- e. Melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi yang menjadi hak pemodal tepat pada waktunya.
- f. Bertindak sebagai agen utama pembayaran untuk menunjang kegiatan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok, maka wali amanat semula bertindak sebagai agen utama pembayaran. Dengan telah terbentuknya PT KSEI, maka saat ini juga agen pembayaran dilaksanakan oleh PT KSEI

- 4) Penanggung (*Guarantor*) merupakan pihak yang akan bertanggung jawab dalam obligasi untuk melakukan pelunasan kewajiban emiten jika emiten tidak mampu memenuhi kewajibannya. Untuk memperkuat kepercayaan kepada emiten bahwa pinjaman pokok maupun bunga akan dibayar tepat waktu maka dalam penerbitan obligasi diperlukan jasa penanggung. Jika emiten karena suatu hal menderita kerugian atau dibubarkan sehingga tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada investor maka yang bertanggung jawab melakukan pembayaran bunga maupun pinjaman pokok obligasi beralih kepada penanggung.¹¹⁵
- 5) Pemingkat Efek merupakan lembaga yang kualitas kerjanya amat dipengaruhi oleh independensi yang menjamin kredibilitasnya karena berperan untuk memberikan peringkat efek yang nantinya

¹¹⁵ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Penerbit Sinar Grafika, 2009), hal. 28.

akan menjadi informasi penting bagi investor untuk melakukan pembelian efek yang bersifat utang. Tugas Pemeringkat Efek adalah memberikan peringkat ketika suatu emiten melakukan penawaran umum obligasi atau surat utang lainnya. Di Indonesia salah satu lembaga yang melakukan fungsi ini adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Hasil peringkat efek tersebut akan membawa pengaruh yang cukup kuat terhadap kewajaran, resiko, serta jaminan bahwa efek tersebut akan dapat terserap oleh masyarakat.¹¹⁶ Penilaian peringkat ini tidak tetap atau mutlak tetapi bisa naik, bisa juga turun atau tetap. Setiap jangka waktu tertentu perlu ditinjau ulang dan berubah sesuai dengan penilaian terakhir (bisa sekali setahun atau lima tahun sekali menurut kebutuhan).¹¹⁷ Di dalam perkembangannya peran pemeringkat efek tidak hanya terbatas pada efek-efek yang berada di pasar modal tetapi juga terhadap efek-efek yang berada di pasar uang.¹¹⁸

5. Profesi penunjang Pasar Modal yang terdiri dari:

- 1) Akuntan publik (*auditor independent*), berperan untuk mengungkapkan informasi keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajiban atas data yang disajikan dalam laporan keuangan, juga membantu mengembangkan Standart Akuntansi Keuangan yang harus diterapkan dalam penyampaian laporan oleh akuntan publik.

Penilaian akuntan publik terhadap kondisi keuangan perusahaan dinyatakan dalam suatu pendapat akuntan. Pendapat tersebut ada 4 macam, yaitu

¹¹⁶ Yulfasni, *op. cit.*, hal 63.

¹¹⁷ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal. 177.

¹¹⁸ Yulfasni, *op. cit.*

Pendapat Baik Tanpa Pembatasan atau Wajar Tanpa Pengecualian (*Unqualified Opinion*),

Pendapat Wajar Dengan Pengecualian atau Pendapat Kualifikasi (*Qualified Opinion*),

Pendapat Tidak Wajar (*Adverse Opinion*), dan

Pernyataan Tidak Memberikan Pendapat/Tanpa Pendapat (*Disclaimer Opinion/No Opinion*).

- 2) Notaris, berperan dalam hubungannya dengan penyusunan Anggaran Dasar (AD), pembuatan kontrak-kontrak penting, dll dimana dalam melakukan hubungan hukum tersebut diperlukan jasa notaris untuk menjamin kepastian hukum terhadap perbuatan hukum yang dilakukan oleh masing-masing pihak.

Jasa notaris diperlukan dalam hal-hal lain seperti:¹¹⁹

- a. Membuat berita acara RUPS dan menyusun Pernyataan Keputusan-Keputusan RUPS, baik untuk persiapan penawaran umum maupun RUPS sesudah penawaran umum;
 - b. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelenggaraan RUPS, seperti kesesuaian dengan Anggaran Dasar Perusahaan, Tata Cara Pemanggilan untuk RUPS dan keabsahan dari pemegang saham atau kuasanya untuk menghadiri RUPS; dan
 - c. Meneliti perubahan AD agar tidak terdapat materi pasal-pasal dalam AD yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bahkan diperlukan untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian pasal-pasal dalam AD agar sejalan dan memenuhi ketentuan menurut peraturan di bidang pasar modal dalam rangka memenuhi investor dan masyarakat.
- 3) Konsultan hukum, berperan memberi pendapat dari segi hukum mengenai suatu masalah atau obyek. Konsultan hukum adalah

¹¹⁹ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal 95.

pihak yang independen yang dipercaya, karena keahlian dan integritasnya. Peran yang dilakukan konsultan hukum pasar modal antara lain adalah sebagai berikut:¹²⁰

- a. Memberikan *legal opinion* dan *legal audit* terhadap perusahaan dalam proses penawaran umum;
 - b. Membenahi suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, seperti dengan melakukan restrukturisasi dalam berbagai bentuknya
 - c. Ikut mendampingi dan memberikan advis hukum kepada kliennya yang diduga telah melakukan pelanggaran pasar modal;
 - d. Ikut membantu profesi lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal untuk menangani masalah-masalah hukum, seperti membantu notaris, akuntan, *underwriter* dalam membuat kontrak-kontrak di bidang pasar modal; dan
 - e. Merupakan mitra pemerintah/BAPEPAM-LK untuk memecahkan berbagai peraturan hukum pasar modal.
- 4) Penasihat Investasi, berperan sebagai konsultan bagi investor. Konsultan efek memberi jasa konsultasi mengenai dinamika investasi terhadap efek dan risiko-risiko yang menyertainya. Konsultan efek dapat juga berperan sebagai konsultan keuangan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, memberikan pendapat yang menyangkut pengelolaan keuangan, meliputi:
- a. Pemilikan sumber dana;
 - b. Jenis dana yang diperlukan;
 - c. Struktur modal;
 - d. Antisipasi harga jual efek di pasar perdana; dan

¹²⁰ Yulfasni, *op. cit.*, hal 41-42.

- e. Hal-hal lain yang berhubungan dengan pengelolaan uang pada umumnya.
- 5) Penilai, berfungsi memberi penilaian terhadap nilai aktiva tetap perusahaan, jika dilakukan revaluasi. Perusahaan yang melakukan revaluasi terhadap aktiva yang dimiliki akan menaikkan kekayaannya. Tambahan kekayaan yang diperoleh dari surplus revaluasi ini dapat dikapitalisasi (menjadi modal disetor atau meningkatkan modal disetor), jika sudah memenuhi kewajiban perpajakan atas surplus tersebut. Surplus revaluasi dikenakan pajak penghasilan, karena surplus itu dapat meningkatkan kegiatan ekonomis perusahaan. Apabila surplus revaluasi tidak dinyatakan sebagai modal atau tambahan modal yang disetor, maka surplus ini tidak dimasukkan dalam neraca, akan tetapi hanya dilampirkan dalam prospektus.
6. Emiten adalah pihak atau perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan efek berupa saham atau obligasi dan ditawarkan kepada masyarakat. Melalui efek yang dikeluarkan, perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang. Suatu perusahaan disebut emiten jika pihak atau perusahaan tersebut melakukan penawaran umum untuk memperoleh dana dari masyarakat. Sesudah penawaran umum dan efek dari perusahaan tersebut *listing* di bursa, suatu perusahaan baru dapat dikatakan sebagai emiten. Sesudah penawaran umum, emiten pada dasarnya “tidak mempunyai hubungan lagi dengan efek yang dikeluarkannya”. Kewajiban emiten untuk mengelola usahanya dengan baik dan menjalankan kewajiban-kewajibannya sebagai emiten untuk mengelola usahanya dengan baik dan menjalankan kewajiban-kewajibannya sebagai emiten, yang pada akhirnya akan berdampak pada harga efek tersebut.¹²¹

¹²¹ Balfas, *op. cit.*, hal. 9-10.

Reksadana menurut UUPM adalah wadah yang yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.¹²²

Reksadana adalah perseroan atau investasi kolektif masyarakat pemodal yang diinvestasikan ke dalam efek oleh manajer investasi. Secara sederhana reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal. Reksa dana melakukan *pooling* (penghimpunan) dana pemodal untuk selanjutnya dibentuk suatu portofolio efek yang terdiri dari berbagai macam surat berharga yang berupa saham, obligasi, SBI, deposito berjangka, *commercial paper*.¹²³

7. Investor adalah pihak terpenting yang berperan dalam kegiatan pasar modal. Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dari pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam perdagangan dalam pasar modal adalah investor domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai karakteristik masing-masing.¹²⁴

II.2. ASPEK-ASPEK HUKUM DALAM PENAWARAN UMUM

II.2.1. Kajian Mengenai Penawaran Umum

Perjalanan hidup perusahaan mirip dengan perjalanan hidup manusia yang dimulai dari lahir, tumbuh, berkembang, menjadi dewasa, dapat pula menjadi tua dan mati.¹²⁵ Perusahaan dalam menjalankan kegiatan sehari-harinya membutuhkan modal. Sulit disangkal bahwa modal apapun yang dibutuhkan, apapun bentuknya adalah uang. Modal yang tersedia dalam bentuk uang sangat diperlukan perusahaan, selain

¹²² Indonesia(A), *op. cit.*, ps. 1 ayat 27.

¹²³ Nasarudin *et. al.*, *op. cit.*, hal. 155-156.

¹²⁴ *Ibid.*, hal. 165.

¹²⁵ Sitompul, *op. cit.*, hal. 9.

untuk menjaga kelangsungan hidup juga untuk pengembangan usaha. Yang menjadi permasalahan adalah darimana modal tersebut didapat.

Dalam rangka pemenuhan kebutuhan akan uang tersebut, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan, seperti mencari pinjaman, mencari partner untuk melakukan penggabungan usaha, menjual perusahaan, bahkan sampai pada menutup/mengurangi sebagian kegiatan usaha. Alternatif lainnya yang dapat dilakukan adalah mencari pihak lain yang mau ikut menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan perusahaan, penjualan kepemilikan dilakukan dengan berbagai cara salah satunya adalah dengan penjualan sebagian saham dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas.¹²⁶

Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *Go Public* atau Penawaran Umum atau *Initial Public offering* (untuk selanjutnya disebut dengan “Penawaran Umum”).¹²⁷ Penawaran umum menurut UUPM adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.

Nilai lebih atau keuntungan perusahaan dalam memperoleh modal sendiri melalui penawaran umum dalam mengembangkan perusahaan antara lain adalah dengan dilakukannya penjualan saham, perusahaan akan memperoleh uang tunai yang dapat dijadikan modal jangka panjang yang sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar utang atau tujuan-tujuan lainnya.¹²⁸

Selain sebagai upaya pencarian dana yang merupakan pertimbangan paling penting, terdapat pula beberapa hal yang menjadi tujuan pokok bagi suatu perusahaan

¹²⁶ *Ibid.*, hal. 10-11.

¹²⁷ Anonim, “Proses Go Public”, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 14 Agustus 2010.

¹²⁸ Suryadi, “Rahasia Bank dan Penerapan Prinsip Keterbukaan Bagi Bank yang Melakukan Kebijakan Go Public”, *Jurnal Ilmu Hukum* (Februari 2006), hal. 4.

untuk melakukan penawaran umum menurut Imam Ghozali dalam bukunya “Aspek Ekonomi dalam Penilaian dan Kepemilikan Saham”, antara lain:¹²⁹

1. Untuk perluasan usaha, perluasan kegiatan usaha dari perusahaan. Peningkatan modal perusahaan yang dipandang paling murah adalah bersumber dari laba yang ditahan dan apabila cara ini tidak dapat dipenuhi. Alternatif kedua yang dapat ditempuh adalah dengan meminta kepada para pemegang saham yang sudah ada untuk meningkatkan modal yang disetor, baik saham-saham yang sudah ditempatkan, maupun terhadap modal dasar yang belum ditempatkan. Apabila alternatif kedua juga tidak dapat dicapai, sedangkan keperluan tambahan modal untuk perluasan kegiatan perusahaan sudah sangat mendesak, biasanya perusahaan akan mengambil keputusan untuk memperoleh modal dari pasar modal dengan cara menjual saham atau obligasi kepada masyarakat;
2. Untuk memperbaiki struktur modal, modal perusahaan terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman. Terhadap modal pinjaman berarti perusahaan akan terbebani dengan cicilan dan bunga yang harus dibayar sesuai dengan perjanjian, apalagi kalau pinjaman tersebut berasal dari mata uang asing yang nilainya selalu naik terhadap rupiah. Perusahaan harus berani mengambil kebijakan penyelamatan dengan restrukturisasi modal perusahaan dengan mengurangi jumlah utang diganti dengan modal saham. Kebijakan menjual saham melalui pasar modal dalam kaitan ini dimaksudkan untuk membayar utang perusahaan; dan
3. Untuk melaksanakan *divestment* atau pengalihan pemegang saham, perusahaan yang melakukan penawaran umum adalah perusahaan yang sudah berdiri dan sudah ada pemegang sahamnya. Pemegang saham sudah ada mungkin saja mempunyai keinginan untuk mengalihkan sahamnya pada pihak lain. Pengalihan saham kepada pihak lain dapat dilakukan dengan mudah apabila ada pihak yang bersedia membeli dan

¹²⁹ *Ibid.*

pemegang saham lainnya menyetujui. Dapat juga pemilik saham memilih pasar modal, dalam hal demikian perusahaan pemilik saham dapat melakukan penawaran sahamnya secara umum (*public offering*) melalui pasar modal.

Dilihat dari tujuan tersebut, dapat diketahui pula melakukan penawaran umum memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan perusahaan yang melakukan penawaran umum:¹³⁰

1. Peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama maupun minoritas
2. Perusahaan dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder
3. Perusahaan akan semakin ter-*expose* dan terpublikasikan
4. Perusahaan akan mendapatkan kemampuan untuk mengadopsi karyawan kunci dengan menggunakan opsi

Sedangkan kelemahan penawaran umum bagi perusahaan:¹³¹

1. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek ketika melakukan penawaran umum
2. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala
3. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham
4. Keharusan mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian dividen
5. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan

¹³⁰ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal. 215-216.

¹³¹ *Ibid.*

II.2.2. Tahap-Tahap dalam Pelaksanaan Penawaran Umum

Secara umum setiap perusahaan yang akan menawarkan sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal harus terlebih dahulu untuk mengadakan persiapan-persiapan atau rencana penawaran umum, antara lain menentukan jumlah dana yang diinginkan dan untuk tujuan apa dana tersebut diperlukan, serta jenis efek yang diemisikan. Rencana penawaran umum harus ditawarkan pada pemegang saham dalam RUPS, apabila RUPS menyetujuinya maka rencana penawaran umum dapat diteruskan.¹³² Untuk melakukan penawaran umum, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk penawaran umum¹³³, sebuah perusahaan harus memenuhi persyaratan dan prosedur dalam tiap tahap yang telah ditentukan baik dalam UUPM maupun dalam peraturan-peraturan BAPEPAM-LK.

Menurut Pramono, Di dalam mempersiapkan dokumen-dokumen untuk rencana penawaran umum, perusahaan perlu jasa lembaga-lembaga penunjang dan profesi penunjang terkait dengan pasar modal, seperti *underwriter* (optional), akuntan publik, notaris, penilai, dan konsultan hukum.¹³⁴ Mengenai permasalahan proses emisi itu menjadi urusan penjamin emisi dan emiten. Urusan penjamin emisi adalah untuk mengevaluasi keadaan perusahaan calon emiten. Urusan emiten adalah mengupayakan agar penawaran umum terjadi sesuai prosedur yang berlaku.

Setelah dilihat dari segala kekurangan dan kelebihan penawaran umum itu sendiri dan penawaran umum masih tetap “menggiurkan”, langkah selanjutnya adalah melakukan persiapan secara intern perusahaan. Secara intern, tahap-tahap yang perlu dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum adalah:¹³⁵

¹³² Suryadi, *op. cit.*, hal. 5.

¹³³ Anonim, “Proses Go Public”, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 14 Agustus 2010.

¹³⁴ Suryadi, *op. cit.*

¹³⁵ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal 215-216.

1. Tahap Pra Emisi

- a. Perusahaan melakukan kajian mendalam (*due diligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban kepada pihak lain dan kewajiban pada pihak lain kepada perusahaan serta rencana penghimpunan dana. Dari kajian itu akan terlihat ada hal-hal apa saja yang perlu direstrukturisasi oleh perusahaan, misalnya permodalan, keuangan, aset, organisasi atau posisi-posisi tertentu di jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Dari *legal audit* bisa diketahui tentang jumlah dan status aset yang dimiliki perusahaan, utang perusahaan kepada pihak lain, piutang pihak lain kepada perusahaan yang belum terselesaikan. Kajian mendalam akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan penawaran umum
- b. Perusahaan menyusun rencana penawaran umum yang harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Keputusan RUPS akan menjadi landasan hukum untuk melakukan penawaran umum. RUPS juga akan memutuskan perubahan Anggaran Dasar perusahaan
- c. Perusahaan akan menentukan penjamin emisi efek (*underwriter*) dan profesi serta lembaga penunjang untuk melakukan penawaran umum. Peran dan fungsi penjamin emisi dalam proses penawaran umum adalah sebagai berikut:¹³⁶
 - a. Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka penawaran umum, penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses efek, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjual efek di pasar perdana

¹³⁶ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 145.

- b. Menjamin efek yang diterbitkan emiten. Dalam hal ini penjamin emisi bertanggung jawab atas keberhasilan penjualan seluruh saham emiten kepada masyarakat luas. dalam suatu penjaminan saham akan terkandung suatu resiko, untuk itu penjamin emisi bisa melakukan bersama-sama dengan penjamin lain dalam bentuk sindikasi agar keberhasilan penjualan saham lebih tinggi
- c. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi secara baik. Sehingga dilakukan pendisainan dan pendistribusian efek secara akurat dan tepat waktu

Profesi penunjang yang terdiri dari:

- 1) Akuntan publik (*auditor independent*). Untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.
- 2) Notaris, untuk melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen rapat.
- 3) Konsultan hukum, untuk memberi pendapat dari segi hukum tentang semua hal yang berkaitan dengan penawaran umum.

Lembaga penunjang yang terdiri dari:

- 1) Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi sebagai kreditur (khusus untuk emisi obligasi).
 - 2) Lembaga Kustodian
 - 3) Biro Administrasi efek.
- d. Perusahaan menyiapkan seluruh dokumen dan perjanjian yang diperlukan dalam penawaran umum
 - e. Perusahaan melakukan kontrak pendahuluan dengan bursa efek
 - f. Perusahaan melakukan *public expose*
 - g. Perusahaan menyampaikan pernyataan efektif atas pernyataan pendaftaram ke BAPEPAM-LK

h. BAPEPAM-LK akan menyampaikan pernyataan efektif atas pernyataan pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari sesudah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.

2. Tahap emisi

- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual di pasar primer
- b. Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten di pasar primer
- c. Penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer
- d. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder
- e. Perdagangan efek di pasar sekunder

3. Tahap sesudah emisi

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan tengah tahunan (*continous disclosure*)
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi atau penggantian direksi

Sebagaimana telah ditetapkan dalam pasal 70 ayat 1 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, untuk melakukan penawaran umum, emiten harus mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM-LK, yang berbunyi sebagai berikut:

“Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM-LK untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.”¹³⁷

¹³⁷ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 70 ayat 1.

Dan hanya apabila pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK maka emiten dalam penawaran umum tersebut dapat menawarkan dan menjual efek kepada masyarakat.¹³⁸

Pernyataan pendaftaran diatur juga dalam Peraturan BAPEPAM-LK IX.A.1. selanjutnya diatur lebih lanjut dan lebih teknis dalam Peraturan BAPEPAM-LK IX.C.1. Pernyataan pendaftaran menurut UUPM adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada BAPEPAM-LK oleh emiten dalam rangka penawaran umum.¹³⁹ Dokumen yang disampaikan adalah dokumen keterbukaan emiten yang merupakan usaha emiten untuk memperkenalkan dirinya dalam rangka penawaran efek kepada masyarakat.¹⁴⁰ Intinya, pernyataan pendaftaran adalah merupakan suatu izin yang harus didapatkan oleh emiten sebelum dapat melakukan penawaran umum.

Pernyataan Pendaftaran serta semua dokumen pendukungnya harus diajukan kepada BAPEPAM-LK secara lengkap, walaupun informasi tertentu seperti harga penawaran dan tanggal efektif belum dapat ditentukan pada saat penyampaian Pernyataan Pendaftaran.¹⁴¹ Pernyataan pendaftaran pada dasarnya merupakan sekumpulan dokumen yang memuat prinsip keterbukaan dimana di dalamnya harus memuat semua informasi dan atau fakta material mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atas efeknya. Pernyataan pendaftaran tidak hanya akan memuat fakta mengenai emiten tetapi harus memuat pendapat profesi penunjang dalam pasar modal mengenai emiten, harta kekayaannya, keuangan maupun status hukumnya.¹⁴²

Pernyataan pendaftaran menekankan pada kecukupan informasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi pemodal untuk melakukan pembelian efek yang dijual

¹³⁸ Balfas, *op. cit.*, hal. 62.

¹³⁹ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 1 angka 19.

¹⁴⁰ Balfas, *op. cit.*, hal. 47.

¹⁴¹ BAPEPAM(A), Peraturan BAPEPAM IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-111/PM/1996, angka 1.

¹⁴² Balfas, *op. cit.*, hal. 48.

perusahaan. Untuk itu, informasi yang diberikan haruslah secara cukup dan benar. Informasi di sini merupakan satu-satunya materi yang dibutuhkan oleh para pemodal dalam melakukan keputusan untuk investasi atas efek yang ditawarkan emiten tersebut sebagai bagian dari kewajiban pemenuhan prinsip keterbukaan yang harus dilakukan oleh emiten tersebut.

Dalam Peraturan BAPEPAM-LK IX.C.1 dinyatakan bahwa pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum sekurang-kurangnya mencakup:¹⁴³

1. surat pengantar Pernyataan Pendaftaran;
2. Prospektus;
3. Propektus Ringkas yang akan digunakan dalam Penawaran Umum;
4. Prospektus Awal yang akan digunakan dalam rangka Penawaran Awal (jika ada); dan
5. dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran yang meliputi :¹⁴⁴
 - a. rencana jadual Penawaran Umum;
 - b. contoh surat Efek;
 - c. laporan keuangan yang telah diaudit akuntan sebagaimana dipersyaratkan dalam Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.C.2;
 - d. surat dari Akuntan (*comfort letter*) sehubungan dengan perubahan keadaan keuangan Emiten yang terjadi sesudah tanggal laporan keuangan yang diaudit oleh Akuntan;
 - e. surat pernyataan dari Emiten di bidang akuntansi;
 - f. keterangan lebih lanjut tentang prakiraan dan atau proyeksi, jika dicantumkan dalam Prospektus;
 - g. laporan pemeriksaan dan pendapat dari segi hukum;
 - h. riwayat hidup dari para anggota komisaris dan direksi;

¹⁴³ BAPEPAM(B), Peraturan BAPEPAM IX.C.1 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-42/PM/2000, angka 2.

¹⁴⁴ *Ibid.*, angka 4.

- i. perjanjian Penjaminan Emisi Efek (jika ada);
- j. perjanjian Perwaliamanatan (jika ada);
- k. perjanjian Penanggungan (jika ada);
- l. perjanjian pendahuluan dengan satu atau beberapa Bursa Efek (jika akan dicatatkan di Bursa Efek);
- m. informasi lain sesuai permintaan BAPEPAM-LK yang dipandang perlu dalam penelaahan Pernyataan Pendaftaran, sepanjang dapat diumumkan kepada masyarakat tanpa merugikan kepentingan Emiten atau Pihak lain yang terafiliasi dalam proses Penawaran Umum;
- n. peringkat yang dikeluarkan oleh Perusahaan Peringkat Efek atas obligasi atau Efek yang bersifat hutang lainnya; dan
- o. pernyataan tentang kelengkapan dokumen Penawaran Umum dari:
 - 1) Emiten;
 - 2) Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
 - 3) Profesi Penunjang Pasar Modal.

Sesudah pernyataan pendaftaran diajukan ke BAPEPAM-LK, BAPEPAM-LK akan melakukan *review* terhadap pernyataan pendaftaran dan akhirnya akan menerima atau menolak efektifnya pernyataan pendaftaran tersebut, dan hal itu merupakan penentuan apakah suatu perusahaan dapat melaksanakan penawaran umum atau tidak.¹⁴⁵ Waktu untuk pemberian keputusan menerima atau menolak efektifnya pernyataan pendaftaran tersebut sesuai UUPM adalah 45 hari.¹⁴⁶ Apabila menurut mereka masih ada kekurangan maka kekurangan tersebut disampaikan dalam *comment letter* kepada perusahaan.

Setelah pernyataan efektif diberikan oleh BAPEPAM-LK dan dilihat tidak ada kekurangannya, dalam artian dianggap telah memenuhi syarat dan tidak ada lagi

¹⁴⁵ Sitompul, *op. cit.*, hal 48.

¹⁴⁶ Pasal 74 ayat 1 UUPM menyatakan bahwa “Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam.” Lihat Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 74 ayat 1.

hal yang penting yang perlu diketahui oleh investor maka pernyataan pendaftaran akan dinyatakan telah efektif, maka tahap berikutnya adalah memasuki pasar perdana (*primary market*) dengan dilakukannya penawaran oleh penjamin emisi dan agen penjual. Apabila masa penawaran sudah selesai maka dilanjutkan dengan penjatahan dan penyerahan efek kepada pemodal.¹⁴⁷

Tahap berikutnya adalah memasuki tahap pasar sekunder (*secondary market*) atau bursa. Pada tahap ini, emiten akan mencatatkan sahamnya di pasar primer kemudian dilanjutkan di pasar sekunder. Emiten yang akan mencatatkan saham di bursa harus memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu agar dapat didaftar di bursa efek, antara lain:¹⁴⁸

1. Telah mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM-LK
2. Laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh akuntan yang terdaftar di BAPEPAM-LK dengan pendapat wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir
3. Saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya berjumlah 1.000.000 (satu juta) saham
4. Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya berjumlah 200 orang
5. Wajib mencatat seluruh saham yang telah disetor penuh sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan presentase pemilikan saham oleh pemodal asing
6. Perusahaan telah beroperasi lebih dari tiga tahun
7. Dalam 2 tahun buku terakhir perusahaan memperoleh laba operasional dan laba bersih
8. Total kekayaan minimal Rp.20.000.000.000,00 (dua puluh milyar rupiah), modal sendiri minimal Rp.7.500.000.000,00 dan telah disetor minimal Rp.2.000.000.000,00 dan kapasitas saham yang telah disetor penuh minimum Rp.4.000.000.000,00

¹⁴⁷ Surjadi, *op. cit.*, hal 5.

¹⁴⁸ *Ibid.*, hal 6.

9. Dewan komisaris dan dewan direksi mempunyai reputasi baik dalam memimpin perusahaan

Saham yang dicatatkan di pasar sekunder akan dibagi atas 2 papan pencatatan, yaitu papan utama dan papan pengembangan. Papan utama ditujukan untuk emiten yang mempunyai ukuran besar dan *track record* yang baik. Sedangkan papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat.¹⁴⁹ Dengan diterimanya pencatatan efek pada bursa efek, baik pada papan utama ataupun papan pengembangan maka menandakan penawaran umum suatu perusahaan telah terjadi secara sempurna.

II.2.3. Prospektus sebagai dasar dikeluarkannya pernyataan efektif oleh BAPEPAM-LK

Bagian terpenting dalam pernyataan pendaftaran adalah prospektus karena pada akhirnya prospektus merupakan dokumen utama dalam melakukan penawaran atas efek. Prospektus ini juga merupakan salah satu bukti diterapkannya prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Prospektus harus ada dan dilihat oleh investor sebelum investor menyatakan minatnya untuk melakukan pemesanan atas efek yang ditawarkan. Dengan prospektus, investor tidak harus meneliti semua dokumen yang disampaikan dalam rangka pernyataan kepada BAPEPAM-LK.¹⁵⁰

Suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-

¹⁴⁹ Hendy M. Fakhrudin. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal. 4.

¹⁵⁰ Balfas, *op. cit.*, hal. 47.

fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu. Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada prospektus, karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten juga harus menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut terlepas dari perhatian pembaca.¹⁵¹

Di Indonesia sendiri dikenal tiga jenis Prospektus yaitu prospektus ringkas, prospektus awal dan prospektus final. Pada dasarnya ketiga jenis prospektus ini adalah dokumen keterbukaan yang sama yang memuat informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus ringkas dan prospektus awal adalah dokumen keterbukaan yang dikeluarkan oleh emiten sebelum suatu pernyataan efektif disampaikan kepada BAPEPAM-LK dalam rangka penyampaian pendaftaran.

Perbedaan ketiga jenis prospektus ini terletak pada waktu dimana prospektus dikeluarkan. Prospektus ringkas dan prospektus awal dikeluarkan sebelum pernyataan pendaftaran dikatakan efektif. Prospektus ringkas dan prospektus awal merupakan prospektus yang belum lengkap dalam beberapa bagian meskipun bagian yang tidak lengkap bukan merupakan komponen-komponen yang sangat penting bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan atas investasi yang akan dilakukannya. Keterangan yang belum dimuat secara lengkap dalam prospektus awal adalah hal-hal seperti kerangka waktu dari penawaran umum seperti perkiraan tanggal penjatahan dan tanggal pencatatan di bursa dimana efek yang akan dicatatkan, serta beberapa hal lainnya. Dengan demikian ketidaklengkapan ini adalah akibat dari belum dinyatakan efektifnya pernyataan pendaftaran, serta belum ditentukan beberapa informasi tersebut oleh emiten.

¹⁵¹ BAPEPAM(C), Peraturan BAPEPAM IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-51/PM/1996, Pendahuluan.

Alasan lain ketidaklengkapan tersebut karena memang prospektus ringkas dan awal ini dikeluarkan lebih awal sebagai pengumuman akan adanya penawaran efek dari emiten tersebut. Oleh karena itu, meskipun bukan penawaran untuk pembelian efek tetapi emiten sebenarnya bermaksud mengisyaratkan pasar dan pemodal bahwa sebuah penawaran umum atas efek akan dilakukan oleh emiten. Dari segi pemodal pengeluaran prospektus ringkas ini haruslah dibaca sebagai kesempatan bagi mereka untuk mempelajari lebih awal efek emiten, sehingga tidak akan terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.¹⁵²

Sebagian informasi yang dicantumkan dalam peraturan ini mungkin kurang relevan dengan keadaan emiten tertentu. Emiten dapat melakukan penyesuaian atas pengungkapan fakta material tidak terbatas hanya pada fakta material yang telah diatur dalam ketentuan ini. Pengungkapan atas fakta material tersebut harus dilakukan secara jelas dengan penekanan yang sesuai dengan bidang usaha atau sektor industrinya, sehingga Prospektus tidak menyesatkan. Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi, dan Lembaga serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta tersebut secara jelas dan mudah dibaca.

Karena sifat prospektus ringkas dan prospektus awal yang masih dapat diubah, BAPEPAM-LK mewajibkan adanya pernyataan emiten mengenai masih dapat diubahnya dan atau dilengkapinya prospektus. BAPEPAM-LK bahkan mengharuskan bahwa pernyataan tersebut harus ditulis dalam huruf cetak besar dan tinta merah. Dengan pernyataan tersebut diharapkan akan merupakan peringatan bagi pemodal bahwa apa yang disajikan dalam prospektus belum lengkap dan masih sementara sehingga pemodal harus berhati-hati dan tidak mengambil keputusan memesan, apalagi menyatakan komitmen untuk membeli efek tersebut.¹⁵³

¹⁵² Balfas, *op. cit.*, hal. 54.

¹⁵³ Balfas, *op. cit.*, hal. 55.

II.2.4. Kondisi Emiten sesudah Penawaran Umum.

Penawaran umum perdana telah selesai bukan berarti pekerjaan telah selesai. Dengan selesainya penawaran umum perdana berarti awal dari kehidupan perusahaan dan juga berarti permulaan dari masa depan perusahaan yang sangat berbeda.¹⁵⁴ Emiten mempunyai kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi penting yang berbentuk laporan berkala dan laporan kejadian penting. Kelalaian menyampaikan laporan berkala dan kejadian penting merupakan pelanggaran dalam pasar modal. Kewajiban emiten tidak berhenti hanya pada menyampaikan laporan tetapi juga harus memenuhi syarat substansial yaitu informasi yang disampaikan harus benar, lengkap, dan akurat.

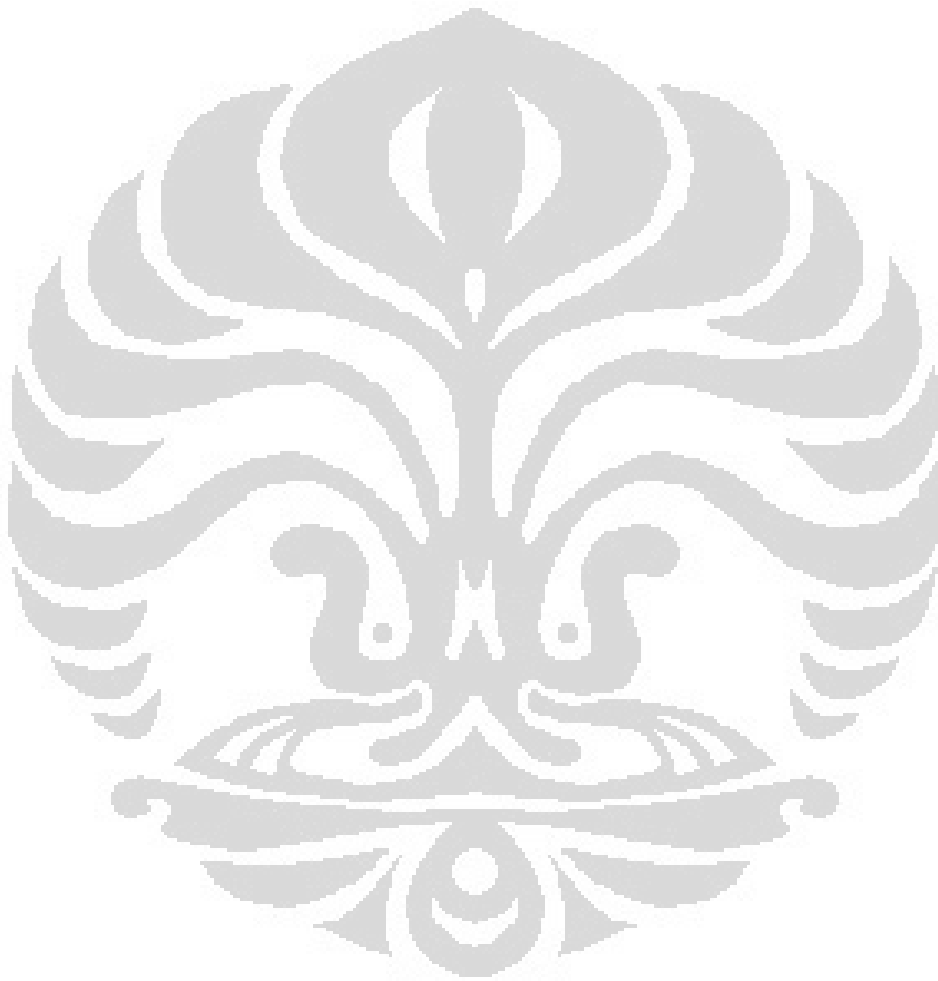
Kewajiban keterbukaan sesudah proses penawaran umum dapat terjadi lewat instrumen keterbukaan sebagai berikut:¹⁵⁵

1. Laporan Berkala oleh emiten, khususnya bidang keuangan
2. Laporan insidentil bersifat umum.
3. Laporan insidentil khusus, termasuk di dalamnya adalah hal-hal sebagai berikut:
 - a. Benturan kepentingan
 - b. Realisasi penggunaan dana
 - c. Jika terjadi *tender offer*
4. Laporan insidentil atas Permintaan, yaitu atas permintaan pihak-pihak sebagai berikut:
 - a. BAPEPAM-LK;
 - b. Pejabat lainnya, seperti Bank Indonesia, Departemen terkait, dan lain-lain; dan
 - c. Pemegang Saham.
5. Laporan pihak tertentu, yaitu pihak-pihak sebagai berikut:

¹⁵⁴ Sitompul, *op. cit.*, hal 113.

¹⁵⁵ Fuady, *op. cit.*, hal. 95-96.

- a. Akuntan publik;
- b. Pemegang saham tertentu;
- c. Manajer investasi; dan
- d. Dan pihak-pihak lainnya seperti yang dimaksudkan dalam pasal 85 UUPM.



BAB III

PRINSIP KETERBUKAAN SEBAGAI PRINSIP MUTLAK DALAM PASAR MODAL

III.1. Pengertian Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal

Saat Pasar Modal di New York mengalami *crash* pada Oktober 1929. Franklin D. Roosevelt, Presiden Amerika Serikat, menyampaikan pesan kepada Mahkamah Agung dan Kongres mengenai suatu filosofi yang mendasar dalam proposal *securities laws* dengan doktrin perubahan peraturan kuno *caveat emptor*¹⁵⁶ menjadi *caveat vendor*.¹⁵⁷ Doktrin ini telah menjadi filosofi sekaligus tujuan utama *Securities Exchange Act 1933* yang mengatur penyediaan informasi fakta material dan untuk mencegah perbuatan curang dalam penjualan saham.¹⁵⁸ Berbagai kasus yang muncul akibat masalah keterbukaan seperti *SEC vs Capital Gains Research Bureau* mengenai pandangan terhadap prinsip keterbukaan menempatkan prinsip keterbukaan menjadi isu utama dalam pasar modal yang harus dikaji sekaligus jiwa dari pasar modal itu sendiri.

Keterbukaan, atau yang di dalam masyarakat pasar modal lebih dikenal dengan *disclosure*, pada saat ini sebenarnya bukanlah monopoli pasar modal. Keterbukaan juga bukanlah masalah baru karena keharusan melakukan keterbukaan telah diwajibkan kepada perusahaan, khususnya Perseroan Terbatas, dalam batas-

¹⁵⁶ *Caveat emptor* mengharuskan si pembeli hati-hati. Hal ini memberikan penekanan pada ketentuan yang menyatakan bahwa seorang pembeli harus memeriksa, menimbang, dan mencobanya sendiri. Prinsip ini lebih berlaku pada penjualan dalam lelang dan sejenisnya daripada penjualan barang-barang konsumen yang berasas *strict liability*, jaminan ketentuan-ketentuan perlindungan kinsmen lainnya untuk melindungi konsumen. Dalam hal ini si pembeli diharuskan berhati-hati, orang tersebut diharuskan peduli, agar ia ingat bahwa ia sedang membeli hak orang lain. Si pembeli harus berhati-hati tentang keadaannya ketika ia membeli hak orang lain. Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, Sixth Edition, St. Paul, Minn: West Publishing Co, 1990, hal. 222.

¹⁵⁷ *Caveat venditor* merupakan lawan dari *caveat emptor* yang digunakan biasanya dalam lingkungan financial. Diartikan sebagai si penjual harus berhati-hati (*let the seller beware*). *Ibid*.

¹⁵⁸ Bismar Nasution(B), "Pentingnya Keterbukaan untuk Pengelolaan Perusahaan yang Baik dalam UUPM", *Jurnal Hukum Bisnis*, (Juli 2001) , hal. 37-38.

batas tertentu untuk waktu cukup lama, karena memang merupakan salah satu cara Negara dalam menjalankan administrasinya.¹⁵⁹

Setidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Pertama, prinsip keterbukaan berfungsi memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Tiadanya keterbukaan dalam pasar modal akan menyebabkan investor tidak percaya pada mekanisme pasar, sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi.¹⁶⁰ Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik. Karena apabila investor tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai maka hampir dipastikan arus investasi melalui pasar modal akan kecil, kalau tidak mau dikatakan tidak ada. Perlindungan hukum tersebut sangat diperlukan untuk mencapai terbentuknya pasar modal yang *fair*, teratur dan efisien. Bentuk perlindungan hukum tersebut memiliki dua bentuk. Bentuk pertama adalah perlindungan hukum tersebut memberikan pedoman bagi calon investor atau pemegang saham untuk mengambil keputusan. Kualitas informasi akan terjaga jika keterbukaan bisa dijamin.¹⁶¹

¹⁵⁹ Balfas, *op. cit.*, hal 161.

¹⁶⁰ Nasution(B), *op. cit.*, hal 37.

¹⁶¹ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 227.

Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan atas konstruksi pemberian informasi yang secara penuh akan menciptakan pasar modal yang efisien.¹⁶² Bursa dikatakan efisien apabila memenuhi kriteria, yaitu:

1. Harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu
2. Reaksi harga terhadap informasi adalah wajar

Perdagangan efek yang wajar adalah penyelenggaraan perdagangan yang berlangsung secara alamiah dalam pengertian bahwa setiap kekuatan penawaran atau permintaan yang dilakukan berdasarkan mekanisme pasar yang bebas dari adanya keadaan yang tidak mendukung terciptanya keadaan pasar sesuai dengan keinginan para pelakunya seperti adanya sistem penyampaian informasi akurat dan tepat waktu dari emiten, terhindarnya pasar dari usaha-usaha pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan dari ketidaktahuan pihak lainnya dan adanya sistem serta tata cara pelaksanaan perdagangan yang mendukung terciptanya kewajaran dalam melakukan perdagangan di bursa efek.¹⁶³ Dengan ini prinsip keterbukaan berperan untuk meningkatkan *supply* informasi yang benar agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. Hal ini menjadi penting karena berkaitan dengan kenyataan bahwa pasar modal sebagai lembaga keuangan beroperasi berdasarkan informasi. Tanpa keterbukaan ini, maka informasi penting hanya akan dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas dapat menempatkan wakilnya pada posisi dewan komisaris dan direksi sehingga memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi pemegang saham.¹⁶⁴ Tanpa informasi peserta pasar tidak dapat mengevaluasi produk-produk lembaga keuangan tersebut. Investor akan sedikit melakukan investasi kalau informasi mengenai saham sedikit. Bisa juga terjadi bahwa suatu saham yang kualitasnya baik akan mempunyai harga yang lebih rendah dari semestinya jika

¹⁶² Nasution(B), *op.cit.*, hal 47-48.

¹⁶³ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 69.

¹⁶⁴ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *et. al.*, *Kewajiban dan Tanggung Jawab Perusahaan Terbuka dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Terbaru dan Undang-Undang Pasar Modal*, (Jakarta, 2009), hal. 27.

informasi mengenai saham tersebut tidak tersedia secara luas dan akurat. Karena itu, informasi saham yang rendah mutunya mengakibatkan harga sahamnya menjadi lebih rendah dari semestinya dan investasi investor terhadap perusahaan yang informasi sahamnya rendah mutunya akan berkurang.

Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*) Barry A.K Rider sebagaimana dikutip oleh Bismar Nasution memberikan ungkapan “*sunlight is the best disinfectant and electric light the best policeman.*” Dengan kata lain, Rider menyatakan bahwa “*more disclosure will inevitably discourage wrongdoing and abuse.*” Selanjutnya Rider menyatakan bahwa dalam pasar keuangan pendapat tersebut tidak perlu lagi dibuktikan, tetapi lebih banyak tergantung pada informasi apa yang harus diungkapkan dan kepada siapa masalah informasi itu diungkapkan. Fungsi prinsip keterbukaan untuk mencegah terjadinya penipuan tersebut adalah pendapat yang paling tua.¹⁶⁵

III.2. Prinsip Keterbukaan dalam Peraturan Pasar Modal

Kegiatan pasar modal begitu marak dan *complicated* sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum untuk mengatur agar pasar tersebut menjadi teratur, adil, dan sebagainya. Sehingga lahirlah apa yang disebut dengan hukum pasar modal yang pada prinsipnya mengatur beberapa hal sebagai berikut:¹⁶⁶

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

¹⁶⁵ Nasution(B), *op. cit.*

¹⁶⁶ Fuady, *op. cit.*, hal. 12.

Tinjauan yuridis dari pengaturan hukum terhadap pasar modal pada pokoknya adalah sebagai berikut:¹⁶⁷

1. Keterbukaan informasi
2. Profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku pasar modal
3. Pasar yang tertib dan modern
4. Efisiensi
5. Kewajaran
6. Perlindungan investor

Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang telah menjual sahamnya melalui lantai bursa. Prinsip keterbukaan merupakan suatu yang harus ada baik untuk kepentingan pengelola bursa, BAPEPAM-LK dan investor.¹⁶⁸

UUPM menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan UUPM akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hal hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat.¹⁶⁹ UUPM yang mengatur kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan menentukan investor dan pelaku-pelaku bursa lainnya, memiliki informasi yang cukup dan akurat.¹⁷⁰ Untuk memastikan tersedianya informasi tersebut, maka peraturan perundang-undangan di pasar modal mewajibkan emiten mengungkapkan informasi mengenai keadaan usahanya yang mencakup berbagai aspek seperti keuangan, hukum, dan manajemen.¹⁷¹

Berdasarkan pasal 1 angka 25 UUPM, prinsip keterbukaan dalam pasar modal adalah keharusan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada UUPM

¹⁶⁷ *Ibid.*, hal 13.

¹⁶⁸ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 70.

¹⁶⁹ Nasarudin, *op. cit.*, hal 228-229.

¹⁷⁰ Nasution(B), *op. cit.*

¹⁷¹ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *et. al., op. cit.*, hal. 27.

untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.¹⁷² Emiten, perusahaan publik, atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting.¹⁷³ Emiten wajib menyampaikan informasi yang disampaikan utuh tidak ada yang tertinggal atau disembunikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketetapan. Jika tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dapat dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan.¹⁷⁴ Setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut.

Jaminan UUPM merupakan hal yang mendasar untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal. Di lain pihak, perusahaan publik atau emiten yang ingin sahamnya dibeli oleh para investor dan dapat masuk dalam standar internasional, haruslah berusaha membuka diri dan menerapkan keterbukaan informasi dengan kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu dan ketepatan informasi. Keterbukaan diartikan memberikan akses seluasnya kepada pemegang saham atau investor untuk mengetahui keadaan atau informasi penting perseroan. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar, dan lengkap informasi yang berkualitas demikian ini dapat menjadikan investor mampu mengambil keputusan secara mantap. Namun terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk menerapkan keterbukaan antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan emiten di pihak lain:

¹⁷² Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal 225.

¹⁷³ Pasal 86 ayat 1 UUPM. Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 86 ayat 1.

¹⁷⁴ Pasal 80 ayat 1 UUPM, *Ibid.*, pasal 80 ayat 1.

- a. investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam hal mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu.
- b. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan
- c. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar.¹⁷⁵

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan. Apabila investor mengalami kerugian karena tidak memperoleh informasi atau memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggung jawab untuk itu.

Dilihat dari kepentingan yang berbeda, dimana secara hukum emiten dituntut untuk menerapkan keterbukaan dalam menyampaikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan tetapi di lain pihak, keterbukaan tersebut bisa menimbulkan kesulitan bagi dirinya karena emiten secara pribadi dituntut untuk menerapkan keterbukaan dan mempertanggungjawabkan apabila terjadi kesalahan tetapi di sisi lain pengungkapan tersebut bisa menjadikan perusahaan pesaing mengetahui keadaan perusahaan, dan ini tidak akan memberikan efek baik bagi emiten tersebut. Dengan adanya kepentingan yang berbeda, peranan hukum sangatlah diperlukan dalam menyeimbangkan kedua kedudukan agar baik emiten maupun investor tidak ada yang merasa dirugikan.

Keselarasan diantara dua kepentingan yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* di pasar modal tidak semata-mata “full” tetapi juga mestilah “fair”, seperti yang tersimpul dalam *full and fair disclosure*.¹⁷⁶ Terhadap jual beli saham di pasar modal, kewajiban menanggung

¹⁷⁵ Nasarudin, *op.cit.*, hal 228-229.

¹⁷⁶ Fuady, *op. cit.*, hal. 78.

cacat tersembunyi saja masih belum cukup sehingga berkembang teori hukum tentang kewajiban “buka-bukaan” atau *full and fair disclosure*.

Namun menurut penulis, konsep *full and fair disclosure* yang diterapkan dalam pasar modal kurang tepat. Hal ini dikarenakan antara *full* dan *fair* merupakan dua hal yang berbeda. Pasar modal yang *fair* tidak dapat tercapai dengan *full disclosure*, emiten tidak akan mendapat ruang gerak apabila semua aspek harus terbuka. Tidak mungkin emiten harus membuka semua aspek dalam perusahaan contohnya saja dalam rahasia dagang, rahasia dagang merupakan suatu hal yang tidak mungkin dibuka oleh suatu perusahaan. Oleh karena itu, keterbukaan yang seharusnya adalah keterbukaan yang *fair* dimana tidak semua aspek dibuka tetapi hanya aspek-aspek tertentu sehingga emiten tetap memiliki privasi tersendiri tetapi investor tetap terjaga hak-haknya. Sehingga menurut penulis, prinsip keterbukaan yang tepat dalam pasar modal adalah *fair disclosure* saja.

Di samping itu, emiten harus memisahkan antara informasi mengenai emiten dengan informasi yang seharusnya telah diketahui publik. Perkembangan politik dan ekonomi suatu Negara. Misalnya, jelas sangat memengaruhi harga efek perusahaan dan keputusan investasi pemodal. Demikian juga tentang informasi mengenai komoditas tertentu, misalnya minyak bumi untuk perusahaan minyak atau karet untuk perusahaan ban, yang digunakan atau menjadi bahan baku dalam proses produksi emiten ataupun menjadi bidang usaha utama emiten. Informasi-informasi yang semacam ini dianggap sebagai informasi yang seharusnya diketahui atau dicari sendiri oleh investor yang ingin berinvestasi di pasar modal dengan membeli saham suatu emiten.¹⁷⁷

Informasi mengenai emiten mempunyai peranan penting bagi pemodal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atas efek. Di samping untuk efektifitas pengawasan oleh BAPEPAM-LK. Karena itu, emiten wajib menyampaikan laporan berkala atau laporan atas peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek yang bersangkutan kepada BAPEPAM-LK dan segera

¹⁷⁷ Balfas, *op. cit.*, hal. 181-182.

mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Informasi yang disampaikan oleh pihak-pihak yang wajib untuk menyampaikan oleh pihak-pihak yang wajib untuk menyampaikan laporan kepada BAPEPAM-LK yang juga tersedia untuk umum (*public documents*) antara lain pernyataan pendaftaran termasuk prospektus, permohonan izin usaha, izin orang perorangan, persetujuan dan pendaftaran profesi, laporan berkala dan laporan lainnya.¹⁷⁸

Penyampaian informasi tersebut harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan BAPEPAM-LK dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua sesudah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat memengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Beberapa hal yang sering dilarang dalam keterbukaan informasi adalah sebagai berikut:¹⁷⁹

1. Memberikan informasi yang salah sama sekali;
2. Memberikan informasi yang setengah benar;
3. Memberikan informasi yang tidak lengkap; dan
4. Sama sekali diam terhadap fakta atau informasi tersebut.

Memberikan informasi yang salah dan setengah benar berkaitan dengan kualitas informasi. Artinya, informasi yang disampaikan tidak akurat atau tidak benar atau menyesatkan, yang semata-mata ditujukan sebagai *window dressing* untuk menarik investor, hal mana tergolong sebagai kejahatan korporasi. Informasi demikian tidak akan memberikan gambaran dan penilaian yang memadai bagi investor untuk mengambil tindakan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Penyampaian informasi yang tidak lengkap berkaitan dengan kuantitas informasi. Informasi yang tidak lengkap tidak bisa dijadikan pedoman bagi investor untuk mengambil keputusan jual atau beli. Sedangkan sikap tidak menyampaikan informasi apa-apa atas fakta material merupakan sikap yang tidak informatif dari emiten karena emiten menolak untuk memberikan penjelasan mengenai peristiwa material.¹⁸⁰

¹⁷⁸ Anwar, *op. cit.*, hal. 105-106.

¹⁷⁹ *Ibid.*, hal 79-80.

¹⁸⁰ Aryan, *op.cit.*, hal. 42.

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *judgement*-nya untuk membeli atau tidak membeli efek. Alasan utama mengapa suatu keterbukaan diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek, karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga yang wajar apabila dapat merefleksi instrinsik value dari efek, di mana *instrinsic value* sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.¹⁸¹

Norma-norma yang terdapat dalam UUPM menginginkan tegaknya prinsip keterbukaan. Berikut adalah contoh konkret dari penerapan prinsip keterbukaan dalam Peraturan Pasar Modal:¹⁸²

1. Pasal 82 ayat 2 UUPM yang dijabarkan lebih lanjut dalam Peraturan IX.E.1. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Peraturan itu memberdayakan pemegang saham independen yang diposisikan sebagai pemegang saham minoritas atau kecil untuk memberikan suaranya ketika perusahaan publik hendak melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Perseroan mempunyai kewajiban

Peraturan BAPEPAM-LK yang mendukung penerapan prinsip keterbukaan antara lain tercantum dalam:¹⁸³

- Peraturan No. VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan
- Peraturan No. X.K.2. tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala
- Peraturan No. X.K.5. tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan yang dimohonkan Pailit
- Peraturan No. IX.H.1. tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

¹⁸¹ Sutedi, *op.cit*, hal. 104-105.

¹⁸² Nasarudin, *et al, op. cit.*, hal. 234.

¹⁸³ *Ibid.*, hal. 235.

Peraturan No. IX.F.1. tentang Penawaran Tender

Peraturan No. X.K.4. tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Peraturan No. IX.E.1. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Peraturan No. X.K.1. tentang Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada Publik

Peraturan No. IX. I.1. tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham

Peraturan No. IX.C.3. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

Tujuan dari peraturan-peraturan tersebut adalah untuk menciptakan suatu pasar modal yang efisien dan efektif. Karena itu peraturan-peraturan itu wajib dipatuhi oleh setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum.

III.3. Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal

Pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dapat dilakukan melalui dua tahap, yaitu:

1. Kewajiban Keterbukaan Emiten Pada saat Penawaran Umum

Pemberlakuan prinsip keterbukaan informasi di dalam kegiatan penawaran umum tersebut berkaitan dengan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kondisi keamanan pasar modal Indonesia. Keterbukaan ini diharuskan karena pada dasarnya para calon investor memiliki hak untuk mengetahui secara detail mengenai segala sesuatu tentang perusahaannya.¹⁸⁴ Apabila prinsip tersebut diterapkan dengan baik, maka pasar modal yang terorganisasi akan tercipta dengan baik dan didukung oleh peraturan perundang-undangan yang baik akan mengundang minat investor dari dalam maupun luar negeri.¹⁸⁵ Oleh karenanya, hukum menempatkan kewajiban keterbukaan informasi ini menjadi kewajiban yuridis, bahkan seringkali hal tersebut menjadi salah satu titik fokus utama dari

¹⁸⁴ Sitompul, *op. cit.*, hal. 56.

¹⁸⁵ Nasarudin, *et al, op. cit.*, hal 233.

aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan suatu pasar modal yang baik dan tertib.¹⁸⁶

Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*) yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke BAPEPAM-LK dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan BAPEPAM-LK Nomor. IX.C.1 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran¹⁸⁷

Prospektus merupakan salah satu pelaksanaan keterbukaan di pasar modal sebelum melakukan penawaran umum. Prospektus merupakan dokumen utama dan pertama dalam pemenuhan asas keterbukaan di pasar modal. Suatu prospektus harus benar-benar berisi informasi yang penting apa adanya. Emiten wajib untuk membuka dirinya dalam arti investor berhak mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan sebelum investor memutuskan untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut atau tidak. Kewajiban tersebut dikemukakan dalam pasal 164 KMK 1548 yang menyatakan bahwa:

“Tidak satu pihak pun dapat menjual efek dalam penawaran umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesan efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.”

Atas dasar ketentuan di atas, maka semua perusahaan yang mau menawarkan efeknya kepada publik diwajibkan untuk mengeluarkan prospektus yang merupakan media untuk memaparkan segala sesuatu mengenai perusahaan tersebut sehingga tujuan untuk mencapai transparansi akan tercapai.¹⁸⁸

Di dalam prospektus, perusahaan tidak hanya menerangkan berapa jumlah saham yang akan ditawarkan serta berapa harganya serta jenis usaha atau kapasitas produksinya saja. Tetapi juga menguraikan segala sesuatu mengenai keadaan

¹⁸⁶ Sutedi, *op. cit.*, hal. 105.

¹⁸⁷ Nasarudin, *et. al., op. cit.*, hal. 230.

¹⁸⁸ Hamud M. Balfas(B), “Kejahatan di Pasar Modal,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (Juni 1994), hal. 208.

keuangannya (neraca laba rugi dan lain-lain secara lengkap), aspek-aspek hukum ada di sekitar perusahaan baik mengenai proses pendirian maupun status hukumnya sekarang ini termasuk izin-izin yang dipunyai, perjanjian yang mengikat perusahaan dan juga segala sengketa dan perkara yang sedang dihadapi perusahaan, dan juga termasuk penilaian atas harta milik perusahaan. Banyak tuduhan sekarang bahwa emiten melakukan penawaran umum di pasar modal Indonesia banyak menyediakan prospektus secara tidak layak, yakni hanya untuk sekedar memenuhi kewajiban yuridisnya yang terbit dari peraturan-peraturan yang ada, hanya sekedar basa-basi saja serta hanya sekedar menjadi pengangkat citra dari perusahaan (*self congratulatory prospectus*). Bahkan, hanya sekedar iklan belaka bagi suatu emiten untuk dapat membuat saham-sahamnya menjadi laku di pasar modal, tidak ubahnya seperti fungsi iklan-iklan yang ada di media massa.¹⁸⁹

Ditambah lagi dengan adanya masalah esensial yang timbul dalam informasi proyeksi digambarkan dalam prospektus oleh emiten dalam kegiatan pasar modal di Indonesia karena informasi tersebut lebih banyak merupakan informasi bersifat historikal artinya informasi proyeksi perusahaan yang disampaikan emiten cenderung lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan keadaan perusahaan mendatang.¹⁹⁰ Padahal dalam kenyataannya, yang diperlukan investor tidak hanya informasi historikal tetapi investor juga memerlukan informasi mendatang.

Terkait dengan banyaknya masalah akibat kesalahan penafsiran ataupun penyajian informasi yang tidak benar dari emiten terhadap prospektus yang dibuatnya, diperlukan peranan hukum untuk menopang kedudukan yuridis dari prospektus. Kedudukan yuridis dari prospektus terlihat dalam UUPM, dimana UUPM secara tegas memberlakukan prinsip prospektus adalah suatu dokumen. Konsekuensinya adalah apabila ada seseorang yang menawarkan atau menjual

¹⁸⁹ Sutedi, *op. cit.*

¹⁹⁰ Bismar Nasution(C), "Ketentuan Forward-Statements di Pasar Modal, *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (July-Sept 2003), hal. 356-357.

suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggungjawab secara hukum atas kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut.

Selanjutnya UUPM memberikan rambu-rambu yuridis, yaitu sebagai berikut:¹⁹¹

1. Dilarang memuat hal-hal:
 - a. Keterangan yang tidak tentang fakta material; dan
 - b. Tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material.
2. Memuat semua rincian tentang fakta material yang dapat memengaruhi keputusan pemodal.
3. Fakta dan pertimbangan yang paling penting ditempatkan pada tempat yang paling awal.
4. Ekstra hati-hati dalam penggunaan foto, diagram atau table karena sangat potensial untuk terjadinya *misleading*.
5. Diungkapkan dengan bahasa yang jelas dan komunikatif
6. Diungkapkan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha atau sektor industrinya
7. Mestilah terdapat pernyataan bahwa lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus tersebut bertanggungjawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku di wilayah RI dan kode etik, norma serta standart profesi masing-masing.
8. Harus ada pernyataan bahwa sehubungan dengan penawaran umum, setiap pihak terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yng tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari emiten dan penjamin pelaksana emisi

¹⁹¹ *Ibid.*, hal 105-106.

9. Menurut penjelasan pasal 78 ayat 3 UUPM¹⁹², suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:
- a. Uraian tentang penawaran umum;
 - b. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum;
 - c. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
 - d. Resiko usaha
 - e. Data keuangan;
 - f. Keterangan dari segi hukum;
 - g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
 - h. Keterangan tentang anggaran dasar.
10. Harus ada “klausula huruf besar”¹⁹³ yaitu terhadap hal-hal sebagai berikut:
- a. BAPEPAM-LK TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI. TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT DALAM PERBUATAN MELANGGAR HUKUM
 - b. EMITEN DAN PENJAMIN EMISI EFEK (jika ada) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL, SERTA KEJUJURAN PENDAPAT DALAM PROSPEKTUS INI.
 - c. JIKA DIRENCANAKAN UNTUK MENSTABILISASI HARGA EFEK TERTENTU, MAKA MESTI ADA KLAUSULA HURUF BESAR.¹⁹⁴

Beberapa prospektus yang akan diteliti adalah: ¹⁹⁵

1. Kondisi keuangan

¹⁹² Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 78 ayat 3.

¹⁹³ Klausula huruf besar yakni klausula yang dicetak dengan huruf besar.

¹⁹⁴ Dalam rangka mempertahankan harga pasar yang sama, baik jenis maupun kelasnya dengan yang ditawarkan pada penawaran umum ini, penjamin emisi dapat melakukan stabilisasi harga pada tingkat harga yang lebih tinggi dari yang mungkin terjadi di bursa efek sekiranya tidak dilakukan stabilisasi harga jika penjamin emisi melakukan stabilisasi harga maupun penawaran umum dapat dihentikan sewaktu-waktu.

¹⁹⁵ Fuady, *op. cit.*, hal. 118.

Yang akan diteliti adalah ikhtisar pokok keuangan maupun laporan keuangan perusahaan (dari awal hingga akhir) kemudian meneliti kemampuan perusahaan memperoleh laba/informasi *Price Earning Ratio* atau PER (perbandingan antara harga saham dengan laba bersih per saham).

2. Pangsa pasar

Pemodal perlu memperhatikan posisi pangsa pasar yang dimiliki perusahaan. Pengetahuan tentang posisi pangsa pasar ini berguna untuk melihat besar kecilnya perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis. Prospek perusahaan dapat juga diketahui dari kebijaksanaan pemasaran, yaitu apakah dalam hal ini terdapat kebijaksanaan pemerintah yang bersifat khusus dalam rangka mendorong usaha perusahaan. Apabila kebijaksanaan khusus tersebut dicabut maka sejauh mana hal tersebut dapat mempengaruhi omset dan kepemilikan perusahaan.

3. Kebijakan dividen, manajemen dan Kepemilikan Perusahaan

Besar kecilnya dividen yang direncanakan dapat mempengaruhi kestabilan harga saham di bursa. Dengan mengetahui kebijakan dividen para pemodal dapat menentukan investasinya yakni mencari keuntungan dari dividen semata ataukah mencari keuntungan modal berupa kenaikan harga efek (*capital gain*). Pilihan juga berbentuk kombinasi dari keduanya.

Dengan mengetahui siapa pemilik dan bagaimana manajemen perusahaan tersebut dikelola dapat dijadikan bahan pertimbangan karena kualitas pengelola dan gaya manajemennya dapat mempengaruhi prospek perusahaan di masa datang.¹⁹⁶ Selain informasi mengenai emiten, dalam prospektus juga diharuskan untuk terdapat *legal audit* dan *legal opinion* yang merupakan dokumen yang wajib dibuat oleh konsultan hukum ketika suatu perusahaan akan melakukan penawaran umum. Kedua dokumen tersebut juga merupakan pemenuhan prinsip keterbukaan. Dalam *legal opinion* akan dijabarkan penilaian/pendapat mengenai

¹⁹⁶ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 29.

hal-hal yang secara hukum dianggap penting dan material mengenai aspek-aspek yuridis berkenaan dengan suatu perusahaan. *Legal opinion* menitikberatkan kepada pendapat terhadap fakta dimana *legal opinion* tidak hanya termuat dalam prospektus tetapi juga tersedia untuk *public information*. Dalam *legal audit* dijabarkan mengenai Anggaran Dasar, Permodalan dan Saham, Aset, Direksi dan Dewan Komisaris, izin dan persetujuan, asuransi, tenaga kerja, penyetaan pada perusahaan lain, perjanjian, persetujuan dalam rangka emisi efek, dan juga perkara-perkara.¹⁹⁷

2. Keterbukaan Sesudah melakukan Penawaran Umum

1. Laporan Berkala oleh emiten, khususnya bidang keuangan

Salah satu bentuk keterbukaan sesudah proses penawaran umum adalah kewajiban pelaporan laporan keuangan oleh emiten yang dimulai sesudah BAPEPAM-LK mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif. Pasal 86 huruf a UUPM membebaskan kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala tersebut kepada emiten, laporan mana disampaikan kepada BAPEPAM-LK dan diumumkan kepada masyarakat. Laporan berkala tersebut ada dua yaitu laporan tahunan dan tengah tahunan. Prinsip-prinsip dari laporan keuangan berkala adalah sebagai berikut:¹⁹⁸

1. Harus disajikan dalam bahasa Indonesia
2. Disajikan secara perbandingan dengan periode yang sama dengan tahun sebelumnya, jika ada
3. Berdasarkan pada prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum, yakni standar akuntansi yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK
4. Laporan tahunan wajib diumumkan kepada publik, yakni yang merupakan neraca, laporan rugi laba, laporan komitmen, kontinjensi (khusus perbankan) wajib diumumkan dalam dua surat kabar

¹⁹⁷ Lihat Sutedi, *op. cit.*, hal 109-111.

¹⁹⁸ Sutedi, *op. cit.*, hal. 112.

berperedaran nasional. Sementara itu, laporan keuangan tengah tahunan, cukup diumumkan dalam salah satu surat kabar berperedaran nasional

Selain kepada BAPEPAM-LK, emiten juga berkewajiban untuk menyampaikan laporan berkala kepada BEI, laporan kepada BAPEPAM-LK disampaikan secara berkala yaitu tengah tahun dan tahunan, laporan berkala kepada BEI disampaikan per triwulan.

Laporan keuangan berkala oleh emiten tersebut terdiri atas laporan tahunan dan laporan semesteran. Laporan keuangan berkala menurut Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.2 adalah laporan tahunan tersebut harus disampaikan kepada BAPEPAM -LK dengan cakupan sebagai berikut:¹⁹⁹

1. Neraca
2. Laporan laba rugi
3. Laporan saldo laba
4. Laporan arus kas
5. Catatan atas laporan keuangan
6. Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika dipersyaratkan

2. Laporan insidentil umum²⁰⁰

Kepada emiten juga dibebankan suatu keharusan melakukan laporan insidentil perbuatan material. Maksudnya, peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal membebaskan kewajiban kepada emiten untuk melaporkan kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin (paling lambat di hari kedua) sesudah terjadinya kejadian material yang diperkirakan dapat memengaruhi harga efek. Menurut UUPM, Informasi atau Fakta Material adalah informasi

¹⁹⁹ *Ibid.*,

²⁰⁰ Sutedi, *op. cit.*, hal. 112-113.

atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²⁰¹ Kejadian material yang mesti dilaporkan kepada BAPEPAM-LK dan diumumkan kepada masyarakat adalah sebagai berikut:

1. Kejadian tersebut terjadi kepada emiten
2. Kejadian tersebut mempengaruhi harga efek di bursa efek

Penjelasan atas pasal 1 ayat 8 UUPM memberikan contoh, Informasi atau Fakta Material, adalah antara lain informasi mengenai:

- a. penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan;
- b. pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividend*);
- c. pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; sepanjang informasi tersebut dapat mempengaruhi harga Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Ketentuan dalam UUPM dijabarkan lebih lanjut dalam salah satu peraturan pelaksanaannya, yaitu lewat Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada masyarakat, antara lain ditentukan bahwa apabila terjadi kejadian atau fakta material maka haruslah dilaporkan kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkannya kembali kepada masyarakat selambat-lambatnya pada hari kerja kedua sesudah kejadian tersebut.

²⁰¹ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 1 angka 7.

Dalam keputusan ketua BAPEPAM-LK tersebut kembali diberikan contoh (yang lebih terperinci) tentang informasi atau kejadian material yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai efek dari perusahaan tersebut atau keputusan investasi modal. Contoh-contoh informasi atau fakta material tersebut adalah sebagai berikut:

- a. merger, konsolidasi, pembelian saham atau pembentukan usaha patungan
- b. pemecahan saham atau pembagian dividen saham
- c. pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya
- d. perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e. produk atau penemuan baru yang berarti
- f. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen
- g. pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang
- h. penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya
- i. pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material
- j. perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- k. tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan
- l. pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain
- m. penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan
- n. penggantian wali amanat
- o. perubahan tahun fiskal perusahaan

3. Laporan insidentil khusus²⁰²

Di samping untuk hal-hal dalam insidentil umum, menurut UUPM serta berbagai perundang-undangan lainnya, masih banyak kejadian atau

²⁰² Sutedi, *op. cit.*, hal. 114-115.

hal lain yang mesti dilaporkan atau bahkan diumumkan kepada masyarakat. Beberapa di antara kewajiban menyampaikan laporan insidental khusus adalah sebagai berikut:

a. laporan karena benturan kepentingan

Yang dimaksud dengan benturan kepentingan di sini adalah adanya kepentingan ekonomis yang berbeda antara perusahaan dengan pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan. Perundang-undangan mensyaratkan agar umumnya transaksi yang mempunyai benturan kepentingan tersebut harus disampaikan kepada BAPEPAM-LK sebagai informasi kepada masyarakat.²⁰³

Di Indonesia sendiri, dasar hukum pengaturan transaksi benturan kepentingan selain UUPM, yaitu Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-84/PM/1996, 24 Januari 1996, sebagaimana diubah dengan Keputusan No. Kep-32/PM/2000, 22 Agustus 2000 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu atau singkatnya, Peraturan IX.E.1.²⁰⁴ Namun, dalam pelaksanaannya, Peraturan IX.E.1 ini cukup rumit dan memiliki cakupan yang luas sehingga tidak menutup kemungkinan adanya pelanggaran-pelanggaran dalam pelaksanaannya oleh perusahaan publik atau emiten yang akan mengadakan transaksi benturan kepentingan.

b. Laporan Realisasi Penggunaan Dana

²⁰³ Lihat Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-84/PM/1996.

²⁰⁴ Peraturan BAPEPAM IX.E.1 angka 2 menyatakan transaksi yang memiliki benturan kepentingan adalah jika suatu transaksi dimana seorang direktur, komisaris, pemegang saham utama atau Pihak terafiliasi dari direktur, komisaris, atau pemegang saham utama mempunyai Benturan Kepentingan maka transaksi tersebut terlebih dahulu harus disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil. Lihat BAPEPAM-LK(E), Peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.E.1 tentang Perubahan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Ketua BAPEPAM No. KEP-32/PM/2000, angka 2.

Karena dana hasil dari listingnya emiten diperoleh dari masyarakat, maka masyarakat tetap berkepentingan agar dana tersebut dipergunakan sesuai dengan tujuan yang semula dijanjikan oleh emiten.²⁰⁵ Kesesuaian penggunaan dana dengan tujuan yang semula yang dijanjikan oleh emiten merupakan salah satu bentuk realisasi atas penerapan prinsip keterbukaan yang dilakukan emiten.

Emiten berdasarkan Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.4²⁰⁶, berkewajiban untuk menyampaikan realisasi penggunaan hasil penawaran umum kepada BAPEPAM-LK. Laporan tersebut dibuat secara berkala selama per tiga bulan disampaikan selambat-lambatnya tanggal 15 bulan berikutnya. Emiten wajib menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum tersebut kepada BAPEPAM selama sisa dana tersebut dilakukan secara bertahap setiap tiga bulan sekali, yaitu bulan Maret, Juni, September, dan Desember yang disampaikan kepada BAPEPAM selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya.²⁰⁷ Jika terjadi perubahan penggunaan dana, emiten harus menyampaikan hal itu kepada BAPEPAM-LK. Perubahan penggunaan dana tersebut harus mendapat persetujuan dari RUPS atau wali amanat untuk obligasi.²⁰⁸

c. Keterbukaan informasi dalam hal terjadinya *tender offer*

Menurut pasal 83 UUPM, pihak yang melakukan penawaran *tender* untuk membeli efek pada perusahaan terbuka wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan kewajaran dan pelaporan sebagaimana ditetapkan oleh perundang-undangan

²⁰⁵ Sutedi, *op. cit.*, hal 115.

²⁰⁶ Lihat Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.4 angka 1- 4. BAPEPAM-LK(F), Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.4 Tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No. Kep-27/PM/2003, angka 1-4.

²⁰⁷ Sutedi, *op. cit.*

²⁰⁸ Nasarudin, *et. al.*, *op. cit.*, hal. 222.

Keterbukaan informasi dalam hal dilakukannya tender ini dilakukan dengan:

1. kewajiban melakukan *tender offer* itu sendiri,
 2. kewajiban mengumumkannya dalam surat kabar, serta
 3. pemberitahuan kepada BAPEPAM-LK.
- d. keterbukaan informasi dalam hal terjadinya merger, akuisisi, dan konsolidasi

Merger, akuisisi, dan konsolidasi merupakan selain merupakan pengembangan dalam perseroan tetapi juga dapat menjadi suatu permasalahan. Pasal 84 UUPM mengkhendaki agar setiap merger, akuisisi dan konsolidasi wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan. Di samping itu, ketentuan keterbukaan untuk hal tersebut juga mengharuskan untuk mengumumkan dalam surat kabar.

- e. laporan oleh pemegang saham tertentu
- Setidak-tidaknya ada dua kelompok pemegang saham yang oleh perundang-undangan diharuskan untuk menyampaikan laporannya kepada BAPEPAM-LK, yang salinan dan laporan tersebut harus tersedia untuk dilihat publik. Laporan itu sendiri harus dilakukan selambat-lambatnya dalam waktu 10 hari sejak terjadinya transaksi. Laporan tersebut dibebankan kepada:

- 1) direktur atau komisaris pemegang saham dari perusahaan terbuka tersebut (dalam hal ini yang perlu dilaporkan adalah kepemilikannya dan setiap perubahan kepemilikannya)
- 2) para pemegang saham yang memiliki 5% saham atau lebih dari saham setor

- f. laporan oleh pihak-pihak lainnya

Di samping pihak-pihak seperti yang telah disebutkan di atas, maka masih banyak pihak lain yang oleh perundang-undangan diharuskan melakukan keterbukaan, antara lain lewat kewajiban melakukan

pelaporannya kepada BAPEPAM-LK. Pasal 85 UUPM dengan tegas membebaskan kewajiban penyampaian laporan berkala dan insidentil kepada BAPEPAM-LK, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasihan investasi, biro administrasi efek, bank kustodian, wali amanat, dan pihak-pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK.

III.4. Perlindungan Investor dan Pertanggungjawaban atas terjadinya Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan

Perkembangan pasar modal Indonesia telah membawa dampak signifikan terhadap perkembangan perekonomian dalam sector perdagangan efek. Sebagai salah satu indikator perekonomian, pasar modal merupakan sub-industri keuangan yang mempunyai karakter spesifik dalam perdagangan sahamnya. Keterbukaan informasi menjadi signifikan bagi investor untuk memilih dan menempatkan investasi mereka pada portfolio efek yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder, sehingga pilihan investasinya pada salah satu portfolio efek dapat menghasilkan keuntungan. Karena keterbukaan informasi menjadi hal yang sangat fundamental bagi para investor, maka dalam setiap transaksi sekuritas, informasi tersebut akan menjadi acuan bagi investor untuk mengambil keputusan guna menginvestasikan modalnya di pasar modal.²⁰⁹

Secara yuridis, prinsip keterbukaan memiliki derajat sanksi hukum yang sangat berat mengingat betapa fundamentalnya prinsip tersebut. Kesalahan investor dalam bertindak akibat tidak ada atau tidak akuratnya informasi material yang diberikan oleh emiten akan menyebabkan kerugian besar pada investor yang

²⁰⁹ Dedi Indra Sari, "Analisis Kasus Atas Dugaan Terjadinya Insider Trading Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (PERSERO) Tbk," *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (Oktober-Desember 2007), hal. 566-567.

bersangkutan. Dikarenakan begitu menentukannya prinsip ini dalam memberikan kepastian kepada investor untuk mengambil langkah-langkah investasinya.²¹⁰

Pembebanan tanggungjawab yuridis dibebankan kepada Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.²¹¹ Tetapi terdapat pengecualian yaitu apabila pembeli efek telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut maka pembeli efek tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.²¹²

Pertanggungjawaban terhadap terjadinya pelanggaran bukanlah merupakan hal yang mudah, pertanggungjawaban dibebankan kepada pihak yang memiliki andil atas kerugian yang timbul atas perbuatan yang terjadi tetapi dalam pasar modal sendiri, banyak profesi yang terlibat dalam usaha melakukan dan menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan tersebut. Satu masalah utama dalam hubungannya dengan keterbukaan adalah mengenai pertanggungjawaban emiten dan juga para professional atau profesi penunjang di pasar modal yang membantu emiten dalam menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan. Akan tidak adil jika hanya membebankan pertanggungjawaban kepada emiten maupun investor atas kerugian yang terjadi, tetapi pertanggungjawaban pun dapat dimintakan kepada profesi penunjang pasar modal menurut UUPM apabila mereka yang nyata bertanggungjawab dalam terjadinya kerugian tersebut.

Pertanggungjawaban para professional atau profesi penunjang yang ada di pasar modal ini telah diatur dalam UUPM, khususnya dalam pasal 66-68 yang

²¹⁰ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *et.al, op.cit*, hal. 28.

²¹¹ Lihat pasal 81 ayat 1 UUPM. Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 81 ayat 1.

²¹² Lihat pasal 81 ayat 2 UUPM. Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 81 ayat 2.

menggunakan istilah “kewajiban” sebagai ganti istilah pertanggungjawaban. Meskipun bunyi pasal 66-68 tersebut ditampung di bawah ketentuan mengenai “kewajiban”, tetapi isi-isi pasal tersebut menyiratkan pertanggungjawaban dari profesi penunjang. Selain 3 pasal di atas, undang-undang juga menyiratkan adanya masalah pertanggungjawaban ini di dalam pasal 69 (mengenai standar akuntansi), serta pasal 80 yang malah dengan tegas menggunakan istilah “tanggung jawab”.²¹³

Akuntan, misalnya, melakukan keterbukaan atas pembukuan emiten dengan melakukan audit atas laporan keuangan, penilai melakukan penilaian (evaluasi) atas kekayaan emiten dan memastikan bahwa aset tersebut memang wajar harganya serta berlokasi di tempat yang sesuai dengan kenyataannya.²¹⁴ Demikian juga dengan profesi konsultan hukum yang melakukan audit dan memberikan pendapat hukum mengenai apakah emiten telah merupakan badan yang telah berdiri dengan benar dan dapat memiliki harta-hartanya. Oleh karena itu dalam melakukan penilaian apakah keterbukaan yang cukup dan memadai, BAPEPAM-LK sebagai otoritas pasar modal yang sangat bergantung pada pendapat, evaluasi, maupun penilaian atas kewajaran harga asset dan juga tidak memberikan pendapat, seperti yang diberikan oleh konsultan hukum atas emiten tersebut. BAPEPAM-LK tidak memberikan penilaian tentang baik buruknya suatu efek.²¹⁵ Tugas BAPEPAM-LK, seperti yang dinyatakan dalam UUPM²¹⁶ adalah memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan.

Peranan profesi penunjang dibutuhkan tidak saja pada waktu perusahaan pertama kali menawarkan efeknya kepada masyarakat, tetapi terus berlanjut selama perusahaan tersebut masih berstatus sebagai perusahaan public, dan mempunyai

²¹³ Balfas(A), *op. cit.*, hal. 241.

²¹⁴ *Ibid*, hal. 242.

²¹⁵ Pasal 75 ayat 2 UUPM menyatakan bahwa “Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu Efek.” Lihat Indonesia (A), *op. cit.*, pasal 75 ayat 2.

²¹⁶ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 75 ayat 1.

kewajiban untuk melakukan keterbukaan. Oleh karena itu peranan yang dipegang oleh profesi penunjang ini bukan saja penting bagi BAPEPAM-LK sebagai otoritas pasar modal, tetapi juga bagi pemodal yang, antara lain, menggantungkan penilaian mereka atas efek emiten tersebut pada penilaian dan pendapat profesi penunjang pasar modal.²¹⁷ Emiten, misalnya dari waktu ke waktu diwajibkan untuk menerbitkan dan mengumumkan laporan keuangan yang telah diaudit kepada masyarakat, emiten juga melakukan transaksi-transaksi material yang membutuhkan pendapat dari akuntan atau konsultan hukum.²¹⁸

Namun, untuk mendapatkan pertanggungjawaban profesi penunjang pasal , UUPM mensyaratkan bahwa profesi penunjang pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di BAPEPAM-LK.²¹⁹

BAPEPAM-LK berbeda dengan BEI dimana BAPEPAM-LK dapat memberikan sanksi kepada para penunjang pasar modal apabila benar mereka yang terbukti bersalah melakukan tindakan yang tidak seharusnya mereka lakukan. Tetapi BEI tidak dapat memberikan sanksi kepada para penunjang pasar modal, sebatas kepada emitennya saja karena BEI hanya mengatur hubungan berkaitan dengan emiten, dan para penunjang pasar modal tidak bertanggungjawab kepada BEI.

III.5. Ketentuan Sanksi Atas Pelanggaran.

UUPM menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan berupa sanksi administratif, pidana, dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan BAPEPAM-LK untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran UUPM, sedangkan pasal 104 dan 107 UUPM menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang elakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*. Pasal 111 menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.

²¹⁷Indonesia(A), *op. cit.*, penjelasan pasal 64 ayat 2.

²¹⁸ Balfas, *op. cit.*

²¹⁹ Pasal 64 ayat 2 UUPM. Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 64 ayat 2.

1. Penyampaian informasi yang tidak benar dan perbuatan manipulasi²²⁰

Pasal 78 ayat 1 UUPM menyebutkan setiap prospektus dilarang memuat keterangan tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. UUPM tidak menyebutkan ancaman hukuman yang spesifik atas pelanggaran pasal 78 ayat 1, pasal 79 ayat 1, dan pasal 80 ayat 1 tersebut, tetapi mungkin pasal 107 dapat diterapkan perbuatan-perbuatan yang disebutkan dalam 78 ayat 1, pasal 79 ayat 1, dan pasal 80 ayat 1.

Pasal 90 menyebutkan bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- b. turut serta menipu atau mengelabui pihak lain; dan
- c. membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Pasal 93 menyebutkan bahwa setiap orang dilarang dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga memengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

- a. pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan;

²²⁰ Sutedi, *op.cit*, hal. 118.

- b. pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut

Penipuan efek yang paling umum adalah menggunakan pernyataan yang salah atau menyesatkan yang mengakibatkan suatu kerugian pihak yang membeli atau menjual efek. Mengingat efek merupakan *intangible legal rights* (hak-hak yang secara hukum abstrak), maka investor harus mengandalkan pernyataan yang dibuat oleh perusahaan efek menyangkut sifat hak tersebut. Dengan demikian, dalam rangka menjalankan fungsinya untuk melindungi investor, BAPEPAM-LK perlu diberikan kewenangan untuk melakukan investigasi yudisial.

2. penerapan sanksi pidana di pasar modal²²¹

UUPM dalam pasal 110 membedakan secara tegas antara kejahatan dengan pelanggaran yaitu:²²²

- (1) Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam pasal 103 ayat 2, pasal 105, dan 109 adalah pelanggaran
- (2) Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam pasal 103 ayat 1, pasal 104, dan pasal 107 adalah kejahatan

Persamaan dari keduanya adalah sama-sama merupakan tindak pidana, sehingga dapat dikenakan sanksi pidana terhadap pihak yang melanggarnya, sedangkan perbedaannya terletak dari bobot kejahatan serta beratnya sanksi pidana yang dapat dikenakan. Sanksi pidana bagi kejahatan ini jauh lebih berat daripada pelanggaran, karena bobot kesalahannya memang lebih berat dari pelanggaran, dan dampak serta akibat yang ditimbulkan dari kejahatan ini sangat serius, dimana tidak hanya bersifat materil-individual (kebendaan dan menyangkut pihak-pihak tertentu), tetapi juga mempunyai dampak psikologis terhadap pasar modal dan masyarakat.

²²¹ Sutedi, *op. cit.*, hal. 118.

²²² Sinulingga, *op. cit.*, hal. 19.

Langkah yang diambil oleh UUPM dengan menetapkan sanksi pidana yang sangat berat adalah tepat. Hal ini dilakukan agar pelaku kejahatan di pasar modal ini menjadi jera.²²³ Kepentingan penegakkan hukum dengan etika professional harus dapat sejalan.²²⁴ Selain itu, faktor penting lainnya adalah bagaimana mengaplikasikan dalam menjatuhkan hukumannya, serta kesungguhan aparat penegak hukum, dan masih banyak lagi.²²⁵

Kejahatan pasar modal dapat dibagi ke dalam tiga kategori menurut berat ancaman pidananya, yaitu:²²⁶

1. kejahatan dengan ancaman pidana kurungan paling lama 3 tahun dan denda maksimal Rp. 5 miliar. Kejahatan yang terkena ancaman ini adalah pelanggaran yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM dalam rangka Penawaran Umum yang dilakukan.²²⁷ Kemudian juga terhadap pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau menyesatkan BAPEPAM, dengan cara menghilangkan, menghapus, memusnahkan, mengubah catatan perizinan, persetujuan atau pendaftaran yang dimiliki.²²⁸
2. Kejahatan dengan ancaman pidana kurungan paling lama 5 tahun dan denda maksimal Rp. 5 miliar. Kejahatan yang dimaksud adalah pelanggaran terhadap kewajiban memiliki izin (teknis administrasi) dari BAPEPAM, bagi pihak-pihak yang akan melakukan kegiatan di

²²³ Dedi Indra Sari, *op. cit.*, hal 571.

²²⁴ Indra Safitri, *Kejahatan di Pasar Modal*, (Jakarta: Go Global Book Publishing Division Safitri & Co, 1998), hal. 203.

²²⁵ Dedi Indra Sari, *op. cit.*

²²⁶ Dedi Indra Sari, *op. cit.*, hal. 570-571.

²²⁷ Indonesia(A), *op. cit.*, pasal. 73 jo pasal 106 ayat 2 jo pasal 110 ayat 2.

²²⁸ *Ibid.*, pasal 107 jo pasal 110 ayat 2.

pasar modal, yaitu izin sebagai Bursa Efek (pasal 6), LKP dan LPP (Pasal 13), Reksadana (Pasal 18), Perusahaan Efek (pasal 30), Penasihat Investasi (Pasal 34), Kustodian (Pasal 43), BAE (Pasal 48), Wali Amanat (Pasal 50), dan sebagai profesi penunjang (Pasal 64).²²⁹

3. Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum Rp 15 miliar. Kejahatan dalam kelompok ini adalah yang paling berat dan sangat diharamkan di pasar modal, yaitu melakukan penipuan (pasal 90), menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan atau keadaan pasar (pasal 91), melakukan stabilasi harga (pasal 92), membuat pernyataan menyesatkan (pasal 93), *insider trading* (Pasal 95), larangan bagi orang dalam (Pasal 96), memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum (Pasal 97), serta larangan bagi perusahaan efek yang termasuk orang dalam untuk melakukan transaksi atas efek Emiten tersebut (Pasal 98), juga menyalahi ketentuan mengenai pihak yang dapat mengajukan pernyataan pendaftaran (Pasal 70).²³⁰

3. Penerapan sanksi administratif

BAPEPAM-LK akan mengenakan sanksi administratif atas setiap pelanggaran terhadap peraturan-peraturan tersebut diatas oleh pihak yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK sebagaimana ditegaskan dalam UUPM pasal 102 ayat 2. Sanksi administratif tersebut dapat berupa:

1. Peringatan tertulis;
2. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
3. Pembatasan kegiatan usaha;
4. Pembekuan kegiatan usaha;
5. Pencabutan izin usaha;

²²⁹ *Ibid.*, Pasal 103 ayat 1 jo. Pasal 110 ayat 2.

²³⁰ *Ibid.*, Pasal 104 dan 106 ayat 1 jo Pasal 110 ayat 2.

6. Pembatalan persetujuan; dan

7. Pembatalan pendaftaran

Dalam menerapkan sanksi administratif, BAPEPAM-LK perlu memperhatikan aspek pembinaan terhadap pihak yang dimaksud. Pihak yang dimaksud adalah emiten, perusahaan publik, bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), reksadana, perusahaan efek, penasihat investasi, wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, wakil manajer investasi, Biro Administrasi Efek, kustodian, wali amanat dan pihak-pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, dan pendaftaran dari BAPEPAM-LK. Ketentuan ini juga berlaku bagi direktur, komisaris, dan setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% saham emiten atau perusahaan publik sebagaimana yang dimaksud dalam pasal 87 UUPM.

BAB IV

ANALISIS KETERBUKAAN INFORMASI PT BENAKAT PETROLEUM ENERGY, TBK SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM

IV.1. Profil PT Benakat Petroleum Energy, Tbk

PT Benakat Petroleum Energy Tbk (untuk selanjutnya disebut “Benakat”) sebelumnya bernama PT Macau Oil Engineering and Technology, berkedudukan di Jakarta Pusat, adalah sebuah Perseroan Terbatas yang didirikan berdasarkan dan diatur menurut Undang-Undang Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian No. 4 tanggal 19 April 2007 yang dibuat di hadapan Notaris Elvie Sahdalena SH., Notaris di Tangerang. Benakat telah sah menjadi badan hukum sejak tanggal 25 Juni 2007 berdasarkan Surat Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia No.W8-01763.AH.01.01 Tahun 2007.

Benakat adalah perusahaan yang bergerak di bidang energi. Benakat merupakan perusahaan energi di Indonesia dengan fokus utama pada peningkatan nilai melalui pengembangan hulu minyak dan gas bumi serta penambangan berbagai komoditas yang digabungkan dengan jasa *engineering, procurement*, dan konstruksi (EPC) yang komprehensif.²³¹

Dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana Benakat, Anggaran Dasar Benakat telah diubah dalam rangka Penawaran Umum berdasarkan Akta No. 133, tanggal 30 September 2009 yang dibuat dihadapan Humbert Lie, SH, SE, MKn, Notaris di Tangerang, Benakat juga telah melakukan perubahan keseluruhan Anggaran Dasar Benakat serta perubahan status Benakat dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Akta tersebut telah memperoleh persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-47470.AH.01.02.Tahun 2009, tanggal 2 Oktober 2009. Sesuai dengan Akta Pendirian, di tahun 2007 Benakat merupakan perusahaan yang memiliki maksud dan

²³¹ Widi Agustian, “Benakat Peroleh Pernyataan Efektif dari Bapepam,” <http://economy.okezone.com/read/2010/02/01/278/299778/benakat-peroleh-pernyataan-efektif-dari-bapepam>, diunduh 28 Oktober 2010.

tujuan usaha bergerak dibidang Perdagangan dan Jasa, dan selanjutnya di tahun 2010 Benakat melakukan perubahan kegiatan usaha sebagaimana tertuang dalam Anggaran Dasar Benakat sebagaimana dinyatakan dalam Akta No. 24, tanggal 5 Januari 2010 yang dibuat dihadapan Robert Purba, SH, Notaris di Jakarta, pada pasal 3 dimana maksud dan tujuan usaha Benakat adalah bergerak di bidang Pembangunan, Perdagangan, Pertambangan, Perindustrian dan Jasa.²³²

Adapun walaupun bergerak dalam bidang Pembangunan, Perdagangan, Pertambangan, Perindustrian dan Jasa sebagaimana dikatakan dalam pasal 3, spesifikasi usaha yang dilakukan Benakat adalah dalam bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi dan energi & jasa pendukung yang kegiatan Usaha Utamanya adalah:

- a. Menjalankan usaha-usaha dibidang industri, terutama industri yang terkait dengan bidang migas, hasil tambang, mineral serta produk turunannya.
- b. Menjalankan usaha-usaha dibidang pertambangan, pertambangan nikel, batubara, timah dan logam, emas, perak, pasir besi dan bijih besi, dan bahan tambang serta mineral, penggalian batuan tambang, tanah liat, granit, gamping dan pasir, tambang non migas, tambang minyak dan gas alam, pengeboran, penyimpanan gas dan bahan bakar minyak, pendistribusian gas dan bahan bakar minyak, penyimpanan gas dan bahan bakar minyak.
- c. Menjalankan usaha-usaha dalam bidang jasa, yaitu jasa penunjang di bidang pertambangan dan/atau migas.
- d. Melakukan pembelian atau pengambilalihan atas saham-saham dari perusahaan-perusahaan (baik berbentuk badan hukum Indonesia maupun badan hukum asing) yang bergerak di bidang usaha yang sama dengan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam huruf (a), (b), dan (c) di atas.

Sedangkan Kegiatan Usaha Penunjang Benakat adalah:

- a. Menjalankan usaha-usaha dibidang pembangunan, bertindak sebagai pengembang, pemborongan pada umumnya (*General Contractor*),

²³² Prospektus Benakat, hal. vii.

pembangunan konstruksi jembatan, jalan, bandara dan dermaga, pemasangan instalasi-instalasi, pengembangan wilayah, pemborongan bidang pertambangan umum, pembangunan sarana prasarana jaringan telekomunikasi, usaha penunjang ketenagalistrikan, pengelolaan sumber daya alam untuk ketenagalistrikan.

- b. Menjalankan usaha-usaha dibidang perdagangan, ekspor dan impor pada umumnya, perdagangan besar lokal, bertindak sebagai agen, grosir, distributor, *supplier*, *leveransir*, *commision house*, sebagai perwakilan dari badan-badan perusahaan, perdagangan yang berhubungan dengan migas, hasil tambang, mineral dan produk turunannya.
- c. Menjalankan usaha-usaha dibidang jasa, jasa penyelenggaraan usaha teknik, jasa persewaan dan sewa beli kendaraan bermotor, alat berat, jasa di bidang konsultan dan manajemen, serta jasa di bidang konsultan listrik/elektronika.
- d. Melakukan pembelian atau pengambilalihan atas saham-saham dari perusahaan-perusahaan (baik berbentuk badan hukum Indonesia maupun badan hukum asing) yang bergerak di bidang usaha yang sama dengan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam huruf (a), (b), dan (c) di atas.

Untuk menyokong kegiatan usaha yang dilakukan oleh Benakat, saat ini Benakat (selaku perusahaan induk) memiliki penyertaan pada unit-unit bisnis yang bergerak dalam bidang eksplorasi & produksi minyak dan gas bumi dan energi & jasa pendukung. Dalam menjalankan kegiatan usahanya, Benakat saling mendukung satu sama lain dengan unit-unit usahanya dengan penyertaan kepemilikan sebagai berikut.²³³

Tabel 4.1. Daftar Unit-Unit Usaha Benakat beserta Penyertaan Kepemilikannya

No	Nama Perusahaan	Bergerak Dalam Bidang	Status Operasional	Tahun	Penyertaan Kepemilikan
1	PT Benakat Oil (BO)	Eksplorasi & Produksi Minyak dan Gas Bumi	Telah beroperasi	2007	80,00%

²³³ Prospektus Benakat, *op .cit.*, hal. ix.

2	PT Indelberg Indonesia (PTII)	Eksplorasi & Produksi Minyak dan Gas Bumi	Telah beroperasi	2007	78,30%
3	PT Benakat Barat Petroleum (BBP)	Eksplorasi & Produksi Minyak dan Gas Bumi	Telah beroperasi	2008	73,60%
4	PT Benakat Mining (BM)	Pertambangan & Jasa Pendukung	Telah beroperasi	2009	99,90%
5	PT Benakat Energy Kreasi (BEK)	Energi & Pemanfaatan Sumber Daya Alam	Belum beroperasi	2009	99,90%
6	PT Java Mitra Sentosa (JAVA)	Produksi & Perdagangan Batu Bara	Belum beroperasi	2009	91,34%
7	PT Black Diamond Resources (BDR)	Produksi & Perdagangan Batu Bara	Belum beroperasi	2009	88,19%
8	PT Delta Samudra (DELTA)	Produksi & Perdagangan Batu Bara	Telah beroperasi	2009	75,14%
9	PT Suluh Ardhi Engineering (SAE)	Jasa Kontraktor EPC	Telah beroperasi	2009	94,91%
10	PT Nusa Energy Raya (NER)	Produksi & Perdagangan Mineral Logam	Telah beroperasi	2009	79,92%
11	PT Benakat Power (BP)	Energi & Jasa Pendukung	Belum Beroperasi	2009	99,80%

IV.2. Kasus Posisi

Benakat berencana untuk melakukan penawaran umum perdana atas Saham biasa atas nama dan juga Waran Seri I yang menyertai seluruh Saham Biasa atas nama dan untuk itu Benakat wajib untuk meminta persetujuan kepada BAPEPAM-LK sesuai dengan UUPM dan peraturan pelaksanaannya.

Pada hari Senin, tanggal 1 Februari 2010, BAPEPAM-LK telah menerbitkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK terkait dengan penetapan Efek Syariah yaitu Keputusan Nomor: Kep-14/BL/2010 tentang Penetapan Saham dan Waran Seri I PT Benakat Petroleum Energy, Tbk. Sebagai Efek Syariah. Dengan dikeluarkannya Keputusan Ketua BAPEPAM-LK ini, maka Efek tersebut masuk dalam Daftar Efek Syariah sebagaimana Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-416/BL/2009

tanggal 30 Nopember 2009 tentang Daftar Efek Syariah beserta penambahannya dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-477/BL/2009 tanggal 28 Desember 2009 tentang Daftar Efek Syariah. Dikeluarkannya keputusan tersebut adalah sebagai tindak lanjut dari hasil penelaahan BAPEPAM-LK terhadap pemenuhan kriteria Efek Syariah atas Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan oleh PT Benakat Petroleum Energy Tbk.²³⁴

Surat Pernyataan Efektif yang dikeluarkan BAPEPAM-LK tertanggal 1 Februari 2010 tersebut menandai bahwa Benakat secara legal telah dapat memasarkan sahamnya kepada publik. Benakat berencana melakukan Penawaran Umum Saham Perdana pada 3-5 Februari 2010.²³⁵ Lokasi penawaran saham akan dilakukan di Bank Capital cabang Mega Kuningan, Kawasan Mega Kuningan, Jl. Mega Kuningan Barat, Jakarta 12950. PT Danatama Makmur sebagai *lead underwriter* membuka outlet dari jam 10.00 – 16.00, setiap harinya selama masa penawaran.²³⁶ Benakat akan menerbitkan 11.500.000.000 saham baru atau setara dengan 38,24% dari jumlah saham sesudah melakukan penawaran umum. Dengan penetapan harga penawaran umum sebesar Rp.140,00 per saham, Benakat akan memperoleh dana sebesar Rp.1,61trilyun.²³⁷ Selanjutnya Benakat merencanakan untuk mencatatkan sahamnya di BEI pada 11 Februari 2010.

Dalam prospektus Penawaran Umum Benakat disebutkan dana yang diperoleh dari hasil penjualan saham melalui Penawaran Umum ini, sesudah dikurangi biaya-biaya emisi saham, akan digunakan untuk:

²³⁴ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-14/BL/2010 Tentang Penetapan Saham Dan Waran Seri I Pt Benakat Petroleum Energy, Tbk.

²³⁵ Rachmawati, *op. cit.*

²³⁶ Irvin Avrianto A., “Bapepam Periksa Jawaban Benakat,” <http://www.bisnis.com/bursa/emiten/1id195090.html>, diunduh 16 November 2010.

²³⁷ Indro Bagus SU, “Benakat Gelar Penawaran Umum 3-5 Februari 2010,” <http://www.detikfinance.com/read/2010/02/02/095310/1290815/6/benakat-gelar-penawaran-umum-3-5-februari-2010>, diunduh 16 November 2010.

1. Sebesar lebih kurang 38,00% atau Rp.597.832.606.000,00 akan digunakan oleh Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk hutang kepada PT Benakat Oil.
2. Sebesar lebih kurang 58,06% atau Rp.913.446.094.000,00 akan digunakan Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk hutang kepada PT Benakat Mining.
3. Sebesar lebih kurang 1,40% atau Rp.21.965.000.000,00 akan digunakan untuk melakukan pembelian atas sebanyak 2.187 saham di PT Indelberg Indonesia.
4. Sebesar lebih kurang 2,54% atau Rp.40.000.000.000,00 akan digunakan untuk melakukan pembelian atas surat hutang dengan hak opsi konversi yang diterbitkan oleh Patina Group Ltd dengan nilai sebesar AS\$ 3.810.000.

Sedangkan dana yang diperoleh Benakat dari pelaksanaan Waran Seri I, akan digunakan seluruhnya untuk modal kerja Benakat.

Proses penawaran umum sudah selesai sebagaimana ditargetkan yaitu tanggal 3-5 Februari 2010 dan Benakat sudah memiliki dana segar hasil penawaran umum Rp.1,61 triliun.²³⁸ Sesudah itu timbulah kewajiban berikutnya untuk menyampaikan laporan keuangan dimana dalam Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 yang disampaikan kepada BEI terdapat kesalahan pencatatan dana. Kesalahan tersebut adalah kesalahan pencatatan penempatan deposito berjangka di Bank Capital senilai Rp.1.482.627.420.000,00 dalam laporan keuangan konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010, dimana seharusnya dana itu dicatat sebagai *repurchase agreement* pada Wellington Ventures.

Sehubungan dengan hal tersebut, Benakat menyampaikan pernyataan terkait dengan adanya kesalahan pencatatan dana tersebut melalui Surat No. 059/CRS/BIPI/VII/2010 tanggal 15 Juli 2010 mengenai penyampaian tanggapan terkait penempatan deposito Benakat di PT Bank Capital Tbk yang terdapat pada

²³⁸ Avanty Nurdiana, "Akselerasi Benakat Pasca Akuisisi Elnusa," <http://klasik.kontan.co.id/investasi/news/30138/Akselerasi-Benakat-Pasca-Akuisisi-Elnusa>, diunduh 1 Desember 2010.

Laporan Keuangan Perseroan dimana dalam menanggapi hal tersebut, Benakat menyampaikan:²³⁹

Bahwa telah terjadi kesalahan pencatatan penempatan dana di deposito berjangka pada PT Bank Capital Indonesia Tbk sebesar Rp.1.482.627.420.000,00 pada laporan keuangan konsolidasi untuk tiga bulan yang berakhir 31 Maret 2010 dimana seharusnya dicatat sebagai *repurchase agreement* pada Wellington Ventures Ltd

Adapun penempatan sebagai *repurchase agreement* ini telah dilakukan sejak Februari 2010 dengan tingkat return sebesar 12% p.a dan jatuh tempo 3 bulan, yang dapat diperpanjang. Saat ini *repurchase agreement* yang sedang berjalan adalah untuk periode 10 Mei 2010-10 Agustus 2010. Perseroan memiliki hak untuk meminta Wellington Ventures Ltd agar membeli kembali *repurchase agreement* kapan saja dengan pemberitahuan tertulis dua hari kerja sebelumnya.

Pertimbangan Manajemen untuk menaruh dana hasil IPO ke penempatan dalam bentuk *repurchase agreement* adalah untuk memaksimalkan imbal hasil bagi Perseroan sebelum digunakan sesuai dengan rencana penggunaan dana yang tercantum dalam prospektus penawaran umum saham perdana tertanggal 3 Februari 2010.

Namun, yang menjadi sebuah kerancuan adalah dana tersebut berasal dari hasil penawaran umum Benakat yang mana hasil penawaran umum tersebut haruslah dialokasikan kepada tujuan-tujuan yang sesuai dengan prospektus pada saat Benakat melakukan penawaran umum. Pihak Benakat menyatakan bahwa “dana hasil IPO tersebut sudah digunakan sesuai rencana penggunaan dana sebagaimana yang tercantum dalam prospektus” tetapi dalam rencana penggunaan dana tidak ada pernyataan untuk pengalokasian dana tersebut sebagai *repurchase agreement*.

²³⁹ Lihat Pengumuman Keterbukaan Informasi PT Benakat Petroleum Energy Tbk (BIPI) (Tercatat di Papan: Pengembang) Peng-KI-00191/BEI.PPR/07-2010, Lampiran.

Dengan kesalahan yang telah terjadi pada Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 bukan tidak mungkin terjadi ataupun dikarenakan penawaran umum yang terjadi sebelumnya ataupun kesalahan tersebut berkaitan dengan penawaran umum yang dilakukan oleh Benakat. Tetapi secara jelas dapat dikatakan bahwa dengan kesalahan yang terjadi maka dapat dikatakan telah terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan.

IV.3. Analisis Keterbukaan PT Benakat Petroleum Energy, Tbk

Seperti yang telah disebutkan di atas bahwa Benakat akan menerbitkan 11.500.000.000 saham baru atau setara dengan 38,24% dari jumlah saham sesudah penawaran umum. Dengan penetapan harga penawaran umum sebesar Rp.140,00 per saham, Benakat akan memperoleh dana sebesar Rp.1,61 triliun.²⁴⁰ Pernyataan efektif telah keluar pada tanggal 1 Februari 2010 dan penawaran umum telah dilaksanakan selama 3 hari dari dan pencatatan di BEI dilakukan dari tanggal 3-5 Februari 2010. Permasalahan muncul ketika Benakat telah usai melakukan penawaran umum yaitu pada pencatatan dana sesudah Benakat melakukan penawaran umum, dimana terjadi kesalahan pencatatan dana yang dilakukan oleh Benakat berkaitan dengan Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 yang disampaikan Benakat kepada BEI, yang seharusnya dana sejumlah kesalahan pencatatan penempatan deposito berjangka di Bank Capital senilai Rp 1.482.627.420.000,00 dalam laporan keuangan konsolidasi 31 Maret 2010, dimana seharusnya dana itu dicatat sebagai *repurchase agreement* pada Wellington Ventures.

Kesalahan dana yang terjadi pada Benakat menurut penulis terkait dengan penawaran umum yang dilakukan Benakat karena dana senilai Rp. 1.482.627.420.000,00 tersebut didapatkan dari hasil penawaran umum yang dilakukan Benakat dari tanggal 3-5 Februari 2010.

Oleh karena itu, untuk melihat darimana akar dari kesalahan pencatatan dana yang terjadi pada Benakat maka harus dilihat dari prinsip keterbukaan yang

²⁴⁰ Bagus SU, *op. cit.*

dilaksanakan oleh Benakat dari masa penawaran umum sampai dengan pencatatan saham di BEI yang meliputi kewajiban-kewajiban Benakat dalam menyampaikan laporan sebagaimana yang terdapat dalam ketentuan dalam UUPM maupun Peraturan yang dibuat oleh BAPEPAM-LK maupun oleh BEI.

IV.3.1. Pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum Penawaran Umum

Dalam rangka pemenuhan prinsip keterbukaan di bidang pasar modal, sebelum emiten melakukan Penawaran Umum maka Emiten harus telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM-LK untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.²⁴¹ Dari pernyataan pendaftaran tersebut, BAPEPAM-LK akan melakukan *review* terhadap pernyataan pendaftaran dan akhirnya akan menerima atau menolak efektifnya pernyataan pendaftaran tersebut, dan hal itu merupakan penentuan apakah suatu perusahaan dapat melaksanakan penawaran umum atau tidak.²⁴² Sesudah BAPEPAM-LK menganggap bahwa seluruh prosedur maupun persyaratan melakukan penawaran umum telah terpenuhi maka BAPEPAM-LK akan memberikan pernyataan efektif bagi calon emiten sebagai “tiket” untuk memperdagangkan sahamnya di pasar perdana.²⁴³

Tujuan utama penelaahan kelengkapan dokumen-dokumen emiten oleh BAPEPAM-LK adalah untuk melihat kecukupan, objektivitas, kemudahan dimengerti sesuai dengan persyaratan kewajiban keterbukaan agar investor (khususnya investor awam) mempunyai kejelasan mengenai hal-hal terkait dengan perlindungan mereka dalam penawaran umum sesudah pernyataan pendaftaran

²⁴¹ Lihat pasal 70 ayat 1 UUPM. “Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM-LK untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.” Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 70 ayat 1.

²⁴² Sitompul, *op. cit.*, hal 48.

²⁴³ Fakhrudin, *op.cit.*, hal. 99.

dinyatakan efektif. Dalam kasus ini, Benakat telah mendapatkan pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK melalui surat pernyataan efektif tertanggal 1 Februari 2010.

Dalam Peraturan BAPEPAM-LK IX.C.1 dinyatakan bahwa pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum sekurang-kurangnya mencakup:²⁴⁴

1. surat pengantar Pernyataan Pendaftaran;
2. Prospektus;
3. Propektus Ringkas yang akan digunakan dalam Penawaran Umum;
4. Prospektus Awal yang akan digunakan dalam rangka Penawaran Awal (jika ada); dan
5. dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran

Prospektus merupakan bagian yang harus disertakan dalam pengajuan pernyataan pendaftaran, Benakat pun telah memberikan prospektus kepada BAPEPAM-LK. Dengan penyampaian prospektus Benakat kepada BAPEPAM-LK berarti telah sesuai dengan Peraturan BAPEPAM IX.C.1. Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan investor, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu. Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada Prospektus, karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten juga harus menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut terlepas dari perhatian pembaca.²⁴⁵

²⁴⁴ BAPEPAM(C), *op. cit.*, angka 2.

²⁴⁵ *Ibid.*

Prospektus juga merupakan salah satu bentuk pelaksanaan keterbukaan yang harus memuat informasi atau fakta yang material yang dapat mempengaruhi harga suatu efek maupun keputusan investor, oleh karenanya jika prospektus dibuat tidak sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan BAPEPAM IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum maka dapat digolongkan sebagai salah satu bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan.

Salah satu bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan adalah pernyataan menyesatkan karena adanya pernyataan fakta material yang salah, atau menghilangkan informasi material. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan merupakan indikasi dari kejahatan dalam pasar modal.

Sesuai dengan pasal 78 ayat 3 UUPM, suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:

a. uraian tentang penawaran umum

Benakat dalam prospektusnya telah menguraikan mengenai penawaran umum yang dilakukannya. Dalam prospektusnya, terdapat bagian sendiri mengenai penawaran umum dimana tertulis:

“Perseroan dengan ini melakukan Penawaran Umum sebanyak 11.500.000.000 (sebelas miliar lima ratus juta) Saham Biasa Atas Nama dengan nilai nominal Rp 100,- (seratus Rupiah) setiap saham dengan kisaran Harga Penawaran Rp 140 (seratus empat puluh Rupiah) setiap saham yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan FPPS, sehingga seluruhnya adalah sebesar Rp 1.610.000.000.000 (satu triliun enam ratus sepuluh miliar Rupiah). Dalam rangka Penawaran Umum ini, Perseroan secara bersamaan akan menerbitkan sebanyak 6.500.000.000 (enam miliar lima ratus juta) Waran Seri I yang menyertai seluruh Saham Biasa Atas Nama yang bernilai nominal sebesar Rp 100,- (seratus Rupiah) setiap sahamnya dengan Harga Pelaksanaan sebesar Rp 145,- (seratus empat puluh lima Rupiah), sehingga seluruhnya adalah sebesar Rp 942.500.000.000 (sembilan ratus empat puluh dua miliar lima ratus juta Rupiah), setiap saham yang dapat dilakukan selama masa berlakunya pelaksanaan yaitu mulai tanggal 11 Agustus 2010 sampai dengan tanggal 8 Februari 2013.....”

Dengan adanya tulisan seperti diatas maka Benakat telah menyampaikan uraian tentang penawaran umum, detail saham yang akan dikeluarkan oleh Benakat beserta dengan nominalnya.

b. tujuan dan penggunaan dana penawaran umum

Dalam prospektus Penawaran Umum Benakat disebutkan dana yang diperoleh dari hasil penjualan saham melalui Penawaran Umum ini, sesudah dikurangi biaya-biaya emisi saham, akan digunakan untuk:

1. Sebesar lebih kurang 38,00% atau Rp.597.832.606.000,00 akan digunakan oleh Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk hutang kepada PT Benakat Oil
2. Sebesar lebih kurang 58,06% atau Rp.913.446.094.000,00 akan digunakan Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk hutang kepada PT Benakat Mining.
3. Sebesar lebih kurang 1,40% atau Rp.21.965.000.000,00 akan digunakan untuk melakukan pembelian atas sebanyak 2.187 saham di PTII.
4. Sebesar lebih kurang 2,54% atau Rp.40.000.000.000,00 akan digunakan untuk melakukan pembelian atas surat hutang dengan hak opsi konversi yang diterbitkan oleh Patina Group Ltd dengan nilai sebesar AS\$ 3.810.000.

Sedangkan dana yang diperoleh Benakat dari pelaksanaan Waran Seri I, akan digunakan seluruhnya untuk modal kerja Benakat.

Dengan demikian, Benakat telah menyampaikan tujuan penggunaan dana hasil penawaran umumnya kepada publik melalui prospektus yang disampaikannya.

c. Analisis dan Pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan

Analisis dan Pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan sudah dijabarkan secara rinci dalam prospektus, tidak hanya kegiatan Benakat sendiri tetapi juga meliputi anak-anak perusahaan dari Benakat seperti PT Benakat Mining, PT Benakat Oil, dll.

d. Resiko Usaha

Resiko usaha telah dijabarkan dalam prospektus yang secara umum dapat dikelompokkan sebagai berikut:²⁴⁶

1. Risiko Ketergantungan pada Realisasi Manfaat Ekonomis *Goodwill*²⁴⁷
2. Risiko sebagai Perusahaan Induk
3. Risiko Pemutusan atau Tidak Diperpanjangnya Kontrak Kerjasama Operasi
4. Risiko Fluktuasi Harga Minyak dan Gas Bumi
5. Risiko Kelangkaan Cadangan Minyak dan Gas Bumi
6. Risiko Kebakaran
7. Risiko Gangguan pada Jalur Pipa Pertamina
8. Kemampuan Perseroan dan Anak Perusahaan Untuk Beroperasi Secara Efektif Dapat Terganggu Jika Kehilangan Karyawan Kunci
9. Risiko tidak Tercapainya Proyeksi
10. Risiko Kebijakan/Peraturan Pemerintah
11. Risiko Gugatan Hukum
12. Risiko Hubungan dengan penduduk di sekitar wilayah usaha Perseroan dan Anak Perusahaan
13. Risiko Persaingan
14. Risiko Nilai Tukar Mata Uang Asing

Yang dijabarkan secara rinci ke dalam Prospektus Benakat. Dengan adanya penjelasan mengenai resiko usaha ini maka Benakat telah menyampaikan prinsip keterbukaan kepada investor mengenai resiko (keadaan eksternal) yang mungkin akan mempengaruhi usaha Benakat, dengan demikian investor mengetahui resiko tersebut sebelum memutuskan untuk membeli efek dari Benakat tidak seperti kucing dalam karung yang tidak jelas apa yang dibelinya, investor dari awal sudah tahu akan resiko yang mungkin dihadapi oleh Benakat dan Benakat tidak menutupi hal tersebut dari masyarakat (investor).

²⁴⁶ Prospektus Benakat, *op .cit*, hal. xiii.

²⁴⁷ Goodwill merupakan selisih lebih antara biaya perolehan dan bagian perusahaan atas nilai wajar asset dan kewajiban yang dapat diidentifikasi. Lihat *Ibid.*, hal. 34.

e. Data keuangan

Dalam prospektus Benakat, telah disampaikan ikhtisar data keuangan penting Benakat dan Anak Perusahaan untuk laporan keuangan konsolidasi periode 8 (delapan) bulan yang berakhir pada tanggal 31 Agustus 2009 dan laporan keuangan untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2007 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Bismar, Muntalib & Yunus dengan Pendapat wajar tanpa pengecualian.

f. Keterangan dari Segi Hukum

Keterangan dari Segi Hukum dalam Rangka Penawaran Umum Perdana Benakat terdapat dalam Prospektus ini.

g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek

Informasi mengenai persyaratan pemesanan pembelian efek, baik pemesan yang berhak, jumlah efek, pendaftaran, pengajuan pemesanan pembelian efek, masa penawaran, tanggal pencatatan, syarat-syarat pembayaran, penjatahan efek, bukti pembayaran, pembatalan, pengembalian uang, dll sudah diatur secara rinci dalam Prospektus Benakat.

h. Keterangan tentang anggaran dasar

Mengenai anggaran dasar Benakat telah termuat dalam Prospektus Benakat.

Lebih lanjut lagi, dalam Prospektus Benakat juga terdapat klausula huruf besar :
 “BAPEPAM LK TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.”

“PT BENAKAT PETROLEUM ENERGY TBK DAN PENJAMIN PELAKSANA EMISI EFEK BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL, SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI.”

Benakat dalam prospektusnya juga menuliskan pernyataan bahwa: *“Perseroan telah mengungkapkan semua informasi material yang wajib diketahui oleh publik dan tidak*

ada informasi material lainnya yang belum dikemukakan sehingga tidak menyesatkan publik."²⁴⁸

Dengan telah terpenuhinya sekurang-kurangnya unsur yang harus dimuat dalam suatu prospektus maka sebenarnya dapat dikatakan bahwa Prospektus Benakat telah sesuai dengan prosedurnya dan prinsip keterbukaan dalam prospektus telah terpenuhi.

Menurut Bapak Niko Yulianto, Kepala Sub Bagian Penilaian Keterbukaan Riil (Penilaian Keuangan Perusahaan)²⁴⁹ selaku pihak yang menilai kelengkapan dokumen-dokumen dari Benakat dalam menyampaikan pernyataan pendaftaran menyatakan bahwa tidak ada permasalahan dalam pernyataan pendaftaran dari Benakat yang diajukan ke BAPEPAM-LK. Beliau sendiri merupakan salah satu dari tim yang melakukan penilaian terhadap prospektus Benakat dan kelengkapan-kelengkapan lain dan semuanya sudah lengkap sehingga BAPEPAM-LK akhirnya mengeluarkan pernyataan efektif. Waktu untuk pemberian keputusan menerima atau menolak efektifnya pernyataan pendaftaran tersebut sesuai UUPM adalah 45 hari.²⁵⁰ Surat pernyataan efektif yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK tertanggal 1 Februari 2010 tersebut menandai bahwa Benakat secara legal telah dapat memasarkan sahamnya kepada publik.²⁵¹ Beliau menambahkan bahwa dikarenakan pemberian pernyataan efektif kepada Benakat telah sesuai dengan peraturan berlaku, maka sehubungan dengan kasus yang terjadi pada Benakat terkait dengan kesalahan pencatatan dana hasil penawaran umum Benakat tidak ada hubungannya dengan dokumen-dokumen Benakat yang digunakan untuk menyampaikan pernyataan

²⁴⁸ Prospektus Benakat, *op. cit.*, halaman sampul.

²⁴⁹ Melalui wawancara yang dilakukan dengan Bapak Niko Yulianto selaku Kepala Sub Divisi Penilaian Keterbukaan Riil (Penilaian Keuangan Perusahaan) di gedung BAPEPAM-LK lantai 9, tanggal 30 September 2010.

²⁵⁰ Pasal 74 ayat 1 UUPM menyatakan bahwa "Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam." Lihat Indonesia(A), *op. cit.*, pasal 74 ayat 1.

²⁵¹ Widi Agustian, *op. cit.*

pendaftaran kepada BAPEPAM-LK, baik itu prospektus maupun dokumen-dokumen lain. Segala proses sudah sesuai dengan prosedur, Benakat memiliki hak untuk melakukan penawaran umum, segala aspek kelengkapan sudah dilihat, prinsip keterbukaan pada tahap sebelum melakukan penawaran umum oleh Benakat sudah terlaksana dengan baik.

IV.3.2. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sesudah Penawaran Umum

Keterbukaan tidak hanya diwajibkan pada saat penawaran umum yaitu dalam dokumen-dokumen yang disertakan dalam pernyataan pendaftaran meliputi prospektus, dll sesuai dengan UUPM dan peraturan pelaksanaannya, tetapi kewajiban emiten tidak berhenti sampai disana, emiten wajib untuk tetap menerapkan prinsip keterbukaan sesudah melakukan *listing* di bursa meliputi laporan-laporan keuangan secara berkala, laporan insidentil umum dan khusus.

Dalam kasus ini, Direktur Benakat Ferdy Yustianto menyebutkan ada kesalahan pencatatan penempatan deposito berjangka di Bank Capital senilai Rp.1,48 triliun dalam Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010. "Seharusnya dana itu dicatat sebagai *repurchase agreement* pada Wellington Ventures," ujarnya.²⁵²

Dana sejumlah Rp.1.482.627.420.000,00 tersebut merupakan dana yang menjadi hasil penawaran umum yang dilakukan oleh Benakat pada tanggal 3-5 Februari 2010 lalu. Dana sejumlah Rp.1.482.627.420.000,00 ini terkait dengan laporan keuangan karena kesalahannya terjadi pada saat penyajian laporan keuangan tetapi berhubungan juga dengan realisasi dana Benakat atas penawaran umumnya dimana seharusnya dana tersebut dipergunakan sesuai dengan tujuan penggunaan dana sebagaimana yang terdapat dalam prospektus.

²⁵² Padjar Iswara, Fery Firmansyah, Ririn Agustia, Famega Syavira, "Tergelincir Akrobat Deposito Jumbo," <http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2010/07/26/EB/mbm.20100726.EB134182.id.html>, diunduh 16 November 2010.

Terkait dengan laporan keuangan, emiten berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan yang dimulai sejak BAPEPAM-LK mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif. Berkaitan dengan laporan keuangan, emiten berkewajiban menyampaikan pelaporan laporan keuangan yang dimulai sesudah BAPEPAM-LK mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif secara berkala yaitu pertahun dan persemester. Pasal 86 huruf a UUPM membebankan kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala tersebut kepada emiten, laporan mana disampaikan kepada BAPEPAM-LK dan diumumkan kepada masyarakat. Laporan keuangan berkala menurut Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.2 adalah laporan tahunan tersebut harus disampaikan kepada BAPEPAM -LK dengan cakupan sebagai berikut:⁴⁵

1. Neraca
2. Laporan laba tugi
3. Laporan saldo laba
4. Laporan arus kas
5. Catatan atas laporan keuangan
6. Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika dipersyaratkan

Tidak hanya laporan-laporan yang diwajibkan oleh BAPEPAM-LK saja yang harus disampaikan tetapi laporan keuangan yang disampaikan kepada BEI, walaupun merupakan otoritas bursa tetapi penyajiannya harus sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam UUPM dan Peraturan Pelaksananya.

Laporan keuangan disampaikan emiten kepada BAPEPAM-LK secara berkala yaitu pertahun dan persemester, sedangkan kepada BEI, emiten diwajibkan untuk menyampaikan laporan keuangan per triwulan.

Pada Benakat, kesalahan penyajian terjadi pada Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 dimana laporan tersebut merupakan kewenangan bursa untuk memeriksanya. Walaupun pihak dari Benakat sendiri telah mengakui kesalahannya, tetapi pelanggaran dari prinsip keterbukaan bukanlah merupakan hal yang sepele, karena dengan keterbukaan tersebut maka investor atau masyarakat dapat mengetahui mengenai suatu efek, dan dari keterbukaan tersebut maka muncul kepercayaan dari investor untuk mau

menanamkan modalnya di pasar modal. Kesalahan Benakat adalah dalam hal penerapan prinsip akuntansi yang berlaku secara umum.

Emiten seharusnya menyampaikan laporan keuangan sesuai dengan fakta material yang ada karena informasi yang salah dapat menyesatkan publik walaupun pihak terkait berdalih kesalahan tersebut tidak disengaja tetapi harus dilihat dari efek yang ditimbulkan oleh kesalahan tersebut yang mana menimbulkan kebingungan publik karena adanya selisih dana yang menimbulkan ketidakseimbangan antara kenyataan dan laporannya. Dengan demikian Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 yang disampaikan Benakat kepada BEI tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan dapat dikatakan melanggar prinsip keterbukaan.

Terkait dengan realisasi dana, emiten wajib menyampaikan realisasi dana sehubungan dengan penawaran umum yang telah dilakukan oleh emiten sebagai pertanggungjawaban emiten kepada masyarakat khususnya investor terhadap dana yang telah dikeluarkannya agar dana tersebut jelas peruntukannya. Realisasi dana merupakan hal yang sangat esensial karena terkait dengan dana orang banyak sehingga segala perubahan penggunaan, sisa dana harus jelas arahnya, serta penggunaannya. Laporan terkait realisasi dana yang digunakan emiten sesudah emiten melakukan penawaran umum harus dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

Dalam prospektus Penawaran Umum Benakat disebutkan dana yang diperoleh dari hasil penjualan saham melalui Penawaran Umum ini, sesudah dikurangi biaya-biaya emisi saham, akan digunakan untuk:

1. Sebesar lebih kurang 38,00% atau Rp.597.832.606.000,00 akan digunakan oleh Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk hutang kepada PT Benakat Oil
2. Sebesar lebih kurang 58,06% atau Rp.913.446.094.000,00 akan digunakan Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk hutang kepada PT Benakat Mining.

3. Sebesar lebih kurang 1,40% atau Rp.21.965.000.000,00 akan digunakan untuk melakukan pembelian atas sebanyak 2.187 saham di PT Indelberg Indonesia.
4. Sebesar lebih kurang 2,54% atau Rp. 40.000.000.000 akan digunakan untuk melakukan pembelian atas surat hutang dengan hak opsi konversi yang diterbitkan oleh Patina Group Ltd dengan nilai sebesar AS\$ 3.810.000.

Sedangkan dalam Laporan Keuangan Konsolidasi untuk tiga bulan yang berakhir 31 Maret 2010, terdapat sejumlah dana sebesar Rp.1.482.627.420.000,00 yang seharusnya dicatatkan sebagai *repurchase agreement*. Menurut pihak Benakat, dana tersebut merupakan dana hasil penawaran umum sesuai dengan rencana penggunaan dana pada prospektus, tetapi dalam prospektus tidak disebutkan mengenai *repurchase agreement* terhadap Wellington Ventures Ltd, Ibu Dameria Hijryanathi S²⁵³ selaku pelaksana di bagian Pemeriksaan dan Penyidikan di bagian Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa yang menangani masalah Benakat mengatakan bahwa pihak BAPEPAM-LK sendiri masih belum mengetahui sebenarnya dana tersebut berasal dari mana dan pihak BAPEPAM-LK masih menyelidiki kasus ini lebih lanjut.

Penulis melihat bahwa Benakat dalam prospektus tidak menyebutkan adanya *repurchase agreement* dalam rencana penggunaan dana hasil penawaran umum Benakat tetapi muncul sebuah penempatan dana untuk *repurchase agreement*. Menurut analisa penulis, dana untuk *repurchase agreement* ini merupakan gabungan dari dana hasil penawaran umum yang akan dipergunakan Benakat untuk melakukan penyertaan dalam bentuk utang kepada anak perusahaannya yaitu PT Benakat Oil dan PT Benakat Mining apabila dilihat dari total jumlahnya, akan tetapi dengan tidak diperincikannya dana *repurchase agreement* ini akan “lari” ke mana, orang awam tentunya tidak dapat mengerti untuk apa digunakannya dana tersebut karena tiba-tiba muncul dana *repurchase agreement* yang tidak pernah disebut dalam prospektus.

²⁵³ Melalui wawancara yang dilakukan dengan Ibu Dameria Hijryanathi S selaku pelaksana di bagian Pemeriksaan dan Penyidikan di bagian Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa di gedung BAPEPAM-LK lantai 6, tanggal 13 Oktober 2010.

Menurut Peraturan BAPEPAM-LK X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum angka 2, apabila terjadi perubahan penggunaan dana wajib terlebih dahulu mendapat persetujuan dari RUPS dan Benakat belum/tidak memperoleh persetujuan RUPS. Maka dari itu, munculnya dana yang diperuntukkan bagi *repurchase agreement* yang sebelumnya tidak dicantumkan dalam tujuan penggunaan dana hasil penawaran umum seharusnya wajib memperoleh persetujuan RUPS dan dikarenakan tidak terdapatnya persetujuan RUPS maka dapat dikatakan bahwa Benakat telah melanggar Peraturan BAPEPAM-LK X.K.4 angka 2 ini.

Dengan terdapatnya kesalahan dalam penyajian laporan keuangan yang dilakukan oleh Benakat maka tahap pelaksanaan prinsip keterbukaan sesudah penawaran umum tidak terlaksana dengan baik.

IV.3.3 Kaitan antara Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sebelum dan Sesudah Penawaran Umum terkait Kasus Benakat

Pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum Benakat melakukan penawaran umum telah dilakukan secara baik. Tetapi pelaksanaan prinsip keterbukaan sesudah Benakat melakukan penawaran umum tidak terlaksana dengan baik oleh karena terjadinya kesalahan pencatatan dana maupun indikasi penyalahgunaan dana hasil penawaran umum dari Benakat.

Dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum penawaran umum yang dijalankan sesuai dengan prosedur yang ada maka secara logika adalah tidak ada kaitan antara pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum penawaran umum dengan kesalahan pencatatan dana maupun indikasi penyalahgunaan dana hasil penawaran umum oleh Benakat. Adapun kesalahan pencatatan dana maupun indikasi penyalahgunaan dana hasil penawaran umum dari Benakat, jika diusut keterkaitan terhadap kasus ini hanyalah karena dana tersebut berasal dari hasil penawaran umum Benakat tetapi hanya sebatas itu.

Keterkaitan yang signifikan adalah pada pelaksanaan prinsip keterbukaan sesudah penawaran umum karena kasus ini terjadi sesudah penawaran umum selesai

baru permasalahan ini mencuat ke publik. Secara jelas pula ditemukan adanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dikarenakan kesalahan pencatatan dana pada laporan yang notabene keluar sesudah penawaran umum tersebut.

IV.3.4 Kewenangan BEI dan BAPEPAM-LK dalam Penjatuhan Sanksi serta Pengenaan Sanksi oleh BEI dan BAPEPAM-LK

Kewenangan BEI dan BAPEPAM-LK sebagai pihak yang sama-sama berwenang untuk memberikan sanksi berkenaan dengan pelanggaran terhadap pasar modal menjadi terlihat merugikan bagi emiten dikarenakan dalam kasus ini BEI menjatuhkan denda sejumlah Rp.500 juta kepada Benakat tetapi BAPEPAM-LK juga ikut ambil bagian untuk menindaklanjuti kasus ini dan mengenakan pengenaan pasal yang lebih berat dibandingkan dengan sanksi yang dijatuhkan oleh BEI bahkan Benakat dalam kasus ini ‘dapat’ dikenakan sanksi pidana atas kesalahannya. Yang dipertanyakan adalah apakah emiten harus membayarkan denda kepada kedua pihak tersebut? Ataukah mengabaikan denda dari salah satu pihak?

Kepala Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum BAPEPAM-LK Robinson Simbolon mengatakan otoritas pasar modal tidak dapat masuk ke dalam pemeriksaan awal yang dilakukan otoritas bursa karena terkait dengan laporan keuangan kuartalan emiten. Hal itu terkait dengan kewajiban emiten yang hanya diharuskan menyampaikan Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 ke BEI dan semesteran serta tahunan ke BAPEPAM-LK. Namun, tuturnya, jika proses yang dilakukan oleh bursa selesai, kasus itu dapat dilanjutkan oleh BAPEPAM-LK.²⁵⁴ Beliau juga menambahkan bahwa jika emiten tidak puas ataupun sanksi itu dinilai belum cukup oleh otoritas bursa, maka sanksi denda yang telah dijatuhkan dan pemeriksaan dapat dilanjutkan oleh BAPEPAM-LK, tetapi itu pun melalui proses.

²⁵⁴ Avriano, *op. cit.*

Menurut Bapak Mufli Asmawidjaja, selaku Kepala Sub. Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II²⁵⁵, Keterbukaan merupakan unsur utama dalam pasar modal, dimana dengan keterbukaan merupakan satu-satunya cara untuk melihat kinerja dalam pasar modal. BAPEPAM LK merupakan lembaga otoritas bursa yang berwenang untuk membina, memeriksa, mengenakan sanksi kepada pihak yang bersalah agar tercipta mekanisme pasar modal yang teratur sesuai dengan yang diamanatkan dalam UUPM. Dalam rangka menjalankan tugasnya, BAPEPAM-LK juga berhak untuk menerapkan sanksi baik dalam pidana maupun administrasi maupun tindakan yang diperlukan apabila mengganggu sistem pasar modal. BAPEPAM-LK juga berwenang untuk tidak melanjutkan suatu kasus ke dalam tahap penyidikan apabila dilihat dampaknya akan mengganggu pasar modal jika penyidikan dilanjutkan karena kembali lagi kepada tugasnya yaitu untuk melindungi investor. Menurut Bapak Mufli BEI dan BAPEPAM-LK sama-sama memiliki kewenangan untuk memeriksa dan menerapkan sanksi akan tetapi perbedaannya adalah BAPEPAM-LK dapat menjatuhkan sanksi kepada profesi penunjang pasar modal tetapi tidak dengan BEI yang hanya memiliki kewenangan menerapkan sanksi kepada emiten.

Sedangkan kewenangan BEI, memang hanya sebatas pemeriksaan. Jika memang terbukti ada kesalahan, maka BEI akan meminta emiten bersangkutan melakukan revisi laporan keuangan serta memberi sanksi berupa denda. Di mana batasan denda terbesar yang mungkin dikenakan adalah sebesar Rp.500 juta.²⁵⁶

Dalam kasus Benakat, penulis melihat kerancuan terhadap sanksi yang dijatuhkan oleh kedua pihak, bagaimana dengan keberlakuan sanksi yang dijatuhkan

²⁵⁵ Melalui wawancara yang dilakukan kepada Bapak Mufli Asmawidjaja selaku Kepala Sub. Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, di Gedung BAPEPAM-LK lantai 5, pada tanggal 30 September 2010.

²⁵⁶ Juni Triyanto, "Kisruh Dana Deposito di BACA BEI Butuh 2 Hari Putuskan Pelanggaran Emiten," <http://economy.okezone.com/read/2010/07/20/278/354856/278/bei-butuh-2-hari-putusan-pelanggaran-emiten>, diunduh tanggal 28 Oktober 2010

oleh BEI jika selanjutnya ditindaklanjuti lagi dengan sanksi oleh BAPEPAM-LK. Menurut Bapak Irvan Susandy selaku Kepala Divisi Pengawasan BEI²⁵⁷, dalam kasus Benakat, masuknya BAPEPAM-LK ikut memeriksa Benakat boleh saja karena BEI sudah menjatuhkan sanksi, sehingga BAPEPAM-LK dapat masuk untuk melihat penetapan sanksi tersebut, dan BAPEPAM-LK bisa saja masuk dalam kasus yang dikiranya dapat menimbulkan keresahan dan mengganggu stabilitas pasar modal. Keduanya boleh saja dan sama-sama berwenang tetapi harus diatur sebagaimana rupa agar emiten tidak merasa dirugikan.

Mengenai pengenaan sanksinya, BEI sebagai otoritas bursa memberikan sanksi sesuai dengan Peraturan Bursa, dimana Peraturan Bursa tersebut merupakan ketentuan yang harus dipatuhi emiten yang ingin memasuki bursa.

Sedangkan di BAPEPAM-LK, kasus Benakat masih dalam proses dan belum terdapat kepastian jeratan pasal yang akan dikenakan pada Benakat terkait dengan kesalahan pencatatan dana yang dilakukan Benakat. Tetapi secara kewenangan, baik BAPEPAM-LK maupun BEI sama-sama memiliki kewenangan dan tindakan yang dilakukan kedua badan tersebut tidak melanggar ketentuan.

Menurut penulis, Benakat tidak dapat terlepas dari denda yang dikenakan baik dari BEI maupun BAPEPAM-LK. Keduanya memang memiliki kewenangan dalam penjatuhan sanksi. Hal ini dikarenakan:

Ketika BEI menjatuhkan denda itu merupakan wewenang BEI terhadap anggotanya, sedangkan BAPEPAM-LK mewakili UUPM untuk menciptakan pasar modal yang efisien.

Aliran dana denda juga berbeda, dimana denda yang masuk pada BAPEPAM-LK akan masuk ke kas negara sedangkan denda yang masuk pada BEI dikarenakan BEI merupakan sebuah perseroan maka tidak akan masuk ke dalam kas negara

²⁵⁷ Melalui wawancara yang dilakukan dengan Bapak Irvan Susandy selaku Kepala Divisi Pengawasan BEI di Gedung Bursa Efek Indonesia lantai 5, pada tanggal 5 November 2010.

Dilihat dari produk hukumnya, BAPEPAM-LK mengenakan sesuai dengan UUPM dan Peraturan BAPEPAM, sedangkan BEI mengenakan sesuai dengan Peraturan Bursa

Lihat juga kasus korupsi, pelaku korupsi dapat dihukum juga melakukan pemerasan melalui peraturan yang berbeda, sehingga tidak bisa menghilangkan kejahatan yang diatur berbarengan oleh peraturan yang berbeda

Sehingga menurut penulis, keduanya memang memiliki kewenangan dalam penjatuhan hukuman karena BEI dan BAPEPAM-LK memiliki dasar yang berbeda dalam penjatuhan hukuman dan emiten wajib mematuhi dan melaksanakan sanksi dari keduanya.

IV.3.5. Pertanggungjawaban PT Benakat akibat Kesalahan Pencatatan Dana terkait dengan Perlindungan Investor

Pembebanan tanggungjawab yuridis dibebankan kepada Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.⁵⁶ Tetapi terdapat pengecualian yaitu apabila pembeli efek telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut maka pembeli efek tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.⁵⁷

Pembebanan tanggungjawab yuridis dalam kasus ini adalah kepada Benakat selaku emiten yang melakukan kesalahan pencatatan dana, dan BEI mengenakan denda kepada Benakat, dengan pengenaan denda tersebut maka BEI mengenakan pembebanan tanggungjawab kesalahan pencatatan dana pada Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 tersebut sepenuhnya kepada Benakat.

Terkait dengan profesi akuntan yang (mungkin) mengambil andil dalam kesalahan penyajian Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010, BEI tidak dapat mengenakan sanksi terhadap akuntan tersebut karena yang dapat dikenakan sanksi oleh BEI adalah hanya emitennya saja. BEI mengenakan sanksi terhadap emitennya dan emiten dapat mengenakan sanksi internal perusahaan kepada akuntan atau profesi lain yang mengambil andil dalam kesalahan tersebut.

Lain halnya dengan BAPEPAM-LK yang dapat mengenakan sanksi kepada profesi tersebut apabila terbukti bahwa profesi penunjang tersebut melakukan kesalahan sesuai dengan penerapan pasalnya.

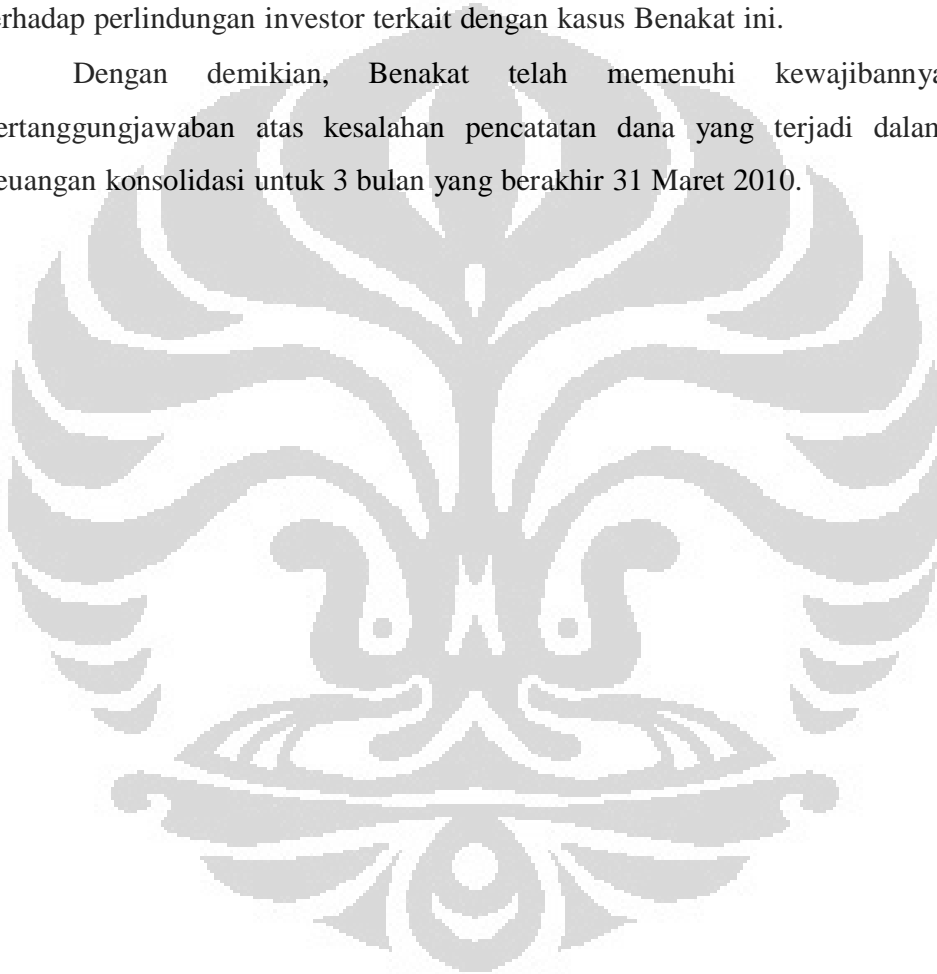
Dalam kasus Benakat, Benakat menyatakan itu sebagai kesalahan dari akuntan Benakat atas terjadinya kesalahan pencatatan dana tersebut tetapi menurut penulis kesalahan tidak hanya terjadi pada pencatatan tetapi juga kepada alokasi dana hasil penawaran umum kepada dana untuk *repurchase agreement* yang sebelumnya tidak terdapat dalam rencana penggunaan dana hasil penawaran umum. Benakat telah mengakui kesalahan pencatatan dana merupakan kesalahannya dan juga menyatakan siap menerima sanksi dari BEI ataupun BAPEPAM-LK jika kesalahan pencatatan tersebut dinyatakan bersalah. Dengan pengakuan dan pernyataan siap menerima sanksi maka Benakat telah menyatakan tanggungjawabnya terhadap segala akibat yang muncul akibat kesalahan pencatatan dana tersebut.

Lebih lanjut lagi, Benakat juga telah melakukan klarifikasi terhadap kesalahan penyajian Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 berupa pemberitahuan kepada publik mengenai kesalahan tersebut serta melakukan perbaikan terkait dengan kesalahan penyajian Laporan Keuangan Konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 tersebut.

Sedangkan terkait investor, dalam kasus Benakat tidak berdampak pada investor yang telah mencatatkan dananya. Adapun pembayaran denda akan ditanggung seluruhnya oleh Benakat sehingga investor tidak perlu khawatir dananya akan digunakan untuk membayar denda tersebut. Harga saham Benakat sebelum dan sesudah terjadinya kesalahan pencatatan dana tersebut tidak terlalu bergejolak. Bapak Irvan menyatakan bahwa kesalahan pencatatan dana tidak terlalu berefek besar bagi

Benakat, memang harga saham Benakat sempat jatuh sesudah muncul kisruh kesalahan pencatatan dana tersebut tetapi sesudah tetapi tidak sampai jatuh drastis yang membahayakan pasar modal ataupun emiten sendiri, sesudah beberapa waktu kemudian, harga saham Benakat kembali stabil hingga sekarang (periode November 2010). Kasus Benakat sampai saat ini masih dalam proses tetapi sejauh ini, perlindungan investor tetap terjaga dan belum terdapat indikasi adanya pelanggaran terhadap perlindungan investor terkait dengan kasus Benakat ini.

Dengan demikian, Benakat telah memenuhi kewajibannya dalam pertanggungjawaban atas kesalahan pencatatan dana yang terjadi dalam laporan keuangan konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010.



BAB V

PENUTUP

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya, maka simpulan dari skripsi ini adalah:

1. Pelaksanaan prinsip keterbukaan PT Benakat Petroleum Energy, Tbk sebelum melakukan penawaran umum telah secara nyata dipenuhi, ini dilihat dengan dikeluarkannya Surat Pernyataan Efektif oleh BAPEPAM-LK tertanggal 1 Februari 2010. Adapun PT Benakat Petroleum Energy, Tbk telah gagal melakukan pemenuhan prinsip keterbukaan sesudah melakukan penawaran umum dimana secara nyata telah terjadi kesalahan pencatatan dana yang diakuinya ditambah lagi dengan ketidaksesuaian penggunaan dana hasil penawaran umum PT Benakat Petroleum Energy, Tbk dengan rencana penggunaan dana hasil penawaran umum sebagaimana terdapat dalam prospektus.
2. Dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum penawaran umum yang dijalankan sesuai dengan prosedur yang ada maka secara logika adalah tidak ada kaitan antara pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum penawaran umum dengan kesalahan pencatatan dana maupun indikasi penyalahgunaan dana hasil penawaran umum oleh PT Benakat Petroleum Energy, Tbk. Keterkaitan yang signifikan adalah pada pelaksanaan prinsip keterbukaan sesudah penawaran umum karena kasus ini terjadi sesudah penawaran umum selesai baru permasalahan ini mencuat ke publik. Tetapi tidak ada keterkaitan antara pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah penawaran umum terkait dengan kesalahan pencatatan dana dalam laporan dana hasil penawaran umum.
3. PT Benakat Petroleum Energy, Tbk telah mengakui kesalahan pencatatan dana merupakan kesalahannya dan juga menyatakan siap menerima sanksi dari BEI (ataupun BAPEPAM-LK) jika kesalahan pencatatan tersebut dinyatakan bersalah. Dengan pengakuan dan pernyataan siap menerima sanksi maka Benakat telah

menyatakan tanggungjawabnya terhadap segala akibat yang muncul akibat kesalahan pencatatan dana tersebut. Disamping itu, PT Benakat Petroleum Energy, Tbk juga telah melakukan klarifikasi terkait dengan kesalahan pencatatan dana tersebut. Selanjutnya terkait dengan perlindungan investor, perlindungan investor PT Benakat Petroleum Energy, Tbk sampai saat ini tetap terjaga terkait dengan kesalahan pencatatan dana yang terjadi pada laporan keuangan konsolidasi untuk 3 bulan yang berakhir 31 Maret 2010 tersebut dibuktikan dengan kesediaan PT Benakat Petroleum Energy, Tbk untuk menanggung sanksi yang akan dikenakan kepadanya. Sejah ini, perlindungan investor terkait dengan kasus Benakat tetap terjaga.

V.2. Saran

Berdasarkan pada penarikan kesimpulan di atas, maka menurut Penulis, terdapat beberapa hal yang masih perlu dikritisi lebih lanjut:

1. Kurangnya ketelitian dari para pihak yang terkait dalam melihat dan mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal sehingga permasalahan terkait kesalahan pencatatan dana dapat terjadi ke dalam beberapa emiten sekaligus pada waktu yang hampir bersamaan. Oleh karena itu, alangkah baiknya apabila para pihak yang terkait dalam melihat dan mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal lebih teliti lagi dalam memantau pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal karena ini sangat berkaitan dengan perlindungan investor dan kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal itu sendiri.
2. Walaupun terjadi pelanggaran dalam pemenuhan prinsip keterbukaan dalam pasar modal, tetapi perlindungan investor harus tetap terjaga, dalam kasus ini PT Benakat Petroleum Energy, Tbk telah menyanggupi untuk mempertanggungjawabkan akibat kesalahan dana dan ini harusnya juga diikuti oleh emiten-emiten yang lain, jangan sampai adanya masalah dalam emiten membuat kepentingan investor menjadi terganggu.

DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU

- Anwar, H. Jusuf. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembayaran dan Investasi*. Bandung: Alumni, 2005.
- Ashshofa, Burhan. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 1996.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Tatanusa, 2006.
- Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. 5th ed., (St. Paul, Minnesota; West Publishing, 1979).
- BO Economica FE UI. *Pasar Modal Indonesia (Gagasan Dan Tanggapan)*. Jakarta: BO Economica FE UI – PT Persero Danareksa, 1987.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- E.A. Koetin. *Analisis Pasar Modal*. Cet. 2. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1993.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Cet. 2. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Hendy M. Fakhruddin. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.
- Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, et. al. *Kewajiban dan Tanggung Jawab Perusahaan Terbuka dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Terbaru dan Undang-Undang Pasar Modal*. Jakarta, 2009.
- I Putu Gede Ary Suta. *Menuju Pasar Modal Modern*. Cet. 1. Jakarta: Satria SAD Bhakti, 2000.
- Mamudji, Sri, et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Nasarudin, M. Irsan, et. al. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. 5. Jakarta: Prenada Media Group, 2008.
- Purba, Victor. *Kamus Umum Pasar Modal*. Cet. 2. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2000.
- Rusdin. *Pasar Modal*. Cet.1. Bandung: Alfabet, 2006.

- Safitri, Indra. *Kejahatan di Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book Publishing Division Safitri & Co, 1998.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2007.
- Sunggono, Bambang. *Metodologi Penelitian Hukum*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007.
- Sumantoro. *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 1988.
- Sutedi, Adrian. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Cet.1. Bogor: Ghalia Indonesia, 2009.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Penerbit Sinar Grafika, 2009.
- Usman, Marzuki, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, ed. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997.
- Winarto, Jasso, ed. *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta: Sinar Harapan, 1997.
- Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Cet.1. Jakarta: IBLAM, 2005.

B. ARTIKEL DAN JURNAL

- Agustian, Widi. "Benakat Peroleh Pernyataan Efektif dari Bapepam," <http://economy.okezone.com/read/2010/02/01/278/299778/benakat-peroleh-pernyataan-efektif-dari-bapepam>. Diunduh 28 Oktober 2010.
- Anonim. "Benakat Petroleum Akan IPO Februari", <http://www.koran-jakarta.com/berita-detail.php?id=42983>. Diunduh 2 Agustus 2010.
- Anonim. "Mekanisme Perdagangan," <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MekanismePerdagangan/tabid/194/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 20 Agustus 2010.

- Anonim. “Mengenal Pasar Modal”, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalPasarModal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 31 Juli 2010.
- Anonim. “Sejarah Pasar Modal”, <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm>. Diunduh 12 Agustus 2010.
- Anonim. “Proses Go Public”, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 14 Agustus 2010.
- Avrianto A., Irvin. “Bapepam Periksa Jawaban Benakat,” <http://www.bisnis.com/bursa/emiten/1id195090.html>. Diunduh 16 November 2010.
- Bagus SU, Indro. “Benakat Gelar Penawaran Umum 3-5 Februari 2010,” <http://www.detikfinance.com/read/2010/02/02/095310/1290815/6/benakat-gelar-penawaran-umum-3-5-februari-2010>. Diunduh 16 November 2010.
- Balfas, Hamud M.. “Kejahatan di Pasar Modal,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (Juni 1994), Hal. 205-223.
- Indrasari, Dedi. “Analisis Kasus Atas Dugaan Terjadinya Insider Trading Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (PERSERO) Tbk,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*. (Oktober-Desember 2007). Hal. 566-592.
- Iswara, Padjar dkk. “Tergelincir Akrobat Deposito Jumbo,” <http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2010/07/26/EB/mbm.20100726.EB134182.id.html>. Diunduh 16 November 2010.
- Nasarudin, M. Irsan. “Peran dan Tanggung Jawab Penjamin Emisi Efek di Pasar Modal,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*. (April-Juni 2000). Hal. 155-166.
- Nasution, Bismar. “Pentingnya Keterbukaan untuk Pengelolaan Perusahaan yang Baik dalam UUPM”, *Jurnal Hukum Bisnis*. (Juli 2001). Hal. 28-45.
- _____. “Ketentuan *Forward-Statements* di Pasar Modal, *Jurnal Hukum dan Pembangunan*. (July-Sept 2003). Hal. 356-368.
- Nurdiana, Avanty. “Akselerasi Benakat Pasca Akuisisi Elnusa,” <http://klasik.kontan.co.id/investasi/news/30138/Akselerasi-Benakat-Pasca-Akuisisi-Elnusa>. Diunduh 1 Desember 2010.

- Rachmawati, Evy. “Benakat Gelar Penawaran Saham Perdana,” <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2010/02/02/13525014/Benakat.Gelar.Penawaran.Umum.Saham.Perdana>. Diunduh 2 Agustus 2010.
- Setiowati, Ati. “Resiko Investasi Saham di Pasar Modal,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*. (Agustus 1996). Hal. 313-333.
- Sinulingga, Chrysologus R. N. “Kejahatan Korporasi oleh PT Terbuka di Pasar Modal: Suatu Tinjauan Hukum Tentang Penerapan Sanksi Pidana,” *Law Review*. (November 2003). Hal. 18-29.
- Suryadi. “Rahasia Bank dan Penerapan Prinsip Keterbukaan Bagi Bank yang Melakukan Kebijakan Go Public”, *Jurnal Ilmu Hukum*. (Februari 2006). Hal. 1-11.
- Suwarno, Edi Broto. “Derivatif: Tinjauan Hukum dan Praktek di Pasar Modal Indonesia”, tulisan ini disampaikan dalam *Finance Law Workshop: Derivatives Transaction* tanggal 21 September 2003 di Hotel Borobudur, Jakarta.
- Team Berita. “Analisis Saham Benakat Kemahalan,” <http://berita.balihita.com/analisis-saham-benakat-kemahalan.html>. Diunduh 2 Agustus 2010.
- Triyanto, Juni. “Kisruh Dana Deposito di BACA BEI Butuh 2 Hari Putuskan Pelanggaran Emiten,” <http://economy.okezone.com/read/2010/07/20/278/354856/278/bei-butuh-2-hari-putuskan-pelanggaran-emiten>. Diunduh 28 Oktober 2010.

C. SKRIPSI, TESIS, DAN DISERTASI

- Waseso, Sigit. “Peranan BAPEPAM Dalam Menangani Tindak Pidana Manipulasi Pasar di Pasar Modal Indonesia,” Tesis Fakultas Hukum Magister Kenotariatan Universitas Indonesia. Depok, 2005.
- Auryan, Dhanny. “Pengaruh Sengketa Hukum Emiten Terhadap Proses Penawaran Umum dan Perlindungan Hukum Terhadap Investor (Studi Kasus pada PT Adaro Energi, Tbk.)” Tesis Fakultas Hukum Magister Kenotariatan Universitas Indonesia. Depok, 2009.

D. PERUNDANG-UNDANGAN

- Indonesia. *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*. UU No. 8, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3608.

_____. *Peraturan Pemerintah Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*. PP No. 45 Tahun 1995. LN No. 86. TLN No. 3617.

BAPEPAM. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-14/BL/2010 Tentang Penetapan Saham dan Waran Seri I PT Benakat Petroleum Energy, Tbk

_____. Peraturan BAPEPAM IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran, Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-111/PM/1996.

_____. Peraturan BAPEPAM IX.C.1 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-42/PM/2000.

_____. Peraturan BAPEPAM IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-51/PM/1996.

_____. Peraturan BAPEPAM Nomor X.K.4 Tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-27/PM/2003.

_____. Peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.E.1 tentang Perubahan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Ketua BAPEPAM No. KEP-32/PM/2000.

_____. Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.4 Tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No. Kep-27/PM/2003.

E. LAIN-LAIN

<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 4 Agustus 2010.

<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/Default.aspx>. Diunduh 4 Agustus 2010.

<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 4 Agustus 2010.

Prospektus PT Benakat Petroleum Energy, Tbk.

Pengumuman Keterbukaan Informasi PT Benakat Petroleum Energy Tbk (BIPI)
(Tercatat di Papan: Pengembang) Peng-KI-00191/BEI.PPR/07-2010.

Melalui wawancara yang dilakukan dengan Bapak Niko Yulianto selaku Kepala Sub
Divisi Penilaian Keterbukaan Riil (Penilaian Keuangan Perusahaan) di
gedung BAPEPAM-LK lantai 9, pada tanggal 30 September 2010.

Melalui wawancara yang dilakukan kepada Bapak Mufli Asmawidjaja selaku Kepala
Sub. Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, di Gedung
BAPEPAM-LK lantai 5, pada tanggal 30 September 2010.

Melalui wawancara yang dilakukan dengan Bapak Irvan Susandy selaku Kepala
Divisi Pengawasan BEI di Gedung Bursa Efek Indonesia lantai 5, pada
tanggal 5 November 2010.

Melalui wawancara yang dilakukan dengan Ibu Dameria Hijryanathi S selaku
pelaksana di bagian Pemeriksaan dan Penyidikan di bagian Emiten dan
Perusahaan Publik Sektor Jasa di gedung BAPEPAM-LK lantai 6, tanggal 13
Oktober 2010.

