



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM PERUBAHAN PERATURAN BAPEPAM
NO.IX.D.4 TENTANG BESARAN PENAMBAHAN MODAL
TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU
(STUDI KASUS: PT. BUMI RESOURCES TBK)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

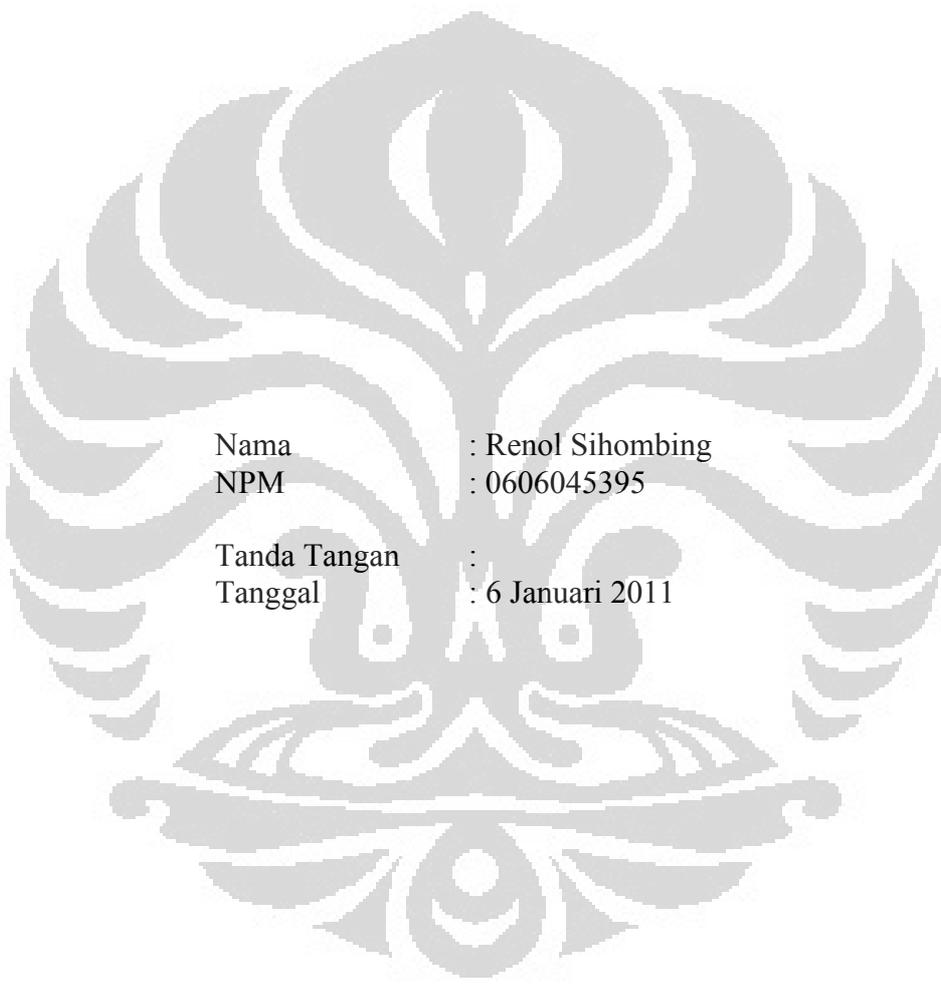
**RENOL SIHOMBING
0606045395**

**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
DEPOK
JANUARI 2011**

Universitas Indonesia

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



Nama : Renol Sihombing
NPM : 0606045395
Tanda Tangan :
Tanggal : 6 Januari 2011

HALAMAN PENGESAHAN

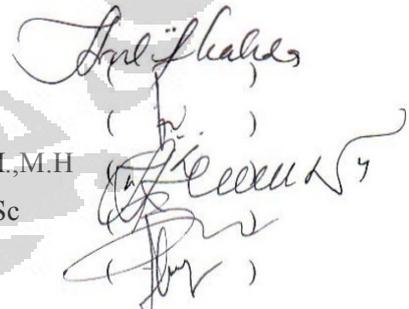
Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Reno Sihombing
NPM : 0606045395
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : Analisis Hukum Perubahan Peraturan Bapepam No.IX.D.4
Tentang Besaran Penambahan Modal Tanpa Hak
 Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Kasus: PT. Bumi
Resources Tbk)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Annan Nefi, S.H.,LL.M
Pembimbing : Rosewitha Irawaty, S.H.,M.LI
Penguji : Pumawidhi W. Purbacaraka, S.H.,M.H
Penguji : Bono Budi Ptambodo, S.H.,M.Sc
Penguji : Renny Marlyna, S.H.,M.H.,M.LI



Ditetapkan di : Dcpok
Tanggal : 06 Januari 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu untuk mencapai gelar Sarjana Hukum Program Studi Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bpk Arman Nefi, S.H., LL.M, S.H.,M.LI, selaku dosen pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga, pikiran dan kesabaran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
- (2) Ibu Rosewitha Irawaty, S.H.,MLI selaku dosen pembimbing II yang juga telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
- (3) Tim penguji Skripsi ini, yaitu Bpk Purnawidhi W. Purbacaraka, S.H.,M.H, Ibu Henny Marlyna, S.H.,M.H.,M.LI, dan Bpk Bono Budi Priambodo, S.H.,M.Sc
- (4) Kedua orang tua, bapak dan mama atas doa serta dukungan baik materiil maupun moril serta kasih sayang yang tidak pernah habis. Saya sadari bahwa tanpa mereka saya tidak akan bisa menjadi seperti sekarang ini serta adikku Ice Susanti yang tidak habis-habisnya mendukung saya;
- (5) Seluruh Staf pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia, untuk segala pengajaran, pendidikan dan bimbingan semasa perkuliahan;
- (6) Seluruh Staf Sekretariat Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang selalu membantu kelancaran perkuliahan di bidang administrasi akademik;
- (7) Bang Romi Daniel Tobing dan saudaraku Jimmy Boyke Tobing yang sejak awal perkuliahan selalu mendukung dan banyak membantu saya;
- (8) Sahabat-sahabat saya di Fakultas Hukum Universitas Indonesia khususnya angkatan 2006: Thio Yonatan, Josef Orth Edward, Agung, Kak Ernawati Tundang, Jonatan Gultom, Adiguna Purnama, Pak Panutan, Dany H. Karim, Maman Surahman, Tri Yulianti, Musawir, Dimas, Daisy, Faisal Ayub, Pak

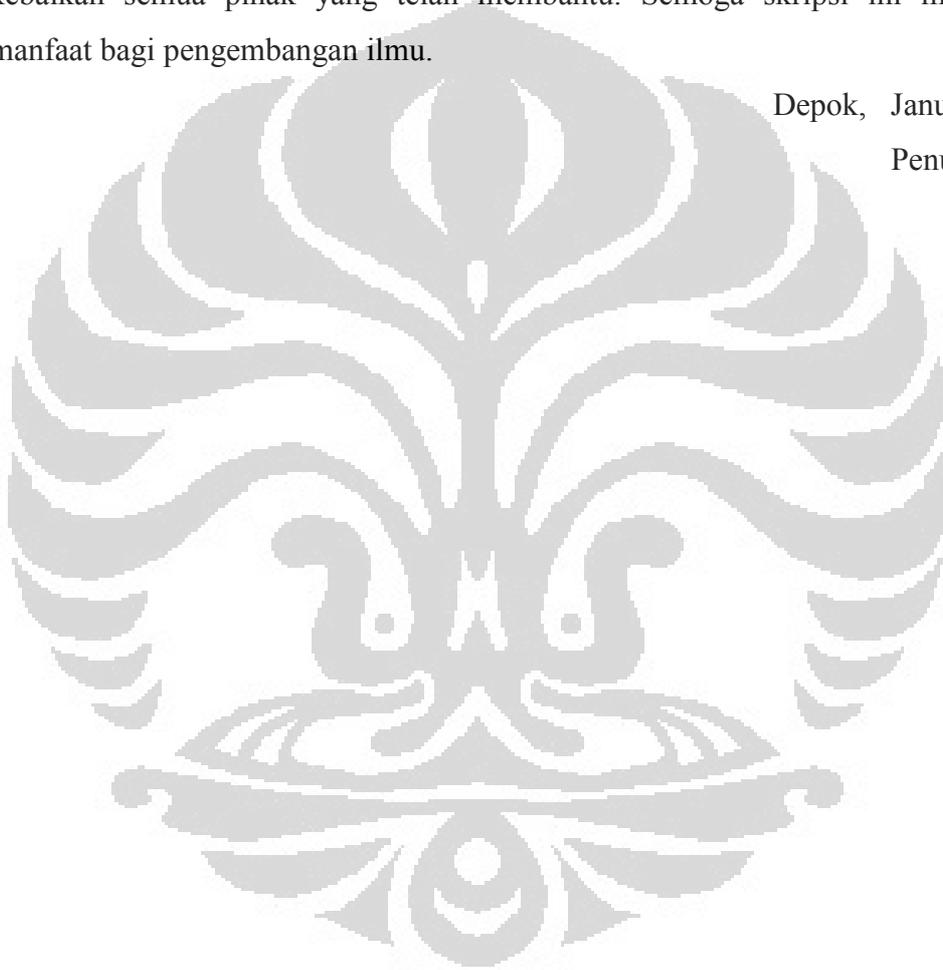
Robi terutama mbak Eva Murlian dan Roselly Damayanti yang sama-sama dengan saya menyelesaikan skripsi ini, yang penuh dengan perjuangan serta teman-teman lainnya yang tidak saya sebutkan satu persatu, terima kasih telah mendukung saya dan saya akan selalu merindukan kalian;

(9) Teman-teman di DTR Lawfirm: Bang M. Firzal dan Hendrik Sianturi.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, Januari 2011

Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

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

Nama : Renol Sihombing
NPM : 0606045395
Program studi : Ilmu Hukum
Departemen : Universitas Indonesia
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

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

Analisis Hukum Perubahan Peraturan Bapepam No.IX.D.4 Tentang Besaran Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Kasus: PT. Bumi Resources Tbk)

beserta perangkat yang ada. 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 : Depok

Pada tanggal : 06 Januari 2011

Yang menyatakan

(Renol Sihombing)

ABSTRAK

Nama : Renol Sihombing
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Analisis Hukum Perubahan Peraturan Bapepam No. IX.D.4 Tentang Besaran Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Kasus: PT. Bumi Resources Tbk).

Mekanisme Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang dilakukan oleh setiap perusahaan yang ada dapat dilakukan dimana perusahaan dapat menambah modal tanpa harus memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang lama atau pemegang saham yang terdahulu untuk membeli saham baru, selain itu juga mekanisme seperti ini sangat efisien dalam penggunaan waktu pelaksanaan sehingga perusahaan yang melakukan dengan menggunakan cara mekanisme ini dapat cepat terlaksana proses penambahan modal dengan tujuan untuk meningkatkan kondisi keuangan perusahaan. Regulator pasar modal telah merampungkan *rules making rules* atas revisi peraturan Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu terkait penawaran sekunder atau *secondary offering*. Revisi itu merupakan berkah bagi emiten, sebab penerbitan saham baru (*right issue*) tanpa hak memesan efek terlebih dahulu yang tadinya dibatasi maksimum hanya 5% kini dinaikan menjadi maksimum 10%. Keluarnya aturan itu membuat perusahaan publik bisa langsung menjual saham baru yang ditawarkan (penawaran sekunder) ke publik atau investor strategis, selama nilainya tidak lebih dari 10% dari total saham.

Kata Kunci:

Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Bapepam-LK, Pasar Modal dan Modal.

ABSTRACT

Name : Renol Sihombing
Study Program : Law
Title : Legal Analysis of Changes in Regulation No. IX.D.4
About Magnitude Capital Increase Without Preemptive
Rights (Case Study: PT. Bumi Resources Tbk.)

Mechanism of Capital Increase Without Preemptive Rights conducted by each company that it can be done where the company can raise capital without having to give an opportunity beforehand to the old shareholders or former shareholders to buy new shares, in addition to such mechanism very efficient in the use of execution time so that companies that do by using this mechanism can be process can be quickly accomplished the process of capital increase in order to increase the company's financial condition. Capital market regulator has completed the revision of rules for making rules of the Capital Market Supervisory Agency and Financial Institution Supervisory Agency (Bapepam-LK) number. IX.D.4 on Capital Increase Without Preemptive Rights related to a secondary offering or secondary offering. The revision was a blessing for issuers, because the issuance of new shares (rights issue) without preemptive rights that had been restricted to a maximum of only 5%, now increased to a maximum of 10%. The exit of the rules that make public companies can be directly offered to sell new shares (secondary offering) to the public or a strategic investor, for value is not more than 10% of the total shares.

Keywords:

Capital Increase Without Preemptive Rights, Bapepam-LK, Capital Markets and Capital.

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
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Pokok Permasalahan.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Defenisi Operasional.....	9
1.5. Metodologi Penelitian.....	11
1.6. Sistematika Penulisan.....	14
2. PASAR MODAL DAN ASPEK-ASPEKNYA.....	15
2.1. Pasar Modal.....	15
2.1.1. Pengertian Pasar Modal.....	15
2.1.2. Fungsi Dan Tujuan Pasar Modal.....	17
2.1.3. Para Pelaku Pasar Modal.....	21
2.2. Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal.....	27
2.2.1. Pengertian Keterbukaan.....	27
2.2.2. Penerapan Prinsip Keterbukaan.....	29
2.2.3. Prinsip Keterbukaan Dalam Proses <i>Go Public</i>	32
2.2.4. Kewajiban Keterbukaan Bagi Emiten.....	34
2.3. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).....	36
2.3.1. Kedudukan Bapepam.....	36
2.3.2. Fungsi Bapepam.....	37
2.3.3. Wewenang Bapepam.....	38
3. AKSI KORPORASI.....	40
3.1. Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offering</i>).....	40
3.1.1. Pengertian Penawaran Umum.....	40
3.1.2. Prosedur, Manfaat dan Konsekuensi Penawaran Umum.....	43
3.1.2.1. Tahap Persiapan (Pra Emisi).....	44
3.1.2.1.1. Pra (Persiapan) RUPS.....	44
3.1.2.1.2. Pada Saat RUPS berlangsung	49
3.1.2.1.3. Past (Setelah Pelaksanaan) RUPS.....	51
3.1.2.2. Tahap Emisi.....	53

3.1.2.3. Tahap Setelah Emisi.....	54
3.2. Penawaran Umum Terbatas.....	56
3.3.1. Pengertian Penawaran Umum Terbatas.....	56
3.3.2. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penawaran Umum Terbatas.....	57
3.3. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.....	59
3.4. Prosedur Penerbitan Saham Baru Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Bagi Perusahaan Tercatat di Indonesia.....	61
3.5. Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.....	66
4. PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU.....	71
4.2. Alasan dan Latar Belakang Penambahan Modal Dilakukan...	71
4.3. Latar Belakang Bapepam Mengubah Peraturan Bapepam No.IX.D.4.....	71
4.4. Akibat Penerbitan Saham Bagi Pemegang Saham Minoritas...	74
4.5. Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Yang dilakukan Oleh PT. Bumi Resources Tbk.....	75
4.4.1. Keterangan Mengenai Usulan Transaksi.....	77
4.4.2. Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa.....	82
4.4.3. Pernyataan Dan Rekomendasi Direksi Dan Komisaris Perseroan.....	84
4.4.4. Informasi Tambahan.....	85
4.6. Pelaksanaan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu PT. Bumi Resources Tbk.....	85
4.7. Hak Dan Tanggung Jawab Pemegang Saham Pada PT. Bumi Resources Tbk Terhadap Pengeluaran Saham Baru Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.....	88
4.8. Hak Dan Tanggung Jawab Pemegang Saham Setelah Dilakukannya Penambahan Modal.....	90
5. PENUTUP.....	92
5.2. Kesimpulan.....	92
5.3. Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA.....	95

DAFTAR LAMPIRAN-LAMPIRAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta penunjang perkembangan ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Di dalamnya berputar roda perekonomian suatu negara, sumber dan bagi beroperasinya perusahaan yang merupakan tulang punggung perekonomian suatu negara.¹

Secara awam masyarakat selalu mengkonotasikan pasar modal sebagai pasar saham, tetapi bila dilihat dari kenyataannya ternyata pasar modal sangatlah kompleks dengan berbagai produk dan sistem yang ada di dalamnya. Pada awalnya produk yang diperdagangkan terbatas hanya pada efek yang bersifat ekuitas diikuti kemudian oleh efek yang bersifat utang, seiring dengan majunya perkembangan zaman dan didorong oleh kebutuhan alternatif investasi bermunculan berbagai produk atau instrumen pasar modal dengan karakteristik dan resiko yang berbeda-beda seperti Reksa Dana, Waran, *Right*, Opsi, *Real Estate Investment Trust (REIT)*, *Exchangble Trust Fund* dan kontrak-kontrak tertentu lainnya yang memenuhi syarat-syarat yang ditentukan oleh otoritas pasar modal.²

Sebagaimana pasar modal di negara-negara lain, pasar modal Indonesia sebagai sarana perhimpunan dana yang turut menunjang pembangunan nasional tidaklah dapat diabaikan. Melalui pasar modal, pengembangan usaha di berbagai sektor dapat diharapkan berlangsung dengan seksama.³

¹ Gunawan Widjaya dan Wulandari Risnamanitis D, *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*, cet.1, (Jakarta: Kencana,2009), hal.1.

² *Ibid.*

³ Marzuki Usman, Bacelius Ruru, dan Hasan Zein Mahmud, *Bunga Rampai Pasar Modal, Info Pasar Modal*, (Jakarta: Info Pasar Modal,1996), hal.59.

Perusahaan yang menanamkan efeknya kepada masyarakat dapat dikelompokkan dalam berbagai jenis sektor antara lain perbankan, farmasi, garmen, elektronik, kimia, kabel, alat-alat berat, pakan ternak dan perhotelan. Tidak dapat di pungkiri bahwa saat ini pasar modal sebagai sarana perhimpunan dana jangka panjang dibutuhkan sebagai penunjang pengembangan industri tersebut.⁴ Pasar Modal memberikan alternatif investasi dengan beragam variasi produk yang selalu berkembang seolah tak berhenti, dengan menawarkan tingkat *return* yang bervariasi seiring dengan resiko yang juga harus menjadi konsekuensinya.⁵

Setiap pihak dapat memanfaatkan berbagai macam sumber pembiayaan, khususnya yang bersumber dari internal perusahaan, seperti dari arus kas yang timbul sebagai hasil operasi perusahaan atau tambahan modal dari pemegang saham, tetapi kedua hal ini kerap kali tidak mampu mencukupi kebutuhan yang nilainya sangat signifikan. Alternatif yang memungkinkan adalah sumber dana dari luar perusahaan yang berupa hutang dari pihak lain sebagai contoh dari pasar uang atau bank. Alternatif sumber dana dengan persepsi awal murah didapat dari pasar modal misalnya dengan menerbitkan saham atau efek lain yang bersifat ekuitas merupakan pilihan yang paling menarik bagi perusahaan. Banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan penawaran umum di pasar modal (*go public*) dengan menawarkan efek kepada masyarakat (publik) dan selanjutnya menjadi perusahaan terbuka.⁶

Walaupun aktifitas pasar modal akhir-akhir ini menunjukkan peningkatan, namun peranannya masih relatif kecil dalam rangka mengemban tugas pembangunan. Peranannya di masa mendatang diharapkan akan semakin meningkat dalam rangka memobilisasikan dana masyarakat di satu pihak dan media investasi di pihak lain. Untuk mewujudkan suatu pasar modal yang maju dan efisien, kiranya semua pihak yang terkait termasuk lembaga-lembaga penunjang pasar modal perlu meningkatkan profesionalisme dan pelayanannya.

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid.*, hal.2.

⁶ Gunawan Widjaya dan Wulandari Risnamanitis D, *op.cit.*

Melalui pasar modal diharapkan perkembangan usaha di sektor-sektor usaha dapat bergerak maju, yang pada gilirannya akan turut berpartisipasi dalam merealisasikan rencana pemerintah meningkatkan peranan porsi swasta dalam pembangunan nasional.⁷

Sebagaimana telah kita ketahui bahwa beberapa bulan terakhir ini dunia mengalami krisis ekonomi global yang cukup dahsyat dan luar biasa. Perhatian terbesar masyarakat di tanah air bahkan di dunia kini terpusat pada bidang ekonomi, khususnya terhadap laporan-laporan *up date* mengenai krisis ekonomi global. Bidang yang sebelumnya jarang dilirik kini menjadi perhatian serius banyak kalangan mengingat dampaknya sangat mendunia.⁸

Para pengusaha saat ini sedang mengalami kesulitan keuangan, sedang memikirkan cara yang efektif untuk melakukan pembayaran hutang-hutang perusahaan kepada para krediturnya. Selain dengan melakukan pembayaran secara tunai, hal mana sangat sulit dilaksanakan, alternatif lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara melakukan restrukturisasi hutang atau mengajukan permohonan penjadwalan pembayaran pinjaman. Bahkan tidak tertutup kemungkinan debitur menjual perusahaan atau membiarkan usahanya bangkrut. Apabila tidak segera dapat diselesaikan hutang-hutang dari pihak swasta, maka hal ini dapat menimbulkan dampak yang lebih luas, tidak hanya dalam dunia usaha pada umumnya dan aspek-aspek ekonomi secara menyeluruh tetapi pada masalah ketenaga kerjaan dan aspek sosial politik dalam negeri.⁹

Akibat timbulnya krisis moneter yang melanda dunia usaha menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami “*default*” (tidak memenuhi kewajiban membayar hutang) atas kewajiban jangka pendek baik yang berupa pinjaman dari Pemerintah/Bank maupun dalam bentuk surat berharga komersil dalam bentuk mata uang asing. Pada perusahaan yang mempunyai arus kas yang baik dapat mengajukan penawaran kepada para krediturnya agar hutang itu dikonversikan

⁷ Marzuki Usman., *op.cit.*

⁸Sang Kelana, *Krisis Global dan Cara Mengatasinya (versi Pemerintah)*. <http://jackoagun.multiply.com/journal/item/34>, diakses tanggal 3 Mei 2010.

⁹ *Ibid.*

menjadi nilai saham. Selain itu dapat juga dilakukan pembayaran pelunasan sebagian hutang, mengubah suku bunga dan merubah jangka waktu pembayaran. Alternatif lain yang dapat dilakukan perusahaan dengan cara melakukan penjualan saham kepada masyarakat untuk menutup semua hutang-hutang dengan mengeluarkan saham baru.¹⁰

Dalam hal yang terakhir diatas, perusahaan yang dapat melakukan penjualan saham kepada masyarakat hanya perusahaan yang terbuka. Dalam pengeluaran saham baru, baik melalui penawaran perdana saham maupun pengeluaran saham baru (*right issue*) atau dengan penawaran umum terbatas tanpa hak memesan efek terlebih dahulu. Perusahaan dapat merealisasikannya dikarenakan kemungkinan adanya selisih aktiva yang kemudian akan dapat menarik investor untuk melakukan penambahan modal.¹¹

Berkaitan dengan pengeluaran saham perusahaan publik, Bapepam telah mengeluarkan peraturan yang mengatur mengenai kemungkinan dilakukan pengkonversian hutang yang menjadi suatu saham baru atau obligasi bagi perusahaan yang tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya terhadap pemberian pinjaman (kreditur) untuk membayar hutang. Apabila kreditur telah bersedia untuk menerima pengkonversian hutang maka dapat dilakukan melalui mekanisme penambahan modal tanpa memberikan hak memesan efek terlebih dahulu yang mana perusahaan dapat melakukan penambahan modal tanpa harus memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang ada untuk membeli saham baru.¹² Tindakan pengeluaran saham tanpa hak memesan efek terlebih dahulu merupakan suatu penawaran saham baru yang diberikan bukan kepada pemegang saham yang tercatat dalam daftar pemegang saham yang telah ditentukan, sebagaimana telah ditetapkan dan disetujui oleh pemegang saham dalam RUPS. Saham yang baru itu akan diberikan kepada penanam modal baru

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ *Ibid.*

¹² Peraturan Bapepam (a), Peraturan Nomor IX. D.4 Tahun 1998 Tentang *Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-44/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998.

yang merupakan kreditur perusahaan dan dengan demikian hutang perusahaan menjadi berkurang.

Di dalam peraturan Bapepam No. IX D.4 yang telah diterbitkan dalam rangka untuk memberikan kesempatan yang lebih luas untuk emiten atau perusahaan publik untuk memperbaiki keadaan keuangannya dengan cara melakukan penambahan modal yang tidak melalui penerbitan saham baru dengan mekanisme penawaran umum. Berdasarkan peraturan yang telah ada maka tidak melalui penerbitan saham baru dengan mekanisme penawaran umum.¹³

Persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan agar dapat melakukan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu adalah¹⁴:

1. Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintahan lain yang berjumlah lebih dari 200% dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang.
2. Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% dari asset perusahaan pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal
3. Perusahaan yang gagal atau sudah tidak mampu menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi serta jika pemberi pinjaman/pemodal tidak terafiliasi untuk menyetujui menerima saham/obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman.

Perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan diatas, dapat melakukan penambahan modal dengan cara menerbitkan efek yang bersifat ekuitas maksimum sebesar 5% dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun.¹⁵ Penambahan modal dengan menerbitkan efek terlebih dahulu yang bersifat ekuitas yang melebihi persentasenya hanya dapat dilakukan dengan melalui mekanisme penerbitan *right*

¹³ *Ibid.*

¹⁴ *Ibid.*, ketentuan angka 1 huruf b.

¹⁵ *Ibid.*, ketentuan angka 1 huruf a.

issue. Manajemen perusahaan wajib mengundang RUPS untuk memperoleh persetujuan atas rencana penambahan modal.¹⁶

Pemegang saham harus diberikan informasi mengenai analisis dan pembahasan manajemen atas kondisi keuangan perusahaan yang akan mempunyai pengaruh terhadap para pemegang saham serta alasan dilakukannya penambahan modal tersebut. Perusahaan harus mengungkapkan data materiil tentang kondisi keuangan terakhir yang meliputi penjelasan mengenai akun persediaan yang tidak likuid, pinjaman atau piutang ragu-ragu, kredit likuiditas Bank Indonesia dan atau pinjaman atau piutang macet termasuk pinjaman atau piutang terhadap pihak terafiliasi.¹⁷

Dalam Pasal 1 aturan IX.D.4 disebutkan, penerbitan saham baru di atas 5% dari total saham harus disertai hak memesan efek terlebih dahulu (*right issue*). Artinya, emiten harus menawarkan saham baru tersebut kepada pemegang saham lama terlebih dahulu. Ketentuan ini membatasi emiten menggalang dana lebih besar. Padahal, saham baru yang dikeluarkan bisa ditawarkan kepada pihak lain yang bukan pemegang saham. Selain itu pelanggaran aturan tersebut diharapkan bisa mendorong minat perusahaan tertutup untuk melepas sahamnya ke publik lewat bursa efek. Apalagi, ketentuan baru ini tidak lagi mewajibkan emiten menjalani proses selayaknya penawaran umum perdana atau *initial public offering (IPO)* sehingga emiten bisa menghemat waktu dan biaya.¹⁸

Pada tanggal 9 Desember 2009, regulator pasar modal sudah merampungkan *rules making rules* atas revisi peraturan Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu terkait penawaran sekunder atau *secondary offering*. Revisi itu merupakan berkah bagi emiten, sebab penerbitan saham baru (*right issue*) tanpa hak memesan efek

¹⁶ Peraturan Bapepam (b), Peraturan Nomor IX. D.1 Tentang *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-26/PM/2003, tanggal 17 Juli 2003, angka 6.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Peraturan Bapepam (a), *op.cit.*, angka.4.

terlebih dahulu yang tadinya dibatasi maksimum hanya 5% kini dinaikan menjadi maksimum 10%. Keluarnya aturan itu membuat perusahaan publik bisa langsung menjual saham baru yang ditawarkan (penawaran sekunder) ke publik atau investor strategis, selama nilainya tidak lebih dari 10% dari total saham. Artinya dalam *right issue* sebanyak itu, emiten tidak lagi berkewajiban menawarkan opsi hak memesan efek terlebih dahulu kepada pemegang saham lama. Hal ini semacam insentif buat emiten agar bisa lebih leluasa memperoleh dana dari pasar dengan mekanisme penerbitan saham baru.¹⁹

Sesuai dengan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang telah direvisi, PT. Bumi Resources Tbk, emiten baru bara terbesar di Bursa Efek Indonesia itu, berencana melaksanakan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu maksimum 10% saham baru atau 1,94 miliar saham dari total saham yang dikeluarkan 19,40 miliar saham.²⁰ PT. Bumi Resources Tbk kemungkinan menempuh skema konversi sebagian hutangnya kepada *Cina Investment Corporation* (CIC) menjadi saham baru yang akan diterbitkan oleh PT. Bumi Resources Tbk.²¹ Sebagian utang dari CIC bisa dikonversi menjadi saham baru yang akan diterbitkan oleh PT. Bumi Resources Tbk, sehingga beban pinjaman perusahaan batu bara bisa berkurang. Jika skema itu yang ditempuh oleh PT. Bumi Resources Tbk dan CIC, berarti tidak ada dana tunai tambahan yang masuk kantong PT. Bumi Resources Tbk.²²

Bertolak dari permasalahan-permasalahan yang ada tersebut, maka penulis tertarik untuk mempelajari lebih dalam dan membuat suatu penulisan mengenai **ANALISIS HUKUM PERUBAHAN PERATURAN BAPEPAM NO.IX.D.4. TENTANG BESARAN PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (STUDI KASUS: PT. BUMI RESOURCES TBK).**

¹⁹ Mashud Toarik, *Insentif Pembawa Dilusi*, Investor Daily (Januari 2010): 70.

²⁰ Yani, *Bayar Utang CIC, BUMI Konversi Saham 10%*, <http://idsaham.com/news-bayar-utang-CIC-BUMI-Konversi-Saham-10-33502.htm/>

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid.*

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka dapat diambil beberapa pokok permasalahan yang dapat dirinci sebagai berikut:

1. Mengapa Bapepam sebagai regulator mengubah peraturan Bapepam No IX.D.4 mengenai besaran penambahan modal tanpa memesan hak efek terlebih dahulu dari 5% menjadi 10%?
2. Apakah penerbitan saham baru tanpa hak memesan efek terlebih dahulu merugikan pemegang saham minoritas?
3. Apakah proses Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu PT. Bumi Resources Tbk sudah sesuai dengan prinsip keterbukaan serta sejauh mana hak dan tanggung jawab pemegang saham PT. Bumi Resources Tbk dalam kaitannya dengan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ?

1.3. Tujuan Penulisan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui tentang:

1. Alasan Bapepam sebagai regulator mengubah peraturan Bapepam No IX.D.4 mengenai besaran penambahan modal tanpa memesan hak efek terlebih dahulu dari 5% menjadi 10%.
2. Apakah penerbitan saham baru tanpa hak memesan efek terlebih dahulu tidak merugikan pemegang saham minoritas.
3. Proses Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu PT. Bumi Resources Tbk sudah sesuai dengan prinsip keterbukaan serta sejauh mana hak dan tanggung jawab pemegang saham PT. Bumi Resources Tbk dalam kaitannya dengan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

1.4. Definisi Operasional

Definisi operasional dimaksudkan untuk memberikan pembatasan-pembatasan terhadap pengertian dari beberapa istilah yang digunakan dalam penelitian. Di sini diungkapkan beberapa konsepsi atau pengertian yang akan digunakan sebagai dasar penelitian hukum.

Dalam penelitian ini, konsep-konsep yang perlu didefinisikan atau dibatasi ruang lingkungannya adalah :

1. 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.²³
2. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.²⁴
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 derivative dari efek.²⁵
4. Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara pedagang efek, dan atau menejer investasi.²⁶
5. Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal

²³ Indonesia (a), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608., Pasal 1 angka 13.

²⁴ *Ibid.*, Pasal 1 angka 4.

²⁵ *Ibid.*, Pasal 1 angka 5

²⁶ *Ibid.*, Pasal 1 angka 21.

disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.²⁷

6. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.²⁸
7. Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) adalah penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal.²⁹
8. Saham adalah bukti telah dilakukannya penyeteroran penuh modal yang diambil bagian oleh para pemegang saham perseroan terbatas.³⁰
9. Opsi (*option*) adalah hak untuk membeli atau menjual "sesuatu" pada suatu harga tertentu. Opsi yang dimaksud disini adalah opsi yang berhubungan dengan produk-produk di pasar modal khususnya saham.³¹
10. Obligasi adalah surat yang menyatakan bahwa satu pihak berhutang kepada pihak lainnya.³²
11. Waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang Efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya Waran tersebut.³³

²⁷ *Ibid.*, Pasal 1 angka 22.

²⁸ *Ibid.*, Pasal 1 angka 6.

²⁹ Asri Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, cet.2 (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hal.11.

³⁰ Gunawan Widjaya, *Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham*, cet.1,(Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hal.33.

³¹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet.1 (Jakarta: PT.Tatanusa,2006), hal. 127

³² *Ibid.*, hal.129.

³³ Peraturan Bapepam (b), *op.cit.*, ketentuan angka 1 huruf b.

12. Rapat Umum Pemegang Saham adalah Organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.³⁴
13. Hak memesan efek terlebih dahulu (*right issue*) adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak Lain.³⁵
14. Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah penambahan modal yang dilakukan oleh Emiten atau perusahaan tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu kepada pemegang saham.³⁶
15. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) adalah lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal secara struktural ada di bawah pengawasan dan pengendalian Menteri Keuangan.³⁷

1.5. Metodologi Penelitian

Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu yang bertujuan untuk mempelajari suatu hal atau beberapa gejala hukum tertentu dengan cara menganalisisnya.³⁸

³⁴ Indonesia (b), *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 LN No.106 Tahun 2007, Pasal 1 angka 4.

³⁵ Peraturan Bapepam (b), ketentuan angka 1 huruf a.

³⁶ Peraturan Bapepam (c), Peraturan Nomor IX. D.4 Tentang *Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor:429/BL/2009, tanggal 9 Desember 2009, ketentuan angka 2 huruf a.

³⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Dalam Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal.14.

³⁸ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3 (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2006), hlm. 43.

Penelitian hukum yang akan dilakukan dalam rangka penulisan skripsi ini adalah penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif merupakan penelitian yang menggunakan data sekunder. Dengan demikian jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari kepustakaan.³⁹

Adapun tipologi penelitian dari sudut sifatnya merupakan penelitian deskriptif⁴⁰ yaitu penelitian yang bertujuan menggambarkan secara tepat sifat suatu individu, keadaan, gejala atau kelompok, tertentu, atau untuk menentukan frekuensi suatu gejala. Penelitian Deskriptif ini ditujukan untuk menggambarkan suatu masalah dalam substansi hukum terkait dengan adanya Keputusan Ketua Bapepam dan LK mengenai besaran penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu. Menurut bentuknya adalah penelitian diagnostik.⁴¹ Penelitian diagnostik adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui sebab-sebab timbulnya suatu gejala, ditujukan untuk mengetahui penyebab adanya Keputusan Ketua Bapepam. Menurut tujuannya adalah penelitian *fact finding*⁴² yaitu Penelitian yang bertujuan untuk menemukan fakta tentang suatu gejala yang diteliti. Penelitian ini ditujukan untuk menemukan fakta mengenai perubahan besaran penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu. Berdasarkan penerapannya adalah penelitian berfokus masalah⁴³ yaitu Suatu penelitian yang menghubungkan penelitian murni dengan penelitian terapan. Dalam penelitian ini permasalahan yang diteliti berdasarkan pada teori atau dilihat kaitannya antara teori dengan praktik. Penelitian ini disebut juga dengan *problema focused research*.

³⁹ Sri Mamudji *et al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum* (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 28.

⁴⁰ *Ibid.*, hal.10.

⁴¹ *Ibid.*

⁴² *Ibid.*

⁴³ *Ibid.*

Menurut ilmu yang dipergunakan adalah penelitian mono disipliner.⁴⁴ Disebut penelitian mono disipliner apabila pemilihan metode penelitian didasarkan pada satu disiplin ilmu. Penelitian ini hanya mengkaji permasalahan yang ada dengan disiplin ilmu hukum.

Bahan hukum yang dipergunakan adalah bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan Hukum Primer, yaitu bahan-bahan hukum yang terikat dan terdiri dari norma kaidah dasar yaitu Undang-Undang Dasar 1945, peraturan Perundang-undangan seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan Peraturan Bapepam. Bahan Hukum Sekunder, yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, seperti hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum, artikel ilmiah, skripsi, tesis, makalah. Adapun bahan Hukum Tertier, yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder seperti kamus, ensiklopedia, penerbitan pemerintah.⁴⁵

Alat pengumpul data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen atau bahan pustaka.⁴⁶ Studi dokumen atau bahan pustaka dilakukan di beberapa tempat antara lain perpustakaan FHUI, perpustakaan Bapepam maupun mengakses lewat internet. Data yang diperoleh dari penelitian melalui studi dokumen atau bahan pustaka tersebut, selanjutnya dianalisa dengan pendekatan kualitatif. Namun apabila diperlukan, penulis juga akan menggunakan alat pengumpul data lain selain studi dokumen, yakni wawancara dengan narasumber.⁴⁷ Hal ini dilakukan untuk menarik asas-asas hukum. Analisa yang dilakukan dengan pendekatan kualitatif merupakan pelaksanaan analisis data secara mendalam, komprehensif dan holistik untuk memperoleh kesimpulan terhadap masalah yang diteliti.

⁴⁴ *Ibid.*, hal. 11.

⁴⁵ *Ibid.*, hal 12-13.

⁴⁶ Soerjono Sukanto, *op. cit.*, hal. 66.

⁴⁷ *Ibid.*, hal. 22.

1.6. Sistematika Penulisan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan terlebih dahulu, maka hasil penelitian ini dituangkan dalam 5 (lima) bab, yaitu:

Bab pertama membahas mengenai pendahuluan penulisan yang terdiri dari latar belakang penulisan, pokok permasalahan, tujuan penulisan, definisi operasional, metode penulisan dan sistematika penulisan.

Bab kedua menjelaskan mengenai pasar modal secara umum, prinsip keterbukaan, serta wewenang dan tanggung jawab Bapepam di Pasar Modal.

Bab ketiga menguraikan tentang pengertian dan manfaat penawaran umum, prosedur penawaran umum, pengertian penawaran umum, terbatas, pengertian Rapat Umum Pemegang Saham, dan pengertian hak memesan efek terlebih dahulu serta Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Bab ke empat ini membahas tentang perubahan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas setelah penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu dan Proses Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu PT. Bumi Resources Tbk sudah sesuai dengan prinsip keterbukaan serta sejauh mana hak dan tanggung jawab pemegang saham PT. Bumi Resources Tbk dalam kaitannya dengan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Bab kelima, Penutup. Dalam bab ini disajikan kesimpulan dan saran. Kesimpulan memuat mengenai hal-hal yang ditemukan dan ditarik dari hasil analisa-analisa dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan. Berdasarkan kesimpulan tersebut dapat dihasilkan saran-saran yang diberikan oleh penulis.

BAB 2

PASAR MODAL DAN ASPEK-ASPEKNYA

2.1. Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Sebelum memasuki uraian mengenai pasar modal, ada baiknya diketahui mengenai posisi pasar modal dalam struktur pasar keuangan (*financial market*). Dapat diketahui pasar keuangan (*financial market*) meliputi kegiatan:⁴⁸

- a. Pasar uang (*money market*)
- b. Pasar modal (*capital market*)
- c. Lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), modal ventura (*ventura capital*).

Pasar keuangan ini memainkan fungsi yaitu menyediakan mekanisme untuk menentukan aset keuangan, membuat aset keuangan lebih liquid dan mengurangi peralihan aset.⁴⁹ Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

Istilah pasar modal dipakai sebagai istilah dari terjemahan *Capital Market*, yang berarti suatu tempat atau sistem yang bagaimana caranya dipenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.⁵⁰ Jadi seperti di pasar-pasar lainnya, di pasar modal juga berkumpul orang-orang melakukan/membantu melakukan perdagangan, misalnya dengan melakukan jual beli. Dalam hal ini yang diperdagangkan

⁴⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet.4, (Jakarta: Kencana Prenada Media, 2007), hal. 3.

⁴⁹ *Ibid.*, hal. 15.

⁵⁰ A. Adurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991), hal. 169.

adalah efek yang bersangkutan. Istilah lain yang populer dipakai adalah *securities market*.⁵¹

Menurut Munir Fuady, yang dimaksud dengan pasar modal adalah:⁵²

”Suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang utang sendiri adalah saham”

Menurut I Nyoman Tjager menyebutkan:⁵³

”Pasar Modal disamping sebagai sumber pembiayaan dunia usaha juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat pemodal, sehingga melalui pasar modal potensi dan kreasi masyarakat dapat dikerahkan dan dikembangkan menjadi suatu kekuatan yang nyata bagi peningkatan kemakmuran rakyat untuk mewujudkan masyarakat Indonesia yang adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan UUD 1945”

Menurut Marzuki Usman Pasar Modal yang dalam istilah asing disebut *Capital Market* pada hakikatnya adalah :⁵⁴

“Suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjual-belikan itu dipergunakan untuk jangka panjang menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek “

Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pihak swasta.⁵⁵ Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek

⁵¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal.182.

⁵² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*, cet.1(Bandung : PT. Citra Aditya Bhakti, 1996), hal. 8,

⁵³ I Nyoman Tjager, *Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal*, cet.1(Bali : Universitas Udayana, 1997), hal. 1.

⁵⁴ Marzuki Usman, *Training Pasar Modal*, Semarang 6 – 7 Maret 1996, hal. 6.

⁵⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal.13

dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (*equity*) dan utang.⁵⁶

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menyebutkan pasar modal ialah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁵⁷ Jadi undang-undang pasar modal dalam memberi arti kepada pasar modal tidak memberi suatu defenisi secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dan suatu pasar modal.

2.1.2. Fungsi dan Tujuan Pasar Modal

Pasar modal sebagai tempat pertemuan antara perorangan dan/atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana yang menganggur dengan badan usaha yang membutuhkan modal tambahan untuk beroperasi, pasar modal berfungsi:⁵⁸

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif;
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan lapangan kerja;
4. Mempertinggi efisien alokasi sumber produksi;
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat

⁵⁶ *Ibid.*, hal.182.

⁵⁷ Indonesia (a), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 1 angka 13.

⁵⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 11-12.

dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang baik dalam bentuk diperlukan oleh bank sentral;

6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*;
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Fungsi di atas bertujuan untuk menunjang pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat dan menjamin terselenggaranya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan modal dan masyarakat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha termasuk usaha menengah dan kecil untuk membangun usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil.

Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi berbagai sektor dapat ditingkatkan. Terjadinya peningkatan ekonomi akan menciptakan serta mengembangkan lapangan kerja yang luas,⁵⁹ yang dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam mengurangi jumlah pengangguran.

Peranan pasar modal dalam perekonomian nasional ditinjau secara makro adalah:⁶⁰

1. Fungsi Tabungan

Para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga atau sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu

⁵⁹ Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Publik Dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1997), hal.2

⁶⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, cet.1 (Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 1997), hal.7.

murah dan mudah, tanpa resiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Dengan membeli surat berharga atau sekuritas masyarakat diharapkan bisa mengatisipasi standar hidup yang lebih baik.

2. Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah suatu cara menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali, cara ini lebih karena kekayaan itu tidak mengalami penyusutan seperti aktifa yang lain.

3. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga atau sekuritas, bisa dilikuidasi atau diubah menjadi uang tunai melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil. Proses likuidasi atau proses mengubah surat berharga atau sekuritas menjadi uang tunai, dengan biaya yang relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4. Fungsi pinjaman

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

Mengukur besarnya sumbangan atau peranan pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan tersebut, maka perlu

diperhatikan bahwa pasar modal dalam perkembangannya di dukung oleh berbagai aspek yang terdiri dari:⁶¹

1. Stabilitas politik

Merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi suatu negara untuk memacu pertumbuhan ekonominya. Berapapun besarnya hasil yang akan diperoleh dalam suatu investasi namun apabila situasi politik di negara tersebut tidak menjamin kelangsungan serta keamanan suatu investasi, maka investor akan berpikir dua kali.

2. Pertumbuhan ekonomi

Dengan adanya perkembangan ekonomi, menyebabkan adanya peningkatan dalam kegiatan investasi.

3. Regim Devisa Bebas

Adanya kebijakan devisa bebas sangat mendukung perkembangan pasar modal di Indonesia, karena dengan kebijakan tersebut, investor asing dapat dengan bebas melakukan investasi di Indonesia dan melakukan divestasi, hal ini merangsang investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

4. Komitmen Pemerintah Demi Tercapainya Pasar Modal Efisien

Pasar modal sebagai sarana penghimpun dana untuk meningkatkan peranan swasta dalam membiayai pembangunan di dukung penuh oleh pemerintah, hal ini dibuktikan dengan diterbitkannya perangkat-perangkat peraturan yang ditujukan untuk mengatur pasar modal agar dalam perkembangannya pasar modal berkembang sejalan dengan kepentingan masyarakat, juga melalui peraturan-peraturan yang diterbitkan, perlindungan terhadap pemegang saham publik ditingkatkan.

⁶¹ Farida Syamsudin dan J.S. Hadis ed, *Bunga Rampai Pasar Modal, Info Pasar Modal* (Jakarta, 1996), hal.61.

5. Pertumbuhan *Surplus Money Unit* (SMU)

Yayasan Dana Pensiun dan Perusahaan Asuransi sebagai SMU mempunyai peranan penting dalam penyediaan dana bagi pengembangan investasi perusahaan-perusahaan yang ingin memperoleh sumber pembiayaan melalui pasar modal.

6. Perluasan Kesempatan Usaha

Ditinjau dari sisi permintaan akan dana, dampak pemahaman masyarakat pengusaha di Indonesia tentang pasar modal sebagai alternatif sumber dana bagi pengembangan usaha telah meningkat dan meluas, hal ini tersebut dapat dilihat dari meningkatnya jumlah perusahaan yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam.

2.1.3. Para Pelaku Pasar Modal

Untuk menjaga agar dapat diselenggarakan dengan baik, pasar modal memiliki sejumlah pelaku yang masing-masing mempunyai fungsi yang saling terkait, yaitu sebagai berikut:⁶²

a. Bursa Efek⁶³

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 diantara mereka. Tujuan didirikannya Bursa Efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

⁶² Jakarta Stock Exchange, *Profil Profesi Penunjang Pasar Modal*, Jakarta, 1991, hal. 2.

⁶³ Indonesia (a), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 1 angka 4.

b. Emiten⁶⁴

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang, baik berupa modal sendiri (*equity*), maupun modal pinjaman. Untuk mendapatkan melalui penjualan saham atau pinjaman obligasi, perusahaan tersebut harus mencatatkan efeknya di pasar modal melalui proses *Go Public*. Melalui proses *Go Public*, Emiten akan memperoleh dana dari masyarakat, baik perorangan (individu) maupun lembaga (institusi).⁶⁵ Perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal disebut Emiten. Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada bapepam untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut efektif.

c. Perusahaan Publik⁶⁶

Perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

d. Lembaga Kliring dan Penyimpanan⁶⁷

Lembaga Kliring dan Penyimpanan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian Transaksi Bursa.

⁶⁴ *Ibid.*, Pasal 1 angka 6.

⁶⁵ Marzuki Usman, Singgih Riphath dan Syarir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Cet. 1, (Jakarta: Institut Bankir bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, 1997), hal. 41.

⁶⁶ Indonesia (a), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 1 angka 22.

⁶⁷ *Ibid.*, Pasal 1 angka 9.

e. Lembaga Kliring dan Penyelesaian⁶⁸

Lembaga Kliring dan Penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak Lain.

f. Reksa Dana⁶⁹

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

g. Perusahaan Efek⁷⁰

Perusahaan efek, yang juga sering disebut sebagai perusahaan sekuritas adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

Dilihat dari sudut kepemilikannya, maka perusahaan efek dapat dibedakan atas:⁷¹

1. Perusahaan Efek Nasional, yaitu perusahaan efek yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia.
2. Perusahaan Efek Patungan (*Joint Venture*), yaitu perusahaan efek yang sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga negara Indonesia, badan hukum Indonesia dan atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan.

⁶⁸*Ibid.*, Pasal 1 angka 10.

⁶⁹*Ibid.*, Pasal 1 angka 27.

⁷⁰*Ibid.*, Pasal 1 angka 21.

⁷¹Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, cet.3, (Jakarta : Salemba Empat, 2008), hal.45.

h. Perantara Pedagang Efek⁷²

Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

i. Penjamin Emisi Efek⁷³

Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

j. Penasihat Investasi⁷⁴

Penasihat Investasi adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa.

k. Manager Investasi⁷⁵

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

l. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga Penunjang Pasar Modal adalah tempat penitipan harta (kustodian), biro administrasi efek, wali amanat dan penanggung yang menyediakan jasanya. Tempat penitipan harta (kustodian) adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak

⁷² Indonesia (a), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 1 angka 18.

⁷³ *Ibid.*, Pasal 1 angka 17.

⁷⁴ *Ibid.*, Pasal 1 angka 14.

⁷⁵ *Ibid.*, Pasal 1 angka 11.

kepemilikan atas harta tersebut. Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melakukan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran deviden, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atas laporan tahunan Emiten. Wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan/atau bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit dalam hal Emiten cidera janji.

m. Profesi Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan konsultan hukum. Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan Emiten atau calon Emiten. Notaris adalah pejabat yang berwenang membuat akta otentik. Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal dan lain-lain. Penilai (*appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai adalah pendapat atas aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau Emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha dan lain-lain.

n. Pemodal (Investor)

Orang-orang atau badan yang tertarik berpatungan modal sesuai dengan kemampuan masing-masing kepada perusahaan,

dengan membeli saham perusahaan itu juga adal pemodal (investor). Pendiri dan pembeli saham, keduanya merupakan pemodal karena mereka sama-sama menanamkan modal, sekalipun ada perbedaan waktu. Jadi mereka sama-sama sebagai pemilik perusahaan. Melalui pasar modal ada dua kesempatan untuk menjadi pemodal, diantaranya adalah:⁷⁶

- a. Kesempatan pada pasar perdana (*Primary Market*), yakni kesempatan antara izin *Go Public* diberikan sampai dengan waktu tertentu dengan perjanjian Emiten dengan penjamin emisinya. Pada masa itu saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati Emiten dan penjamin emisinya.
- b. Kesempatan pada pasar sekunder (*secondary market*), yakni kesempatan setelah saham perusahaan didaftarkan di bursa. Setelah masa pasar perdana ditutup, perusahaan mendaftarkan sahamnya di bursa, setelah itu pasar sekunder dimulai.

Melalui pasar sekunder terjadi pergantian pemodal. Orang yang tidak mau menjadi pemodal lagi menjual sahamnya. Orang yang membeli saham itu menggantikan posisinya, sebagai pemodal baru dalam perusahaan itu.

Para pemodal yang masuk ke pasar modal berasal dari macam-macam kalangan masyarakat. Begitu banyak pemodal, banyak pula tujuan dari pemodal itu. Pendek kata mereka menjadi pemodal di pasar modal membawa tujuan atau harapan sendiri-sendiri. Tetapi yang pasti mereka datang sebagai pemodal di pasar modal bukan untuk membuang-buang uang atau mencari

⁷⁶ Marzuki Usman, et.al., *ABC Pasar Modal Indonesia*, cet.1 (Jakarta : LPPI dan LPEI, 1990), hal. 32.

kerugian. Mereka mencari keuntungan, paling tidak mempertahankan kekayaan mereka.⁷⁷

o. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Bapepam merupakan lembaga pemerintah yang bertugas untuk: (1) mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum, (2) melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dan profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal (3) memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

2.2. Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Keterbukaan

Prinsip keterbukaan merupakan pusat dari seluruh kegiatan yang ada pada pasar modal, karena dalam setiap pengambilan keputusan dalam bertransaksi disetiap pemodal memerlukan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan. Dimasukkannya Prinsip Keterbukaan dalam Undang-Undang Pasar Modal dengan alasan bahwa keterbukaan merupakan hukum kebiasaan dalam pasar modal sehingga perlu diatur dalam peraturan perundang-undangan ataupun karena kehendak pemerintah dengan alasan bahwa Keterbukaan harus menjadi kebiasaan dalam pasar modal.

Pengertian Keterbukaan yang diterapkan dalam aturan main di Pasar Modal Indonesia mengikuti konsep "*disclosure*" yang diatur dalam *Securities Act* 1933 di Amerika Serikat. Konsep Keterbukaan tersebut

⁷⁷ *Ibid*, hal. 33.

dikembangkan setelah terjadinya kehancuran atau "crash" Bursa Efek pada tahun 1929-1932 di Amerika Serikat.⁷⁸

Dalam kamus bahas Indonesia, kata kerja "buka" dapat berarti "memperlihatkan" rahasia dan lain-lain dan "rahasia" bisa berarti "sesuatu yang tersembunyi" (hanya diketahui oleh seseorang atau beberapa orang saja).⁷⁹ Dalam Kamus *Black's Law Distionary*, "to disclose" diartikan "to bring into view by uncovering; to expose; to make known; to lay bare; to reveal to knowledge; to free from secrecy or ignorance, or make known."⁸⁰ Sedangkan untuk kata "disclosure" terdapat kata tambahan untuk memperjelas arti dari kata "discovery" yang berarti "in general sense, the ascertain ment of that which was previously hidden"

Selanjutnya "full disclosure" berarti *term used in variety of legal contexts in consumer law, the obligation to reveal all details of transaction to the consumer*. Berdasarkan kamus-kamus umum dan kamus hukum di atas, maka "full disclosure" yang diterjemahkan menjadi "keterbukaan" dapat didefinisikan sebagai kewajiban memberitahukan semua hal yang semula merupakan rahasia atau yang semula tidak jelas menjadi dimengerti.

Namun pengertian-pengertian tersebut di atas belum mendefinisikan Keterbukaan yang diharapkan di bidang pasar modal. Menurut Marzuki Usman yang dimaksud dengan "full disclosure" adalah pengukapan data perusahaan selengkapnya yang menyangkut keuangan, kepengurusan dan lain-lain agar dapat memberikan gambaran kepada umum untuk penilaian efek yang diperdagangkan di lantai bursa.⁸¹

⁷⁸ M.Irsan Nasaruddin, *Keterbukaan Informasi Oleh Perusahaan Publik*, (Hukum dan Pembangunan, 3 Juni 1988), hal. 249.

⁷⁹ W.S.J. Purwadaminta, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, (Jakarta:PN Balai Pustaka), 1976.

⁸⁰ Henry Campbell Balck, *Balck's Law Distionary*, St. Paul Minnesota: West Publishing co., 1979.

⁸¹ Marzuki Usman, *Penuntun Pelaku Pasar Modal*, (Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1989), hal. 54.

Pengertian prinsip Keterbukaan dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 25 yaitu:

”Pedoman umum yang mensyaratkan 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.”

Dari pengertian yang tertera dalam Undang-Undang tersebut di atas dapat disimpulkan beberapa aspek yaitu sifat Prinsip Keterbukaan, para pihak yang tunduk kepada Prinsip Keterbukaan, batasan Prinsip Keterbukaan baik menurut waktu penyampaiannya maupun menurut jenis informasi yang disampaikan.

2.2.2. Penerapan Prinsip Keterbukaan

Dalam kegiatan pasar modal adalah kewajiban pihak-pihak dalam suatu penawaran umum untuk memperhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Keterbukaan informasi tidak saja diwajibkan pada waktu perusahaan tersebut menawarkan efeknya kepada masyarakat pertama kali, akan tetapi juga selama efek perusahaan tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Penerapan Prinsip Keterbukaan dalam kegiatan pasar modal haruslah *full and fair disclosure*⁸² dimana harus ada keselarasan antara dua kepentingan yang sangat detail dan terperinci dan pihak lainnya berusaha untuk tidak membuka informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Doktrin hukum tentang kewajiban Keterbukaan bagi suatu perusahaan mempunyai karakteristik sebagai berikut:⁸³

⁸² Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 78.

⁸³ *Ibid.*, hal. 79.

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi.
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi
3. Prinsip *equilibrium* antara efek negatif kepada emiten satu pihak, dengan pihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut berakibat adanya pengaturan penyediaan informasi yang aktual. Informasi tersebut sangatlah penting sebagai bahan pertimbangan pemodal untuk melakukan kegiatan investasinya.

Menurut Bismar Nasution, penerapan Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal setidaknya ada 3 (tiga) tujuan, antara lain adalah :⁸⁴

1. Untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar.

Dalam hal ini kepercayaan investor sangat relevan ketika munculnya ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran dan seterusnya dapat mengakibatkan kehancuran pasar modal (bursa saham).

2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien.

Pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan (*Disclosure*) wajib. Sistem keterbukaan (*Disclosure*) wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi anggota saham dan profesional pasar.

3. Memberi perlindungan terhadap investor.

Dengan adanya keterbukaan (*Disclosure*) maka secara tidak langsung akan memberi perlindungan kepada investor yang apabila dalam membuat perjanjian pembelian saham oleh investor kemudian terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya pernyataan (*missrepresentation*)

⁸⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta : Universitas Indonesia, Program Pasca Sarjana, 2001), hal. 9.

informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian sebagai mana diatur dalam K.U.H. Perdata hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham.

Banyak orang ketika membahas atas perilaku Emiten yang tidak mau menjalankan prinsip-prinsip transparansi di pasar modal, seolah-olah sangat sulit untuk menterjemahkan perilaku tersebut ke dalam sebuah penjelasan yang masuk akal dan dapat diterima oleh semua orang, tentang kesalahan apakah yang dilakukan oleh Emiten yang tidak transparan. Sebenarnya soal transparansi bukan 100% milik dunia pasar modal, tetapi di setiap aspek dan dimensi kehidupan ini, transparansi adalah bagian yang selalu dituntut untuk dilaksanakan. Tindakan melakukan transparansi direfleksikan dalam pemenuhan kewajiban pelaporan laporan keuangan, fakta atau kejadian yang bersifat material atau kewajiban pelaporan lainnya.

Dalam pelaksanaan keterbukaan (*disclosure*) seringkali terdapat kepentingan yang berbeda. Disatu pihak hukum terus mengejar dengan merinci sedetil-detilnya tentang hal-hal apa saja yang mesti di *disclose* oleh pihak-pihak penyandang kewajiban *disclosure*. Akan tetapi di lain pihak hukum juga harus memperoleh kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Kepentingan tersebut seringkali bertentangan dengan kewajiban *disclosure*, misalnya kepentingan suatu Emiten untuk tidak *disclose* tentang informasi tentang informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini, sektor hukum harus jeli menimbang-nimbang dan menyelaraskan kepentingan investor dan pasar terhadap suatu *disclosure*, dengan kepentingan Emiten atau pihak-pihak lain pemilik informasi.

2.2.3. Prinsip Keterbukaan Dalam Proses Go Public

Dalam proses *go public* sudah mengharuskan Emiten terbuka dalam segala informasi. Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:⁸⁵

- a. 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 Nomor IX.C.1., tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain Propektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, Legal Opinion, dan sebagainya.
- b. Keterbukaan setelah Emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini Emiten wajib menyampaikan laporan keuangan berkala dan terus menerus (*continuous disclosure*) kepada BAPEPAM dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.
- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), dilakukan melalui penyajian laporan keuangan oleh emiten berdasarkan ketentuan Peraturan Ketua Bapepam Nomor 97/PM/1996 tanggal 28 Mei 1996 Peraturan Pedoman Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman penyajian Laporan Keuangan. Laporan Keuangan berkala oleh emiten ini wajib disampaikan kepada Bapepam dan masyarakat. Laporan keuangan sebagai suatu produk akuntansi yang menyajikan informasi keuangan tentang laba, posisi keuangan, arus kas dan informasi lainnya,

⁸⁵ Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 231.

merupakan informasi yang sangat penting bagi para pemodal yang dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan.

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair atau efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu 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 yang termuat dalam Undang-Undang Pasar Modal serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan atau transparansi ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik.⁸⁶

Namun, terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk menetapkan keterbukaan antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan emiten di pihak lain, yaitu:⁸⁷

- a. Investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam mendapatkan informasi mengenai Emiten, sementara Emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu.
- b. Investor atau pemegang saham menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara Emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan.

⁸⁶ *Ibid.*, hal. 227.

⁸⁷ *Ibid.*, hal. 228.

- c. Investor atau pemegang saham menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara Emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar.

Dengan *full disclosure*, ada persyaratan terhadap Emiten untuk melakukan keterbukaan, baik dalam propektus, Laporan Tahunan, semi tahunan. Hal ini wajib dilakukan karena apabila *disclosure* dilanggar, masyarakat secara general langsung dirugikan.⁸⁸

Tahap terakhir sebelum masa emisi pada intern emiten adalah melakukan Paparan Publik atau dikenal dengan dengan istilah *Public Expose* yang dilakukan dengan tujuan melaksanakan kewajiban keterbukaan atau *disclosure* serta menyebarkan informasi yang menyatakan bahwa emiten akan melakukan *go public* dengan melakukan presentasi atas rencana dan kegiatan penting emiten.

2.2.4. Kewajiban Keterbukaan bagi Emiten

Pada saat seorang investor membeli saham di pasar modal, dia sudah harus mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan. Terutama harus diketahuinya tentang segala sesuatu yang penting berkenaan dengan perusahaan penerbit saham tersebut yang disebut juga Emiten, karena dari situlah pihak investor dapat memprediksi apakah saham yang dibelinya itu bermutu atau tidak. Sehingga apakah akan menguntungkan atau tidak jika dibeli. Oleh karenanya, hukum menempatkan kewajiban *disclosure* ini menjadi kewajiban yuridis bahkan seringkali hal tersebut menjadi salah satu titik fokus utama dari aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan suatu pasar modal yang baik dan tertib.

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut "Prospektus" bagi suatu perusahaan yang akan/dalam proses

⁸⁸ Munir Fuady, *Perseroan Terbatas (Paradigma Baru)*, (Bandung: PT citra Aditya Bakti, 2003), .hal. 115.

melakukan *Go Public*. Suatu prospektus harus benar-benar berisikan informasi yang penting apa adanya. Banyak tuduhan sekarang bahwa Emiten melakukan *Going Public* di pasar modal Indonesia banyak menyediakan prospektus secara tidak layak, yakni hanya untuk :

1. Sekedar memenuhi kewajiban yuridisnya yang terbit dari peraturan-peraturan yang ada. Jadi hanya sekedar basa-basi saja;
2. Sekedar menjadi pengangkat image perusahaan (*Self Congratatory Prospectus*);
3. Bahkan hanya sekedar iklan belaka bagi suatu perusahaan (Emiten) untuk dapat membuat saham-sahamnya menjadi laku di pasar modal, tidak ubahnya seperti fungsi iklan-iklan yang ada di media massa.

Di samping kewajiban keterbukaan Emiten sebelum tercatat di Bursa Efek, maka terdapat juga kewajiban keterbukaan dari pihak Emiten yang wajib dilakukannya setelah pencatatan seperti telah dibahas sebelumnya. Dan kewajiban ini berlangsung terus selama perusahaan yang bersangkutan masih merupakan perusahaan terbuka.

Investor di pasar modal mempunyai hak untuk mengetahui bahwa harga yang dibentuk di bursa merupakan harga wajar yang benar merupakan hasil proses penawaran dan permintaan yang fair, bukan harga yang terbentuk dari hasil rekayasa. Apabila harga yang terbentuk merupakan manipulasi, maka harga tersebut bukan parameter investasi yang tepat. Pihak yang melakukan manipulasi pasar dapat mengakibatkan banyak investor mengalami kerugian. Jenis-jenis manipulasi diantaranya adalah menciptakan gambaran yang salah mengenai perdagangan saham yang aktif, peningkatan harga saham dalam rangka mendorong terjadinya jual-beli saham pada harga yang terlalu tinggi yang sebenarnya merupakan harga yang bersifat artificial. Ketika saham tersebut sudah terjual dengan harga yang tinggi, maka mereka segera meninggalkan arena sehingga

harga menjadi jatuh kembali dan mengakibatkan banyak investor mengalami kerugian.

Suatu keputusan investasi akan menyangkut suatu resiko. Untuk itu investor di pasar modal perlu melakukan suatu analisis yang mendalam atas semua informasi yang disajikan oleh Emiten. Di lain pihak Emiten dituntut untuk lebih transparan dalam menyajikan informasi penting yang seharusnya diketahui investor. Emiten bertanggung-jawab penuh terhadap akurasi dan kelengkapan dokumen yang disajikan. Demikian pula halnya dengan lembaga dan profesi penunjang pasar modal serta pihak-pihak terkait dalam suatu pernyataan pendaftaran harus bertanggung-jawab atas kerugian yang diderita oleh investor sebagai akibat informasi yang disajikan tidak benar dan menyesatkan.

2.3. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

2.3.1. Kedudukan Bapepam

Mengingat pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal, serta memiliki peranan strategis untuk menunjang pembangunan nasional, kegiatan pasar modal perlu mendapat pengawasan agar pasar modal dapat berjalan dengan secara teratur, wajar, efisien serta melindungi pemodal dan masyarakat. Untuk itu Bapepam diberi kewenangan yang luar biasa dan kewajiban untuk membina, mengatur dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan arahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan penganan sanksi. Maka meskipun namanya menggambarkan pengawas tetapi fungsi Bapepam yang sesungguhnya adalah sebagai regulator.

Fungsi Bapepam demikian itu adalah fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas pasar modal di negara-negara lain. Kewenangan yang

diberikan oleh Undang-Undang Pasar Modal⁸⁹ adalah kewenangan yang sesuai dengan standar dan prinsip hukum pasar modal. Otoritas pasar modal akan selalu mempunyai 3 (tiga) fungsi utama, yaitu melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan.⁹⁰ Fungsi-fungsi tersebut diberikan kepada Bapepam untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan undang-undang, yaitu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat.

Bapepam merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Bapepam diharapkan dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, transparan, efisien serta penegakan peraturan (*law enforcement*) dan melindungi kepentingan investor di pasar modal di pasar modal. Bapepam secara struktural berada di bawah pengawasan dan pengendalian menteri keuangan.

2.3.2. Fungsi Bapepam

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, Bapepam mempunyai fungsi pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan di pasar modal.⁹¹ Ketiga fungsi harus dapat dijalankan oleh Bapepam agar tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat tercapai.

Tiga fungsi dari Bapepam tersebut, apabila dilaksanakan dengan benar, sebenarnya memang sudah sesuai dengan prinsip-prinsip hukum pasar modal secara global. Adapun tiga fungsi tersebut, yaitu:

(1) Fungsi *Rule Making*

Dalam hal ini otoritas pengawas dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal. Fungsinya seperti ini disebut juga

⁸⁹ Indonesia (a), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 3 dan 4.

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ *Ibid.*

diberikan oleh Undang-Undang Pasar Modal⁸⁹ adalah kewenangan yang legislatif.⁹²

(2) Fungsi *Adjudatory*

Ini merupakan fungsi otoritas pengawas untuk melakukan fungsinya sebagai *Quasi Judicial Power*. Jadi merupakan kewenangan judicial seperti yang dilakukan oleh suatu badan peradilan. Termasuk ke dalam fungsi ini misalnya mengadili dan memecat atau mencabut izin ataupun melarang pihak-pihak pelaku di pasar modal untuk ikut berpartisipasi dalam kegiatan-kegiatan pasar modal.⁹³

(3) Fungsi *Investigatory-Enforcement*

Fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan enforcement. Dan ini dilakukan dengan memberikan kepada Bapepam kewenangan pemeriksaan dan penyidikan yang membuatnya menjadi semacam polisi khusus.⁹⁴

2.3.3. Wewenang Bapepam

Badan pengawas Pasar Modal adalah pelaksana tugas di bidang pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal yang berada dan bertanggung jawab langsung kepada menteri keuangan dan dipimpin oleh seorang ketua.

⁹² Sebagai penerapan dari Pasal 3 ayat (1) , Pasal 4 dan Pasal 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

⁹³ Indonesia(a), Undang-Undang., *op.cit.*, Pasal 102.

⁹⁴ *Ibid.*, Pasal 100 dan 101.

Sebagai lembaga pengawas, Bapepam mempunyai wewenang yang luar biasa besarnya, wewenang ini tercantum pada Bab II Undang-Undang Pasar Modal yang dalam garis besarnya mencakup sembilan bidang, yaitu:⁹⁵

1. Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjangnya;
2. Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk bagi wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer Investasi;
3. Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian;
4. Wewenang menyetujui pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dengan terpilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
5. Wewenang memeriksa dan menyidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal;
6. Wewenang membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada bursa efek;
7. Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
8. Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat;
9. Wewenang bertindak sebagai lembaga pembeding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

⁹⁵ Jasso Winarto, ed., *Pasar Modal Indonesia: Restropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, cet.1 (Jakarta: Pustaka sinar Harapan, 1997), hal.91-92.

BAB 3

AKSI KORPORASI

3.1. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public offering*)

3.1.1. Pengertian Penawaran Umum

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*).

Kebutuhan modal tambahan bagi perusahaan dapat dipenuhi melalui berbagai cara, salah satu cara yaitu dengan menjual saham baru. Penjualan saham baru bagi perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai cara sebagai berikut:

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan melalui ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
3. Menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividen reinvestment plan*).
4. Dijual secara langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*privat placement*).
5. Ditawarkan kepada publik.

Jika keputusannya adalah menjual kepada publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *Go Public*. Dengan melakukan *Go Public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Bagi masyarakat, dengan membeli saham perusahaan yang melakukan

Go Public berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut, sehingga terjadi distribusi kesejahteraan.

Untuk lebih lengkapnya, alasan perusahaan melakukan *Go Public* dijelaskan sebagai berikut :

1. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha. Pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberi indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberi kesempatan bagi penanam modal lama untuk mentunaikan seluruh atau sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham.
2. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi). Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Sebab, apabila saham yang dimiliki likuid maka dapat *acceptable* dan dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain. Lalu terjadi dengan apa yang disebut *share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan kontan, tetapi membayar dengan saham yang *listed* di bursa.
3. Nilai perusahaan *Go Public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi lebih. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

Emisi efek dapat diartikan sebagai suatu aktivitas dikeluarkannya atau diterbitkannya suatu jenis efek tertentu untuk pertama kalinya dan melakukan pendistribusian efek itu kepada masyarakat melalui penawaran umum dengan maksud menghimpun modal.⁹⁶ Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.⁹⁷

Penawaran umum dalam praktiknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja. Penawaran efek ini dilakukan langsung oleh Emiten kepada calon pemodal/investor dengan bantuan para Penjamin Emisi Efek dan para Agen penjualan (kalau ada). Sebenarnya Emiten dapat saja menerbitkan efeknya tanpa menggunakan jasa penjamin emisi (*underwriter*) namun demikian prosesnya begitu rumit dan untuk itu diperlukan pengetahuan yang sangat spesifik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan penjamin emisi. Harga penawaran efek pada pasar perdana ditetapkan bersama antara Emiten dengan penjamin emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam Peraturan Bapepam IX A.8 Tentang Prospektus Awal dan Info Memo .

Pelepasan saham oleh Emiten kepada publik memiliki beberapa kemungkinan ditinjau dari asalnya, yakni :⁹⁸

- a. Saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh (*outstanding shares*). Hal yang disebut “divestasi”, dimana hasil penjualan saham tidak masuk ke dalam kas perusahaan, melainkan masuk

⁹⁶ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 213.

⁹⁷ Indonesia (a), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 1 butir 15.

⁹⁸ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 215.

ke kantong pemegang saham akibat peralihan kepemilikan semata-mata.

- b. Saham baru yang masih belum dikeluarkan (masih dalam portepel) dimana hasil penjualan saham tersebut masuk ke kas perusahaan sebagai dana segar untuk modal. Ini yang terbanyak dilakukan Emiten dalam rangka restrukturisasi modal.
- c. Kombinasi penjualan antara saham lama dan saham baru.

Dengan demikian, IPO saham baru, pada hakikatnya mempunyai dampak terhadap kondisi keuangan Emiten karena adanya penambahan modal bagi perusahaan.

3.1.2. Prosedur, Manfaat dan Konsekuensi Penawaran Umum

Untuk dapat menjual sahamnya di pasar modal, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan, beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana tercantum dalam keputusan menteri keuangan RI No. 859/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan BAPEPAM No. 011/PM/1987.

Persyaratan *Go Public* melalui bursa untuk emisi saham antara lain:

- a) Perusahaan berbadan hukum Perseroan Terbatas;
- b) Bertempat kedudukan di Indonesia;
- c) Mempunyai modal disetor penuh Rp. 200.000.000,00;
- d) Dua tahun memperoleh keuntungan;
- e) Laporan Keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan publik dengan *unqualified opinion*;

- f) Khusus bank, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan; dua tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan satu tahun terakhir tergolong sehat.

Tahap-tahap yang perlu diperhatikan dan dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum adalah sebagai berikut:

3.1.2.1. Tahap Persiapan (pra emisi)

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham.

Penyelenggaraan RUPS pada perusahaan publik, memiliki beberapa perbedaan dan karakteristik yang membedakannya dengan perusahaan tertutup, antara lain yaitu bagi perusahaan publik sebelum pemanggilan RUPS dilakukan wajib didahului dengan pengumuman mengenai akan diadakan pemanggilan RUPS dalam 2 (dua) Hari Surat Kabar. Pengumuman dimaksud untuk memberikan kesempatan kepada para pemegang saham memberi usul kepada Direksi untuk menambah acara RUPS. Pengumuman tersebut dilaksanakan paling lambat 14 (empat belas hari) sebelum pemanggilan RUPS dan lain-lain.

Di bawah ini akan dibahas dan dianalisa aspek hukum penyelenggaraan RUPS pada Perusahaan publik dilihat dari pada saat pra (persiapan) RUPS, pada saat RUPS berlangsung dan Past (setelah pelaksanaan RUPS) yaitu sebagai berikut:

3.1.2.1.1. Pra (Persiapan) RUPS

- a. Laporan Keuangan

UUPT mensyaratkan perusahaan yang bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat untuk menyerahkan pemeriksaan atas perhitungan tahunan perseroan kepada Akuntan Publik. Kewajiban

untuk menyerahkan laporan keuangan kepada pihak luar/pengawas ekstern/akuntan publik yang independen dibenarkan dengan asumsi bahwa kepercayaan masyarakat tidak boleh dikecewakan.⁹⁹ Selanjutnya laporan keuangan yang telah diperiksa oleh Akuntan Publik diajukan dalam RUPS untuk disahkan.

Laporan keuangan ini harus mencerminkan keadaan yang sebenarnya dari aktiva, kewajiban, modal dan hasil usaha perseoran. Oleh karena itu pengungkapan laporan keuangan yang tidak sebenarnya menyebabkan Direksi atau Komisaris bertanggung jawab. Peraturan Bapepam No. X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala, Lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-17/PM/2002 tanggal 14 Agustus 2002 mewajibkan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan selambat-lambatnya dalam waktu 3 bulan setelah tutup tahun buku yang bersangkutan. Selain kewajiban menyampaikan laporan keuangan tahunan, diwajibkan menyampaikan laporan keuangan tengah tahunan selambat-lambatnya pada akhir bulan pertama setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika tidak disertai laporan akuntan, pada akhir bulan kedua setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas dan pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan.¹⁰⁰

Pengaturan mengenai kewajiban pelaporan atas laporan keuangan yang cukup ketat, maka diharapkan kepentingan para masyarakat pemilik modal dapat lebih terlindungi.

⁹⁹ Indonesia (b), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 68.

¹⁰⁰ Peraturan Bapepam (d), Peraturan Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala, Lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-17/PM/2002 tanggal 14 Agustus 2002.

b. Pengumuman dan Pemanggilan RUPS

Ketentuan mengenai Panggilan RUPS diatur dalam UUPT, sedangkan ketentuan lainnya terkait dengan pengumuman dan pemberitahuan RUPS diatur dalam Peraturan Bapepam. Hal-hal yang wajib dilaksanakan oleh perusahaan publik terkait dengan pengumuman dan panggilan RUPS adalah:

- 1) Sebelum rencana rapat diumumkan, perusahaan wajib menyampaikan terlebih dahulu agenda rapat tersebut secara jelas dan rinci ke Bapepam selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum pemberitahuan atau pemberitahuan rencana RUPS kepada Bapepam diberitahukan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum iklan pemberitahuan RUPS diumumkan dalam surat kabar harian. Atau dengan kata lain pemberitahuan kepada Bapepam ini disampaikan selambat-lambatnya 35 (tiga puluh lima) hari sebelum pelaksanaan RUPS. Apabila RUPST dan RUPSLB diselenggarakan dalam waktu yang bersamaan, maka surat pemberitahuan kepada Bapepam dapat dilakukan sekaligus, dengan mencantumkan agenda dari masing-masing RUPS tersebut. Surat pemberitahuan dikirim kepada Bapepam dialamatkan kepada Ketua Bapepam.¹⁰¹ Adapun tembusan atas surat pemberitahuan RUPS ditujukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain Kepala Biro Sektor Jasa Bapepam, Direktur BEI, Wali Amanat (apabila menerbitkan obligasi), KSEI, dan biro Administrasi Efek.
- 2) Setelah perencanaan RUPS disampaikan kepada Bapepam, maka perseroan wajib mengumumkan pemberitahuan RUPS selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS

¹⁰¹ Peraturan Bapepam (e), Peraturan Nomor. II.A.3 tentang Surat, Laporan Dan Dokumen Lain Yang Dikirimkan Kepada Bapepam.

dilakukan¹⁰² atau selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS berlangsung dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia.

Iklan pemberitahuan RUPS ini memuat antara lain:¹⁰³

- a. Tanggal, bulan dan tahun akan diselenggarakannya RUPS
 - b. Hari, tanggal, bulan dan tahun akan diumumkannya panggilan rapat dalam 2 surat kabar harian berbahasa Indonesia.
 - c. Jadwal *recording date* atau yang berhak hadir dalam RUPS, yaitu pemegang saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham pada saat *recording date*.
 - d. Adanya kesempatan bagi para pemegang saham untuk mengusulkan agenda RUPS, sepanjang usulan agenda tersebut telah diterima oleh direksi selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari kalender sebelum tanggal panggilan RUPS sesuai dengan ketentuan Anggaran Dasar.
 - e. Tempat dan tanggal pengumuman.
- 3) Panggilan RUPS dilaksanakan selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPS dan diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia. Dalam panggilan RUPS dicantumkan tanggal, waktu, tempat dan acara rapat disertai pemberitahuan bahwa bahan yang akan dibicarakan dalam RUPS tersedia di kantor perseroan mulai hari dilakukan pemanggilan RUPS sampai dengan hari RUPS diadakan.¹⁰⁴ Panggilan RUPS dianggap sebagai undangan dari Direksi kepada para pemegang saham untuk menghadiri RUPS sesuai dengan daftar pemegang

¹⁰² Peraturan Bapepam (f), Peraturan Nomor. IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-13/PM/1997, tanggal 30 April 1997.

¹⁰³ Anggaran Dasar.

¹⁰⁴ Indonesia (b), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 82.

saham sebagaimana yang tercantum dalam *recording date*.

c. Daftar Khusus

Daftar Khusus adalah daftar yang memuat kepemilikan saham dan hubungan bisnis yang berkaitan dengan Direksi, Komisaris dan keluarganya baik dalam perusahaan publik maupun afiliasinya sebagaimana dimaksud dalam Pasal 50 UUPT.

Bagi perusahaan publik ketentuan tersebut diatur lebih lanjut dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, yang intinya menyatakan bahwa Direksi yang memiliki 5% atau lebih saham disetor, wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan perubahannya selambat-lambatnya dalam 10 hari sejak transaksi.

Terkait dengan penyelenggaraan RUPS, Daftar Khusus ini akan sangat berguna untuk mengetahui apakah ada benturan kepentingan terhadap suatu transaksi yang akan dijalankan oleh perseroan untuk disetujui dalam RUPS.

d. Daftar Pemegang Saham dan *Recording Date*

Setiap PT harus memiliki apa yang disebut dengan Daftar Pemegang Saham. Ada dua macam Daftar Pemegang Saham yang wajib dimiliki dan tersedia setiap saat, khususnya bagi perusahaan publik oleh karena sewaktu-waktu setiap pemegang saham berhak untuk melihat Daftar Pemegang Saham perseroan, yaitu:¹⁰⁵

1. Daftar Pemegang Saham umum yang disebut dengan “Daftar Pemegang Saham” saja.
2. Daftar Pemegang Saham Khusus yang disebut dengan “Daftar Khusus”

¹⁰⁵ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan Dalam Paradigma Hukum Bisnis*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hal.36-37.

Untuk mengetahui pemegang saham yang sah dan berhak hadir dalam RUPS adalah pemegang saham yang namanya tercatat dalam *recording date* perseroan 1 (satu) hari sebelum panggilan RUPS diumumkan.

e. Surat Kuasa

Bahwa apabila pemegang saham tidak dapat hadir dalam RUPS, maka dapat memberikan kuasa untuk hadir kepada pihak lain¹⁰⁶ yang dianggap patut.

f. Penunjukan Profesi Penunjang

Ketiga Profesi penunjang di bawah ini, wajib hadir dalam RUPS untuk melaksanakan tugas dan kewajiban sesuai dengan keahliannya, yaitu:

1. Konsultan Hukum.
2. Notaris.
3. Akuntan Publik.

g. Penyusunan Materi RUPS

Penyusunan materi RUPS terdiri dari Laporan Direksi dan Tata Tertib RUPS.

3.1.2.1.2. Pada Saat RUPS Berlangsung

a. Pengesahan Tata Tertib

Sebelum RUPS berlangsung, seyogyanya Ketua Rapat dapat mensahkan terlebih dahulu Tata Tertib Rapat. Pada RUPSLB, penyusunan tata tertib yang sering menimbulkan masalah dan perbedaan pendapat adalah pada saat mensahkan tata tertib untuk pemilihan anggota Direksi dan/atau Dewan Komisaris.

¹⁰⁶ Indonesia (b), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 85 ayat (1).

b. Hak Suara

Setiap saham dikeluarkan mempunyai satu hak suara kecuali Anggaran Dasar menentukan lain.¹⁰⁷

c. Korum dan Keputusan RUPS¹⁰⁸

- 1) korum dan keputusan RUPS terhadap hal-hal yang harus diputuskan dalam RUPS termasuk pengeluaran Efek Bersifat Ekuitas serta pengangkatan dan pemberhentian anggota direksi dan komisaris dilakukan dengan mengikuti ketentuan Pasal 73 dan Pasal 74 UUPU¹⁰⁹;
- 2) RUPS untuk perubahan anggaran dasar Perseroan dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a) RUPS dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut;
 - b) Dalam hal korum sebagaimana dimaksud dalam huruf a) di atas tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh suara terbanyak dari jumlah suara tersebut; dan
 - c) dalam hal korum sebagaimana dimaksud dalam huruf b) di atas tidak tercapai, maka atas permohonan Perseroan, korum, jumlah suara untuk mengambil keputusan, panggilan dan waktu penyelenggaraan RUPS ditetapkan oleh Ketua Bapepam.

¹⁰⁷ Indonesia (b), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 84 ayat (1).

¹⁰⁸ Peraturan Bapepam (f.), *op.cit.*

¹⁰⁹ Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 86 dan Pasal 87.

3.1.2.1.3. Past (Setelah Pelaksanaan) RUPS

a. Pengumuman Hasil RUPS

Keputusan para pemegang saham dalam RUPS merupakan ketentuan yang untuk selanjutnya mengikat perseroan dan untuk dilaksanakan khususnya oleh pengurus perseroan dengan sebaik-baiknya. Keputusan RUPS merupakan cerminan dari kehendak/keinginan para pemegang saham untuk kepentingan dan tujuan perseroan. Hasil keputusan RUPS berpedoman kepada acara rapat yang sudah diagendakan, kecuali apabila ada usulan tambahan agenda dan atau perubahan agenda dari pemegang saham pada saat berlangsungnya rapat. Apabila ada usulan tambahan agenda pada saat rapat, maka usul tersebut tidak dapat dibahas lebih lanjut dalam rapat oleh karena tidak diagendakan sebelumnya dan tidak sesuai dengan panggilan rapat. Maka dari itu usul tersebut seyogyanya cukup dicatat oleh Notaris dalam Berita Acara Rapat dan akan diagendakan dalam rapat berikutnya atau RUPSLB sepanjang pengajuan usulan untuk RUPS tersebut memenuhi ketentuan dalam Pasal 79 ayat (2), (3) dan (4) UUPT.

Oleh karena itu hasil keputusan RUPS tersebut mengikat perseroan, maka untuk itu hasil RUPS perlu diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian selambat-lambatnya 2 (dua) hari setelah RUPS mengambil keputusan. Namun untuk pengumuman hasil RUPS ini seyogyanya dikonsultasikan terlebih dahulu dengan Notaris sehingga sesuai dengan Berita Acara yang disusun dan disiapkan oleh Notaris.

b. Berita Acara Rups

Berita Acara RUPS disusun dan dibuat oleh Notaris. Dalam hal ini Notaris yang berwenang untuk hadir dalam RUPS adalah Notaris Publik yang telah terdaftar di Bapepam dan selanjutnya Notaris menyerahkan Akta Berita Acara RUPS kepada Perseroan.

Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya Emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- b. Perusahaan melakukan kajian mendalam (*due diligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, kewajiban kepada pihak lain dan kewajiban pihak lain kepada perusahaan dan melakukan penghimpunan dana.
- c. Perusahaan menyusun rencana penawaran umum.
- d. Perusahaan menentukan Penjamin Emisi Efek (*underwriter*), profesi penunjang, dan lembaga penunjang untuk penawaran umum. Profesi penunjang yang diperlukan adalah :
 2. Penjamin Emisi Efek (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu Emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
 3. Akuntan Publik (*Auditor Independen*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon Emiten.
 4. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
 5. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
 6. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
 7. Sedangkan lembaga penunjang yang diperlukan adalah :

1. Biro Administrasi Efek (PT. KPEI) yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
 2. Kustodian (PT. KSEI) yaitu pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- e. Perusahaan menyiapkan semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan penawaran umum.
 - f. Perusahaan membuat kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek.
 - g. Perusahaan melakukan *public expose*.
 - h. Perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sesuai dengan Peraturan di pasar modal.
 - i. Bapepam akan menyampaikan pernyataan efektif Pernyataan Pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen.

3.1.2.2. Tahap Emisi

Dalam tahap mencakup kegiatan-kegiatan berikut:

- a. Periode Pasar Perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh sindikasi Penjamin Emisi dan para Agen Penjual yang ditunjuk.
- b. Penjatahan Saham yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia;

- c. Penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer (*initial shareholders*)
- d. Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat Efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.
- e. Perdagangan efek di pasar sekunder.

3.1.2.3. Tahap Setelah Emisi

Bila penawaran umum perdana telah berhasil dengan baik, maka bukan berarti pekerjaan telah selesai. Selesainya penawaran umum perdana berarti awal kehidupan baru perusahaan dan juga berarti permulaan dari masa depan perusahaan yang sangat berbeda. Perubahan itu terutama dibidang pokok manajemen. Segala suatu hal mengenai keuangan, pembayaran pajak misalnya, dan juga dampak perekonomian terhadap kegiatan perusahaan bukan lagi semata-mata menjadi urusan internal, akan tetapi berbagai pihak akan ikut mencampuri kebijaksanaan perusahaan, mulai dari Bapepam, para pemegang saham, para pelaku pasar modal serta para analis akan terus menerus memantau kegiatan perusahaan.

Di Indonesia, Bapepam bersama dengan pernyataan efektifnya pernyataan pendaftaran suatu perusahaan, menetapkan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi Emiten. Emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi, yaitu:

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

Manfaat melakukan penawaran umum yaitu:

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin);

- b. Biaya *Go Public* relatif murah;
- c. Proses relatif mudah;
- d. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
- e. Penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen;
- f. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- g. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*Go Public* merupakan media promosi);
- h. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penawaran umum tidak hanya memberikan keuntungan bagi perusahaan saja tetapi kepada karyawan maupun masyarakat. Dengan adanya kepemilikan masyarakat terhadap saham maka hal ini menimbulkan konsekuensi tersendiri bagi perusahaan yaitu:

- a. Keharusan untuk keterbukaan (*Disclosure*), dimana semua fakta yang bersifat materil harus dilaporkan kepada publik;
- b. Keharusan untuk mengikuti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengenai kewajiban pelaporan;
- c. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal;
- d. Kewajiban membayar dividen;
- e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan;
- f. Perusahaan dituntut lebih terbuka, hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.

3.2. Penawaran Umum Terbatas

3.2.1. Pengertian Penawaran Umum Terbatas

Penawaran Umum Terbatas adalah penawaran efek yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bermaksud untuk menambah modal perseroannya yang sebelumnya pernah melakukan penawaran umum, sehingga tercatat sebagai perusahaan publik (emiten), dengan cara menawarkan bukti *right* (*right offering* atau *right issue*) yang dapat digunakan untuk membeli efek (saham) oleh emiten kepada masyarakat dalam rangka penambahan modal. Sedangkan istilah "terbatas" disini maksudnya adalah penambahan modal tersebut sebanyak target yang sudah ditetapkan. Dalam Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atas saham baru yang akan ditawarkan sebanding dengan presentase kepemilikan mereka.

Penawaran Umum Terbatas pada dasarnya sama dengan penawaran umum, yaitu memperdagangkan sejumlah saham kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Perbedaannya terletak pada HMETD yang terdapat dalam Penawaran Umum Terbatas, dan juga harga saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum Terbatas lebih rendah atau sama dari harga pasar saham tersebut pada waktu penerbitan pengumuman Penawaran Umum Terbatas. Masyarakat di luar pemegang saham baru diperkenankan membeli saham yang ditawarkan apabila telah memiliki hak yang dijual oleh pemegang saham yang tidak mempergunakannya.

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu menurut defenisi yang dikeluarkan oleh Bapepam diuraikan sebagai berikut:¹¹⁰

"Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan

¹¹⁰ Peraturan Bapepam (b).,Ketentuan angka 1 huruf a.

menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut harus dapat dialihkan”

Dari definisi tersebut diketahui bahwa Penawaran Umum Terbatas yang diatur oleh Bapepam menawarkan 3 (tiga) jenis efek, yaitu saham, efek yang dapat dikonversikan, dan waran. Kedua jenis efek yang disebut paling akhir dapat berubah menjadi saham setelah dilakukan konversi untuk efek konversi dan pembelian saham untuk waran dalam waktu enam bulan atau lebih setelah Penawaran Umum Terbatas. Karena pelaksanaan efek konversi dan waran memakan waktu yang cukup lama dan membutuhkan pekerjaan administrasi yang lebih banyak, manajemen biasanya lebih memilih penawaran umum terbatas dalam bentuk saham.

3.2.2. Pihak-Pihak Yang Terlibat Dalam Penawaran Umum Terbatas

Sebenarnya pihak-pihak yang terlibat ini hampir sama dengan pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran umum, namun dalam penawaran umum terbatas ini masing-masing pihak mempunyai peranan yang lebih khusus lagi, yaitu:

a. Emiten

Emiten dalam penawaran umum terbatas ini adalah emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan saham baru dengan bukti *right* kepada pemegang saham yang berhak sesuai dengan presentase kepemilikan mereka.

b. Investor

Dalam penawaran umum terbatas ini, investor-investor yang ada adalah:

1. Pemegang saham yang mempunyai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang membeli saham baru itu pada saat *cum right*, yaitu pada saat perdagangan saham memuat HMETD.
2. Pemegang saham yang tidak mempunyai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang membeli saham baru itu pada

saat *ex right*, yaitu pada saat perdagangan saham yang tidak memuat HMETD. Perdagangan saham *cum right* dan *ex right* dilakukan tidak pada waktu yang bersamaan. Sebenarnya pemegang saham ini tidak berpengaruh dalam *right issue* karena mereka tidak mempunyai hak untuk membeli saham baru.

3. Pembeli siaga, yaitu pihak yang telah menyanggupi untuk membeli sisa saham yang tidak terjual sesuai dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan pembeli siaga itu sendiri.

c. Profesi Penunjang

1. Akuntan Publik

Tugasnya memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan *right issue*, terutama masalah keuangannya.

2. Konsultan Hukum

Membuat dan bertanggung jawab terhadap legal audit dan legal opinion dan segala hal yang berkenaan dengan aspek hukum emiten.

3. Notaris

Yang bertugas menaktakan dokumen-dokumen tertentu yang bersangkutan dengan *right issue*.

d. Biro Administrasi Efek

Sebagai lembaga penunjang, yang tugasnya mendaftarkan kepemilikan efek *right issue* dan melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek *right issue*.

e. Perantara Perdagangan Efek

Yang melakukan kegiatan jual beli efek *right issue* di lantai bursa baik untuk kepentingan sendiri ataupun untuk pihak lain.

f. Bursa Efek

Sebagai penyedia fasilitas dan informasi dilakukannya *right issue*.

3.3. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Setiap perbuatan pemindahan hak atas saham, orang yang hendak melakukannya memiliki keharusan untuk menawarkan sahamnya terlebih dahulu kepada pemegang saham lainnya. Ketentuan ini mengikat apabila diatur dalam anggaran dasar perseroan yang mengeluarkan saham tersebut.¹¹¹ Keharusan untuk menawarkan saham terlebih dahulu ini bila dilihat dari pemegang saham lainnya, maka hal ini disebut sebagai hak memesan efek terlebih dahulu. Hak memesan efek terlebih dahulu terbagi menjadi 2 (dua), yaitu *preemptive right* terhadap saham yang masih dalam portepel untuk melakukan peningkatan modal perseroan dan *preemptive right* terhadap saham yang telah dikeluarkan (tidak terjadi peningkatan modal perseroan).¹¹²

Dalam sistem *common law*, di beberapa negara bagian di Amerika Serikat setiap pemegang saham harus menjalankan ketentuan mengenai *preemptive right* walaupun anggaran dasar perseroan mengeluarkan sahamnya tidak mengatur demikian.¹¹³ Rasio adanya *preemptive right* adalah untuk menghindari terjadinya dilusi porsi kepemilikan perseroan oleh pemegang saham dan juga untuk menjaga terdilusinya porsi kontrol perusahaan.¹¹⁴ Selain itu, *preemptive right* juga bermaksud untuk memberikan pemilik atau pemegang saham perseroan suatu kesempatan yang pertama dan utama untuk memiliki atau turut memiliki saham yang hendak ditawarkan.¹¹⁵ Sedangkan apabila konsep perseroan terbatas dianalogikan dengan konsep persekutuan perdata (*maatschap*) maka rasio adanya

¹¹¹ Indonesia (b), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 57.

¹¹² Karimsyah Law Firm, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*), <http://www.karimsyah.com/imagescontent/article/20050922170905.pdf>, diakses 3 April 2010.

¹¹³ J. David Reitzel, et. Al., *Contemporary Business Law, Principles and Cases*, cet.4, (United States: McGraw-Hill Inc, 1986), hal. 1035

¹¹⁴ Thomas J. Harron, *Business Law*, cet.1, (Massachusetts: Allyn and Bacon, Inc, 1981), hal.794-795.

¹¹⁵ Agustinus Dawarja, First Right Of Refusal pengelolaan Sumber Daya Alam Bangsa, http://www.lexregis.com/?menu=legal_article&id_la=28

preemptive right adalah untuk mengutamakan manfaat bersama antara sekutu atau dalam hal perseroan terbatas, antara pemegang saham.¹¹⁶

Preemptive right tidak diberikan pengaturan yang jelas dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Hal ini dapat menunjukkan bahwa ketentuan lebih lanjut dapat diatur kemudian oleh para pihak dalam anggaran dasar perseroan.

Setiap pemegang 1 (satu) lembar saham mempunyai sebuah hak memesan efek terlebih dahulu (HMTED) yang melekat pada saham yang dimilikinya, kecuali pembelian saham tersebut dilakukan pada saat penjualan dengan cara *ex right* (tanpa hak). Penjualan dengan cara *ex right* (tanpa hak) terjadi setelah berakhirnya penjualan saham dengan *cum right* (dengan hak) beberapa hari menjelang dilakukannya penjualan dengan saham baru yang ditawarkan melalui penawaran umum terbatas. Untuk dapat membeli 1 (satu) lembar saham yang ditawarkan, pemegang saham harus mempunyai HMETD tertentu, seperti persyaratan yang diumumkan oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum terbatas.

Setiap pemegang saham yang memiliki HMETD dapat memilih untuk melakukan tindakan atas hak yang dimilikinya. Untuk pemegang saham yang mempunyai kepentingan dan harapan akan perusahaan tersebut serta didukung oleh modal yang kuat biasanya menggunakan haknya dan membeli saham yang ditawarkan. Pemegang saham yang tidak berminat untuk membeli saham baru tetapi ingin mendapatkan keuntungan dari penjualan hak yang dimilikinya dapat menjual haknya kepada orang lain. Sedangkan bagi pemegang saham yang tidak ingin menambah kepemilikan sahamnya dan tidak ingin meraih keuntungan dari penjualan haknya dapat membiarkannya hingga tidak berlaku lagi pada batas akhir jangka waktu kegiatan penawaran umum terbatas. Harga jual dari suatu hak tergantung dari permintaan dan penawaran di pasar dan bukan ditentukan oleh perusahaan.

¹¹⁶ Indonesia, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Pasal 1618.

3.4. Prosedur Penerbitan Saham Baru Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Bagi Perusahaan Tercatat di Indonesia

Dalam hal perusahaan bermaksud menambah modal sahamnya melalui Hak Memesan Efek terlebih Dahulu atau melalui Penawaran Umum Waran atau Efek Konversi wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham untuk mempertimbangkan dan menyetujui rencana penawaran dimaksud. Perusahaan tersebut wajib mengumumkan informasi mengenai rencana ini dan menyediakan propektus bagi pemegang saham sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.3 selambat-lambatnya 28 (dua puluh) hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham dilaksanakan. Setiap perubahan atau penambahan informasi mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebagaimana dimaksud Peraturan Bapepam Nomor IX.D.3 wajib tersedia bagi pemegang saham paling lambat pada saat Rapat Umum Pemegang Saham dilaksanakan.

Untuk dapat melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham dalam rangka Penawaran Umum dengan Hak Memesan Efek terlebih Dahulu wajib dipenuhi hal-hal sebagai berikut:

1. Perusahaan telah mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dalam bentuk serta mencakup informasi yang ditetapkan untuk Penawaran Umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, sesuai dengan Peraturan Nomor IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum Rapat Umum pemegang Saham; dan
2. Bapepam tidak mempunyai tanggapan lebih lanjut secara tertulis terhadap Pernyataan Pendaftaran yang telah disampaikan.

Kecuali dinyatakan lain oleh Bapepam, maka Pernyataan Pendaftaran yang disyaratkan akan menjadi efektif setelah memperoleh persetujuan dari para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham mengenai Penawaran Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

3.4. Prosedur Penerbitan Saham Baru Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, sebagian atau seluruh dana hasil Penawaran Umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu tersebut akan digunakan untuk transaksi yang mempunyai benturan kepentingan, maka wajib memenuhi ketentuan peraturan ini dan memenuhi ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, dimana persetujuan mengenai rencana tersebut harus memperoleh persetujuan pemegang saham non pengendali.

Peraturan Nomor I.A tentang Pencatatan Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat menyatakan bahwa pencatatan saham tambahan yang berasal dari Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dapat dicatatkan di Bursa apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Harga pelaksanaan saham yang baru dikeluarkan tersebut sekurang-kurangnya sama dengan rata-rata harga penutupan saham Perusahaan Tercatat yang bersangkutan selama kurun waktu 25 (dua puluh lima) hari Bursa berturut-turut di Pasar reguler sebelum Perusahaan Tercatat melakukan iklan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Tercatat yang mengagendakan Penambahan Modal Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
2. Saham yang baru dikeluarkan tersebut merupakan saham biasa (*common stock*) yang memiliki hak sama dengan saham biasa Perusahaan Tercatat yang telah tercatat di Bursa.
3. Dalam hal Perusahaan Tercatat mengeluarkan saham dengan kelas yang berbeda, maka saham tersebut tercatat di Bursa dan diperdagangkan di Pasar Negoisasi.
4. Saham yang baru dikeluarkan tersebut, tidak dapat diperdagangkan di Bursa sekurang-kurangnya selama 1 (satu) tahun sejak dicatatkan, dengan tujuan guna melindungi kepentingan pemegang saham bukan pengendali.

5. Dalam hal saham yang baru dikeluarkan, dilakukan penawaran umum dan atau memiliki kelas yang berbeda maka saham tersebut dapat langsung diperdagangkan di Bursa sejak tanggal Pencatatan sebagaimana yang diumumkan Bursa.

Selain itu, pencatatan saham tambahan yang berasal dari Penambahan Modal Melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Pemecahan saham, saham bonus, saham deviden, atau saham hasil konversi Efek Bersifat Ekuitas Selain saham, dapat dicatatkan di Bursa apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Saham yang baru dikeluarkan tersebut merupakan saham yang memiliki klasifikasi yang sama dengan saham induknya.
2. Harga teoritis saham hasil tindakan penerbitan saham baru sekurang-kurangnya Rp100,- (seratus rupiah), kecuali jika Perusahaan tercatat dapat menyakinkan Bursa bahwa dengan tidak dilakukannya tindakan korporasi tersebut dapat menimbulkan pengaruh buruk terhadap kelangsungan usaha Perusahaan tercatat.
3. Harga teoritis saham dihitung berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perusahaan yang bersangkutan selama 25 (dua puluh lima) Hari Bursa berturut-turut di Pasar reguler sebelum Perusahaan Tercatat melakukan iklan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Tercatat yang mengagendakan pemecahan saham, penerbitan saham bonus dan atau saham deviden atau penerbitan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham

Perusahaan Tercatat wajib menyampaikan informasi yang berkaitan dengan rencana penerbitan saham tambahan ke Bursa pada Hari Bursa yang sama dilakukannya pengumuman informasi tersebut ke publik dan mengajukan permohonan pencatatan saham tambahan ke Bursa. Untuk tambahan saham yang berasal dari pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu permohonan pencatatan wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) Hari Bursa

sebelum tanggal distribusi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dengan melampirkan dokumen-dokumen yang memuat jumlah saham, copy surat pernyataan pendaftaran yang telah efektif, jika ada; bukti hasil Rapat Umum Pemegang Saham yang menyetujui Penawaran Hak Memesan Efek Terlebih dahulu, Propektus Penawaran Umum Terbatas sebanyak 3 (tiga) eksemplar.

Prosedur pencatatan saham yang akan dikeluarkan dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu wajib dilakukan secara pra pencatatan. Bursa mengumumkan Pra-Pencatatan saham selambat-lambatnya 1 (satu) Hari Bursa sebelum diperdagangkannya Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Pencatatan saham tambahan yang berasal dari Pra-Pencatatan, baik yang berasal dari Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu berlaku efektif sejak Pengumuman Bursa, setelah Perusahaan Tercatat menyampaikan dokumen laporan penjatahan oleh Perusahaan Tercatat selambat-lambatnya 10 (sepuluh) Hari Bursa sejak berakhirnya periode penjatahan.

Dari paparan diatas, maka berikut ini adalah tahapan-tahapan penting prosedur *right* dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu:

2. Rapat Umum Pemegang Saham.
Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Pemegang Saham Yang Berhak Atas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
Pemegang saham yang berhak atas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah pemegang saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan 11 (sebelas) hari kerja setelah Rapat Umum Pemegang Saham.¹¹⁷ Pemegang yang berhak membeli saham baru adalah Pemegang Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang sah, yaitu pemegang yang bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu-nya tidak dijual atau pembeli/Pemegang Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang terakhir yang namanya tercantum dalam Sertifikat Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau dalam kolom Endorsemen pada Sertifikat Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

¹¹⁷ Peraturan Bapepam (b), *op.cit.*, ketentuan angka 12.

Pemesan harus merupakan perorangan dan/atau Lembaga dan/atau Badan Hukum dan/atau Badan Usaha Indonesia/Asing sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, LN. No. 64 Tahun 1995, TLN. No. 3608 Tahun 1995¹¹⁸

4. Distribusi Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Selama periode tertentu atau selambat-lambatnya 5 (lima) hari kerja setelah Daftar Pemegang Saham yang berhak atas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, paket Sertifikat Bukti HMETD yang terdiri dari propektus, Surat Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (SBHMETD), Formulir Pemesanan Pembelian Saham Tambahan dan lain-lain akan dikirimkan kepada pemegang saham yang berhak. Biasanya dalam propektus, emiten akan menentukan tempat dan waktu, serta syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh pemegang saham yang berhak untuk pengambilan SBHMETD.

5. Perdagangan Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ini adalah untuk memesan saham yang ditawarkan perseroan. Sertifikat ini tidak dapat ditukarkan dengan uang atau apapun pada perseroan, juga tidak dapat diperjualbelikan dalam bentuk fotocopy.

Jika pemegang saham tidak berminat untuk membeli efek baru, maka hak tersebut dapat dialihkan melalui Perantara Pedagang Efek. Pengalihan ini dibuktikan dengan:

- a. Catatan pemilihan dalam Daftar Pemegang Saham Perusahaan atau Biro Administrasi Efek.
- b. Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tertentu. Sertifikat tersebut harus tersedia sebelum dan dimulai selama periode perdagangan; atau
- c. Kupon yang dapat dilepas dari surat saham.

¹¹⁸ *Ibid.*, angka 17

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu harus dapat dialihkan dalam jangka waktu tidak kurang dari 30 (tigapuluh) hari terhitung sejak tanggal tersedianya hak tersebut untuk diperdagangkan di luar bursa. Selama periode perdagangan, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dapat dipertukarkan dengan efek baru. Nilai dari Bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang ditawarkan oleh pemegang bukti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang sah akan berbeda-beda dari Bukti (Sertifikat) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang satu dengan lainnya, berdasarkan permintaan dan penawaran pasar yang ada.

Sejak perdagangan Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dimulai hingga akhir pengembalian uang pemesanan saham yang tidak terpenuhi sering disebut sebagai masa penawaran umum (dalam konteks *right issue*). Penawaran umum dilaksanakan sekurang-kurangnya 3 (tiga) hari kerja dan harus diselesaikan selambat-lambatnya 60 (enampuluh) hari memperhatikan bahwa jangka waktu antara tanggal Laporan Keuangan yang terakhir yang diperiksa akuntan sebagaimana dimuat dalam propektus atau tidak boleh melebihi 180 hari sejak efektifnya Pernyataan Pendaftaran.

6. Penjatahan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Penjatahan pemesanan saham tambahan dilakukan berdasarkan proporsi atas jumlah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang dilaksanakan oleh masing-masing pemegang saham yang meminta penambahan saham berdasarkan harga pesanan. Penjatahan ini harus selesai selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari setelah periode perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu termaksud berakhir.

3.5. Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Pengertian penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu adalah penambahan modal yang dilakukan oleh Emiten atau perusahaan publik tanpa memberikan hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan

bagi pemegang saham yang lama untuk membeli efek baru yang akan dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik.

Hal ini dilakukan karena emiten atau perusahaan publik tersebut mempunyai tujuan dari dilakukannya penambahan modal adalah untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan atau mungkin mengalami kemunduran atau kerugian yang cukup besar. Selain proses Penambahan Modal Tanpa Memesan Efek Terlebih Dahulu itu jauh lebih cepat dan mudah, perusahaan yang ingin memulihkan kondisi keuangannya dapat dengan cepat terhindar dari kemunduran atau kerugian yang lebih besar lagi dibanding perusahaan melakukan dengan cara memesan efek terlebih dahulu yang prosesnya bisa memakan waktu yang cukup lama.

Tindakan pengeluaran saham Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu merupakan suatu penawaran saham baru yang diberikan bukan kepada pemegang saham yang tercatat dalam daftar pemegang saham yang telah ditentukan, sebagaimana telah ditetapkan dan disetujui oleh pemegang saham dalam RUPS.¹¹⁹ Saham yang baru itu akan diberikan kepada penanam modal baru yang merupakan kreditur perusahaan dan dengan demikian hutang perusahaan menjadi berkurang.

Perusahaan sebelum melakukan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu harus dalam keadaan/ kondisi sebagai berikut:

1. Jumlah net/laba perusahaan telah minus.
2. Perusahaan wajib memenuhi tuntutan pembayaran hutang yang telah jatuh tempo kepada pihak kreditur.
3. Perusahaan ingin melakukan penambahan modal guna mempertahankan kondisi keuangan perusahaan dengan cara penerbitan saham.
4. Perusahaan tidak mampu lagi dijalankan dikarenakan modal perusahaan telah habis.

Di dalam peraturan Bapepam No. IX D.4 yang telah diterbitkan dalam rangka untuk memberikan kesempatan yang lebih luas untuk emiten atau

¹¹⁹ Peraturan Bapepam (c), *op.cit.*, ketentuan angka 2 huruf b.

perusahaan publik untuk memperbaiki keadaan keuangannya dengan cara melakukan penambahan modal yang tidak melalui penerbitan saham baru dengan mekanisme penawaran umum.

Persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan agar dapat melakukan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah¹²⁰:

1. Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintahan lain yang berjumlah lebih dari 200% dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang.
2. Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% dari aset perusahaan pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal.
3. Perusahaan yang gagal atau sudah tidak mampu menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi serta jika pemberi pinjaman/pemodal tidak terafiliasi untuk menyetujui menerima saham/obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman.

Dalam rangka meningkatkan akses pembiayaan dari Pasar Modal bagi Emiten atau Perusahaan Publik sehingga dapat membuat Pasar Modal sebagai pilihan alternatif sumber pembiayaan yang lebih kompetitif bagi usaha dan mendorong peningkatan kepemilikan publik secara lebih meluas atas Perusahaan Terbuka, Bapepam memandang perlu untuk menyempurnakan Peraturan Bapepam IX.D.4, Lampiran Keputusan Ketua Bapepem Nomor: Kep-44/PM/1998 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Persyaratan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-429/BL/2009 adalah sebagai berikut:¹²¹

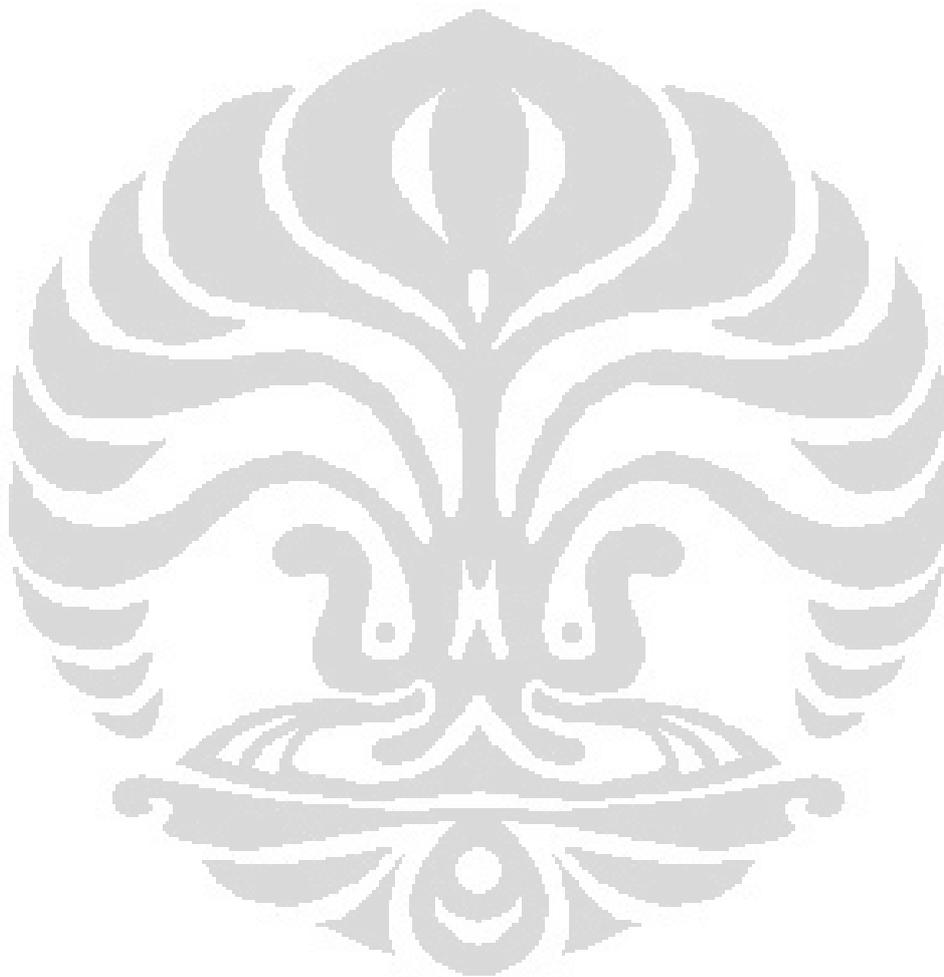
¹²⁰ Peraturan Bapepam (a), *op.cit.*

¹²¹ Peraturan Bapepam (c), *op.cit.*

- a. Perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu kepada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX.D.1, sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar, dengan ketentuan sebagai berikut:
- 1) jika dalam jangka waktu 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 10 % (sepuluh perseratus) dari modal disetor; atau
 - 2) jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:
 - a) bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang;
 - b) perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset perusahaan tersebut pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menyetujui penambahan modal; atau
 - c) perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.
- b. Penambahan Modal Tanpa Hak memesan Efek Terlebih Dahulu memperoleh persetujuan RUPS.

Revisi itu merupakan berkah bagi emiten, sebab penerbitan saham baru (*right issue*) tanpa hak memesan efek terlebih dahulu yang tadinya dibatasi maksimum hanya 5% kini dinaikan menjadi maksimum 10%. Keluarnya aturan itu membuat perusahaan publik bisa langsung menjual saham baru yang

ditawarkan (penawaran sekunder) ke publik atau investor strategis, selama nilainya tidak lebih dari 10% dari total saham. Artinya dalam *right issue* sebanyak itu, emiten tidak lagi berkewajiban menawarkan opsi hak memesan efek terlebih dahulu kepada pemegang saham lama. Hal ini semacam insentif buat emiten agar bisa lebih leluasa memperoleh dana dari pasar dengan mekanisme penerbitan saham baru.¹²²



¹²² Mashud Toarik, *op.cit.*

ditawarkan (penawaran sekunder) ke publik atau investor strategis, selama **PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU**

4.1. Alasan dan Latar Belakang Dilakukan Penambahan Modal

Dampak yang ditimbulkan dengan adanya krisis moneter yang sampai saat ini masih dirasakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, merupakan suatu masalah yang sangat besar bagi perusahaan itu sendiri untuk mengembangkan dan memperluas aktivitas perusahaan. Akibatnya banyak perusahaan-perusahaan yang mengalami kemunduran atau kerugian keuangan yang cukup besar akibat adanya krisis moneter.

Perusahaan akan mengalami masalah-masalah dalam menjalankan transaksi-transaksi yang kedepannya dapat menjadi batu sandungan bagi perusahaan itu sendiri dalam memperoleh keuntungan. Penambahan modal adalah merupakan salah satu cara untuk membantu perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan. Hal ini dilakukan agar kondisi keuangan didalam perusahaan dapat diperbaiki dengan cepat. Selain tujuan dari penambahan modal adalah untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan, penambahan modal juga berperan penting dalam menghadapi proses pertumbuhan perekonomian dan pertumbuhan yang nantinya dapat mengantisipasi era globalisasi.

4.2. Latar Belakang Bapepam Mengubah Peraturan Bapepam No. IX.D.4

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) kembali menerbitkan peraturan baru No. IX.D.4. Peraturan ini mengatur penambahan modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED)

atau *rights issue* dalam penerbitan saham baru SPO (*Secondary Public Offering*).¹²³

Revisi ini merupakan berkah bagi Emiten, sebab penerbitan saham baru (*right issue*) Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang tadinya dibatasi maksimum hanya 5% kini dinaikkan menjadi maksimum 10%. Peraturan baru ini diterbitkan dalam rangka pengkonversian hutang-hutang perusahaan menjadi saham baru dalam meningkatkan perbandingan rasio hutang-hutang perusahaan menjadi lebih baik serta laporan keuangan perusahaan menjadi lebih bagus.

Ketua Bapepam-LK Fuad Rahmany¹²⁴ mengatakan bahwa Peraturan ini menjadikan pasar modal sebagai pilihan alternatif sumber pembiayaan yang lebih kompetitif bagi dunia usaha. Juga mendorong peningkatan kepemilikan publik secara lebih meluas atas perusahaan terbuka.

Keluarnya aturan itu membuat perusahaan publik bisa langsung menjual saham baru yang ditawarkan (penawaran sekunder) ke publik atau investor strategis, selama nilainya tidak lebih dari 10% dari total saham. Artinya, dalam *right issue* sebanyak itu, emiten tidak lagi berkewajiban menawarkan opsi HMETD kepada pemegang saham lama. Ini semacam insentif buat emiten agar bisa lebih leluasa memperoleh dana dari pasar dengan mekanisme penerbitan saham baru. Dalam Pasal 1 Peraturan No.IX.D.4 disebutkan penerbitan saham baru di atas 5% dari total saham harus disertai HMETD. Artinya, emiten harus menawarkan saham baru tersebut kepada pemegang saham lama terlebih dahulu.¹²⁵ Ketentuan itu menurut Ketua Bapepam membatasi emiten menggalang dana lebih besar. Padahal, saham baru yang dikeluarkan seharusnya bisa ditawarkan kepada pihak lain yang bukan pemegang saham. Selain itu, pelanggaran aturan tersebut diharapkan bisa mendorong minat perusahaan tertutup untuk

¹²³ Mashud Toarik, *op.cit.*

¹²⁴ *Ibid.*

¹²⁵ Peraturan Bapepam (a), *op.cit.*

melepas sahamnya ke publik lewat bursa saham. Soalnya ketentuan ini akan memudahkan perusahaan terbuka dalam mencari tambahan modal. Apalagi, ketentuan baru ini tidak lagi mewajibkan emiten menjalani proses selayaknya penawaran umum perdana atau *initial public offering* (IPO) sehingga emiten dapat menghemat waktu dan biaya.

Beberapa pokok perubahan yang diatur dalam peraturan tersebut antara lain:¹²⁶

Pertama, mengubah persyaratan bagi emiten atau perusahaan publik yang dapat menambah modal tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu menjadi penambahan modal hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu dua tahun dengan penambahan modal paling banyak 10 persen dari modal disetor.

Kedua, mengubah nilai persentase bagi bank yang akan menambah modal tanpa memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dengan persyaratan bank tersebut menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang.

Ketiga, menambah ketentuan baru mengenai kewajiban memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta mengumumkan kepada masyarakat mengenai waktu pelaksanaan penambahan modal tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan hasil pelaksanaan modal tersebut.

¹²⁶ Susan Silaban, Saham Bumi: Blog Saham Sejuta Investor The Bakries, <http://sahambumi.wordpress.com>, di akses tanggal 23 Oktober 2010.

4.3. Akibat Penerbitan Saham Bagi Pemegang Saham Minoritas

Sebagaimana diketahui, penerbitan saham dapat dilakukan jika penambahan modal yang direncanakan tidak signifikan.¹²⁷ Dalam jangka 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 10% dari modal disetor. Selain itu perseroan dapat melakukan penerbitan saham jika modal Perseroan Terbatas Tbk (PT. Tbk) adalah negatif, sehingga *right* sudah tidak ada harganya. PT. Tbk non-bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 100% dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal.

Penerbitan saham yang dilakukan oleh Perseroan Terbatas membawa konsekuensi pada perubahan anggaran dasar pada PT. Tbk. Hal tersebut dikarenakan dilakukan peningkatan modal ditempatkan dan modal disetor perusahaan penerbit *right*. Juga mungkin sering terjadi peningkatan modal dasar PT.Tbk tersebut (dalam hal penambahan modal disetor melebihi modal dasar). Namun perubahan modal yang tentu mengakibatkan perubahan anggaran dasar tidak memerlukan persetujuan Menkeh HAM jika yang terjadi hanya peningkatan modal ditempatkan/disetor, tetapi tidak mengubah modal dasar. Namun perlu dilaporkan ke MenKeh HAM.¹²⁸ Dengan demikian perubahan Anggaran dasar yang memerlukan persetujuan MenKeh HAM jika terjadi peningkatan modal dasar¹²⁹.

Dampak signifikan dari penerbitan saham bagi pemegang saham adalah adanya dilusi kepemilikan pemegang saham lama. Pemegang saham yang menjual *right*-nya, tentunya tidak akan memperoleh saham baru yang diterbitkan sebagai pelaksanaan (*exercise*) *rights*. Oleh karena itu presentase kepemilikannya atas seluruh saham-saham PT.Tbk tersebut akan berkurang.

Penambahan modal dalam jumlah yang sangat besar bisa jadi mengakibatkan pemegang saham publik tidak cukup memiliki dana untuk

¹²⁷ Karimsyah Law Firm, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*), <http://www.karimsyah.com/imagescontent/article/20050922170905.pdf>, diakses 3 April 2010.

¹²⁸ Indonesia (b), Undang-Undang, *op.cit.*, Pasal 21 ayat 3.

¹²⁹ *Ibid.*, Pasal 21 ayat 1 & 2.

ikut mengambil bagian saham yang menjadi haknya. Diperkenalkannya suatu perseroan untuk menetapkan *stand by buyer* yang akan mengambil bagian saham yang tidak terserap oleh pemegang saham lama atau pemegang saham baru akan membawa pengaruh negatif bagi pemegang saham publik. Akibat dari tindakan korporasi tersebut akan menimbulkan dilusi yang sangat besar dan mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebagaimana dinyatakan dalam ketentuan peraturan PT Bursa Efek Jakarta Nomor I-A tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat ketentuan butir I.15 mendefinisikan pemegang saham pengendali sebagai pemegang saham yang memiliki 25% (dua puluh lima persen) atau lebih saham perusahaan, atau pemegang saham yang memiliki kemampuan dengan cara apapun mempengaruhi pengelolaan dan atau kebijakan perusahaan meskipun jumlah saham yang dimiliki kurang dari 25% (dua puluh lima persen).

Dengan tidak dilakukannya *proses tender offer*, maka masuknya pengendali baru melalui *stand by buyer* sebenarnya menghilangkan hak-hak pemenang saham minoritas. Terlebih apabila pihak tersebut merupakan pihak terafiliasi dari pemegang saham mayoritas yang ada.

4.4. Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Yang Dilakukan Oleh PT. Bumi Resources Tbk

Adapun Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan efek Terlebih Dahulu PT Bumi Resources sebagaimana telah diinformasikan adalah sebagai berikut:¹³⁰

Informasi Kepada Pemegang Saham ini dibuat untuk para Pemegang Saham agar para Pemegang Saham mendapatkan informasi secara lengkap mengenai Transaksi yang diusulkan. Usulan Transaksi adalah untuk menerbitkan saham baru tanpa HMETD paling banyak 1.940.400.000

¹³⁰ PT. Bumi Resources Tbk., Informasi Kepada Pemegang Saham PT. Bumi Resources Tbk sehubungan Dengan Transaksi Penambahan Modal Tanpa HMETD (“Transaksi”), Investor Daily, 23 Juni 2010:5.

saham¹³¹ biasa atau paling banyak 10% dari jumlah keseluruhan saham dari Modal yang telah Disetor & Ditempatkan Penuh Perseroan sebagaimana diatur dalam Peraturan No.IX.D.4.

Berdasarkan Daftar Pemegang Saham Perseroan tanggal 31 Maret 2010, susunan pemegang saham Perseroan adalah sebagai berikut:¹³²

Tabel.1.

Daftar Pemegang Saham PT. Bumi Resources Tbk
per tanggal 31 Maret 2010

Pemegang Saham	Nilai nominal Rp 500,- per Saham		
	Jumlah	Nilai (IDR)	%
Modal Dasar	20.000.000.000	10.000.000.000.000	
Modal ditempatkan dan Disetor Penuh			
PT Bakrie & Brothers Tbk	1.854.097.624	927.048.812.000	9,79
Interventures Capital PTe. Ltd.	524.929.597	262.464.798.500	2,77
Credit Suisse (Europe) Ltd.	354.315.248	177.157.624.000	1,87
SSB OBIH S/A SHARES MSCI Emerging Markets Index Fund	306.519.000	153.259.500.000	1,62
Jayce Holdings Limited	291.862.614	145.931.307.000	1,54
Masyarakat	15.599.063.310	7.799.531.655.000	82,40
Sub Jumlah	18.930.787.393	9.465.393.696.500	100,00
Saham beredar yang dibeli kembali	473.212.607	236.606.303.500	
Jumlah modal ditempatkan dan disetor	19.404.000.000	9.702.000.000.000	
Jumlah Saham Dalam Portepel	596.000.000	298.000.000.000	

¹³¹ *Ibid.*

¹³² *Ibid.*

Para pihak yang bertransaksi dalam usulan Transaksi ini bukan merupakan Pihak Terafiliasi Perseroan. Oleh karena itu, usulan Transaksi ini bukan merupakan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan sesuai dengan Peraturan No.IX.E.1

Adapun pihak-pihak yang berpotensi melakukan Transaksi adalah seluruh kreditur Perseroan. Para kreditur yang mungkin terlibat dalam Transaksi ini adalah¹³³ (1) Country Forest Limited (Anak Perusahaan yang dimiliki seluruhnya oleh Cina Investment Corporation (CIC) berdasarkan Perjanjian Kredit tanggal 18 September 2009; (2) Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG berdasarkan Credit Agreement tanggal 14 September 2009; (3) Credit Suisse berdasarkan Perjanjian Kredit tanggal 29 Oktober 2009; dan (4) JP Morgan Chase Bank N.A berdasarkan Perjanjian Kredit tanggal 14 September 2009.

Perseroan saat ini masih dalam tahap akhir finalisasi dengan para kreditur tersebut, pelunasan dapat dilakukan kepada satu atau lebih kreditur, tergantung kesepakatan antara Perseroan dengan masing-masing kreditur tersebut.

Dalam melakukan pembayaran hutang, Perseroan akan memperhatikan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian kredit terkait, seperti pemberitahuan kepada kreditur terkait rencana pembayaran, dan lain-lain. Dalam perjanjian-perjanjian kredit yang mengikat Perseroan, tidak terdapat ketentuan yang menghalangi Perseroan dalam melaksanakan Transaksi.

4.4.1. Keterangan Mengenai Usulan Transaksi

A. TRANSAKSI

1. Alasan dan Manfaat Transaksi

Perseroan telah melakukan berbagai aktifitas pendanaan bersifat hutang guna mendukung berbagai strategi usahanya, termasuk akuisisi terhadap berbagai aset strategis. Hal ini menyebabkan tingginya rasio

¹³³ *Ibid.*

hutang terhadap ekuitas Perseroan yang tercatat sebesar 2,16x per tanggal 31 Maret 2010.¹³⁴ Selain meningkatkan beban keuangan, peningkatan hutang tersebut akan mengurangi fleksibilitas Perseroan dalam memperoleh pendanaan di masa yang akan datang. Untuk mengatasi hal tersebut dan guna mengoptimalkan struktur permodalannya, Perseroan melihat bahwa pelaksanaan Transaksi ini merupakan salah satu langkah pendanaan strategis yang optimal.

Beberapa manfaat yang didapat Perseroan dari Transaksi ini antara lain adalah.¹³⁵

- a. Memperkuat struktur permodalan. Pengurangan hutang bersamaan dengan penambahan saham baru akan memperkuat struktur permodalan dan mengurangi risiko keuangan Perseroan secara keseluruhan;
- b. Mengurangi beban keuangan. Dengan menurunnya risiko keuangan, maka diharapkan beban keuangan yang ditanggung akan mengalami penurunan. Penurunan beban keuangan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas serta akan memperkuat arus kas Perseroan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh menurunnya cicilan pokok hutang dan beban bunga; serta
- c. Dengan penurunan risiko dan beban keuangan tersebut, serta struktur permodalan Perseroan yang lebih baik, akan memberikan pondasi yang kokoh serta kapabilitas dan fleksibilitas yang memadai guna mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha Perseroan di masa yang akan datang.

2. Perkiraan Periode Pelaksanaan

Pelaksanaan Transaksi diperkirakan akan dapat dilaksanakan selambat-lambatnya pada tanggal 30 Juli 2010

¹³⁴ *Ibid.*

¹³⁵ *Ibid.*

3. Perkiraan Harga Pelaksanaan

Indikasi harga pelaksanaan untuk penerbitan saham baru tanpa HMETD adalah sekurang-kurangnya adalah sebesar Rp 2.366 per saham.¹³⁶ Penetapan harga pelaksanaan ini dilakukan berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perseroan selama kurun waktu 25 hari Bursa berturut-turut di Pasar regular sebelum Perseroan melakukan iklan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPSLB yang mengagendakan penambahan modal tanpa HMETD, yakni rata-rata harga penutupan dari tanggal 25 April 2010 sampai dengan 20 Mei 2010, sesuai dengan Peraturan No.V1.1 Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

4. Penggunaan Dana

Penerbitan saham baru tanpa HMETD ini adalah sebanyak-banyaknya 1.940.400.000 saham¹³⁷ atau setara dengan lebih kurang Rp. 4.590.986.400.000,- atau USD 595.893.972,78¹³⁸ yang akan digunakan seluruhnya oleh Perseroan untuk pembayaran hutang melalui mekanisme konversi hutang menjadi saham.

5. Peningkatan Modal Dasar

Dikarenakan modal dasar perseroan dan saham portepel Perseroan yang tidak mencukupi untuk dilaksanakannya Transaksi, maka sebelum Transaksi dilaksanakan, Perseroan akan melakukan peningkatan modal dasar perseroan dari Rp.10 triliun menjadi Rp.38,75 triliun.¹³⁹ Persetujuan peningkatan modal dasar ini akan dimintakan pada RUPS yang sama dan RUPSLB yang menyetujui rencana Transaksi.

¹³⁶ *Ibid.*

¹³⁷ *Ibid.*

¹³⁸ *Ibid.*

¹³⁹ *Ibid.*

B. Proforma Keuangan dan Analisa Pembahasan oleh Manajemen

Proforma konsolidasi keuangan sebelum dan sesudah pelaksanaan Transaksi, dibuat berdasarkan beberapa asumsi utama sebagai berikut:¹⁴⁰

- a. Pelaksanaan Transaksi ini seolah-olah telah terjadi sejak tanggal 1 Januari 2010.
- b. Kurs yang digunakan adalah Rp 9.258 per USD 1;
- c. Harga pelaksanaan sebesar Rp 2.366 per saham;
- d. Jumlah saham baru yang diterbitkan sebanyak 1.940.400.000;
- e. Jumlah keseluruhan dana yang diterima Perseroan akibat Transaksi ini adalah sebesar USD 495.893.972,78; dan • Pembayaran hutang Perseroan sebesar USD 495.893.972,78;

Berdasarkan informasi PT. Bumi Resources tentang laporan keuangan PT. Bumi Resources per tanggal 31 Maret 2009, adalah sebagai berikut:¹⁴¹

Tabel. 2.
Neraca dan laporan keuangan PT. Bumi Resources Tbk per tanggal 31 Maret 2009

Balance Sheet & Statement
Dalam USD

Consolidated Income
In USD

Keterangan	/ <u>March 31, 2009</u>		Description
	Limited Review	Proforma	
Jumlah Aktiva	7.704.928.282	7.716.131.583	Total Asset
Jumlah Kewajiban	5.919.613.760	5.436.418.665	Total Liabilities
Hak Minoritas Atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan	159.855.833	159.855.833	Minority Interest
Jumlah Ekuitas	1.625.458.689	2.119.857.085	Total Equity
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas & Equity	7.545.072.449	7.556.275.750	Total Liabilities

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ *Ibid.*

Pendapatan	1.016.836.709	1.016.836.709	Revenue
Laba Usaha	218.807.599	218.807.599	Opr.Income
Laba Sebelum Pajak	228.612.772	242.616.899	Income Before Tax
Laba Bersih	96.805.510	108.008.811	Net Income

Tabel. 3.

Rasio-Rasio Keuangan**Financial Ratios**

Keterangan	<u>March 31, 2009</u>		Description
	Limited Proforma Review		
Hutang terhadap Ekuitas Laba Bersih per Saham (per 1.000 saham)	2,16x	1,42x	Debt to Equity
- dalam USD	5,1137	5,1750	Earning per Share (per 1,000 shares)

Berdasarkan proforma konsolidasi keuangan di atas, terlihat bahwa pengaruh dari pelaksanaan Transaksi ini adalah terjadinya penurunan pada kewajiban Perseroan, dari sebesar USD 5.920 juta menjadi USD 5.436 juta akibat pelunasan hutang yang digunakan dari dana hasil pelaksanaan Transaksi ini.¹⁴² Selain itu, penurunan hutang yang diiringi dengan penguatan ekuitas juga menghasilkan rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih baik, dari awalnya 2,16x menjadi hanya sebesar 1,42x atau turun sebesar 34,16%.

Transaksi ini juga mampu meningkatkan EPS (per 1.000 saham) sebesar USD 0,06 dari awalnya USD 5,1137 menjadi USD 5,1750, kenaikan laba

¹⁴² *Ibid.*

bersih dan EPS pada proforma disebabkan karena penurunan beban keuangan yang terjadi akibat adanya pelunasan sebagian hutang Perseroan. Secara keseluruhan, Perseroan berkeyakinan bahwa pelaksanaan Transaksi ini akan memberikan dukungan yang kuat bagi pelaksanaan strategi Perseroan saat ini untuk dapat lebih meningkatkan nilai pemegang saham (*shareholder value*).

4.4.2. PELAKSANAAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM LUAR BIASA

Pemberitahuan RUPSLB telah dipublikasikan di 2 koran berbahasa Indonesia, *Bisnis Indonesia* dan *Investor Daily* pada tanggal 25 Mei 2010.¹⁴³ Panggilan RUPSLB akan dipublikasikan pada tanggal 9 Juni 2010 di 2 koran berbahasa Indonesia, *Bisnis Indonesia* dan *Investor Daily*. RUPSLB akan diadakan pada tanggal 24 Juni 2010, bertempat di Balai Kartini, Mawar Conference Room, Lt. 2, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 37, Jakarta 12950. Pemegang Saham yang berhak hadir di RUPSLB adalah Pemegang Saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 8 Juni 2010 jam 16.00 Waktu Indonesia Barat.

Pemegang Saham yang tidak dapat hadir dalam RUPSLB dapat diwakilkan oleh kuasanya yang sah dengan melengkapi Surat Kuasa yang telah dilampirkan dalam Informasi Kepada Pemegang Saham ini atau telah tersedia dan dapat diambil di Kantor Pusat Perseroan. Surat Kuasa yang telah lengkap diisi harus sudah diterima oleh Direksi atau Sekretaris Perseroan, di Kantor Perseroan, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. B2, Jakarta 12920 – Indonesia, 3 (tiga) hari kerja sebelum RUPSLB, yaitu tanggal 21 Juni 2010 jam 16.00 Waktu Indonesia Barat.

Atau, Pemegang Saham dapat mengirimkan Surat Kuasa yang telah dilengkapi melalui faksimili Perseroan di No. (021) 5794 2070, ditujukan

¹⁴³ *Ibid.*

kepada Corporate Secretary Perseroan dan aslinya dikirim ke alamat di atas. Pemegang Saham disarankan untuk mengantarkan Surat Kuasa tersebut langsung ke Perseroan.

Dibawah ini adalah tanggal-tanggal penting yang berhubungan dengan RUPSLB.¹⁴⁴

Table.4.

Peristiwa	Tanggal
Pemberitahuan RUPSLB di surat kabar	25 Mei 2010
Tanggal Daftar Pemegang Saham (<i>Recording Date</i>)	8 Juni 2010
Publikasi ringkasan Informasi Kepada Pemegang Saham	9 Juni 2010
Panggilan RUPSLB	9 Juni 2010

Sesuai dengan Peraturan IX.D.4. dan Anggaran Dasar, persyaratan kuorum dan pengambilan keputusan dalam RUPSLB adalah sebagai berikut:¹⁴⁵

1. RUPSLB harus dihadiri oleh Pemegang Saham atau kuasa mereka yang sah yang memiliki lebih dari $\frac{1}{2}$ bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan usulan Transaksi ini hanya dapat dilaksanakan jika disetujui oleh Pemegang Saham yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dengan sah dalam rapat.

¹⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁵ *Ibid.*

2. Apabila kuorum tidak tercapai dalam RUPSLB pertama, RUPSLB yang kedua harus dilaksanakan (“RUPSLB Kedua”). RUPSLB Kedua dapat mengambil keputusan apabila dihadiri oleh Pemegang Saham atau kuasa mereka yang sah yang memiliki paling sedikit 1/3 bagian dari jumlah seluruh Saham dengan hak suara yang sah dan usulan Transaksi ini hanya dapat dilaksanakan jika disetujui oleh Pemegang Saham yang mewakili lebih dari ½ bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan dengan sah dalam RUPSLB Kedua.
3. Apabila kuorum untuk RUPSLB Kedua tidak terpenuhi, maka Direksi atas nama Perseroan dapat mengajukan permohonan kepada Ketua Bapepam – LK untuk menetapkan kuorum.
4. RUPSLB Kedua akan diadakan paling cepat 10 hari dan selambat-lambatnya 21 hari terhitung sejak RUPSLB yang bersangkutan.

4.4.3. PERNYATAAN DAN REKOMENDASI DIREKSI DAN DEWAN KOMISARIS PERSEROAN

Informasi Kepada Pemegang Saham ini telah disetujui oleh Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan, dan oleh karenanya Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan bertanggung jawab atas kebenaran informasi yang terdapat didalamnya.¹⁴⁶ Sepanjang pengetahuan mereka, seluruh informasi material dan pendapat yang dikemukakan dalam Informasi Kepada Pemegang Saham ini adalah benar dan dapat dipertanggungjawabkan dan bahwa tidak ada informasi material lainnya yang belum diungkapkan sehingga dapat menyebabkan pernyataan ini menjadi tidak benar atau menyesatkan.

Setelah mempertimbangkan manfaat dari usulan Transaksi ini, Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan berkeyakinan bahwa usulan Transaksi ini

¹⁴⁶ *Ibid.*

adalah yang terbaik bagi kepentingan Perseroan dan Pemegang Saham serta wajar bagi Perseroan dan Pemegang Saham. Oleh karena itu, Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan dengan ini merekomendasikan kepada Pemegang Saham untuk menyetujui usulan Transaksi dalam RUPSLB yang akan diselenggarakan pada tanggal 24 Juni 2010.

4.4.4. INFORMASI TAMBAHAN

Para Pemegang Saham yang ingin memperoleh informasi lain sehubungan dengan usulan Transaksi, dapat menghubungi Perseroan pada selama jam kerja (pukul 08.00 sampai dengan 16.00 Waktu Indonesia Barat Senin sampai dengan Jum'at kecuali hari libur) di kantor Perseroan.

4.5. Pelaksanaan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek terlebih Dahulu PT Bumi Resources Tbk

Bahwa untuk melaksanakan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu, PT. Bumi Resources Tbk telah mengadakan RUPS Luar Biasa dimana iklan pemberitahuan RUPS Luar Biasa¹⁴⁷ dan laporan dari hasil RUPS Luar Biasa tersebut telah dilaporkan kepada Ketua Bapepam dan kepada PT. Bursa Efek Indonesia.¹⁴⁸

P.T Bumi Resources Tbk. wajib melakukan *disclosure* atau melakukan prinsip keterbukaan dimana pengaturan dari prinsip keterbukaan atau transparansi merupakan syarat mutlak yang bersifat universal dalam bisnis pasar modal dalam rangka terciptanya suatu pasar modal yang wajar, teratur dan efisien. Namun Prinsip Keterbukaan dalam suatu pasar modal tidaklah semata-mata *full* tetapi juga harusnya *fair*.

Keterbukaan di pasar modal juga diwajibkan dalam proses penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu.

¹⁴⁷ Bisnis Indonesia, *Pemberitahuan Kepada Pemegang Saham Hasil RUPS dan RUPSLB*: Jakarta, 25 Juni 2010:8.

¹⁴⁸ PT. Bumi Resources Tbk., Surat Kepada PT. Bursa Efek Indonesia No.: 570/BR-BOD/VI/10: Jakarta, 23 Juni 2010.

Keterbukaan dalam hal ini dapat terlihat dari pengumuman yang dilakukan perseroan melalui surat kabar. Emiten atau perusahaan publik tidak diharuskan menyediakan suatu dokumen yang disebut prospektus tetapi cukup dengan mengumumkan kepada masyarakat terutama pada investor yang akan membeli saham perseroan.

Dalam hal ini PT. Bumi Resources Tbk. telah melakukan ketentuan dari prinsip keterbukaan. Hal ini dapat kita buktikan dari pengumuman tentang penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu di Surat Kabar dan laporan kepada Bapepam, hanya saja perusahaan tidak mengeluarkan prospektus baru. Adapun dalam melaksanakan RUPS Luar Biasa ini, Direksi telah mengundang para pemegang saham untuk menghadiri RUPS Luar Biasa melalui surat kabar nasional yaitu Harian Bisnis Indonesia dan Investor Daily.

Pemegang saham yang tidak dapat hadir dapat diwakili oleh pemegang saham lain atau orang lain dengan surat kuasa yang bentuk dan isinya disetujui Direksi Perseroan. Anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi dan karyawan perusahaan boleh bertindak selaku kuasa dalam Rapat, namun suara yang mereka keluarkan selaku kuasa tidak dihitung dalam pemungutan suara. RUPS berfungsi untuk memberikan letak hak dan tanggung jawab para pemegang saham dalam mengumpulkan hasil suara yang dalam rangka penambahan modal PT. Bumi Resources Tbk. Para pemegang saham memiliki hak dan tanggung yang sangat penting dalam penambahan modal terhadap penerbitan saham baru dalam perusahaan. Besar kecilnya saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tidak memberikan batasan terhadap pemegang saham untuk mengeluarkan saham baru.

Masing-masing pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab yang sama dalam memberikan penambahan modal yang akan menunjang kelangsungan perusahaan itu sendiri. Hasil dari RUPS Luar Biasa yang dilakukan oleh PT. Bumi Resources Tbk. dalam hal penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu telah disetujui oleh para peserta

rapat¹⁴⁹ sehingga terdapat kesepakatan bahwa proses penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu dapat dilaksanakan. Hasil dari RUPS Luar Biasa ini merupakan langkah yang akan diambil oleh PT. Bumi Resources Tbk dalam memperbaiki struktur keuangan perusahaan yang menghadapi masalah keuangan.

Setelah diadakannya RUPS pada tanggal 24 Juni 2010¹⁵⁰ maka para pemegang saham menyepakati untuk dilakukannya penerbitan saham baru. Hasil yang disepakati oleh pemegang saham untuk dilakukannya penambahan modal pada PT. Bumi Resources Tbk yaitu dengan menggunakan mekanisme tanpa hak memesan efek terlebih dahulu. yang dikarenakan prosesnya lebih efisien dan mudah. Namun Demikian, perusahaan yang akan melakukan penambahan modal dengan menggunakan mekanisme tanpa hak memesan efek terlebih dahulu atau *right issue* harus memenuhi semua syarat atau ketentuan yang ada pada peraturan Bapepam No.IX D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

PT. Bumi Resources Tbk. dalam hal ini telah memenuhi semua ketentuan yang ada pada peraturan Bapepam No.IX D.4 yaitu perusahaan yang akan melakukan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu harus melakukan penempatan terbatas dengan mengeluarkan saham-saham yang masih dalam simpanan sebanyak-banyaknya 10% dari jumlah seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh ke dalam perusahaan pada saat diterbitkannya dan saham-saham atau dalam hal menggunakan jumlah saham perusahaan yang disetor pada tanggal informasi atau pemberitahuan RUPS Luar Biasa mengenai penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu ini diumumkan kepada

¹⁴⁹ Bisnis Indonesia.,*op.cit.*

¹⁵⁰ *Ibid.*

masyarakat adalah sebanyak-banyaknya 1.940.400.000 saham dengan nilai nominal Rp.2.366,00 setiap saham.¹⁵¹

Perusahaan yang bermaksud untuk melakukan penambahan modal melalui penjualan sahamnya kepada para calon investor terlebih dahulu harus memberikan keterangan terlebih dahulu kepada para pemegang saham lama agar para pemegang saham dapat mengadakan RUPS yang bertujuan untuk mempertimbangkan dan menyetujui rencana penawaran yang dimaksud oleh perusahaan. Untuk dapat melaksanakan RUPS dalam rangka penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu, perusahaan harus memberitahukan kepada Bapepam dan kepada para pemegang saham.

PT. Bumi Resources Tbk. dalam rencananya untuk mengeluarkan saham baru dalam hal penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu ini, terlebih dahulu telah mendapatkan persetujuan dari RUPS tanggal 24 Juni 2010.

Setelah melihat mekanisme penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu dengan penempatan terbatas yang ditempuh oleh PT. Bumi Resources Tbk. dapat dikatakan perusahaan itu telah memenuhi prosedur persyaratan yang telah ditentukan oleh Bapepam.

4.6. Hak Dan Tanggung Jawab Pemegang Saham Pada PT. Bumi Resources Tbk Terhadap Pengeluaran Saham Baru Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

PT. Bumi Resources Tbk tidak mengeluarkan prospektus baru dalam pelaksanaan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu ini. Namun demikian, PT. Bumi Resources Tbk telah mengumumkan pada dua (2) buah Surat Kabar harian Jakarta.¹⁵² Hal ini dilakukan agar proses penambahan modal dapat memenuhi semua ketentuan dari prinsip

¹⁵¹ PT. Bumi Resources Tbk., *Informasi Kepada Pemegang Saham PT. Bumi Resources Tbk sehubungan Dengan Transaksi Penambahan Modal Tanpa HMETD ("Transaksi")*, Investor Daily 23 Juni 2010:5.

¹⁵² *Ibid.*

keterbukaan yang bertujuan agar para investor dapat mengetahui dengan jelas bahwa perusahaan yang saat ini berjalan sedang mengalami kesulitan keuangan. Disamping itu juga, untuk sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam memberikan bantuan modalnya pada perusahaan. Informasi yang diberikan harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan perusahaan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya sehingga para investor dapat memikirkan apakah perlu untuk memberikan bantuan modalnya terhadap perusahaan itu atau tidak. Pentingnya keterbukaan informasi dikarenakan data -data yang dimiliki oleh perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan, tidak diketahui oleh investor yang akan memberikan bantuan modalnya kepada perusahaan.

Disinilah letak tanggung jawab para pemegang saham dalam memberikan bantuannya terhadap perusahaan agar dapat terus berjalan dan memenuhi segala kewajibannya dalam membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Para pemegang saham diberikan hak dan tanggung jawabnya untuk :

- 1 Mengadakan RUPS Luar Biasa.
- 2 Memberikan bantuan dana segar.
- 3 Melakukan penjualan aset perusahaan.
- 4 Memeriksa laporan pembukuan keuangan perusahaan.
- 5 Memberikan laporan pembukuan terakhir keuangan kepada Bapepam tentang kondisi keuangan perusahaan. Masing-masing dari mereka sebagai pemegang saham menggunakan hak suaranya dalam RUPS dalam mengambil keputusan untuk dilakukannya pengeluaran saham baru yang menggunakan mekanisme tanpa hak memesan efek terlebih dahulu. Penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu ini dilakukan adalah untuk meningkatkan kualitas struktur keuangan perusahaan yang jatuh akibat terkena dampak krisis moneter.

Alasan lain mengapa PT. Bumi Resources Tbk. menempuh penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu dalam mengatasi peningkatan kondisi struktur keuangan perusahaan dikarenakan proses tanpa hak memesan efek terlebih dahulu jauh lebih mudah dan cepat didalam proses penawarannya. Apabila harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama yaitu dengan menggunakan mekanisme penambahan modal dengan hak memesan efek terlebih dahulu maka akan memakan waktu yang lama, lagi pula mekanisme yang dilakukan oleh perusahaan ini tidak merugikan pemegang saham yang lama dan letak tanggung jawab pemegang saham lama tidak mengalami perubahan dalam proses penambahan modal.

4.7. Hak Dan Tanggung Jawab Pemegang Saham Setelah Dilakukannya Penambahan Modal

Setelah PT. Bumi Resources Tbk melakukan penerbitan saham baru tanpa memesan efek terlebih dahulu yang telah disetujui oleh para pemegang saham maka proses penambahan modal pada PT. Bumi Resources Tbk dapat berjalan. Perusahaan akan mengeluarkan sejumlah saham yang akan diterbitkan untuk ditawarkan kepada publik dengan tujuan untuk memperoleh penambahan modal bagi kelangsungan perusahaan. Dapat dikatakan pula bahwa akan ada yang masuk sebagai pemegang saham baru didalam kedudukan perusahaan setelah proses penawaran saham baru itu berlangsung. Penerbitan saham baru yang dilakukan oleh PT. Bumi Resources Tbk bersifat umum dan segala bentuk keterbukaan mengenai kondisi keuangan perusahaan harus dipublikasikan sehingga kreditur yang akan memberikan modal pada perusahaan dapat mengetahui dengan pasti masalah kendala yang dihadapi oleh perusahaan tersebut sehingga tidak ada sengketa dikemudian hari antara penanam modal dengan perusahaan. Penambahan modal yang dilakukan oleh pihak diluar perusahaan selain bertujuan untuk membantu memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan memulihkan perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan dari

perusahaan apabila kondisi keuangan perusahaan dapat segera pulih. Dengan adanya penambahan modal yang dilakukan oleh investor yang berada diluar perusahaan itu sendiri (debitur) maka pemberi bantuan modal akan diberikan sebagian besar saham yang telah dikonversikan oleh perusahaan ke dalam sejumlah nilai saham. Berarti, orang yang memberikan bantuan modal kepada perusahaan menjadi salah satu pemegang saham dalam perusahaan itu. Pemegang saham baru yang telah memberikan penambahan modal pada perusahaan itu memiliki andil yang cukup besar terhadap kelangsungan perusahaan itu di masa yang akan datang. Setelah proses penambahan modal berjalan maka pemegang saham yang baru mempunyai hak dan tanggung jawab yang sama dengan pemegang saham yang lama dalam kedudukannya didalam perusahaan sekalipun jumlah saham yang dimiliki pemegang saham sebelumnya lebih kecil atau besar jumlah sahamnya dalam perusahaan hanya dalam pengambilan jumlah suara pada RUPS saja yang berbeda. Hal ini dikarenakan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang lebih banyak sahamnya menjadi lebih besar dalam pengumpulan suara.

Pemegang saham baru mempunyai hak suara dalam memilih atau menentukan struktur perusahaan. Selain itu juga, pemegang saham baru memiliki hak suara dalam RUPS yang sama didalam menentukan suatu keputusan yang akan dikeluarkan perusahaan. Pemegang saham baru juga berhak memeriksa pembukuan yang dimiliki oleh perusahaan serta menentukan perubahan struktur perusahaan. Penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan dengan melalui tanpa hak memesan efek terlebih dahulu merupakan jalan yang terbaik didalam menyelematkan keadaan perusahaan akibat dampak krisis moneter yang berkepanjangan. Dengan dilakukannya penambahan modal maka kondisi keuangan perusahaan dapat diperbaiki dan stabilitas perusahaan dapat dikendalikan kembali.

BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari pembahasan permasalahan, hasil penelitian dan uraian dalam bab-bab di atas dapat ditarik kesimpulan-kesimpulan, antara lain:

1. Bapepam sebagai Regulator Pasar Modal mengubah Peraturan Bapepam No. IX.D.4 mengenai besaran penambahan modal tanpa memesan hak efek terlebih dahulu dari 5% menjadi 10% dari jumlah keseluruhan saham dari modal yang telah disetor dan ditempatkan, mengharapkan agar Perubahan Peraturan No. IX.D.4 tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan yang tidak mampu membayar hutang-hutangnya kepada krediturnya, untuk dapat mengkonversi hutang perusahaan menjadi suatu saham baru, sehingga rasio hutang-hutang perusahaan tersebut menjadi lebih baik serta laporan keuangan perusahaan juga menjadi lebih bagus.
2. Dampak signifikan dari penerbitan saham bagi pemegang saham adalah adanya dilusi kepemilikan pemegang saham lama. Penambahan modal dalam jumlah yang sangat besar bisa jadi mengakibatkan pemegang saham publik tidak cukup memiliki dana untuk ikut mengambil bagian saham yang menjadi haknya. Akibat dari tindakan korporasi tersebut akan menimbulkan dilusi yang sangat besar dan mempengaruhi pengendalian perusahaan.
3. Dalam hal penambahan modal yang dilakukan oleh PT. Bumi Resources Tbk dengan menggunakan cara tanpa hak memesan efek terlebih dahulu:
 - A) Perusahaan ini telah melakukan pemanggilan kepada setiap pemegang saham melalui dua (2) Surat Kabar Nasional yang bertujuan untuk diadakannya RUPS Luar Biasa. Hasil dari RUPS

Luar Biasa ini harus dilaporkan oleh PT. Bumi Resources Tbk kepada Ketua Bapepam-LK dan PT. Bursa Efek Indonesia. Laporan ini wajib dilakukan oleh PT. Bumi Resources Tbk dikarenakan adanya prinsip keterbukaan atau *disclosure* dimana pengaturan dari prinsip keterbukaan atau transparansi merupakan syarat mutlak yang bersifat universal dalam bisnis pasar modal dalam rangka terciptanya suatu pasar modal yang wajar, teratur dan efisien.

- B) Setiap pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab yang sama dalam memberikan bantuan modalnya terhadap perusahaan. Saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham tidak memberikan batasan terhadap para pemegang saham dalam memberikan bantuan dana kepada perusahaan sekalipun jumlah saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham itu berbeda. Besar kecilnya saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham hanya memberikan hak suara kepada setiap masing-masing pemilik saham yang akan berfungsi bagi pemilik saham pada saat akan dilakukannya pengambilan suara pada suatu RUPS yang dilakukan oleh perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Perubahan Peraturan Bapepam No. IX.D.4 yang memberikan kelonggaran Perusahaan Publik hendaknya jangan disalahgunakan oleh pihak-pihak tertentu demi mendapatkan keuntungan sepihak. Oleh karena itu, Bapepam-LK sebagai Otoritas Pasar Modal harus memperketat pengawasan dan izin pelaksanaan right issue guna melindungi investor publik.
2. Agar kepentingan pemegang saham minoritas terlindungi, perlu dilakukan revisi atau penambahan ketentuan-ketentuan yang

mengharuskan pihak baru yang akan menjadi pengendali melalui proses penerbitan saham baru dengan tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dengan menjadi *stand by buyer* untuk melakukan penawaran tender dalam hal setelah pelaksanaan transaksi pihak tersebut menjadi pengendali baru.

3. Dihimbau kepada PT. Bumi Resources Tbk. agar propektus sebaiknya dikeluarkan atau diterbitkan pada saat penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu dilakukan sehingga publik dapat mengetahui dengan pasti masalah yang sedang dihadapi oleh perusahaan.
4. Ditujukan kepada para pemegang saham, hendaknya lebih berperan aktif didalam memberikan bantuan modal agar perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan akibat krisis moneter yang terjadi dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil akibat adanya krisis moneter yang berkepanjangan.
5. Diharapkan juga semua peran aktif masyarakat dalam memberikan bantuannya untuk penambahan modal kepada setiap perusahaan-perusahaan yang membutuhkan bantuan modal yang bertujuan untuk memperbaiki kondisi keuangan sehingga semua masalah yang sedang dialami oleh perusahaan-perusahaan dapat dengan segera diatasi.
6. Masalah keuangan yang sekarang ini banyak dihadapi oleh perusahaan-perusahaan akibat terkena dampak krisis moneter yang ada di Indonesia hendaknya menjadi lebih diperhatikan oleh pemerintah dalam membantu kelangsungan perusahaan yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Adurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991.
- Campbell Black, Henry. *Balck's Law Distionary* , St. Paul Minnesota:West Publishing co., 1979.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia Dalam Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- _____. *Pasar Modal Di Indonesia*, cet. III, Jakarta : Salemba Empat, 2008.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*, Bandung : PT. Citra Aditya Bhakti, 1996.
- _____. *Hukum Perusahaan Dalam Paradigma Hukum Bisnis*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti,2002.
- _____. *Perseroan Terbatas (Paradigma Baru)*, Bandung: PT citra Aditya Bakti, 2003.
- J. Harron, Thomas. *Business Law*, cet.1, Massaachusetts: Allyn and Bacon , Inc, 1981.
- M. Balfas, Hamud. *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: PT.Tatanusa,2006.
- Mamudji, Sri, *et al. Metode Penelitian dan Penulisan Hukum* Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media, 2007.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta : Universitas Indonesia, Program Pasca Sarjana, 2001.
- Pramono, Nindyo. *Sertifikasi Saham PT Go Publik Dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1997.

- Reitzel, J. David et. Al. *Contemporary Business Law, Principles and Cases*, cet.4, United States: McGraw-Hill Inc, 1986.
- Sitompul, Asri. *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2006.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3 Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2006.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, cet.1 Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 1997.
- Syamsudin, Farida dan J.S. Hadis ed. *Bunga Rampai Pasar Modal, Info Pasar Modal* (Jakarta, 1996.
- Tjeger, I Nyoman. *Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal*, Bali : Universitas Udayana, 1997.
- Usman, Marzuki. *Penuntun Pelaku Pasar Modal*, Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1989.
- Usman, Marzuki et.al. *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : LPPI dan LPEI, 1990.
- Usman, Marzuki, Bacelius Ruru, dan Hasan Zein Mahmud. *Bunga Rampai Pasar Modal, Info Pasar Modal*.
- Usman, Marzuki, Singgih Riphath dan Syarir Ika. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Cet. 1, Jakarta: Institut Bankir bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan RI, 1997.
- Widjaya, Gunawan. *Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham*, Jakarta: Forum Sahabat, 2008.
- Widjaya, Gunawan dan Wulandari Risnamanitis D. *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*, cet.1, Jakarta: Kencana, 2009.

Winarto, Jasso ed. *Pasar Modal Indonesia: Restropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, cet.1 Jakarta: Pustaka sinar Harapan, 1997.

Peraturan Terkait

Indonesia. Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007

_____ Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

_____ Peraturan Bapepam Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Nomor IX. D.4 Tahun 2009

_____ Peraturan Bapepam *Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu* Nomor IX. D.1 Tahun 2003.

_____ Peraturan Bapepam Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Nomor IX. D.4 Tahun 1998.

_____ Peraturan Bapepam No.II.A.3 tentang Surat, Laporan Dan Dokumen Lain Yang Dikirimkan Kepada Bapepam.

_____ Peraturan Bapepam No. X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala, Lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-17/PM/2002 tanggal 14 Agustus 2002.

_____ Peraturan Bapepam No. IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik dan Anggaran Dasar, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-13/PM/1997 tanggal 30 April 1997.

_____ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Sumber-Sumber Lain

BEI kaji aturan lock-up saham, <http://bataviase.co.id/node/97410>

Dawarja, Agustinus. *First Right Of Refusal Pengelolaan Sumber Daya Alam Bangsa*, http://www.lexregis.com/?menu=legal_article&id_la=28

Jakarta Stock Exchange, *Profil Profesi Penunjang Pasar Modal*, Jakarta, 1991.

Karimsyah Law Firm, *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Right Issue)*, <http://www.karimsyah.com/imagescontent/article/20050922170905.pdf>, diakses 3 April 2010.

Kelana, Sang. *Krisis Global dan Cara Mengatasinya (versi Pemerintah)*. <http://jackoagun.multiply.com/journal/item/34>

Nasaruddin, M.Irsan. *Keterbukaan Informasi Oleh Perusahaan Publik*, Hukum dan Pembangunan, 3 Juni 1988.

Susan Silaban, *Saham Bumi: Blog Saham Sejuta Investor The Bakries*, <http://sahambumi.wordpress.com>, diakses 5 Mei 2010

Toarik, Mashud. *Insentif Pembawa Dilusi*, *Investor* (Januari 2010): 70

Usman, Marzuki. *Training Pasar Modal*, Semarang 6 – 7 Maret 1996

W.S.J. Purwadaminta. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, Jakarta:PN Balai Pustaka, 1976