



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENEGAKAN PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI
OLEH EMITEN DALAM KEGIATAN PASAR MODAL STUDI**

KASUS

(PT. Bakrie&brothers, Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)

SKRIPSI

**Indah Desi Pratiwi
0706277812**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
STUDI ILMU HUKUM
DESEMBER 2010
DEPOK**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENEGAKAN PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI
OLEH EMITEN DALAM KEGIATAN PASAR MODAL STUDI
KASUS
(PT. Bakrie&brothers, Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Hukum**

**Indah Desi Pratiwi
0706277812**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
STUDI ILMU HUKUM DEPOK
DESEMBER 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Indah Desi Pratiwi

NPM : 0706277812

Tanda Tangan :

Tanggal :

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Indah Desi Pratiwi
NPM : 0706277812
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Tesis : Analisis Penegakan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh
Emiten Dalam Kegiatan Pasar Modal
Studi Kasus
(PT Bakrie&Brothers, Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi S.H., M.M. ()
Pembimbing : Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I. ()
Penguji : Wenny Setiawati S.H., M.L.I. ()
Penguji : M. Sofyan Pulungan S.H., M.A. ()
Penguji : Henny Marlyna S.H., M.H., MLI ()

Ditetapkan di :

Tanggal :

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis ingin mengucapkan Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul “**Analisis Penegakkan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Dalam Kegiatan Pasar Modal Studi Kasus (P.T Bakrie & Brothers, Tbk. dan P.T Bakrie Sumatera Plantations, Tbk.)**”.

Tujuan Penulisan Skripsi ini bukan hanya semata-mata untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar sarjana Hukum di Universitas Indonesia, tetapi juga agar bermanfaat bagi semua pembaca tentang pentingnya penerapan prinsip keterbukaan informasi dalam rangka menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal.

Dalam tesis ini membahas mengenai penanganan terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan informasi yang merupakan bagian dari penegakkan hukum pasar modal. yang sehat, efisien dan mandiri, guna mendukung pembangunan ekonomi nasional.

Dalam penulisan tesis ini, saya banyak menemukan hambatan dan kesulitan, namun semuanya dapat teratasi berkat bantuan, bimbingan yang diberikan oleh semua pihak terkait. Oleh karena itu pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas segala berkat dan rahmat-Nya dalam proses pembuatan skripsi ini.
2. Bapak Arman Nefi S.H., M.M. , selaku Pembimbing I, atas segala waktu, pengarahan, ilmu dan kesabaran dalam membimbing penulis menyelesaikan penulisan skripsi ini.
3. Ibu Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I., selaku Pembimbing II, atas segala waktu, pengarahan serta ilmu dan kesabaran dalam membimbing penulis menyelesaikan penulisan skripsi ini.
4. Ibu Wenny Wenny Setiawati S.H., M.L.I., Bapak M. Sofyan Pulungan S.H., M.A. , Ibu Henny Marlyna S.H., M.H., MLI selaku penguji dalam sidang skripsi saya.
5. Untuk Kedua orang tua penulis, Bapak I Ketut Artana dan Ibu Mastriani, atas segala dorongan baik moral maupun financial yang diberikan kepada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Kepada ketiga kakak penulis, Ekarini Bandem,

Ariastini Wisma, juga Lestari Wirajaya, atas segala support kepada penulis dikala menyelesaikan skripsi ini.

6. Bapak Rio Christian, atas segala kasih sayang, pengorbanan, cinta, dan semangat yang tiada hentinya diberikan kepada penulis, dalam menghadapi semua rintangan dalam memperoleh data, penulisan dan hal-hal kecil yang menghambat sehingga skripsi ini bisa diselesaikan penulis.
7. Bapak Kunwindarto, staff Bagian Pemantauan Perusahaan Pertambangan & Agribisnis biro PKP sector riil, atas data, informasi, arahan mengenai Kasus pelanggaran disclosure principle oleh P.T Bakrie & Brothers, Tbk. dan P.T Bakrie Sumatera Plantations, Tbk.
8. Segenap dosen dan asisten dosen Fakultas hukum Universitas Indonesia, yang selama 3.5 tahun dengan kerendahan hati, berbagi ilmu hukum kepada saya, sungguh sebuah kesempatan yang berharga dapat mempelajari suatu ilmu dari sumber terbaiknya.
9. Senegap Staf Biro Pendidikan Fakultas Hukum, Universitas Indonesia (khususnya Pak salam) atas bantuannya dalam mengurus segala kebutuhan administrative dalam menyelesaikan studi saya di FH UI.
10. Segenap Staf Perpustakaan, atas arahan dalam pemilihan literature, dan obrolan ringan dikala saya menulis skripsi ini.
11. Teman-Teman angkatan 2007, yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, kebersamaan bersama kalian akan menjadi bagian paling indah dalam pengerjaan skripsi ini. Terimakasih untuk bantuannya selama bersama-sama menuntut ilmu di FH UI.

Akhir kata, saya menyadari bahwa tesis ini masih banyak kekurangan. Untuk itu, saya mengharapkan petunjuk dan saran yang bersifat membangun ke arah perbaikan dan kesempurnaan tesis ini. Dengan harapan tesis ini dapat menambah pengetahuan bagi yang membacanya.

Jakarta, 15 Juni 2010

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

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

Nama : Indah Desi Pratiwi

NPM : 0706277812

Program Studi : Ilmu Hukum.

Fakultas : Hukum, Universitas Indonesia.

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 Penegakan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Dalam Kegiatan Pasar Modal Studi Kasus (PT Bakrie&Brothers, Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal :

Yang menyatakan

(Indah Desi Pratiwi)

ABSTRAK

Nama : Indah Desi Pratiwi
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Analisis Penegakkan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Dalam Kegiatan Pasar Modal.

Pemilihan topik keterbukaan informasi dalam Pasar Modal dilatar belakangi oleh ketertarikan penulis pada pasar modal yang mana penulis percaya dapat menjadi sarana efektif dalam membangun perekonomian Negara. Pasar Modal dapat membantu sector-sector produktif dalam sebuah Negara mengumpulkan modal dalam jangka panjang. Salah satu elemen penting dalam terlaksananya pasar modal yang efektif, adalah kepercayaan dari masyarakat yang wajib dilaksanakan oleh emiten. Kewajiban untuk menjaga kepercayaan masyarakat dalam pasar modal dikenal dengan prinsip *disclosure*. Penulis membedah Prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal dengan melihat pengaturannya Undang-Undang Pasar Modal no. 8 Tahun 1995, juga peraturan pelaksanaannya yakni, PP No. 45 Tahun 1995, selain itu keterbukaan informasi juga diatur oleh Bapepam-LK sebagai lembaga yang berotoritas. Prinsip keterbukaan informasi dilakukan dalam 2 tahap, yaitu: keterbukaan informasi dalam rangka penawaran umum dan keterbukaan informasi pasca penawaran umum. Penelitian yang dilakukan penulis adalah dengan menganalisa pelanggaran yang dilakukan oleh PT. Bakrie&Brothers, Tbk. dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. Kedua perusahaan tersebut melakukan pelanggaran dalam melaksanakan prinsip keterbukaan informasi dengan melanggar ketentuan Peraturan Bapepam X.K.4 dan IX.E.2 jo. UUPM dan PP.No.45 Tahun 1995. Penanganan pelanggaran prinsip keterbukaan informasi yang dilakukan oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk, dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. dapat diselesaikan dengan memperhatikan system hukum pasar modal secara komprehensif. Pendekatan penyelesaian kasus pelanggaran keterbukaan informasi ini dengan memperhatikan Teori Lawrence M friedmen tentang factor Structure, Substance dan Legal culture.

Kata Kunci: Pasar Modal, Keterbukaan Informasi, Pelanggaran, Emiten, Investor.

ABSTRACT

Name : Indah Desi Pratiwi
Studies Program : Law
Title : Analysis Enforcement of Disclosure Principle By Listed Company In Capital Markets Activities Case Studies (PT Bakrie & Brothers Tbk. and PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk.)

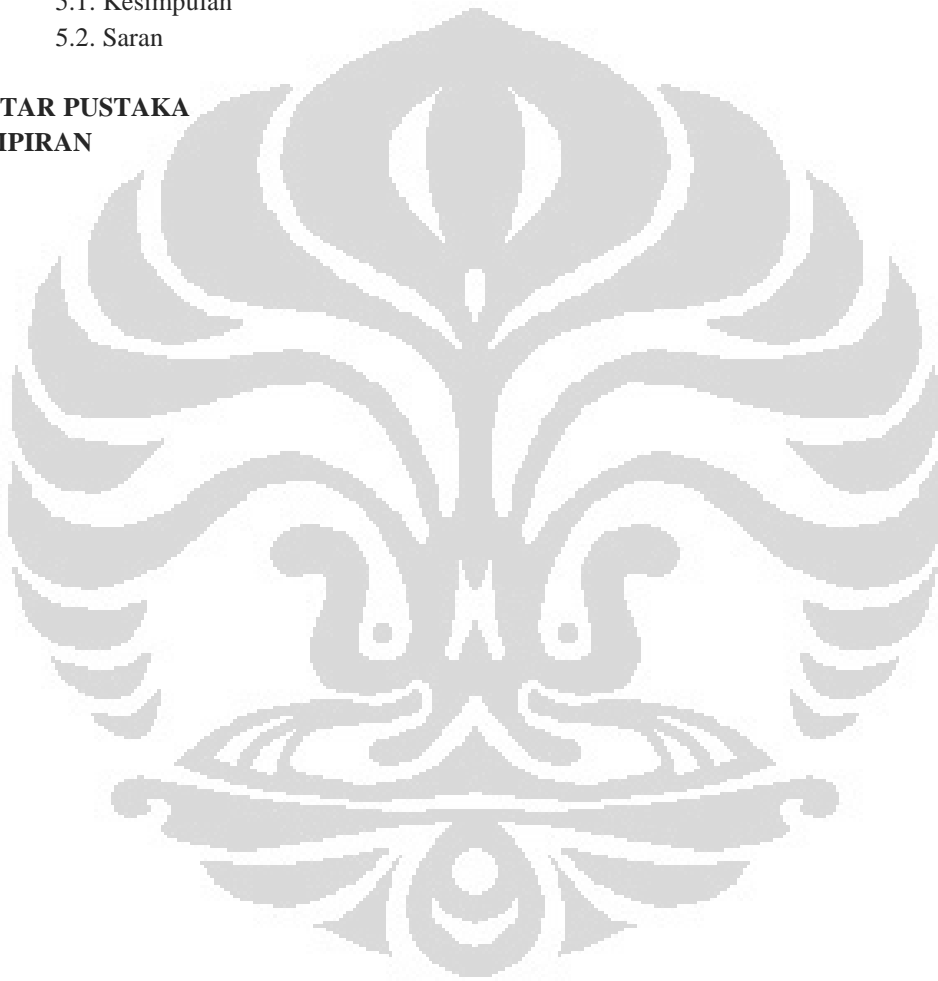
The Selection of information disclosure topic is based on the author's interest of the capital markets, that the authors believe to be an effective tool in order to build a stronger State economy. In a lot of country capital markets could help its productive sector to raise their capital in long-term condition. One important element in the implementation of an effective capital market is the trust of its community. That is why it is important to be implemented by the issuer. The obligation to maintain public's trust in capital markets is known as the principle of disclosure. The authors examine the principle of disclosure in capital markets through researching the law of the Capital Market Law which in Indonesia named as the Undang-undang No. 8 tahun 1995, as well as PP No. 45 Tahun 1995. In addition to the regulations of disclosure principle, Bapepam as an authoritative institution also regulates it. The principles of disclosure are acted upon 2 stages, first of all in the context of public offerings and second of all in the context of post-initial public-offering. In this thesis the author is analyzing the violations committed by PT. Bakrie & Brothers, Tbk. And PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. Both companies are proven to committed violations against the principles of disclosure which regulated by Bapepam's regulations No. X.K.4 and IX.E.2 jo. Capital Market Law No. 8 Tahun 1995 as well as PP.No.45 of 1995. Handling the violations against the principles of disclosure done by these companies: PT. Bakrie & Brothers, Tbk, and PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. had to be solved in regard to the comprehensive legal system in capital markets. On the other hand to resolve this disclosure violations case, regarding Theory Lawrence M. Friedman is to consider three factor in law, such: Structure, Substance and Legal culture.

Keywords: Capital Markets, Information Disclosure, Breach, issuers, investors.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	10
1.3. Tujuan Penulisan	10
1.4. Definisi Operasional	11
1.5. Metode Penelitian	13
1.6. Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN UMUM SISTEM PASAR MODAL di INDONESIA	16
2.1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia	16
2.2. Pengertian Umum Pasar Modal, Peran Dan Fungsi Pasar Modal.	27
2.2.1. Pengertian Umum Pasar Modal	27
2.2.2. Peran Dan Fungsi Pasar Modal.	30
2.3 Lembaga-Lembaga Terkait Sistem Pasar Modal di Indonesia	32
2.3.1. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)	32
2.3.2. Bursa Efek	35
2.3.3. Perusahaan Efek	39
2.3.4. Emiten dan Perusahaan Publik	42
BAB III PENGATURAN PRINSIP KETERBUKAAN (<i>DISCLOSURE</i>) INFORMASI DALAM KEGIATAN PASAR MODAL	43
3.1. Bentuk-Bentuk Prinsip Keterbukaan Dalam Kegiatan Pasar Modal	43
3.2. Pengaturan Keterbukaan Informasi Berdasarkan Peraturan-Peraturan Hukum Pasar Modal	47
3.2.1. Keterbukaan Dalam Rangka Penawaran Umum	49
3.2.2. Keterbukaan Setelah Penawaran Umum	55
3.3. Bentuk-Bentuk Sanksi Atas Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan Informasi	64
BAB IV ANALISIS PENANGANAN TERHADAP PELANGGARAN PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI	69
4.1. Penanganan Emiten Oleh Bapepam Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi.	69
4.1.1. Pemeriksaan oleh Bapepam	70
4.1.2. Penyidikan oleh Bapepam	72

4.2. Penanganan Kasus Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Yang Dilakukan Oleh PT. Bakrie & Brothers Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk	74
4.2.1. Latar Belakang Emiten (PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)	74
4.2.2. Posisi Kasus Pelanggaran Keterbukaan Informasi Oleh PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk	76
4.2.3. Analisa Kasus Penegakkan Hukum Pasar Modal Terhadap PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations,	80
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	90
5.1. Kesimpulan	90
5.2. Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	94
LAMPIRAN	



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pembangunan ekonomi sebuah negara pada dasarnya bertujuan untuk mencapai kemakmuran masyarakat melalui pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan distribusi pendapatan yang merata. Dalam mencapai suatu pertumbuhan ekonomi yang tinggi serta distribusi pendapat yang merata, diperlukan modal atau investasi nyata yang dapat menggerakkan ekonomi.

Dalam proses pembangunan ekonomi, peran negara sangatlah penting. Dimana negara merupakan suatu subjek hukum yang mengatur arah serta regulasi yang berkaitan dengan proses pembangunan ekonomi. Pembangunan ekonomi merupakan salah satu alat bagi negara untuk mencapai tujuannya. Secara umum setidaknya ada tiga tujuan besar dari negara, yaitu :

1. Tujuan negara yang dihubungkan dengan tujuan akhir hidup manusia.
2. Tujuan negara yang dihubungkan dengan pencapaian kekuasaan.
3. Tujuan negara yang dihubungkan dengan kemakmuran rakyat.¹

Jika berbicara mengenai kemakmuran rakyat, maka kita harus dapat menempatkan standar minimal apa yang dimaksud kemakmuran rakyat. Setidaknya ada hak dasar yang dapat dijadikan standar ideal kemakmuran rakyat yaitu :

1. Terpenuhinya hak ekonomi yang didalamnya tercukupinya hak dasar hidup manusia sebagai rakyat yaitu hak untuk terpenuhinya sandang, pangan dan papan. Hak untuk dapat terpenuhinya hak pendidikan, pekerjaan yang layak serta hak kesehatan yang berstandar baik.
2. Terpenuhinya hak sosial yang didalamnya terdapat hak untuk mendapatkan hidup yang aman, hak kebebasan untuk berorganisasi dan berekspresi, serta hak berpolitik.²

¹ Erman Rajagukguk, *Hukum dan Pembangunan*, (Jakarta : Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pasca Sarjana, 2008), hal. 51.

² *Ibid*, h. 80.

Dari standar diatas, saling terkait satu sama lain. Tapi jika ditelaah lebih dalam point pertama mengenai harus terpenuhinya hak ekonomi rakyat merupakan hal paling utama dalam hidup bernegara. Pemerintah merupakan representasi dari perjanjian masyarakat dalam suatu negara demokrasi haruslah tepat dalam mengambil langkah-langkah strategis mewujudkan terpenuhinya hak ekonomi rakyat.

Jika berbicara mengenai pembangunan ekonomi di Indonesia, maka kita tidak dapat lepas nuansa hukum yang menjadi pijakan pemerintah melaksanakan tugasnya di bidang pembangunan ekonomi. UUD 1945 dan perubahannya ke IV di pasal 27 ayat 2 dan pasal 33 ayat 1 s/d 4 adalah pijakan hukum yang mengawal proses pembangunan ekonomi.

Pada pasal 27 ayat 2 dikatakan bahwa “tiap-tiap warganegara berhak atas pekerjaan dan penghidupan yang layak bagi kemanusiaan”. Secara jelas disimpulkan bahwa tugas utama negara adalah memenuhi kesejahteraan rakyatnya dengan menciptakan lapangan kerja yang bermuara pada kehidupan yang layak. Peran negara untuk dapat memenuhi kewajiban di UUD 1945 pasal 27 ayat 2 adalah teramanatkan pada UUD 1945 serta perubahannya di pasal 33 ayat 1 s/d 4 yang menyatakan bahwa “perekonomian harus disusun berdasarkan asas kekeluargaan, kemudian cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara”. Tujuannya dari pasal 33 ayat 2 ini adalah untuk melindungi hak seluruh rakyat dalam bidang ekonomi, sehingga rakyat tak mampu pun dapat memenuhi kebutuhan dasarnya. Modal pemerintah selain menguasai cabang-cabang produksi adalah negara lewat pemerintah menguasai bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Dari dasar hukum yaitu UUD 1945, tersirat bahwa tujuan dari kegiatan ekonomi yang pandu oleh negara adalah memakmurkan rakyat. Dalam rangka mencapai sasaran tersebut diperlukan berbagai sarana penunjang, antara lain berupa tatanan hukum yang lebih spesialis yang mendorong, menggerakkan, dan mengendalikan berbagai kegiatan di bidang ekonomi. Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam upaya meningkatkan pembangunan ekonomi yang

berkelanjutan tersebut adalah dengan mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, dan efisien.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Pengerahan dana masyarakat melalui lembaga pasar modal jika berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri pada jangka panjang akan semakin berkurang.

Perkembangan pasar modal di Indonesia telah dimulai sejak zaman kolonial Belanda. Saat itu pasar modal didirikan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Belanda dan Eropa lainnya. Pasar modal diawali dengan berdirinya *veregening voor de effecten handel* di Batavia (Jakarta) tanggal 14 Desember 1921 yang kemudian dilanjutkan dengan berdirinya bursa efek di Surabaya pada 11 Januari 1925.³

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk uang maupun modal.⁴ Instrument keuangan tersebut mempertemukan investor sebagai pemilik modal dengan usahawan sebagai emiten. Dana yang ditanamkan pada pasar modal pada hakekatnya, adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. Dari pemahaman tersebut dapat ditarik pengertian dari pasar modal. Menurut U Tun Wai dan Hugh T. Patrick terdapat tiga pengertian tentang pasar modal, yaitu:

- a. Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer, dan tidak langsung.

³ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta : Rineka Cipta, 2001), hal. 94

⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta : Salemba Empat, 2001), hal. 1

- b. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka.
- c. Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komosioner dan underwriter.⁵

Kemudian menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 pada pasal 1 Angka 13 Dikatakan bahwa: “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”.

Dengan demikian pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek.

Istilah pasar modal (*capital market*) berarti suatu tempat atau sistem bagaimana dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan.⁶

Setelah mengetahui pengertian pasar modal secara definitif, kiranya kita perlu mengetahui karakteristik dari pasar modal, yaitu:

- a. Dari sudut pandang para pemakai dana, terdapat berbagai pihak terlibat dalam kegiatan pasar modal.
- b. Dari sudut pandang jenis instrumen, yang ditawarkan melalui pasar modal yaitu instrumen hutang jangka panjang, dan menengah, atau instrumen modal perusahaan.

⁵ *Ibid*, hal. 7

⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 10.

- c. Dari sudut pandang jatuh temponya, instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal berjangka waktu menengah dan panjang.
- d. Dari sudut pandang tingkat sentralisasi, yaitu pasar modal dalam melakukan transaksinya haruslah dipusatkan pada satu lembaga yang bersifat sentralistik.
- e. Dari sudut pandang transaksinya, transaksi pasar modal dilakukan dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka dan tidak langsung.
- f. Dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (*Primary Market*) dan pasar sekunder/bursa (*Secondary Market*). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dengan transaksi pada pasar sekunder atau bursa.⁷

Kegiatan Pasar modal setidaknya memberikan manfaat secara langsung maupun tidak langsung kepada emiten, investor, lembaga penunjang dan pemerintah. Manfaat yang dirasakan oleh masing-masing pihak adalah:

- a. Manfaat pasar modal bagi emiten, yaitu:
 - 1. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
 - 2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
 - 3. Tidak ada “covenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan.
 - 4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
 - 5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
 - 6. Cash Flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
 - 7. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi.
 - 8. Tidak ada bebas finansial yang tetap.
 - 9. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
 - 10. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.
 - 11. profesionalisme dalam manajemen meningkat.
- b. Manfaat pasar modal bagi investor, yaitu:

⁷ *Ibid*, hal.12

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
 2. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
 3. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPS bila diadakan bagi pemegang obligasi.
 4. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
 5. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.
- c. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang, yaitu:
1. Menuju ke arah Profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
 2. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
 3. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
 4. Likuiditas efek semakin tinggi.
- d. Manfaat pasar modal bagi pemerintah, yaitu:
1. Mendorong laju pembangunan.
 2. Penciptaan lapangan kerja.
 3. Meperkecil Debt Service Ration (DSR).
 4. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN.⁸

Dalam melakukan investasi di pasar modal ada beberapa hal yang mempengaruhi, yaitu :

1. Tergantung dari bunga bank, bila tingkat bunga deposito lebih tinggi dari bunga obligasi keinginan berinvestasi di pasar modal akan menurun.
2. keadaan ekonomi keseluruhan, apakah sedang resesi, berkembang atau stabil.

⁸ *Ibid*, hal.13.

3. Faktor politis sebagai faktor yang menentukan, mempengaruhi rencana dan keputusan investasi para investor.
4. Faktor hukum, kepatuhan hukum pelaku pasar untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang tercantum dalam berbagai peraturan Bapepam akan menjadi tolak ukur sejauh mana pelaku pasar dapat menjaga instrumen ekonomi ini menjadi wadah yang dapat dipercaya.⁹

Dari berbagai faktor diatas, faktor hukum ternyata sangatlah fundamental terkait menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham. Dimana kegiatan pasar modal, dimana terdapat aliran investasi yang masuk, haruslah mendapat kepastian hukum bagi para pihak-pihak terkait. Kepastian hukum tersebut bertujuan mengeliminasi setiap konflik yang diperkirakan akan terjadi dalam kegiatan pasar modal. Kepastian hukum tersebut juga bertujuan memberikan rasa adil bagi para pihak dalam pasar modal.

Dalam memahami Fungsi hukum dalam kegiatan pasar modal, kita dapat mengacu kepada teori tujuan hukum yang terbagi kedalam dua bentuk, yaitu:

- a. Hukum sebagai sarana *Social Control*.

Fungsi hukum sebagai sarana social control bertujuan untuk memberikan suatu batasan tingkah laku bagi masyarakat. Sehingga terkait dengan pembahasan saya mengenai prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal bahwa hukum sebagai sarana social control harus mampu menyediakan kondisi yang kondusif baik bagi emiten maupun bagi investor dalam hal, informasi ada saja yang wajib dibuka kepada publik sehingga tidak terdapat benturan antara kepentingan emiten disatu pihak dan investors di pihak lainnya. Artinya, hukum dalam pasar modal harus mampu mengakomodir kepentingan dilaksanakannya prinsip keterbukaan informasi baik bagi emiten maupun bagi investor.

Dari tujuan hukum diatas terkait kegiatan pasar modal hukum harus berfungsi memberi batasan, mengenai apa yang boleh dilakukan dan tidak boleh dilakukan dalam praktek pasar modal. Hukum juga harus sebagai instrumen yang

⁹ Tivanayati dan Yulia Qamaryanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009), hal. 4.

berkembang sesuai dengan perkembangan kegiatan pasar modal yang dinamis dan cepat, sehingga hukum dapat selalu berada sebagai alat perubahan-perubahan bagi pelaku pasar modal menuju kemajuan yang lebih baik.

Aspek hukum dalam kegiatan pasar modal sangatlah fundamental. Hukum memiliki kekuatan pemaksa kaitannya bagi penegakan hukum dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya aspek hukum, maka emiten dalam kegiatan pasar modal harus bersifat transparan kepada masing-masing pihak dalam memberikan informasi mengenai usahanya.

Transparansi berlaku secara universal dalam pasar modal internasional, dimana hal itu sangat mutlak untuk dilakukan oleh semua pihak. Transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk dalam undang-undang pasar modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.¹⁰

Salah satu elemen transparansi adalah, keterbukaan informasi kepada seluruh investor. Informasi yang dimaksud adalah fakta material/ fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan/atau keputusan pemodal/calon pemodal yang berkepentingan atas informasi atau data tersebut.

Pada dasarnya, investor menginginkan keterbukaan yang sifatnya *Full Disclosure*. Dimana emiten tidak boleh memberikan informasi yang salah dan setengah benar, artinya, informasi yang diberikan tidak akurat, atau tidak benar atau menyesatkan. Yang semata-mata ditujukan sebagai *Window Dressing* untuk menarik investor, hal ini tergolong sebagai kejahatan korporasi.

Pada dasarnya keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui tiga tahap, yaitu:

- a. Keterbukaan saat melakukan penawaran umum (*Primary Market*), yang didahului dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang

¹⁰ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2008), hal. 225.

dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.1 tentang pedoman bentuk dan isi pernyataan pendaftaran antara lain: Prospektus, 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 secara berkala dan terus menerus (*Continuously Disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam peraturan nomor X.K.2
- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*Timely Disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam peraturan nomor X.K.1.¹¹

Dalam kegiatan pasar modal seringkali terjadi tindakan-tindakan yang dapat merugikan investor. Tindakan tersebut seperti tidak transparannya emiten memberi informasi atau emiten tidak dapat memberikan informasi yang cukup kepada para investor. Informasi merupakan media bagi investor untuk mengambil suatu keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Menurut Robert Ang informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal, semakin cepat dan semakin mempunyai kesempatan untuk meraih keuntungan yang besar dan tidak normal yang terjadi di lantai Bursa Efek. Jadi informasi mempunyai peranan yang sangat penting yang harus didapatkan oleh setiap pemodal dalam berbagai hal.¹²

Pada aplikasi mengenai permasalahan kewajiban keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal serta permasalahan emiten tidak dapat memberikan informasi yang cukup bagi investor acapkali terjadi. Seperti pada kasus kesalahan pemberian informasi mengenai laporan keuangan konsolidasi PT. Bakrie & Brothers. Didalam laporan keuangan konsolidasi tersebut terdapat laporan mengenai akun kas anak perusahaan (PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk dan PT. Bakrie Telekom, Tbk).

¹¹ *Ibid*, hal. 229-230

¹² Panji Anoragan dan Piji Pakarti, *op. cit.*, hal. 89

Kedua anak perusahaan grup Bakrie tersebut pada laporan keuangan per tanggal 31 Maret 2010 menyebutkan jumlah deposito yang disimpan pada Bank Capital, Tbk masing-masing senilai Rp. 3,504 Triliun dan Rp. 254,30 Milyar. Namun berdasarkan laporan keuangan Bank Capital, Tbk per 31 maret 2010 hanya Rp. 2,69 Triliun. Sehingga terlihat ada uang grup Bakrie senilai Rp. 1,06 Triliun yang tidak jelas keberadaannya.¹³ Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Fuad Rahmany menegaskan bahwa perbedaan pencatatan laporan keuangan bisa berdampak buruk pada bursa efek.

Pasal 35 C Undang-Undang pasar modal no. 8 tahun 1995, melarang mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya. Berdasarkan pasal ini, maka perusahaan emiten wajib memberikan info yang riil tanpa harus menyembunyikan sesuatu mengenai laporan keuangannya demi penegakkan prinsip keterbukaan dalam kegiatan pasar modal.

1.2. Rumusan Masalah.

Bertitik tolak dari latar belakang masalah tersebut, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan yang dibahas adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah penerapan prinsip keterbukaan informasi oleh emiten dalam kegiatan pasar modal?
2. Bagaimanakah penanganan dan sanksi yang diberikan terhadap emiten yang melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal (Studi kasus penanganan terhadap pelanggaran oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)?

1.3. Tujuan Penulisan

Tujuan Penulisan skripsi ini adalah untuk mengetahui mengenai sistem hukum mengenai penerapan prinsip keterbukaan informasi dalam hukum pasar modal, dalam tahapan sesudah maupun sebelum penawaran umum, kemudian juga untuk mengetahui bagaimana peraturan hukum pasar modal mengatur penanganan terhadap pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi oleh

¹³ Padjar Iswara, Ferry Firmansyah, et.al, “*Tergelincir Akrobat Deposito Jumbo*”, Tempo Edisi 26 Juli – 1 Agustus 2010, hal. 120-121.

Emiten, penulis ingin mengetahui sejauh mana sistem hukum pasar modal dapat mengatur secara efektif emiten terkait penegakkan prinsip keterbukaan informasi. Selain itu penulis ingin mengetahui bagaimana sistem hukum pasar modal dapat menangani pelanggaran oleh emiten terhadap prinsip keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal.

1.4. Definisi Operasional

1. Prinsip Keterbukaan adalah 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 efek tersebut. (Pasal 1 angka 25 UUPM)
2. Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. (Pasal 1 angka 7 UUPM)
3. Pasar Modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan modal, seperti obligasi dan efek (Pasal 1 angka 13 UUPM).
4. Pasar primer atau juga dikenal dengan istilah *primary market* adalah pasar di mana emiten menawarkan efek secara langsung kepada calon pemodal untuk pertama kalinya.¹⁴
5. Pasar sekunder atau juga dikenal dengan istilah *secondary market* adalah merupakan pasar di mana pemodal memperjualbelikan efek-efek yang dimilikinya kepada pemodal lainnya.¹⁵
6. Pasar uang adalah sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek (kurang dari satu tahun).¹⁶

¹⁴ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung : Alumni, 2005), hal.120

¹⁵ *Ibid*, hal.120

7. 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. (Pasal 1 angka 4 UUPM).
8. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. (Pasal 1 angka 6 UUPM).
9. Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi. (Pasal 1 angka 21 UUPM)
10. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. (Pasal 1 angka 22 UUPM)
11. Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. (pasal 1 angka 17 UUPM).
12. Bapepam adalah badan pengawas pasar modal yang melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan atas kegiatan sehari-hari di Pasar Modal Indonesia. (Pasal 3 ayat (1) UUPM).
13. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak, investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. (Pasal 1 Angka 5 UUPM)
14. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek (Pasal 1 angka 26 UUPM).
15. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang

¹⁶ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al., *op.cit*, hal.19

diatur dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. (Pasal 1 angka 15 UUPM).

16. Pernyataan efektif adalah pernyataan dari Bapepam yang menyatakan bahwa emiten telah memenuhi semua persyaratan/prosedur untuk melakukan penawaran umum.¹⁷ Pernyataan ini juga merupakan "tiket" bagi perusahaan untuk menjual sahamnya di pasar perdana.¹⁸
17. Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik. (Pasal 1 angka 19 UUPM).

1.5. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah metode penelitian hukum normatif yang dilakukan dengan menganalisis berbagai bahan/referensi hukum, baik yang bersifat primer, sekunder maupun tersier.¹⁹

Penelitian dilakukan dengan melakukan penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu dengan cara inventarisasi dan analisis bahan-bahan pustaka yang dijadikan referensi dalam penelitian ini.

Adapun bahan-bahan hukum yang dipergunakan untuk memperoleh data dalam penelitian ini, dikelompokkan dalam 3 (Tiga) bagian, yaitu :

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan hukum yang berupa peraturan-peraturan perundang-undangan dan putusan hukum Bapepam yang berkaitan dengan judul penelitian.

¹⁷ Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung : P.T Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 48

¹⁸ Hendy M. Fakhruddin, *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta : P.T Elex Media Komputindo, 2008), hal. 99.

¹⁹ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada, 1985), hal. 14.

2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang menjelaskan bahan hukum primer dan isinya tidak mengikat, berupa penjelasan terhadap bahan-bahan hukum primer.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan yang sifatnya pelengkap dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus Bahasa Indonesia, Kamus Hukum, ensiklopedia, Black Law Dictionary, dan lain-lain²⁰.

Adapun mengenai batasan penulisan dalam penelitian ini adalah seputar permasalahan yang dialami oleh 2 anak perusahaan grup Bakrie (PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations) terkait pelanggaran terhadap transparansi emiten dalam menegakkan prinsip keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal dilihat berdasarkan sistem hukum pasar modal.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan dan memberi arah dalam penulisan skripsi ini, serta memberi alur pemikiran yang tersusun secara sistematis, maka penulisan skripsi ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini merupakan bab awal yang akan mendukung bab-bab selanjutnya. Dimana isi bab ini adalah paparan mengenai latar belakang masalah yang diangkat dan kemudian ditajamkan dalam bentuk rumusan masalah yang berbentuk pertanyaan. Selanjutnya dirumuskan tujuan penelitian, kegunaan penelitian, metode penelitian, batasan penelitaian dan definisi operasional serta sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Umum

Dalam bab ini penulis akan memaparkan sejarah pasar modal di Indonesia, dilanjutkan dengan tinjauan umum mengenai sistem pasar modal di Indonesia berdasarkan Hukum Pasar Modal. Kemudian penulis akan memberi pemaparan

²⁰ Soejono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Press Cet. 3, 1986), hal. 52.

mengenai lembaga-lembaga yang terkait dalam kegiatan pasar modal di Indonesia berdasarkan peraturan hukum pasar modal.

BAB III

Setelah kita memahami mengenai kegiatan pasar modal serta lembaga yang terkait di dalamnya. Penulis dalam bab ini akan memaparkan mengenai penegakkan prinsip keterbukaan (*disclosure*) informasi oleh emiten dalam kegiatan pasar modal. Pembahasan mengenai hal tersebut diawali pembahasan mengenai bentuk-bentuk prinsip keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal. Setelah itu penulis akan melihat aspek-aspek hukum dari keterbukaan informasi berdasarkan undang-undang pasar modal serta berdasarkan peraturan-peraturan terkait seperti PP No. 45 tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal, PP No.46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, Peraturan Bapepam dan Peraturan otoritas Bursa. Dari pembahasan aspek-aspek hukum mengenai keterbukaan informasi tersebut, penulis akan membahas bentuk-bentuk sanksi yang diberikan atas pelanggaran terhadap keterbukaan informasi tersebut.

BAB IV.

Dalam bab ini, penulis akan memberi pemaparan contoh kasus yang dialami oleh 2 perusahaan grup Bakrie (PT. Bakrie & Brothers Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk) sebagai emiten di bursa yang melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi yang kemudian penulis akan membahas bagaimana penanganan masalah tersebut dari perspektif sistem hukum pasar modal yang benar. Dimana menurut Lawrence M. Friedman bahwa dalam setiap sistem hukum haruslah mengandung *structure, substance* dan *legal culture*²¹

BAB V

Dalam bab ini penulis akan menarik suatu simpulan akan permasalahan yang diangkat. Setelah itu akan memasukkan saran untuk permasalahan tersebut.

²¹ Lawrence M. Friedman, A History of American Law, New York W.W Norton & Company, 1984, h. 5.

BAB II

Tinjauan Umum Sistem Pasar Modal di Indonesia

2.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal merupakan media alternatif pendanaan bagi pengembangan dunia usaha. Melalui pasar modal dana dari investor secara khusus membantu dunia usaha mengembangkan tujuannya. Pasar modal juga secara umum berperan strategis bagi pembangunan ekonomi Indonesia dari awal kemerdekaan sampai saat ini. Dalam dinamika kegiatan pasar modal, aspek-aspek regulasi pasar modal terus berkembang sesuai dengan zamannya. Untuk memahami aspek-aspek hukum terkait kegiatan pasar modal di Indonesia, kita dapat menganalisisnya melalui perkembangan sejarah pasar modal di Indonesia.

Perkembangan pasar modal di Indonesia berjalan seiring aktivitas ekonomi saat itu serta siapakah pemegang regulator yang menghasilkan aturan hukum pasar modal. Adapun periodisasi kegiatan pasar modal di Indonesia dapat dibagi ke dalam 8 periode, yaitu :

- a) Periode Permulaan (1878-1912)
- b) Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)
- c) Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)
- d) Periode Kebangkitan (1952-1977)
- e) Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)
- f) Periode Deregulasi (1987-1995)
- g) Periode Kepastian Hukum (1995-sampai sekarang)
- h) Periode Menyongsong Independensi Bapepam²²

Untuk lebih jelas perkembangan dinamika pasar modal Indonesia akan ditinjau pada masing-masing periode.

a) Periode Pemulaan (1878-1912)

Periode pasar modal pada masa 1878-1912 dapat dikatakan sebagai periode permulaan pasar modal di Indonesia. Menurut Buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor* dan *Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek

²² M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al., *op.cit*, hal. 62

yang menjual saham dan obligasi telah berlangsung sejak 1880.²³ Walaupun telah ada transaksi saham dan obligasi tetapi suatu lembaga bursa belum dikenal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perdagangan saham dan obligasi yang dilakukan emiten dan investor saat periode ini, dilakukan tanpa organisasi resmi dan berujung pada pencatatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap.

b) Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Pada periode 1912-1925, kegiatan transaksi pasar modal mengalami perkembangan. Dimana pihak-pihak terkait dalam pasar modal mulai menyadari pentingnya suatu lembaga penyelenggara bursa. Pada periode ini, tanggal 14 Desember 1912 di Batavia terbentuklah *Vereginig voor den Effectenhandel* (Bursa Efek), yang kemudian diikuti dengan pendirian Bursa Efek di Surabaya tanggal 11 Januari 1925 dan dilanjutkan pada 1 Agustus 1925 didirikan Bursa Efek Semarang.²⁴

Dengan terbentuknya lembaga bursa, diharapkan oleh pemerintah Belanda saat itu akan terjadi relaksasi perekonomian. Dimana melalui lembaga bursa dapat terjaring dana-dana investor untuk membiayai industri perkebunan milik Belanda yang tumbuh pesat di Indonesia. Sebagai lembaga bursa (*Vereginig voor den Effectenhandel*) memperdagangkan Efek. Efek yang diperjualbelikan adalah berupa saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, Obligasi yang diterbitkan pemerintah Hindia Belanda baik pemerintah pusat, provinsi, dan kota oraja, serta efek-efek perusahaan di negeri Belanda.²⁵

c) Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)

Perkembangan kegiatan pasar modal di Indonesia pada periode 1925-1952 mengalami pasang surut. Pada tahun 1929, ekonomi dunia mengalami resesi yang kemudian diikuti terjadinya perang dunia II. Kedua faktor ini mengakibatkan kegiatan bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham milik orang-orang Belanda dirampas oleh Jerman.

²³ *Ibid*, hal. 63

²⁴ Tivanayati dan Yulia Qamaryanti, *op.cit*, hal. 9

²⁵ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 64

Peristiwa yang terjadi di Belanda ternyata memberi efek negatif dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Lembaga-lembaga bursa mengalami ketidakpastian hukum sehingga investor pun enggan melakukan transaksi pasar modal melalui bursa. Puncak dari masalah ini adalah terjadinya penutupan Bursa Efek Surabaya dan Semarang, yang diikuti juga penutupan Bursa Efek Jakarta pada 10 Mei 1940.

Upaya untuk mengaktifkan bursa kembali terus dilakukan. Dan pada Tanggal 23 Desember 1940 Bursa Efek Jakarta kembali diaktifkan, karena selama PD II, Bursa Efek Paris tetap berjalan, demikian pula halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja. Akan tetapi, aktifnya Bursa Efek Jakarta tidak berlangsung lama, karena Jepang masuk ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.

Pada tahun 1947 pemerintah berencana untuk membuka kembali Bursa Efek Jakarta. Akan tetapi, rencana ini tertunda karena terhambat oleh situasi ekonomi yang amat buruk yang kian hari kian memburuk. Sejak penyerahan kedaulatan kepada Pemerintah RI oleh Pemerintah Belanda pada tahun 1949, beban utang luar negeri dan dalam negeri kian membengkak, sehingga menyebabkan defisit yang sangat besar. Keadaan tersebut membuat pemerintah Indonesia memprioritaskan pembukaan kembali Bursa Efek Jakarta dalam program kerjanya, agar masyarakat tidak dirugikan. Untuk menunjang maksud itu, pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Darurat No.13 Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang No.15 Tahun 1952 yang mengatur bursa efek.²⁶ Kemudian, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 28973/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan bursa efek diserahkan kepada Perserikatan Uang dan Efek-Efek (PPUE) serta Bank Indonesia (BI) ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dilakukan pemilihan pengurus.²⁷ Pengurus tersebut bertugas menyiapkan rapat umum pertama para anggota, rencana anggaran dasar dan Peraturan Rumah Tangga, Peraturan-peraturan yang diperlukan, serta penyediaan fasilitas kantor dan bursa untuk perdagangan efek.

²⁶ *Ibid*, hal. 67.

²⁷ *Ibid*, hal. 68.

d) Periode Kebangkitan (1952-1976)

Dengan dibukanya kembali Bursa Efek Jakarta melalui keputusan rapat umum PPUE, tanggal 3 Juni 1952 maka periode kebangkitan bursa dimulai. Untuk melaksanakan aktivitasnya lembaga Bursa efek Jakarta memiliki kantor di gedung *De Javasche Bank* (Bank Indonesia), Jakarta Kota.²⁸ Perdagangan efek pada periode ini baru dimulai 4 juni 1952, dan operasional bursa dilakukan oleh PPUE yang beranggotakan beberapa bank negara, bank swasta nasional, dan para pialang efek. Yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada saat itu adalah:

1. Obligasi Pemerintah RI, seperti Obligasi RI tahun 1950.
2. Obligasi Kota Praja Bogor.
3. Obligasi dan Efek dari perusahaan Belanda.²⁹

Kemudian, tanggal 26 September 1952, merupakan salah satu tonggak sejarah hukum Pasar Modal Indonesia, dimana saat itu pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.15 tahun 1952 sebagai Undang-Undang darurat yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa. Hal ini diikuti dengan penyempurnaan peraturan-peraturan pelaksana agar penyelenggaraan dan aktivitas dapat berjalan dengan baik. Hal ini dilakukan oleh PPUE dalam kurun waktu 1953-1957. Pada tanggal 24 februari 1953 dikeluarkanlah untuk pertama kalinya Daftar Kurs Resmi (DKR). Setahun kemudian dilakukan berbagai kegiatan dibidang penerbitan saham, pinjaman-pinjaman obligasi (1954). Tetapi, dalam periode kebangkitan ini bursa mengalami hambatan. Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek ini menjadi lesu dikarenakan beberapa hal, yaitu :

1. Banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia.
2. Adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh Pemerintah RI sesuai dengan Undang-Undang No.86 Tahun 1958 Tentang Nasionalisasi.
3. Tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan

²⁸ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op. cit*, hal. 10

²⁹ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 68

oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda (Nf).³⁰

Ketiga keadaan tersebut mengguncangkan sendi-sendi perekonomian serta kepercayaan masyarakat menjadi kembali berkurang terhadap pasar modal. Akibatnya, Bursa efek Jakarta ditutup dengan sendirinya, kondisi ini berlangsung sampai 1977.

e) Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)

Pada periode ini kita akan melihat bahwa suatu kebijakan politik pemerintahan ternyata dapat mempengaruhi kebijakan ekonomi dan hukum suatu negara. Pada periode 1952-1977, Pemerintah Indonesia dibawah Soekarno atau lebih dikenal dengan pemerintahan orde lama mengeluarkan kebijakan menolak modal asing masuk ke Indonesia serta kebijakan nasionalisasi. Hal ini membuat kegiatan pasar modal lesu, namun pergantian pemerintahan kepada Soeharto atau dikenal dengan pemerintahan orde baru merubah kebijakan politiknya.

Pemerintah orde baru sangat aktif mengundang modal asing masuk ke Indonesia. Salah satu upaya yang dilakukan adalah melakukan pembukaan kembali kegiatan pasar modal. pemerintah orde baru melakukan beberapa upaya, yaitu :

- a. Pada tahun 1972 membentuk lembaga yang disebut Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (BAPEPUM). Dengan tugas membantu Menteri Keuangan dalam kegiatan-kegiatan:
 1. Melaksanakan pembinaan pasar uang dan modal tahap demi tahap menurut situasi serta kebutuhan.
 2. Mempersiapkan pembentukan lembaga pasar uang dan pasar modal.
 3. Melaksanakan pengawasan atas aktifitas Bursa Efek.³¹
- b. Setelah diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan satu tim kecil yang berupa gugus tugas (*Task Force*) yang membuat dan mengkaji semua konsep PP, Keppred dan peraturan yang

³⁰ Marzuki Usman, et al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : LIPI/IBI,1994), hal. 187.

³¹ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 69

diperlukan, maka pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya adalah:

1. Dalam Keputusan Presiden No.52 Tahun 1976 ditetapkan tentang Pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM).
2. Dalam Peraturan Pemerintah No.25 Tahun 1976 ditetapkan PT. Danareksa BUMN pertama yang melakukan *go Public* dengan penyertaan modal Negara Republik Indonesia sebanyak Rp.50 Milyar.
3. Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang *go Public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.
4. Peraturan Permainan di Pasar Modal.³²

c. Kemudian dikeluarkan beberapa Keputusan Menteri Keuangan yang mengatur lebih rinci dan lebih operasional tentang pelaksanaan Bursa Efek, antara lain:

1. SK Menkeu No.1670/1976 tentang Penyelenggaraan Bursa
2. SK Menkeu No.1672/1976 tentang Tata Cara Menawakan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa
3. SK Menkeu No.1673/1976 tentang Peraturan Perdagangan efek di Bursa
4. SK Menkeu No.1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek.³³

Puncak dari berbagai upaya pemerintah orde baru tersebut adalah pada tanggal 10 Agustus 1977 diresmikan pasar modal. Hal menarik pada awal pengaktifan pasar modal saat itu adalah lahirnya asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas, agar saham suatu perusahaan tidak hanya terkonsentrasi pada keluarga tertentu atau sekelompok orang tertentu. Sehingga

³² Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Ghalia, 1990), hal. 41

³³ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 70

diharapkan dengan adanya bursa saham, masyarakat umum diharapkan dapat ikut aktif melakukan investasi sehingga kemakmuran yang dihasilkan oleh pembangunan dapat dinikmati secara lebih merata.

f) Periode Deregulasi (1987-1995)

Pada periode 1987-1995, pemerintah orde baru melihat bahwa perkembangan kegiatan pasar modal haruslah diikuti dengan perkembangan regulasi kegiatan pasar modal. Pemerintah saat itu sangat membutuhkan lembaga pasar modal sebagai salah satu faktor pendukung akselerasi ekonomi yang dilakukan pemerintah. Guna mendukung kegiatan pasar modal, pemerintah Orde Baru melakukan perombakan peraturan-peraturan yang menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia.

Pada tahun 1987, pemerintah meluncurkan sejumlah paket deregulasi dan kebijakan penting dibidang pasar modal. Deregulasi ini intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-keudahan bagi investor. Kebijakan tersebut terlihat dari:

1. Paket Desember 1982 atau yang dikenal dengan nama “Pakdes”. Isinya antara lain menyangkut penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri. Diperkenalkannya instrumen baru, yaitu saham atas unjuk, dibukanya bursa paralel sebagai arena perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah. Dihapuskannya ketentuan batas minimum fluktuasi 4%.
2. Paket Oktober 1988 yang dikenal dengan nama “Pakto”. Melalui Pakto ini pemerintah melakukan terobosan-terobosan yang penting, berupa pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito, tabungan. Pemerintah mengeluarkan kebijakan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan nasabah grup, yaitu secara berturut-turut tidak lebih dari 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit. Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional, dan bank campuran.

Kebijakan ini juga memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal untuk memperluas permodalannya.

3. Paket Desember 1988, yang dikenal dengan nama Pakdes II, merupakan kebijaksanaan Pemerintah yang secara langsung menunjang pengembangan pasar modal. Pemerintah memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa diluar Jakarta. Hal ini untuk memudahkan investor diluar Jakarta untuk berinvestasi. Paket ini memungkinkan pula perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh di bursa (*Company Listing*).
4. Dibukanya izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia. Kebijakan ini dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Dengan keputusan ini pemerintah membuka kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dalam pemilikan saham-saham perusahaan sampai batas maksimum 49% di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat dibursa efek dan bursa parallel. Keputusan Menteri Keuangan 455/KMK.01/1997 tentang Pemilikan Saham oleh Pemodal asing melalui Pasar Modal mencabut KMK No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal.
5. Kebijakan ini disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990. Kemudian dibuuh lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan No.1199/KMK.010/1991. Dalam keputusan terakhir ini, dijelaskan bahwa tugas Bapepam yang mulanya bertindak sebagai penyelenggara bursa, kini BAPEPAM hanya bertindak sebagai badan regulator. Selain itu, pemerintah juga membentuk lembaga-lembaga baru seperti kustodian sentral

efek Indonesia (KSEI) , Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), reksa dana, dan manajer investasi.³⁴

Jika selama masa 1984-1988 tidak satu pun perusahaan yang *go public*, tahun 1989 sejak deregulasi dilancarkan Pasar Modal Indonesia benar-benar *booming*. Selama tahun 1989 terdapat 37 perusahaan *go public* dan sahamnya tercatat (*listed*) di BEJ. Sedemikian banyaknya perusahaan-perusahaan yang mencari dana lewat pasar modal, sehingga pada masa itu masyarakat luas pun berduyun-duyun untuk menjadi investor. Pasar modal mengalami kemajuan yang pesat. Perkembangan yang menggembirakan ini terus berlanjut dengan swastanisasi bursa.

1. 16 Juni 1989, berdiri PT. Bursa Efek Surabaya (BES).
2. 2 April 1991, berdiri Bursa Efek Paralel Indonesia (BPI)
3. 13 Juli 1992, berdiri PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang menggantikan peran Bapepam sebagai pelaksana bursa.
4. 22 Juli 1995, Penggabungan Bursa Paralel dengan PT BES.

g) Periode Kepastian Hukum 1995-Sekarang

Periode Deregulasi memberi dampak positif pada kegiatan pasar modal. Dimana kebijakan-kebijakan regulasi pemerintah membantu peningkatan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996. Undang-Undang ini dapat dikatakan sebagai undang-undang yang cukup komprehensif, karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional.

Undang-Undang ini dilengkapi dengan PP No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No.46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Kemudian ada beberapa keputusan menteri dan seperangkat peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam yang jumlahnya lebih dari 150 buah peraturan.

Salah satu hal yang perlu dicermati dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah diberikannya kewenangan yang cukup besar dan luas kepada Bapepam selaku badan pengawas. Undang-Undang ini dengan tegas mengamanatkan

³⁴ *Ibid*, hal. 73.

kepada Bapepam untuk melakukan penyelidikan pemeriksaan dan penyidikan terhadap kejahatan yang terjadi di bidang pasar modal. Selain itu, Bapepam merupakan *Self Regulation Organization (SRO)* yang menjadikan Bapepam mudah untuk bergerak dan menegakkan hukum, sehingga menjamin kepastian hukum.

Dunia pasar modal global yang berkembang pesat pada periode ini, ternyata memberi pengaruh nyata pada kegiatan pasar modal di Indonesia. Pasca krisis ekonomi 1998, dilihat bahwa kegiatan pasar modal sangatlah rentan terhadap terjadinya transaksi-transaksi yang bernuansa spekulasi oleh pemodal besar. Yang dapat berakibat buruk terhadap ekonomi Indonesia. Maka diperlukan suatu lembaga yang bertugas melakukan pengawasan jasa keuangan seperti industri perbankan, pasar modal, reksadana, perusahaan pembiayaan, dana pensiun dan asuransi. Lembaga ini dinamakan Lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Lembaga Otoritas Jasa Keuangan merupakan amanat dari pasal 34 ayat 1 dan 2 undang-undang no. 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia yang berbunyi :

- (1) Tugas mengawasi bank akan dilakukan oleh lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang independen, dan dibentuk dengan undang-undang.
- (2) Pembentukan lembaga pengawasan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), akan dilaksanakan selambat-lambatnya 31 Desember 2010.

Jika mengacu pada penjelasan pasal 34 ayat 1 dan 2, tugas lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tidak hanya mengawasi bank tetapi juga melakukan pengawasan terhadap perusahaan sektor jasa keuangan lainnya yang meliputi asuransi, dana pensiun, pasar modal dan modal ventura, dan perusahaan pembiayaan, serta badan-badan lain yang menyelenggarakan pengelolaan dana masyarakat. Guna menjalankan fungsinya tersebut lembaga OJK dapat mengeluarkan ketentuan-ketentuan hukum.

Kelahiran OJK yang sesuai amanat UU Bank Indonesia harus dilakukan paling lambat 31 Desember 2010, tampaknya sulit terealisasi. Banyak faktor-faktor yang menghambat lahirnya lembaga ini. Mulai dari bentuk organisasinya,

bagaimana pembagian kewenangan pengawasan dengan lembaga lain yang sudah ada seperti Bank Indonesia. Sampai saat ini, peraturan mengenai OJK yang menjadi payung hukum lembaga ini masih berupa Rancangan Undang-Undang dan masih digodok di DPR.

Hal menarik terkait fungsi OJK dalam kegiatan pasar modal dalam RUU OJK adalah dalam pasal 4 ayat 1 dan 5. Pada pasal 4 ayat 1 dikatakan bahwa :

- (1) Otoritas jasa keuangan melakukan tugas dan pengaturan dan pengawasan secara terpadu, independen dan akuntabel terhadap :
 - a. Kegiatan jasa keuangan di bidang Perbankan.
 - b. Kegiatan jasa keuangan di bidang pasar modal
 - c. Kegiatan jasa keuangan di bidang IKBN.
- (5) Tugas pengawasan terhadap jasa keuangan di bidang pasar modal sebagaimana dimaksud pada ayat 1 huruf b dilaksanakan oleh pengawas pasar modal.

Dari ayat tersebut terlihat suatu potensi terjadinya suatu pro dan kontra mengenai apakah dengan lahirnya OJK akan memberi potensi tumpang tindih tugas antar OJK dan Bapepam serta Otoritas Bursa terkait pengawasan kegiatan pasar modal? Serta sejauh mana bentuk pengawasan yang dilakukan OJK? Dan apakah OJK yang memiliki kewenangan membuat peraturan pengawasan dapat bekerjasama dengan Bapepam? Saat ini lembaga pengawas kegiatan pasar modal berdasarkan UU Pasar Modal adalah Bapepam dibantu oleh Otoritas Bursa. Jika lembaga OJK telah secara definitif berdiri, maka perlu adanya sinergi dan pembagian tugas dan wewenang terkait pengawasan kegiatan pasar modal antara OJK dan Bapepam serta Otoritas Bursa.

Kelahiran OJK merupakan salah satu upaya nyata pemerintah guna memberi kepastian hukum bagi pihak-pihak terkait dalam kegiatan sektor keuangan yang didalamnya termasuk kegiatan pasar modal. Dengan terus berkembangnya sistem transaksi pasar modal dan mengalir dengan deras modal asing melalui pasar modal, maka dewasa ini peraturan hukum dan lembaga-lembaga terkait pengawasan pasar modal haruslah terus berkembang mengikuti perkembangan pasar modal. Sehingga hukum dapat sebagai fondasi

fundamental yang kuat guna memberi rasa kepastian hukum dan transparansi dalam kegiatan pasar modal.

Hingga saat ini kegiatan pasar modal Indonesia cukup menarik minat investor. IHSG terus memecahkan rekor, per posisi 27 October 2010 year to year IHSG dapat menyentuh 3.624.³⁵ Posisi ini menunjukkan gairah kegiatan pasar modal Indonesia cukup menjanjikan. Namun kondisi ini harus terus diwaspadai, mengingat dalam kegiatan pasar modal sering adanya *moral hazard*, yang dapat memberi efek negatif. Perlunya kepastian hukum merupakan harga yang tidak bisa ditawar-tawar guna menciptakan pasar modal yang sehat dan kuat.

2.2 Pengertian Umum Pasar Modal, Peran Dan Fungsi Pasar Modal.

2.2.1. Pengertian Umum Pasar Modal

Pasar modal merupakan lembaga yang dari masa ke masa di Indonesia merupakan media untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Dimana pasar modal merupakan salah satu alat yang dapat menciptakan masyarakat yang makmur. Pemerintah menyadari hal ini, karena lewat pasar modal suatu investasi berupa dana dapat masuk dengan deras. Baik untuk perusahaan milik negara serta bagi perusahaan milik swasta. Dapat dikatakan pasar modal merupakan media untuk meraup dana dari investor adalah pasar modal.

Menurut Kamus Hukum Ekonomi, “pasar modal adalah pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misalnya saham dan obligasi”.³⁶

Menurut Munir Fuady, “pasar modal adalah suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli atau menjual suatu efek yang baru dikeluarkan”.³⁷ John Downes secara lebih tajam menyatakan bahwa, pasar modal adalah “*markets where capital funds-debt and equity-are traded. Included*

³⁵ _____, “IHSG ditutup makin merosot”, <http://economy.okezone.com/read/2010/10/27/278/387077/ihsg-ditutup-makin-merosot>

³⁶ A.F.Elly Erawaty dan J.S Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, (Jakarta : Proyek ELIPS, 1996), hal. 14.

³⁷ Munir Fuady, *op.cit*, hal. 10

are private placement sources of debt and equity as well as organized markets and exchanges”.³⁸

Kemudian, menurut Warkum Sumitro, “pasar modal merupakan salah satu sarana untuk melakukan kegiatan investasi”. Menurutnya Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan objek yang diperjualbelikan adalah hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Sedangkan menurut Tjipto Darmadja dan Hendy M. Fakhrudin, pada dasarnya “pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau modal sendiri”.

Dari beberapa definisi tersebut tergambar bahwa terdapat suatu persepsi yang lengkap mengenai pasar modal. Yaitu kegiatan mempertemukan penjual efek sebagai pihak yang membutuhkan modal dan pembelinya sebagai pihak yang memiliki modal melalui suatu lembaga yang dinamakan Bursa.

Lebih jauh Prof. Hugh T. Patrick dan U Tun Wai dalam makalah IMF “*Stock and Bond Issues, and Capital Market in Less Develop Countries*” (disusun setelah mereka melakukan penelitian selama beberapa tahun di Asia, Afrika dan Amerika Selatan) menyebutkan terdapat 3 (tiga) definisi pasar modal, yaitu :

1. Dalam arti luas, Pasar modal adalah keseluruhan system keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan, surat berharga/klaim jangka pendek-panjang primer dan yang tidak langsung.
2. Dalam arti menengah pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik tabungan dan deposito berjangka.
3. Dalam arti sempit, pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan underwriter.

³⁸ Jusuf Anwar, *op.cit*, hal. 71

Sebelum lahirnya UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, di Indonesia, dikenal dua definisi lainnya tentang pasar modal, yaitu :

- a. Menurut Kepres No.60 Tahun 1988; Pasar modal adalah bursa yang merupakan saran untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksud dalam UU No.15 Tahun 1952 tentang Bursa.
- b. Menurut UU no.15 Tahun 1952; bursa adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia, yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek-efek, termasuk semua pelelangan efek.³⁹

Kemudian secara formal, menurut Suad Husnan, “pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk uang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *Public Authorities*, maupun perusahaan swasta”.⁴⁰ Dengan demikian, pasar modal adalah suatu bentuk kegiatan dari lembaga keuangan nonbank sebagai sarana untuk memperluas sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Aktivitas ini terutama ditunjukan bagi perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan penggunaannya diperlukan untuk jangka panjang.

Lebih jauh Marzuki Usman menitikberatkan pengertian pasar modal dari perspektif bentuk kelembagaan sektor keuangan. Dimana menurutnya “pasar modal adalah adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan lainnya”.⁴¹

Berbagai ahli hukum pasar modal memiliki pengertiannya sendiri mengenai pasar modal. Namun secara yuridis, jika mengacu pada pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 (Selanjutnya disebut UUPM) didapat pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik

³⁹ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, (Jakarta : Ghalia Indonesia, 2009), hal. 2.

⁴⁰ *Ibid*, hal. 3

⁴¹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *op. cit*, hal. 5.

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

Pengertian secara yuridis maupun berdasarkan para ahli hukum pasar modal pada dasarnya menuju satu pemahaman bahwa pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk membiayai usahanya dimana transaksi jual atau beli modal tersebut bisa berbentuk pinjaman dan dapat pula berbentuk penyertaan. Secara makro ekonomi, dalam pembangunan nasional memang menghendaki tersedianya dana untuk pembangunan dalam jumlah yang memadai yang berasal dari investor dalam negeri maupun dari luar negeri. Melihat potensi pertumbuhan pasar modal di Indonesia, pemerintah menyadari pentingnya pasar modal terhadap pembangunan ekonomi. Adapun langkah yang diupayakan pasar modal dalam pembangunan ekonomi di Indonesia adalah dengan menciptakan iklim kondusif dalam berinvestasi, sehingga semakin banyak perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*).

2.2.2. Peran Dan Fungsi Pasar Modal.

Pemahaman bahwa pembangunan ekonomi suatu negara memerlukan sumber dana yang cukup besar. Membuat pemerintah akan berusaha menggunakan segala kemampuannya untuk menciptakan iklim investasi yang kuat dan aman secara hukum bagi para investor.

Pasar modal berperan sebagai alat menarik dana investor baik bagi pemerintah maupun bagi swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang, dan menjualnya ke masyarakat lewat pasar modal. Demikian juga swasta yang dalam hal ini adalah perusahaan dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham ataupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal.

Secara umum pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara, karena pasar modal dapat berfungsi sebagai:

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan kedalam kegiatan-kegiatan produktif;
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;

3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
4. Mempertinggi efisiensi dan alokasi sumber produksi;
5. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market dalam menata system moneter*, karena pasar modal dapat menjadi *sarana open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
6. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate yang reasonable*;
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.⁴²

Untuk dapat menjalankan peran dan fungsinya pasar modal harus dapat menjadi “jembatan aman” yang mempertemukan emiten sebagai penjual dan investor sebagai pembeli dengan objek transaksi berupa efek (surat berharga). Kegiatan pasar modal sangatlah kompleks dan terus berkembang dari masa ke masa. Rasa aman, wajar dan adil bagi semua pihak dapat terbentuk jika pasar modal memiliki landasan hukum yang kuat. Atas dasar semua itu, lahirlah Hukum Pasar Modal (*capital law market*). Pada prinsipnya Hukum Pasar Modal mengatur segala segi yang berkenaan dengan pasar modal. Apabila disimpulkan yang merupakan target yuridis dari pengaturan hukum terhadap kegiatan pasar modal pada pokoknya adalah sebagai berikut:

1. Keterbukaan Informasi;
2. Profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku di Pasar Modal;
3. Pasar yang tertib dan modern;
4. Efisiensi;
5. Kewajaran;
6. Perlindungan investor.

Puncak dari momentum penentu perkembangan pasar modal adalah lahirnya UUPM. Salah satu dasar pertimbangan yang menjadi alasan dikeluarkannya UUPM dapat dilihat dari pertimbangan huruf (c) UUPM, yaitu agar pasar modal dapat berkembang, dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan.

⁴² *Ibid*, hal. 7

2.3 Lembaga-Lembaga Terkait Sistem Pasar Modal di Indonesia

Dalam menciptakan lembaga pasar modal yang kuat, efisien dan transparan, diperlukan pihak-pihak atau institusi yang mendukung. Institusi-institusi ini menjalankan fungsi yang saling terkait satu sama lain, dan juga institusi-institusi ini mempunyai kewenangan berdasarkan peraturan-peraturan perundang-undangan. Jika mengacu pada UUPM, terdapat beberapa institusi-institusi penting dalam kegiatan pasar modal, yaitu :

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)
2. Bursa Efek
3. Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian
4. Lembaga Kliring dan Penjaminan
5. Perusahaan Efek
6. Emiten

2.3.1. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Pada awalnya, Bapepam selain menjalankan fungsi sebagai pengawas pasar uang dan modal, juga menjadi badan pelaksana bursa (1976-1990). Oleh karenanya, dulu disebut dengan Bapepum (Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal). Sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal (1976) tugas Bapepam menurut Kepred No.52/1976 Tentang Pasar Modal yang disempurnakan dengan Keppres No.58 Tahun 1984 adalah:

- a. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, yaitu sehat dalam keuangan dan manajemen.
- b. Menyelenggarakan Pasar Modal yang efektif dan efisien.
- c. Terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal.⁴³

Dari apa yang diamanatkan dalam peraturan diatas, Bapepam bertindak sebagai sebagai penyelenggara/pelaksana, sekaligus Pembina dan pengawas. Hal ini merupakan dualisme yang dilihat pihak investor pasar modal tidaklah baik. Kemudian pada tahun 1990 dualisme ini ditiadakan melalui Keppres No.53/1990

⁴³ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 115

dan SK Menkeu No.1548/1990. hal ini menandai era baru bagi perkembangan pasar modal, sehingga Bapepam dapat memfokuskan diri pada tugas pengawasan dan pembinaan pasar modal. Sedangkan masalah pasar uang diserahkan kepada otoritas perbankan, yaitu Bank Indonesia (BI).

Kehadiran Bapepam merupakan bagian dari proses pengaturan norma hukum dan tata hukum dalam masyarakat pasar modal. Untuk adanya tata hukum tersebut, diperlukan setidaknya tiga komponen kegiatan, yaitu :

- a. Pembuatan norma hukum
- b. Pelaksanaan norma hukum tersebut
- c. Penyelesaian sengketa yang timbul dalam suasana tertib hukum tersebut.⁴⁴

Mengingat pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahan investasi bagi para pemodal, serta memiliki peranan strategis untuk menunjang pembangunan nasional, kegiatan pasar modal perlu mendapat pengawasan agar pasar modal dapat berjalan secara teratur, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat (UUPM Pasal 4). Untuk itu, Bapepam diberi kewenangan 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 penenaan sanksi.

Fungsi Bapepam demikian itu adalah fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas pasar modal di Negara-negara lain di dunia. Kewenangan yang diberikan oleh UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 3 dan 4 adalah kewenangan yang sesuai dengan standard an prinsip hukum pasar modal global. Otoritas pasar modal akan selalu mempunyai 3 (tiga) fungsi utama, yaitu melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan. Fungsi-Fungsi tersebut diberikan kepada Bapepam untuk memfasilitasinya tercapainya tujuan yang dicanangkan UU, yaitu, menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat. Dengan fungsi-fungsi tersebut Bapepam memiliki beberapa kewenangan.

⁴⁴ Satjipto Rahardjo, Hukum dan Perubahan Sosial, (Bandung : Alumni, 1979), hal. 102.

“Wewenang Bapepam tercantum pada Bab II UUPM, yang dalam garis besarnya mencakup sekitar 9 (Sembilan) bidang, yaitu :

1. Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang.
2. Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjamin emisis efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi.
3. Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian.
4. Wewenang menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian dampak dipilihnya komisaris dan direktur baru.
5. Wewenang memeriksa dan menyelidik setiap pihak, jika terjadi pelanggaran terhadap UUPM.
6. Wewenang untuk membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu.
7. Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu.
8. Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat.
9. Wewenang bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.⁴⁵”

Diluar kewenangan tersebut masih terdapat sejumlah wewenang dalam tingkat yang lebih rendah dan sifatnya lebih teknis. Dengan demikian, Bapepam sebagai pengawas memang diberi kekuasaan yang amat besar oleh UUPM. Dalam menjalankan fungsinya, Bapepam dapat melakukan langkah pemeriksaan dan penyidikan.

Sebagai konsekuensi dari pelaksana fungsi sebagai badan pengawas terhadap kegiatan pasar modal, Bapepam perlu diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan serta penyidikan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk atau membantu melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Dengan kewenangan ini, Bapepam dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap UUPM dan atau Peraturan Pelaksananya.

⁴⁵ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Tatanusa, 2006), hal. 6

2.3.2 Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka (UUPM pasal 1 angka 4). Penyelenggaraan bursa efek dilakukan atas izin usaha dari Bapepam dan diawasi oleh Bapepam. Pemegang saham di bursa efek adalah para pialang (perusahaan efek). Tujuan pendirian bursa efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.⁴⁶ Hal ini hanya akan tercapai apabila perdagangan efek diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten sehingga harga mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran.

Sesuai dengan tujuannya, bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung. Sarana pendukung untuk perdagangan telah menggunakan komputerisasi, papan elektronik menyampaikan data yang terkomputerisasi, fasilitas perdagangan dilakukan secara elektronik tanpa warkat. Bursa efek juga diberikan kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar.

Sebagai institusi yang diberikan kewenangan oleh undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek, dimana hal itu merupakan cerminan dan fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO). “Dalam menjalankan pengawasan pasar, seperti yang telah diuraikan, bursa efek dapat menempuh dua cara, yaitu:

1. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
2. Melakukan pendeteksian dini (*Early Warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat dilantai bursa.⁴⁷

Bursa Efek sebagai mitra Bapepam dalam proses pengawasan memiliki tugas mengawasi anggota bursa yaitu perusahaan efek atau emiten. Pengawasan oleh bursa dilakukan oleh satuan pemeriksaan yang berwenang untuk melakukan

⁴⁶ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op. cit*, hal. 15

⁴⁷ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 126

inspeksi apabila perusahaan efek yang diduga atau dicurigai tidak memenuhi kriteria atau ketentuan permodalan sesuai yang diwajibkan pasar. Terkait untuk menciptakan dan menjaga perdagangan yang teratur, wajar, efisien, bursa harus memiliki bagian yang khusus menangani lebih lengkap masalah pengawasan. “UUPM Pasal 12 menegaskan:

1. Bursa efek wajib mempunyai satuan pemeriksa yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan bursa efek.
2. Pimpinan suatu pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris bursa efek, dan Bapepam tentang masalah-masalah material yang ditemuinya serta yang dapat memengaruhi suatu perusahaan efek anggota bursa efek atau bursa efek yang bersangkutan.
3. Bursa efek wajib menyediakan semua laporan suatu pemeriksa setiap saat apabila diperlukan Bapepam.”

Berkaitan dengan peranan Bursa efek sebagaimana yang diamanatkan oleh undang-undang, haruslah bersifat produktif dalam memantau jalannya perdagangan, mengembangkan sistem pengendalian intern guna menghindari timbulnya tindakan pelanggaran oleh perusahaan efek atau pun emiten serta pihak-pihak lain dalam kegiatan bursa. Bursa efek dengan segala kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkret untuk mengendalikan pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relatif singkat. Melihat keadaan demikian, maka Bursa Efek dapat melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.

Berkaitan dengan proses penegakkan hukum oleh lembaga otoritas bursa, Lembaga ini mempunyai sistem kontrol internal yang bermuara pada menjaga kepatuhan anggotanya. Jika kepatuhan tersebut terlanggar, maka berdasarkan Peraturan Perdagangan Efek Nomor: II-A.5 tahun 1998, otoritas bursa dapat menjatuhkan sanksi. Berdasarkan angka 1, 2 dan 3 peraturan Perdagangan Efek Nomor: II-A.5 tahun 1998 dikatakan bahwa :

1. Bursa berwenang mengambil tindakan yang diperlukan terhadap Anggota Bursa Efek dalam rangka menjamin kelancaran perdagangan dan penyelesaian transaksi Efek di Bursa Efek Jakarta.
2. Anggota Bursa Efek, JATS Trader (termasuk Firm Manager) dan atau Direktur Anggota Bursa Efek yang melakukan, menyuruh melakukan, atau turut serta melakukan pelanggaran terhadap

Peraturan Bursa dan/atau peraturan perundang-undangan yang berlaku dan/atau melakukan perbuatan yang dapat merusak citra Bursa Efek pada khususnya dan Pasar Modal pada umumnya dan/atau tidak dapat memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa dan/atau oleh ketentuan Peraturan Bursa, dan/atau secara serius dapat menghambat perdagangan di Bursa, dapat dikenakan sanksi oleh Bursa sesuai dengan ketentuan Peraturan ini.

3. Jenis sanksi yang dikenakan oleh Bursa terhadap pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam angka 2 di atas adalah sebagai berikut :

- a) Denda sebanyak-banyaknya Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
- b) Teguran Tertulis;
- c) Peringatan Tertulis;
- d) Larangan sementara melakukan aktifitas perdagangan di Bursa (Suspensi), bagi Anggota Bursa Efek dan atau JATS Trader (termasuk Firm Manager dan Direktur yang memiliki SP-JATS);
- e) Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa Efek bagi Anggota Bursa Efek atau
- f) pencabutan Persetujuan JATS Trader bagi JATS Trader.

Dalam hal Anggota Bursa Efek dikenakan sanksi denda oleh Bursa, maka denda tersebut wajib segera disetor ke rekening Bursa selambat-lambatnya 15 (lima belas) hari kalender terhitung sejak sanksi tersebut dijatuhkan oleh Bursa. Apabila Anggota Bursa Efek yang bersangkutan tidak membayar denda dalam jangka waktu tersebut diatas, maka Anggota Bursa Efek yang bersangkutan dikenakan sanksi larangan sementara melakukan aktifitas perdagangan Efek di Bursa.

Namun otoritas bursa membuka ruang jika ada keberatan dari pihak yang terkena sanksi. Keberatan akan sanksi yang dijatuhkan oleh Bursa, dapat mengajukan keberatan kepada Bapepam. Kemudian jika keberatan atas pengenaan sanksi oleh Bursa tersebut ditolak oleh Bapepam dengan menguatkan keputusan Bursa, maka sanksi tetap dilaksanakan, sedangkan apabila pengajuan keberatan tersebut dikabulkan oleh Bapepam dengan membatalkan atau mengubah keputusan Bursa, maka sanksi dimaksud akan dicabut atau diperbaiki sesuai dengan keputusan Bapepam. Penolakan banding oleh Bapepam serta pencabutan atau perbaikan sanksi oleh Bursa, diumumkan di Bursa.

Bursa efek pada hakikatnya memiliki karakteristik khusus. Dimana bursa adalah suatu pasar, seperti juga pasar yang bersifat konvensional yang

mempertemukan penjual dan pembeli. Bursa merupakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. “Namun demikian, apabila kita bandingkan dengan pasar konvensional, terdapat beberapa perbedaan mendasar antara keduanya, yaitu:

1. Pada pasar konvensional, barang dan jasa produk dapat dimanfaatkan secara langsung untuk memenuhi kebutuhan dan memperoleh kenikmatan. Contohnya kita membeli sebotol minuman ringan, kita dapat menikmatinya saat itu juga untuk melepaskan dahaga, atau kita membayar jasa seroang dokter, maka persoalan medis yang dihadapi akan segera diketahui. Sedangkan di bursa efek yang diperdagangkan adalah instrumen efek atau *financial assets* (aktiva keuangan). Perdagangan efek disertai dengan penyerahan fisik tanda bukti oenyertaan saham seperti sertifikat saham, obligasi, waran, opsi, *rights* dan sejenisnya. Pada cara perdagangan lain hanya mengakibatkan pemindahan kepemilikan saham tanpa menyerahkan fisik tanda bukti penyertaan seperti sertifikat saham, obligasi dan lain-lain. Dari ilustrasi tersebut disimpulkan bahwa jual beli efek tidak dimaksudkan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di kemudian hari, apabila nilai pasar dari suatu efek mengalami kenaikan (*Capital Gain*).
2. Karakteristik lain yang menonjol dalam aktivitas perdagangan efek adalah masalah informasi. Dalam perdagangan konvensional masalah informasi juga mameiliki peranan yang sangat penting, tetapi dalam perdagangan efek informasi memiliki peranan yang dominan dan krusial. Instrumen yang menjadi komoditas perdagangan. Harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, tetapi proses pengambilan keputusan sangat tergantung pada informasi yang diperoleh seperti kinerja dan kebijakan emiten di dalam menjalankan usahanya. Jadi, kualitas, kelengkapan, ketepatan waktu, serta penyebaran informasi sangat menentukan struktur, tingkat kompetitif, dan efisiensi bursa efek.
3. Bursa efek adalah *Self Regulatory Body* yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan perdagangan. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang wajib ditaati oleh anggota bursa efek dan emiten yang sahamnya tercatat di bursa efek. Bursa efek memiliki aturan yang lengkap, terinci, jelas, karena itu bursa efek merupakan pasar yang memiliki aturan paling banyak. UUPM Pasal 9 menegaskan sebagai berikut:
 - a. Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan perdaganagn, kesepadanan efek, kliring, dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.
 - b. Tata cara peralihan efek sehubungan dengan transaksi bursa ditetapkan oleh bursa efek.

- c. Bursa efek dapat menetapkan biaya pencatatan efek, iuran keanggotaan dan biaya transaksi berkenaan dengan jasa yang diberikan.
- d. Biaya dan iuran sebagaimana dimaksud dalam ayat 3 disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi bursa efek.”⁴⁸

2.3.3. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam untuk dapat melakukan kegiatan penjamin emisi efek, perantara pedagang efek atau manager investasi. Kemudian dalam Peraturan pemerintah No.45 Tahun 1995 Pasal 32 menyebutkan bentuk perusahaan efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan atau berbadan hukum; atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan atau badan hukum Indonesia dan WNA atau badan hukum asing.

a. Penjamin Emisi Efek.

Penjamin emisi efek (PEE) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.⁴⁹ Izin Usaha sebagai PEE berlaku juga sebagai izin usaha perantara pedagang efek. Dengan demikian perusahaan efek yang telah berizin usaha Penjamin Emisi Efek dapat juga melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek. Tetapi, perusahaan efek yang berizin usaha Perantara Pedagang Efek *tidak otomatis dapat* melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek.

Peran dari penjamin emisi adalah peran perusahaan efek untuk melakukan penjaminan emisi (*Underwriting*) bagi emiten, yaitu perusahaan ingin mendapatkan dana dari calon-calon investor dari masyarakat luas. Penjamin emisi ini membuat kontrak emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten *dengan* atau *tanpa* kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Sedangkan Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE) merupakan orang perorangan yang telah mendapat izin dari Bapepam melalui uji kecakapan dalam pasar modal untuk berindak mewakili kepentingan Perusahaan Efek untuk

⁴⁸ *Ibid*, hal. 131

⁴⁹ *Ibid*, hal. 144

kegiatan yang berkaitan dengan penjamin emisi efek. Secara garis besar, peran dan fungsi penjamin emisi dalam proses *go public* adalah :

- a. Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka *go public*, penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjual efek di pasar perdana.
- b. Menjamin efek yang diterbitkan emiten. Dalam hal ini penjamin emisi bertanggung jawab atas keberhasilan penjualan seluruh saham emiten kepada masyarakat luas. Dalam suatu penjaminan akan terkandung suatu resiko, untuk itu penjamin emisi bisa melakukan bersama-sama dengan penjamin lain dalam bentuk sindikasi agar tingkat keberhasilan penjualan saham lebih tinggi.
- c. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi secara baik. Sehingga dilakukan pendisainan dan pendistribusian efek secara akurat dan tepat waktu. Di Amerika Serikat peran penjamin emisi dilakukan oleh *Investment bank* selaku *Issuing house*. karena penjamin emisi (*underwriting*) diartikan sebagai *the business of investment bankers to assume the risks of buying new issues from a corporation or government entity and distributing them to public.*⁵⁰

Penegasan UUPM Pasal 29 bahwa Penjamin Emisi Efek (PEE) wajib mematuhi semua ketentuan dalam kontrak penjaminan emisi sebagai dimuat dalam pernyataan pendaftaran. Secara teoritis, ada beberapa macam kontrak penjaminan emisi yang dikenal seperti:

- a. Full Commitment (kesanggupan penuh), PEE bertanggung jawab untuk mengambil sisa efek yang tidak terjual.
- b. Best Effort Commitment (kesanggupan terbaik), PEE tidak bertanggung jawab atas sisa efek yang tidak terjual, tetapi PEE akan berusaha sebaik-baiknya agar efek yang ditawarkan dapat terjual dalam kuantitas yang paling tinggi.
- c. Standby Commitment (kesanggupan siaga), PEE berkomitmen agar saham yang tidak terjual di pasar perdana dapat dibeli oleh PEE pada harga tertentu.
- d. All or None Commitment (kesanggupan semua atau tidak sama sekali), PEE akan berusaha menjual semua efek, agar laku semuanya, tetapi apabila efek tersebut tidak laku semuanya, maka transaksi dengan pemodal yang ada akan dibatalkan. Jadi, semua efek dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapatkan dana sedikitpun.

⁵⁰ F. Donaldson, *Corporate Finance*, (New York USA : The Ronald Press Company, 1975), hal. 496

b. Perantara Pedagang Efek

Perantara Pedagang Efek (PEE). Perantara Pedagang Efek merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan lain. PEE berperan penting dan dominan adar pasar modal berfungsi. Oleh karenanya PEE, sebagai salah satu pihak yang terkait dengan pasar modal, dituntut untuk bersikap jujur dan dapat dipercaya dalam melaksanakan tugasnya (*“my word is my bond”* – motto dalam industri pasar modal).

c. Wakil Perantara Pedagang Efek.

Wakil Perantara Pedagang Efek (WPEE) adalah orang perorangan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam untuk bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek untuk melaksanakan perdagangan efek. ”Dalam memilih perantara (pialang) yang baik, investor sebaiknya mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

1. Kejujuran pialang di dalam bertugas untuk kepentingan pemodal.
2. Mempunyai standard profesionalisme yang tinggi.
3. Melaksanakan pekerjaan dengan penuh dedikasi dan serius dengan berkonsentrasi penuh pada tugas tanpa terpengaruh oleh pihak lain yang berkepentingan.
4. Mendahulukan kepentingan nasabah.
5. Menjaga ketat rahasia nasabah.
6. Berhati-hati atas kebenaran informasi yang diberikan dan tidak menganjurkan nasabah agar membeli saham mereka sendiri yang tidak diketahui dan diyakini manfaat bagi pemodal.
7. Menaati hukum yang berlaku dan segala peraturan yang berhubungan dengan usaha sekuritas serta tidak ikut serta bersama orang lain melakukan pelanggaran di bidang pasar modal.
8. Tidak mengambil kesempatan yang dapat merugikan nasabah.
9. Tidak melakukan tindakan yang mengakibatkan nama buruk bagi anggota lainnya.
10. Para anggota saling bekerja sama demi kepentingan bersama.
11. Memberikan advis atau penjelasan kepada investor beserta alasan-alasan dan analisis resiko yang dapat terjadi, evaluasi dan ekspektasi yang wajar.”⁵¹

⁵¹ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al, *op.cit*, hal. 147

2.3.4 Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkau dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau perkembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui Pasar Modal. Di pihak lain emiten mempunyai peranan yang sangat besar dalam mengembangkan pasar modal. Adapun empat keharusan yang dilakukan emiten saat beraktivitas dalam kegiatan pasar modal adalah :

- a. Keterbukaan Informasi.
- b. Peningkatan Likuiditas
- c. Pemantauan Harga
- d. Menjaga Hubungan Baik dengan Investor.⁵²

Selain emiten, ada pihak lain yang terkait yaitu Perusahaan publik. Perusahaan Publik merupakan tahapan selanjutnya sebagai emiten. Berdasarkan pasal 1 angka 22 UUPM "Perusahaan publik adalah yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal setor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (Tiga Milyar Rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal yang disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah (PP)".

Dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa ada suatu perbedaan dalam melihat emiten dan perusahaan publik. Emiten otomatis merupakan perusahaan publik. Dimana sahamnya diperdagangkan di bursa baik lewat penawaran umum serta melalui *secondary market*. Sedangkan suatu perusahaan publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten. Karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau *listing* di bursa. Dengan kata lain, perusahaan publik dapat menjelma menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran dalam rangka melakukan penawaran umum dinyatakan efektif karena sudah diterima dan disetujui oleh Bapepam. Namun sebagai perusahaan publik, kendati tidak melalui penawaran umum, perusahaan wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran. Baik emiten maupun perusahaan publik, keduanya tergolong dalam pengertian "perusahaan terbuka" (Tbk).

⁵² *Ibid*, hal. 151-154

BAB III
Pengaturan Prinsip Keterbukaan (*Disclosure*) Informasi
Dalam Kegiatan Pasar Modal

3.1. Bentuk-Bentuk Prinsip Keterbukaan Dalam Kegiatan Pasar Modal

Dalam kegiatan pasar modal adalah, suatu hal yang mutlak bagi emiten, perusahaan publik maupun pihak terkait lainnya. Untuk memenuhi prinsip keterbukaan (*Disclosure Principle*). Prinsip keterbukaan ini guna mendukung terciptanya transparansi kepada para investor. Sehingga investor dapat menentukan arah terbaik bagi dana yang akan diinvestasikannya. Jika berbicara mengenai prinsip keterbukaan setidaknya ada dua hal yang menjadi pembahasan yaitu, materi apa saja yang wajib disampaikan kepada masyarakat kaitannya dengan prinsip keterbukaan? Selanjutnya kapan para pihak-pihak terutama emiten serta perusahaan publik harus menyampaikan segala hal guna mendukung prinsip keterbukaan?

Jika berbicara mengenai materi terkait prinsip keterbukaan, maka hal yang wajib disampaikan oleh emiten, perusahaan publik serta pihak-pihak terkait lainnya adalah informasi atau fakta material. Jika mengacu pada pasal 1 angka 7 UUPM yang dimaksud informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal/calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Pengertian tersebut ternyata jika kita teliti lebih dalam ternyata masih kurang sempurna. Dimana pada UUPM tidak ada suatu hal mengenai standar penentuan atau bentuk informasi terkait keterbukaan informasi. UUPM hanya menyebutkannya dengan mengemukakan beberapa contoh dalam penjelasan pasal 1 angka 7 UUPM. “Adapun contoh informasi dan fakta material adalah :

- a) Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation* atau pembentukan usaha patungan);
- b) Pemecahan saham atau pembagian deviden saham (*stock dividend*);
- c) Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya;
- d) Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e) Produk atau penemuan baru yang berarti;

- f) Perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.”

Dengan tidak adanya suatu standar mengenai informasi yang wajib disampaikan oleh pihak terkait dalam pasar modal kepada masyarakat, maka tidak ada suatu kejelasan tentang apa yang disebut peristiwa, fakta yang mungkin timbul dan dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investasi. Hal lain yang berpotensi menyulitkan adalah proses pemisahan informasi yang hanya untuk konsumsi emiten atau informasi yang seharusnya diketahui publik.

Jika suatu kejadian sulit untuk ditentukan sebagai suatu informasi atau fakta materiil, maka konsep kewajiban untuk menyampaikan informasi itu (*duty to disclose*) menjadi terhambat dan sulit pula menentukan telah terjadinya pernyataan menyesatkan (*misleading statement*). Karena penentuan pernyataan menyesatkan tergantung pada adanya pengungkapan yang salah (*misrepresentation*) atau pemberian informasi yang kurang lengkap (*ommission*) atas peristiwa atau kejadian yang mengandung fakta materiil.

Kondisi kegiatan pasar modal ini membuka *loophole* yang bisa dimanfaatkan oleh mereka yang tidak beritikad baik. Singkatnya, tidak terperincinya standar penentuan fakta materiil sangat berpotensi terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan, yang pada akhirnya dapat menimbulkan perbuatan curang dalam penjualan atau pembelian saham.

Secara prinsip ada beberapa cara untuk menentukan apakah suatu informasi adalah fakta material atau bukan. Pertama, suatu informasi diklasifikasikan sebagai fakta material bila informasi yang sifatnya tidak publik tersebut menurut pemegang saham yang berakal sehat adalah penting bagi para pemegang saham, bukan semata-mata apa yang ingin mereka ketahui. Bila fakta yang dihilangkan atau pernyataan yang tidak benar itu secara substantif mungkin berarti (penting) mengubah informasi menjadi milik masyarakat, maka fakta tersebut adalah materiil⁵³.

Kedua, penafsiran tentang fakta materiil berkembang kepada apa yang dimaksud dengan informasi '*firm-specific*'. Standardnya adalah informasi yang

⁵³ Adrian Sutendi, *op.cit*, hal 101

spesifik untuk perusahaan yang bersangkutan. Standar informasi yang bersifat '*firm-specific*' ini merupakan standar baru, suatu terobosan terhadap standar fakta material, berdasarkan standar baru ini, kewajiban penyampaian informasi tidak lahir berdasarkan peraturan perundang-undangan, tetapi berdasarkan adanya informasi yang bersifat '*firm-specific*'. Suatu informasi itu tidak menjadi materiil, kecuali informasi itu memiliki '*firm-specific*'.⁵⁴ Ketiga, di Indonesia ada pula yang berpendapat suatu informasi merupakan fakta materiil bila informasi tersebut dapat memengaruhi turun naiknya harga saham.⁵⁵

Terkait penyampaian informasi sebagai bagian dari prinsip keterbukaan, maka emiten, perusahaan publik atau pihak terkait lainnya haruslah memperhatikan karakteristik dari prinsip keterbukaan. Karakteristik ini merupakan suatu dasar apakah suatu informasi layak disajikan atau tidak bagi masyarakat yang membutuhkan. Adapun karakteristik dari prinsip keterbukaan adalah :

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi ;
2. Prinsip kelengkapan informasi ;
3. Prinsip keseimbangan antara faktor positif dan faktor negatif.⁵⁶

Apabila penentuan standar fakta materiil dengan memperhatikan karakteristik prinsip keterbukaan dapat terperinci dalam hukum pasar modal dengan baik, maka pelaksanaan prinsip keterbukaan akan berjalan pula dengan baik. Kondisi demikian sekaligus pula dapat mencapai tujuan prinsip keterbukaan tersebut.

Setelah kita mendapatkan suatu pemahaman komprehensif mengenai apa yang dimaksud dengan informasi atau fakta material yang harus disampaikan terkait penegakan prinsip keterbukaan. Selanjutnya yang harus kita pahami adalah kapan waktu yang tepat informasi tersebut wajib disampaikan.

Mengenai waktu yang tepat bagi emiten, perusahaan publik atau pihak-pihak terkait dalam kegiatan pasar modal, menurut Hamud M. Balfas proses prinsip keterbukaan terbagi dua, yaitu pertama, keterbukaan dalam rangka

⁵⁴ *Ibid*, hal. 102

⁵⁵ *Ibid*, hal. 103

⁵⁶ *Ibid*, hal. 100

penawaran umum dan kedua, Keterbukaan setelah penawaran umum⁵⁷. Sedangkan Adrian Sutedi memiliki istilah lain dalam melihat proses termin waktu prinsip keterbukaan yaitu Prinsip keterbukaan sebelum listing dan prinsip keterbukaan setelah listing.⁵⁸ Dengan terbaginya suatu termin waktu dalam proses keterbukaan informasi, maka kita dapat mengelompokkan hal-hal apa saja yang harus disampaikan emiten atau perusahaan publik sebagai bentuk nyata penegakkan prinsip keterbukaan informasi.

Jika melihat dari sifatnya bentuk keterbukaan dibagi dua, yaitu bentuk keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan bentuk keterbukaan yang sifatnya berdasarkan adanya informasi, peristiwa atau kejadian yang dialami (*episodic disclosure*).⁵⁹ Contoh dari *periodic disclosure* adalah emiten wajib menjalankan kewajiban penyampaian laporan keuangan tiap kwartalan (tiga bulan). Sedangkan contoh dari *episodic disclosure* adalah emiten wajib menyampaikan informasi mengenai *merger*, dan *acquitition*.

Segala hal yang disampaikan oleh emiten haruslah juga memiliki sifat *continuous disclosure*. Artinya keterbukaan yang dilakukan terus menerus oleh emite secara berkala. Artinya emiten dalam menyampaikan informasi atau fakta harus melakukan pemutakhiran secara terus menerus terkait perubahan yang terjadi. *continuous disclosure* membuat investor mengetahui perkembangan menyeluruh dari setiap emiten. Kemudian apabila ada desas-desus atau informasi yang menyesatkan (*misleading*), investor dapat melakukan counter check kepada emiten melalui informasi terbaru (*update information*).

Penegakkan prinsip keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal memiliki tujuan mulia. Yaitu melindungi setiap pihak yang terkait dalam suatu transaksi di pasar modal. Menurut Bismar Nasution, setidaknya ada tiga tujuan keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal, yaitu :

⁵⁷ Hamud M. Balfas, *op.cit*, hal. 166 dan 207.

⁵⁸ Adrian Sutedi, *op. cit*, hal 98.

⁵⁹ Hamud M. Balfas, *op cit*, hal 172

1. Memelihara kepercayaan publik

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 wajib. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi anggota saham dan profesional pasar.

3. Memberi perlindungan terhadap investor

Dengan adanya keterbukaan 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 (*misrepresentation*) informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian sebagai mana diatur dalam KUHPerdara hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham.⁶⁰

Lebih lanjut, Hamud M. Balfas melihat bahwa keterbukaan informasi akan membuat masyarakat tidak hanya mengetahui kegiatan yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu, karena memang telah tersedia informasi untuk mengetahuinya, tetapi dengan keterbukaan informasi diharapkan akan terjadi semacam kontrol publik terhadap kegiatan-kegiatan tertentu oleh emiten, perusahaan publik serta pihak lainnya dalam pasar modal.⁶¹

3.2. Pengaturan Keterbukaan Informasi Berdasarkan Peraturan-Peraturan Hukum Pasar Modal

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) merupakan terminologi yang teramat sering dikumandangkan dalam dunia hukum pasar modal, dan hukum pasar modal sendiri seakan belum sah jika belum mengatur tentang *disclosure principle* ini. Oleh karena itu, tidak heran jika peraturan perundang-undangan mengaturnya secara rinci. Akan tetapi, seperti telah pernah disinggung bahwa suatu dilema yang *inherent* dalam hukum pasar modal itu sendiri. Di satu pihak, hukum terus mengejar dengan merinci sedetil-detilnya tentang hal-hal apa saja yang mesti di-*disclose* oleh pihak-pihak penyandang kewajiban *disclosure*, di lain

⁶⁰ *Ibid*, hal. 99

⁶¹ *Ibid*, hal. 182

pihak hukum juga harus memperoleh kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut.

Kepentingan-kepentingan tersebut sering kali bertentangan dengan kewajiban *disclosure*, misalnya kepentingan suatu emiten untuk tidak *disclose* 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. Keselarasan diantara dua kepentingan yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* di pasar modal tidaklah semata-mata “*full*” tetapi juga mestilah “*fair*”, seperti yang tersimpul dalam istilah *full and fair disclosure*.⁶² Selain dari itu, sebagaimana diketahui bahwa dalam sistem hukum perdata kita, secara hukum dalam jual beli, si penjual diwajibkan untuk *menanggung* atas seluruh cacat yang tersembunyi saja masih belum cukup, untuk itu berkembanglah suatu teori hukum tentang kewajiban bagi suatu perusahaan terbuka, yaitu dikenal dengan kewajiban *buka-bukaan*, yang dalam istilah inggrisnya disebut *full and fair disclosure*.

Doktrin hukum tentang kewajiban buka-bukaan bagi suatu perusahaan ini mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi.
2. Prinsip keringgian derajat kelengkapan informasi.
3. Prinsip ekuilibrium antara efek negatif kepada emiten di satu pihak dengan di pihak lain, efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.⁶³

Disamping itu, beberapa hal yang sering kali dilarang dalam hal keterbukaan ini adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan informasi yang salah sama sekali.
- b. Memberikan informasi yang setengah benar.
- c. Memberikan informasi yang tidak lengkap.
- d. Sama sekali diam terhadap fakta/informasi material.⁶⁴

⁶² *Ibid*, hal. 104

⁶³ *Ibid*, hal. 105

⁶⁴ Munir Fuady, *op cit*, hal. 79

Keempat model pelanggaran dalam kegiatan pasar modal dilarang. Karena dapat mengakibatkan kerugian oleh investor. Dimana informasi itu menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *judgement*-nya untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Alasan utama mengapa suatu *disclosure* dilakukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek, karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksikan *intrinsic value* dari efek, dimana *intrinsic value* sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu teori yang menghubungkan pengaruh informasi dengan suatu harga efek adalah *efficient market hypothesis*. Teori ini mengajarkan bahwa suatu pasar akan efisien jika pergerakan harga dari suatu efek yang diperdagangkan dipasar mesti merefleksikan ketersediaan informasi serta harga bergerak secara simultan dengan suatu informasi yang tidak “bias”⁶⁵

Setelah kita memahami pentingnya suatu informasi harus disampaikan dalam kegiatan pasar modal. Maka selanjutnya adalah bagaimana hukum menjadi suatu panduan bagi kegiatan keterbukaan oleh emiten atau perusahaan publik dalam kegiatan pasar modal. Jika berbicara mengenai keterbukaan dalam kegiatan pasar modal maka acuan hukumnya adalah undang-undang pasar modal (UUPM), Peraturan Pemerintah No. 45 tahun 1995 serta peraturan Bapepam. Kemudian kita harus melihat bahwa aturan hukum pasar modal mengenai keterbukaan dalam suatu termin waktu. Pertama, keterbukaan dalam rangka penawaran umum dan kedua, Keterbukaan setelah penawaran umum.

3.2.1. Keterbukaan Dalam Rangka Penawaran Umum

Urut nadi dari kegiatan pasar modal adalah terjadinya suatu transaksi jual beli efek melalui bursa. Transaksi ini dapat terjadi jika investor melihat bahwa efek yang dijual emiten berprospek baik. Sehingga investasi yang ditanam oleh investor memiliki return/gain yang baik. Terkait hal tersebut, maka investor haruslah mendapatkan informasi yang cukup mengenai emiten tersebut. Informasi

⁶⁵ Adrian Sutedi, *op cit*, hal 105

berkaitan dengan suatu prinsip keterbukaan. Dimana secara yuridis hal itu merupakan salah satu titik fokus aturan hukum pasar modal.

Prinsip Keterbukaan (*disclosure principle*) dimulai saat suatu perusahaan akan *go public* atau akan melakukan penawaran umum. Dalam proses *go public* tersebut emiten dapat menginformasikan segala hal mengenainya melalui media prospektus. Prospektus merupakan keseluruhan informasi mengenai suatu perusahaan yang akan menuju *go public*.

Dalam pasal 1 angka 26 UUPM, dikatakan prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan pihak lain membeli efek. Dalam kegiatan praktek pasar modal di Indonesia, dikenal tiga macam prospektus yaitu :

- a. Prospektus biasa
- b. Prospektus ringkas (wajib dimuat dalam dua surat kabar)
- c. Prospek dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah dan kecil.⁶⁶

Pengaturan mengenai prospektus dapat kita lihat dalam pasal 78 ayat 1, 2 dan 3 UUPM yaitu :

1. Setiap Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang Fakta Material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
2. Setiap Pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu Efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu Efek.
3. Ketentuan mengenai Prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Kemudian menurut penjelasan pasal 78 ayat 3 UUPM dikatakan bahwa suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat :

- a. Uraian tentang penawaran umum ;
- b. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum ;
- c. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan ;
- d. Resiko usaha ;
- e. Data keuangan
- f. Keterangan dari segi hukum ;
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
- h. Keterangan tentang anggaran dasar.

⁶⁶ *Ibid*, h. 106.

Menurut Peraturan Bapepam No. IX.C.8 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum dikatakan bahwa suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Lebih lanjut peraturan ini memerintahkan kepada emiten dalam suatu prospektus setidak-tidaknya memuat :

- a. bagian awal Prospektus harus mencakup informasi mengenai tanggal efektif; masa penawaran; tanggal penjatahan; tanggal pengembalian uang pemesanan; tanggal penyerahan surat kolektif Efek; tanggal rencana pencatatan; nama lengkap, logo (jika ada), alamat kantor pusat, pabrik, dan kantor perwakilan (jika ada), nomor telepon, faksimili, dan telex (jika ada), nomor kotak pos (jika ada), dan kegiatan usaha utama dari Emiten; nama Bursa Efek jika Efek tersebut akan dicatatkan; perjanjian pendahuluan pencatatan Efek dengan satu atau beberapa Bursa Efek jika Efek tersebut akan dicatatkan dan tindakan apa yang akan diambil apabila Efek yang ditawarkan tidak memenuhi persyaratan pencatatan pada Bursa Efek; sifat dari penawaran, termasuk uraian mengenai jumlah dan uraian singkat tentang Efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan harga penawaran; tempat dan tanggal penerbitan Prospektus; pernyataan berikut dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca.
- b. Daftar Isi
- c. Informasi tentang Efek yang ditawarkan, wajib meliputi jumlah saham yang ditawarkan; nilai nominal; harga penawaran; kebijakan dividen; Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu; pembatasan hak pengalihan atau hak suara (jika ada); keterangan tentang saham yang ditawarkan merupakan saham baru atau saham yang sudah

disetor penuh (divestasi); jumlah saham yang ditawarkan yang akan dicatatkan di Bursa Efek (jika ada), dan jumlah saham jenis yang sama yang telah dicatatkan di Bursa Efek (jika ada); dan keterangan tentang maksud Emiten dan atau pemegang saham yang ada, untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan, atau mencatatkan atau tidak mencatatkan saham atau Efek lainnya yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal efektif. Informasi lain yang wajib disampaikan adalah mengenai informasi tentang Efek yang bersifat utang yang ditawarkan.

- d. Penjelasan mengenai struktur modal Perusahaan Menengah atau Kecil, meliputi informasi :
 - a) Informasi tentang modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh dari Perusahaan Menengah atau Kecil (disarankan dalam bentuk tabel), termasuk didalamnya tentang jumlah saham; nilai nominal; dan jumlah nilai nominal keseluruhan saham.
 - b) Informasi tentang susunan modal dan pemegang saham sebelum dan sesudah Penawaran Umum dari Perusahaan Menengah atau Kecil (disarankan dalam bentuk tabel), yang didalamnya termasuk :
 - 1) Rincian kepemilikan saham oleh pemegang saham yang memiliki 5% (lima perseratus) atau lebih direktur, dan komisaris (jumlah saham, nilai nominal, dan persentase);
 - 2) saham dalam simpanan (portepel), yang mencakup jumlah saham, nilai nominal, dan jumlah nilai nominal.
 - c) keterangan singkat pada saat didirikan dan perkembangan kepemilikan saham Perusahaan
- e. Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil Penawaran Umum. Hal ini meliputi informasi persentase dari hasil Penawaran Umum untuk tiap jenis rencana penggunaannya, yaitu antara lain :
 - a) penambahan aktiva lancar, seperti persediaan dan piutang;

- b) penambahan aktiva tetap atau aktiva lain-lain, seperti pengembangan sarana yang ada dan akuisisi usaha lain;
 - c) pembayaran untuk mengurangi kewajiban kepada Pihak bukan terafiliasi;
 - d) pembayaran untuk mengurangi kewajiban kepada Pihak terafiliasi yang material, termasuk nama, sifat Afiliasi, dan jumlah kewajiban yang akan dibayarkan;
 - e) biaya pengembangan atau pemasaran produk dan jasa baru;
 - f) jumlah nilai divestasi yang dibayarkan kepada pemegang saham.
- f. Pernyataan utang yang meliputi informasi pernyataan mengenai posisi seluruh kewajiban pada tanggal laporan keuangan terakhir yang meliputi jumlah kewajiban jangka pendek dan jangka panjang; penjelasan rincian masing-masing kewajiban sesuai dengan akun-akun kewajiban di dalam neraca; keterangan tentang komitmen dan kontinjensi yang ada pada tanggal laporan keuangan terakhir; dan pernyataan kesanggupan manajemen untuk menyelesaikan seluruh kewajibannya.
- g. Keterangan tentang Perusahaan seperti informasi tanggal pendirian dan nama pertama perusahaan; pendiri perusahaan dan bentuk hukum pada saat pendirian; kegiatan usaha pertama; Pengelolaan dalam manajemen perusahaan.
- h. Risiko usaha disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi, yang disebabkan antara lain:
- persaingan;
 - a) pemasokan bahan baku;
 - b) kebijaksanaan pemerintah.
- i. Prospektus harus menyajikan laporan keuangan yang diaudit untuk jangka waktu 2 (dua) tahun terakhir atau sejak berdirinya bagi Perusahaan Menengah atau Kecil yang berdiri kurang dari 2 (dua) tahun. Laporan keuangan mencakup:
- a) neraca;

- b) laporan laba rugi;
- c) laporan saldo laba;
- d) laporan arus kas;
- e) catatan atas laporan keuangan; dan
- f) laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika di persyaratkan, seperti laporan komitmen dan kontinjensi

Prospektus merupakan pintu awal untuk emiten dan investor dapat berinteraksi dalam hukum permintaan dan penawaran. Kedua hal inilah yang akan membentuk harga secara wajar bagi suatu efek. Begitu pentingnya fungsi prospektus sehingga memiliki kedudukan yuridis. Suatu hal yang patut dikaji adalah apakah suatu investor yang menagambil keputusan membeli efek berdasarkan informasi dari suatu prospektus menderita kerugian. Apakah investor dapat menggugat ganti rugi?

UUPM dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa suatu prospektus merupakan suatu dokumen. Sehingga memiliki konsekwensi yuridis, yaitu apabila ada seseorang yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan undang-undang yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatan tersebut.⁶⁷

Untuk dapat membebaskan tanggung jawab yuridis tersebut secara perdata kepada pihak penyedia prospektus yang tidak benar tersebut, hukum mensyaratkan bahwa sewaktu membeli efek, pihak pembeli efek yang bersangkutan tidak mengetahui ketidakbenaran isi prospektus tersebut. Jika dia telah mengetahui ketidakbenaran tersebut, tetapi masih membeli efek, tentunya dia tidak dapat meminta ganti rugi. Dimana si pembeli dianggap telah melakukan risk assumption, yaitu siap untuk ambil resiko.

Hal diatas sesuai dengan pasal 81 ayat 1 dan 2 UUPM yang menyatakan bahwa :

⁶⁷ *Ibid*, hal 108.

- 1) Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- 2) Pembeli Efek yang telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.

Kemudian pihak-pihak yang bertanggung jawab terkait penyampaian informasi yang tidak benar dan merugikan pihak lain menurut pasal 80 ayat 1 UUPM adalah :

- 1) setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- 2) direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
- 3) Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- 4) Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

3.2.2. Keterbukaan Setelah Penawaran Umum

Pasca keterbukaan setelah penawaran umum, ternyata emiten dalam melakukan pemberian informasi tentangnya tidak berhenti disitu. Emiten berkewajiban selama perusahaannya masih bersangkutan dalam kegiatan bursa, maka secara terus menerus wajib menerapkan prinsip keterbukaan. Prinsip ini dinamakan *continuous disclosure*.

Adapun tujuan diadakannya *continuous disclosure* adalah agar setiap investor memiliki informasi yang sama dengan orang dari emiten itu sendiri, sehingga dengan informasi tersebut setiap investor memiliki kesempatan yang sama untuk mengetahui keadaan nyata dari emiten. Selain itu informasi yang berkelanjutan akan membentuk pasar yang efisien, dan memberi ruang untuk terbentuknya harga yang sebenarnya dari efek yang diperdagangkan.⁶⁸

Adapun informasi yang disampaikan sebagai wujud *continuous disclosure* sangatlah beragam. Adapun wujudnya berupa :

⁶⁸ Hamud M Balfas, *op cit*, hal 208.

- a. laporan berkala dari emiten, khususnya di bidang keuangan.
- b. Laporan insidentil kejadian material
- c. Laporan insidentil bersifat khusus, termasuk didalamnya mengenai benturan kepentingan, realisasi penggunaan dana dan jika terjadi *tender offer*.⁶⁹

a. Laporan berkala dari emiten, khususnya di bidang keuangan.

Laporan Keuangan merupakan suatu kewajiban dalam menegakkan prinsip *continuous disclosure*. Menurut peraturan Bapepam No. X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala dikatakan bahwa emiten wajib menyampaikan Laporan keuangan berkala. Sedangkan yang dimaksud dengan laporan keuangan berkala adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan. Laporan keuangan haruslah disampaikan dalam bahasa Indonesia dan disajikan secara perbandingan dengan periode yang sama tahun sebelumnya.

Kemudian setiap emiten dan Perusahaan Publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan keuangan berkala kepada Bapepam sebanyak 4 (empat) eksemplar, sekurang-kurangnya 1 (satu) dalam bentuk asli.

Laporan keuangan yang disampaikan kepada Bapepam terdiri dari neraca; laporan laba rugi; laporan perubahan ekuitas; laporan arus kas; laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya; dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan keuangan tahunan serta laporan keuangan tengah tahunan wajib diumumkan kepada publik dengan ketentuan sebagai berikut

- 1) Laporan keuangan tahunan yang meliputi neraca, laporan laba rugi dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya wajib diumumkan melalui sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit di tempat kedudukan Emiten atau

⁶⁹ Adrian Sutedi, *op cit*, hal. 113

Perusahaan Publik, selambatlambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan. Kemudian bagi suatu perusahaan menengah atau kecil laporan keuangan tahunan dapat diumumkan sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional.

- 2) Laporan keuangan tengah tahunan yang meliputi neraca, laporan laba rugi dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional.

Terkait penyajian laporan keuangan oleh emiten, maka kita tidak akan lepas peraturan Bapepam VIII G.7 tentang pedoman penyajian laporan keuangan. Peraturan ini pada prinsipnya menetapkan bentuk, isi, dan persyaratan dalam penyajian laporan keuangan yang harus disampaikan oleh Emiten atau Perusahaan Publik, baik untuk keperluan penyajian kepada masyarakat maupun untuk disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Kemudian laporan keuangan tersebut harus sesuai dengan PSAK, dimana wajib memuat Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Arus Kas dan Catatan atas Laporan Keuangan. Laporan keuangan tersebut berdasarkan peraturan ini haruslah terbuka dan dapat dilihat publik.

Atas isi laporan keuangan tersebut sepenuhnya adalah tanggung jawab manajemen emiten atau perusahaan publik. Kemudian laporan keuangan tersebut haruslah menyajikan data yang konsisten dalam pos-posnya. Hal menarik dalam peraturan ini adalah mengenai penyajian laporan keuangan konsolidasi.

Laporan Keuangan Konsolidasi adalah laporan keuangan yang menggabungkan laporan keuangan seluruh perusahaan yang dikendalikan oleh induk perusahaan. Pengendalian dianggap ada apabila induk perusahaan memiliki baik secara langsung maupun tidak langsung (melalui anak perusahaan), lebih dari 50% hak suara pada suatu perusahaan. Walaupun suatu perusahaan memiliki hak suara 50% atau kurang, pengendalian tetap dianggap ada apabila dapat dibuktikan adanya salah satu kondisi berikut :

- a) Mempunyai hak suara yang lebih dari 50% berdasarkan suatu

- perjanjian dengan investor lainnya;
- b) Mempunyai hak untuk mengatur dan menentukan kebijakan finansial dan operasional perusahaan berdasarkan anggaran dasar atau perjanjian;
 - c) Mampu menunjuk atau memberhentikan mayoritas pengurus perusahaan; atau
 - d) Mampu menguasai suara mayoritas dalam rapat pengurus.

Kemudian, walaupun anak perusahaan bergerak dalam jenis usaha yang berbeda atau sama sekali tidak ada hubungannya dengan jenis usaha induk perusahaan, laporan keuangan anak perusahaan tersebut tetap harus dimasukkan dalam penyusunan laporan keuangan konsolidasi. Dalam menyusun laporan keuangan konsolidasi, laporan keuangan induk perusahaan dan anak perusahaan digabungkan satu per satu (*line by line basis*) dengan menjumlahkan unsur-unsur yang sejenis dari aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban.

Laporan keuangan konsolidasi disusun dengan menggunakan kebijakan akuntansi yang sama untuk transaksi, peristiwa dan keadaan yang sama atau sejenis. Apabila tidak mungkin digunakan kebijakan akuntansi yang sama dalam menyusun laporan keuangan konsolidasi, maka harus diungkapkan penggunaan kebijakan akuntansi yang berbeda tersebut dan proporsi unsur yang terkait dengan kebijakan akuntansi tersebut terhadap unsur sejenis dalam laporan keuangan konsolidasi.

Dalam suatu laporan keuangan dapat terjadi suatu kesalahan pencatatan. Dalam Peraturan ini dikenal istilah Kesalahan Mendasar. Kesalahan mendasar mungkin timbul dari kesalahan perhitungan matematis, kesalahan dalam penerapan kebijakan akuntansi, kesalahan interpretasi fakta dan kecurangan atau kelalaian. Untuk menangani hal ini, dimungkinkan terjadinya koreksi. Koreksi ini harus secara retrospektif dengan melakukan penyajian kembali (*restatement*) untuk periode yang telah disajikan sebelumnya dan melaporkan dampaknya terhadap masa sebelum periode sajian sebagai suatu penyesuaian pada saldo laba awal periode.

b. Laporan insidentil kejadian material

Yang dimaksud dengan laporan insidentil kejadian material adalah suatu kewajiban yang dibebankan oleh undang-undang kepada emiten. Hal ini haruslah disampaikan kepada Bursa dan Bapepam paling lambat 2 hari setelah terjadinya kejadian material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek.

Jika mengacu pada pasal 1 angka 8 UUPM terdapat beberapa contoh Informasi atau Fakta Material yang bersifat insidentil tentang suatu kejadian yang dapat mempengaruhi harga efek seperti :

- a) penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha, (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan;
- b) pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividend*);
- c) pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- d) perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e) produk atau penemuan baru yang berarti;
- f) perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g) perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;

Ketentuan dalam UUPM tersebut kemudian dijabarkan lebih lanjut dalam Keputusan Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada masyarakat. Adapun hal-hal tersebut adalah :

- a) Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan
- b) usaha patungan;
- c) Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
- d) Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- e) Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- f) Produk atau penemuan baru yang berarti;
- g) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- h) Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
- i) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material
- j) jumlahnya;
- k) Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- l) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- m) Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- n) Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- o) Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
- p) Penggantian Wali Amanat;

q) Perubahan tahun fiskal perusahaan.⁷⁰

Terkait dengan kejadian material, kita tidak lepas dari pembahasan mengenai transaksi material. Hal ini diatur dalam peraturan Bapepam IX.E.2 tentang transaksi material dan perubahan kegiatan usaha utama.

Transaksi Material adalah setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham, dan/atau pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya sama atau lebih besar dari salah satu hal berikut:

- 1) 10% (sepuluh perseratus) dari pendapatan (revenues) perusahaan; atau
- 2) 20% (dua puluh perseratus) dari ekuitas.

Peraturan Bapepam IX.E.2 ini menyatakan bahwa setiap Transaksi Material yang dilakukan Emiten atau Perusahaan Publik wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham sesuai dengan prosedur dan persyaratan yang ditetapkan dalam peraturan ini. Dalam agenda Rapat Umum Pemegang Saham harus ada acara khusus mengenai penjelasan tentang Perusahaan yang sahamnya akan dibeli, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukarkan.

Kemudian jika transaksi material tersebut terjadi oleh anak perusahaan yang laporan keuangannya terkonsolidasi dengan perusahaan pengendalinya, maka berdasarkan peraturan Bapepam IX.E.2 angka 10 dikatakan bahwa "Dalam hal Transaksi Material atau perubahan kegiatan usaha utama tersebut dilakukan oleh anak perusahaan atau Perusahaan Terkendali yang laporan keuangannya dikonsolidasikan dengan Emiten atau Perusahaan Publik, maka Emiten atau Perusahaan Publik tersebut wajib melakukan prosedur sebagaimana diatur dalam peraturan ini.

Jika hal-hal mengenai transaksi material ini tidak dilaksanakan oleh emiten, maka berdasarkan peraturan Bapepam IX.E.2 angka 11 dikatakan bahwa "Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan

⁷⁰ Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal No KEP-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi yang harus Segera Diumumkan kepada Publik.

peraturan ini, termasuk kepada Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.”

c. Laporan insidentil bersifat khusus.

Laporan insidentil bersifat khusus adalah hal yang mesti dilaporkan berdasarkan amanat UUPM. Adapun laporan insidentil bersifat khusus seperti :

1) Laporan karena benturan kepentingan

Yang dimaksud dengan benturan kepentingan adalah adanya kepentingan ekonomis yang berbeda antara perusahaan dengan pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan. Berdasarkan Keputusan Bapepam No. Kep-84/PM/1996 disyaratkan agar transaksi yang mempunyai benturan kepentingan tersebut harus disampaikan kepada Bapepam sebagai informasi kepada masyarakat. Bahkan dalam hal terjadinya benturan kepentingan dalam bentuk yang secara populer dikenal dengan istilah “akuisisi internal”.

Masalah mengenai benturan kepentingan seringkali dapat merugikan para investor. Dimana investor berposisi sebagai pemegang saham minoritas, kurang dapat menentukan kebijakan-kebijakan perusahaan. Untuk melindungi para investor menurut Pasal 82 ayat 2 UUPM menyatakan bahwa “Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud.” Untuk mendapatkan persetujuan investorlah maka emiten wajib mengumumkan suatu peristiwa benturan kepentingan.

2) laporan realisasi penggunaan dana.

Dana hasil listing merupakan dana yang diperoleh dari investor. Sehingga emiten wajib menyampaikan laporan mengenai penggunaan dana tersebut. Hal ini merupakan bentuk pengawasan oleh Bapepam. Bapepam meminta emiten untuk menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum secara bertahap setiap 3 bulan sekali, yaitu maret, mei, juni, september dan desember. Laporan ini disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya tanggal 15 bulan berikutnya. Berbicara mengenai laporan realisasi

penggunaan dana hasil penawaran umum, kita dapat mengacu pada Peraturan Bapepam X.K.4 tentang laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

Dalam Peraturan Bapepam X.K.4 dikatakan bahwa laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum oleh emiten wajib disampaikan kepada Bapepam serta wajib pula dipertanggungjawabkan pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan, dan atau disampaikan kepada Wali Amanat.

Dalam angka 2 Peraturan Bapepam X.K.4 ini dikatakan bahwa Laporan realisasi penggunaan dana yang disampaikan kepada Bapepam dan Wali Amanat dibuat secara berkala setiap 3 (tiga) bulan (Maret, Juni, September, dan Desember). Penyampaian laporan tersebut selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya.

Pertanggungjawaban mengenai realisasi penggunaan dana haruslah disampaikan secara berkala setiap tahun kepada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan. Apabila terjadi perubahan penggunaan dana, berdasarkan angka 4 Peraturan Bapepam X.K.4 haruslah memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- a) rencana tersebut harus dilaporkan terlebih dahulu kepada Bapepam dengan mengemukakan alasan beserta pertimbangannya;
- b) perubahan penggunaan dana yang berasal dari Penawaran Umum saham harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari Rapat Umum Pemegang Saham; dan
- c) perubahan penggunaan dana yang berasal dari Penawaran Umum obligasi harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari Wali Amanat setelah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Obligasi.

Kemudian jika penggunaan dana tersebut dipinjamkan kepada anak perusahaan maka pada angka 7 peraturan ini dikatakan bahwa “Dalam hal penggunaan dana tersebut dipinjamkan kepada anak perusahaan atau Afiliasinya, agar dijelaskan alokasi penggunaan dana setelah dana tersebut dikembalikan kepada Emiten”.

Dalam hal terdapat sisa dana, maka pada angka 8 peraturan ini dikatakan bahwa “Dalam hal terdapat sisa dana, perlu dijelaskan antara lain:

- a) tempat dimana dana tersebut disimpan;

- b) tingkat suku bunga yang diperoleh dan alokasinya;
- c) hubungan Afiliasi antara Emiten dengan tempat dimana dana tersebut disimpan;
- d) jangka waktu penyimpanan.

3) keterbukaan informasi dalam hal terjadinya tender

Pihak yang melakukan tender untuk membeli efek pada perusahaan terbuka wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan kewajaran dan pelaporan sebagaimana ditetapkan oleh perundang-undangan. Jika mengacu pada pasal 83 UUPM dikatakan bahwa “Setiap Pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli Efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam” Mengenai keterbukaan informasi dalam hal dilakukannya tender ini dilakukan dengan :

- 1) Kewajiban melakukan tender offer itu sendiri
- 2) Kewajiban mengumumkan dalam surat kabar, serta
- 3) Pemberitahuan kepada Bapepam.

4) laporan oleh pemegang saham tertentu

Berkaitan dengan laporan oleh pemegang saham tertentu, dalam perundang-undangan dibagi dalam dua kelompok. Dan laporan tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam, yang salinannya harus disediakan untuk dilihat oleh publik. Hal ini sesuai dengan amanat pasal 87 ayat 1 dan 2 UUPM yaitu :

- 1) Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.
- 2) Setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.

Mengenai waktu penyampaian dari laporan oleh pemegang saham tertentu adalah selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham emiten atau perusahaan publik tersebut.

3.3. Bentuk-Bentuk Sanksi Atas Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan Informasi

Prinsip keterbukaan informasi secara yuridis, diatur dalam UUPM. Landasan yuridis dalam UUPM, bertujuan untuk melindungi pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal. Sehingga, hak dan kewajiban pihak-pihak tersebut dapat dilaksanakan dengan baik.

Ketiga pelanggaran diatas terjadi karena adanya tindakan pengurus suatu emiten yang bermaksud mencari keuntungan terhadap informasi atau fakta material yang menyesatkan investor. Pasal 90 UUPM secara tegas menyebutkan bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- i. Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun.
- ii. Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain
- iii. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material, atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Kemudian pasal 93 UUPM dengan tegas menyatakan setiap pihak dilarang dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberi keterangan yang secara material, tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek dibursa efek. Apabila, pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut, secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dan pernyataan atau keterangan tersebut.

Untuk meminimalisir terjadinya tindakan yang merugikan investor, lembaga Bapepam, diberi wewenang untuk melakukan investigasi yudisial, apabila disinyalir emiten melakukan tindakan penyebaran informasi dan fakta material yang tidak benar dan setelah itu apabila ditemukan emiten tersebut melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan maka Bapepam memiliki

wewenang untuk menjatuhkan sanksi. Terkait penetapan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, terbagi dalam tiga bentuk, yaitu:

- a) Sanksi Administratif
- b) Sanksi Pidana
- c) Sanksi Perdata⁷¹
- d)

A. Sanksi Administratif

Sanksi Administratif merupakan sanksi yang diberikan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melakukan pelanggaran perundang-undangan dibidang pasar modal. Adapun pihak yang dapat dijatuhkan sanksi adalah: 1) Pihak yang memperoleh izin dari bapepam; 2) Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam ; 3). Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Sanksi Administratif timbul jika ada suatu informasi yang tidak benar tentang fakta material yang disampaikan kepada investor sehingga sifat informasi tersebut adalah menyesatkan. Adapun, pihak yang bertanggung jawab terhadap informasi tersebut, adalah pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran direktur dan komisaris emiten. Dalam pernyataan pendaftaran, dimuat bahwa setiap pihak wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat informasi yang menyesatkan tersebut.

Pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dikenakan sanksi administratif. Pengenaan sanksi adminsitratif ini dapat mengacu pada pasal 61 PP No. 45, yaitu :

- a. peringatan tertulis;
- b. denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pencabutan izin usaha;
- e. pembatalan persetujuan; dan
- f. pembatalan pendaftaran⁷²

⁷¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, op cit, hal. 98

⁷² PP No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

Kemudian bentuk hukuman terhadap pelanggaran administrasi tersebut berdasarkan Pasal 63 jo pasal 64 PP No. 45 tahun 1995 terdiri atas empat kategori sebagai berikut:

- 1) Denda Rp. 500.000,- (lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah)
- 2) Denda Rp. 100.000,- (seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp.100.000.000,- (seratus juta rupiah).
- 3) Denda maksimum Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah)
- 4) Denda Maksimum Rp. 100.000.000,- (seratus juta rupiah)⁷³

B. Sanksi Pidana

Salah satu kelebihan UUPM No.8 Tahun 1995 dibandingkan dengan undang-undang pasar modal sebelumnya, yaitu adanya pengenaan sanksi yang lebih beragam dengan ancaman hukuman yang lebih berat. Langkah yang diambil oleh UU ini sangat penting artinya dalam hal dapat lebih menegakkan hukum di pasar modal, yakni agar para pelaku pidana dapat lebih jera, walaupun faktor hukuman ini bukanlah jaminan satu-satunya agar hukum di pasar modal dapat tegak. Masih banyak lagi faktor lain, seperti aplikasinya ke dalam praktik hukum, faktor aparat penegak hukum, dan lain sebagainya.

Seperti juga tindak pidana secara umum yang berdasarkan kepada KUHP, maka UUPM, *vide* pasal 103 sampai dengan 110 juga mengategorikan tindak pidana ke dalam dua bagian, yaitu tindak pidana kejahatan dan tindak pidana pelanggaran.

Adapun kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum 15 miliar rupiah, yaitu seperti berikut ini:

- a. Barang siap yang secara langsung atau tidak langsung:
 - Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana atau cara apapun,
 - Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain, dan

⁷³ Adrian Sutedi, op cit, hal 120.

- Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan itu dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain
- b. Barang siapa yang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.
- c. Barang siapa dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:
- dia mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar, atau
 - pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.⁷⁴

C. Sanksi Perdata

Pertanggungjawaban secara hukum perdata juga mungkin dibebankan kepada pihak-pihak tertentu yang berkecimpung di pasar modal. Bahwa setiap pelanggaran yang merugikan orang lain dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan terhadap orang yang telah merugikannya.

Sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada UU Perseroan Terbatas dan UU Pasar Modal menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian pada

⁷⁴ ibid, hal. 118

perusahaan. Dasar gugatan secara perdata untuk kasus pelanggaran atas keterbukaan informasi adalah:

- 1) Gugatan Berdasarkan Perbuatan melawan Hukum (Pasal 1365 KUH Perdata) Kemudian dalam Pasal 11 UUPM: bahwa setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan adanya pasal ini, diharapkan setiap pihak yang mengelola perseroan dan melakukan kegiatan di bidang pasar modal melakukan tugasnya secara profesional dan bertanggung jawab sehingga kehati-hatian tidak diabaikan.⁷⁵
- 2) Gugatan Berdasarkan adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian. Kemudian yang dimaksud dengan wanprestasi adalah:
 - a. tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya;
 - b. melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan;
 - c. melakukan apa yang dijanjikan tetapi terlambat;
 - d. melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.
- 3) Gugatan berdasarkan UUPT pasal 85 ayat (2) untuk direksi dan 98 untuk komisaris perseroan terbuka. Bapepam dapat menjatuhkan sanksi kepada direksi dan komisaris dalam hal terbukti bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal. Dengan sanksi tersebut, ada kontrol pemegang saham atas pengurus perseroan dalam menjalankan tugasnya.

⁷⁵ Tavinayati, op cit, hal 99

BAB IV

Analisis Penerapan Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi

Penanganan Emiten Oleh Bapepam Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi.

Pengembangan ekonomi suatu negara secara keseluruhan dapat diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada negara tersebut. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan sumber pendanaan pembangunan jangka panjang yang stabil. Pasar modal merupakan pendukung utama perkembangan kegiatan ekonomi melalui pembiayaan kegiatan usaha yang dapat dilakukan melalui pemberian kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pengembangan ekonomi nasional.

Dalam pengembangan tujuan tersebut, konsideran Undang-Undang Pasar modal mengatakan, dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal, dari praktik yang merugikan. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut maka diperlukan suatu lembaga pengawas sekaligus pengatur dalam pasar modal. Lembaga tersebut adalah Bapepam. Berdasarkan pasal 3 ayat 1 UUPM diamanatkan bahwa "Pembinaan, Pengaturan, dan Pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam.

Dalam menjalankan tugas tersebut Bapepam dapat melakukan tindakan pemeriksaan dan penyidikan. Berdasarkan pasal 5 huruf e dikatakan "Bapepam mempunyai wewenang untuk melakukan pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi serta pelanggaran lain dibidang pasar modal"

Dasar hukum dalam menjalankan proses pemeriksaan dan penyidikan guna menegakkan hukum pasar modal, Bapepam wajib berdasarkan pasal 100 dan 101 UUPM Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Penegakkan ketentuan

hukum dalam kegiatan pasar modal oleh Bapepam haruslah mengacu pada tiga prinsip utama, yaitu ;

- a) *The protection of investors*
- b) *Ensuring that market are fair, efficient and transparant*
- c) *The reduction of systemic risk*⁷⁶

Kewenangan Bapepam secara perspektif hukum bertujuan menegakkan penerapan prinsip keterbukaan, sehingga segenap *stakeholders* pasar modal memperoleh informasi yang menyeluruh tentang emisi dan emiten yang bersangkutan. Pengawasan prinsip keterbukaan oleh Bapepam adalah untuk menciptakan pasar investasi yang kondusif serta efisien dan jauh dari ajang spekulasi. Menurut Frederic S Miskin dalam *the economic of money and banking*, dikatakan bahwa efisiensi ditunjukkan dengan kemampuan mekanisme pasar menciptakan harga yang benar-benar mencerminkan informasi yang sebenarnya (*fundamental*) yang relevan dengan kondisi, perusahaan, industri dan pasar.⁷⁷

4.1.1.1. Pemeriksaan oleh Bapepam

Adapun yang dimaksud dengan pemeriksaan disini adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁷⁸

Berdasarkan PP No.46 Tahun 1995 Tetang Tata Cara pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Dalam peraturan ini Bapepam dapat melakukan pemeriksaan dalam hal:

1. Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;

⁷⁶ Indra Safitri, Penegakkan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia (Jakarta : Jurnal Hukum dan Pasar Modal Vol II/Edisi 3, 2006), h. 7-8

⁷⁷ Sri Mulyani, Menuju Sistem Pengawasan Industri Sekuritas Efisien, (Jakarta : Bisnis Indonesia, 17 Desember 1999)

⁷⁸ Pasal 1 butir 2 Peraturan Pemerintah No.46 Tahun 1995 tentang tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

2. Tidak dipenuhinya kewajiban yang harus dilakukan oleh Pihak-Pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam; atau
3. Terdapat petunjuk tentang terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di dibidang pasar modal.⁷⁹

Tujuan dari dilakukannya pemeriksaan ini adalah membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal atau peraturan pelaksanaannya⁸⁰. Jika mengacu pada pasal 100 ayat 2 UUPM, dalam hal pemeriksaan Bapepam memiliki wewenang :

- a) meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
- b) mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c) memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
- d) menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Proses pemeriksaan oleh Bapepam dapat dimulai setelah keluarnya penetapan oleh ketua Bapepam. Penetapan tersebut dikeluarkan setelah disusun program pemeriksaan yang sekurang-kurangnya memuat a) tujuan pemeriksaan; b) ruang lingkup pemeriksaan; dan c) saat dimulainya pemeriksaan.

Dalam hal terperiksa menolak menjalani pemeriksaan, maka berdasarkan pasal PP 46 tahun 1995 13 ayat 4 dan 5 dikatakan bahwa Jika pihak terperiksa

⁷⁹ Pasal 2 butir 2 PP No.46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

⁸⁰ Pasal 2 butir 1 PP No.46 tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

menolak atau menghambat pelaksanaan pemeriksaan, maka yang bersangkutan wajib menandatangani Surat Pernyataan Menolak atau Menghambat Pemeriksaan. Dan jika pihak terperiksa tetap menolak menandatangani surat tersebut maka Pemeriksa membuat Berita Acara tentang penolakan tersebut yang ditandatangani oleh Pemeriksa. Berita acara tersebut dapat dijadikan dasar untuk dilakukannya penyidikan. Pemeriksa setelah proses pemeriksaan wajib membuat laporan pemeriksaan untuk digunakan sebagai dasar untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Laporan tersebut kemudian disampaikan kepada ketua Bapepam.

Apabila dalam pemeriksaan tersebut ditemukan bukti permulaan tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal, pemeriksaan tetap dilanjutkan dan Pemeriksa wajib membuat laporan kepada Ketua Bapepam mengenai ditemukannya bukti permulaan tindak pidana tersebut. Berdasarkan bukti permulaan tersebut, Ketua Bapepam dapat menetapkan dimulainya penyidikan.

Disamping itu, dalam tahap pemeriksaan ini Bapepam-LK dapat memerintahkan dihentikannya suatu kegiatan yang melanggar Peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, seperti memerintahkan emiten atau perusahaan publik untuk menghentikan pemuatan iklan dalam media massa yang memuat informasi yang menyesatkan, sebaliknya, Bapepam dapat memerintahkan dilakukannya suatu kegiatan tertentu apabila dipandang perlu untuk mengurangi kerugian yang timbul dan atau mencegah kerugian lebih lanjut, seperti mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperbaiki iklan yang dimuat di media massa.⁸¹

Setelah diadakan pemeriksaan ternyata diperoleh keyakinan bahwa terdapat pelanggaran atas undang-undang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh emiten, maka Bapepam dapat mengenakan sanksi administratif atau melanjutkannya ke tahap penyidikan dan penuntutan jika ditengarai emiten melakukan tindak pidana dalam kegiatan pasar modal.

4.1.2. Penyidikan oleh Bapepam

⁸¹ Pasal 5 huruf f Undang-Undang Pasar Modal

Pasca proses pemeriksaan apabila Bapepam berpendapat bahwa suatu kegiatan yang dilakukan merupakan pelanggaran dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat, maka tindakan penyidikan sudah dapat dilakukan oleh Bapepam.

Pelanggaran yang terjadi di pasar modal terkait penegakkan prinsip keterbukaan informasi sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkan. Sehingga Bapepam harus mempertimbangkan aspek yuridis dan aspek ekonomi. Dalam melakukan penyidikan ini, dalam pasal 101 ayat 3 UUPM, Bapepam memiliki kewenangan yaitu :

- a. Menerima laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal.
- b. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di pasar modal.
- c. Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
- d. Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
- e. Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal.
- f. Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti, pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti.
- g. Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lainnya dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
- h. Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal.

- i. Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.⁸²

Dalam hal emiten terbukti melakukan tindak pidana dalam kegiatan pasar modal, maka berdasarkan pasal 103 sampai dengan pasal 110 undang-undang pasar modal ancaman hukuman yang akan didapat adalah denda minimal Rp.1.000.000.000,- s.d Rp.15.000.000.000,- serta pidana kurungan sekurang-kurangnya 1 tahun s.d 10 tahun.

4.2. Penanganan Kasus Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Yang Dilakukan Oleh Grup Bakrie (PT. Bakrie & Brothers Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)

4.2.1. Latar Belakang Emiten (PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)

PT. Bakrie&Brothers, Tbk. adalah sebuah perusahaan yang didirikan oleh Ahmad Bakrie yang memulai usaha bisnis ini pada tahun 1942. Saat ini P.T Bakrie&brothers, Tbk. adalah salah satu perusahaan terkemuka di Indonesia dengan ruang lingkup bisnis yang luas, meliputi bisnis infrastruktur, Telekomunikasi, perminyakan dan gas serta perkebunan.

Selama lebih dari 60 tahun sejarah P.T Bakrie & Brothers, Tbk. terus berusaha untuk meningkatkan kualitas di seluruh unit bisnisnya agar sesuai dengan standar international dan mampu bersaing secara efektif di pasar global. Tujuan PT. Bakrie&brothers mengembangkan bisnis dibidang infrastruktur adalah untuk berpartisipasi dalam mempercepat program infrastruktur yang ditetapkan oleh pemerintah dengan memaksimalkan kapasitas terpasang fasilitas produksi perusahaan dan meningkatkan ekspor dengan cara membangun aliansi strategis dengan perusahaan internasional ternama. Sektor ini juga bertujuan untuk meningkatkan reputasi perusahaan dengan memenuhi dan melampaui persyaratan mutu yang ditetapkan oleh regulator internasional. dukungan infrastruktur perusahaan meliputi bauran produk Minyak dan Gas Bumi infrastrukture, EPC Kontraktor, Multidisiplin Steel Fabrication, Perumahan & Struktur dan Komponen Auto.

⁸² Pasal 101 ayat 3, Undang-Undang Pasar modal

Kemudian dalam bidang telekomunikasi PT. Bakrie & Brothers, Tbk lewat anak perusahaannya PT. Bakrie Telekom, Tbk berkomitmen untuk lebih meningkatkan pemasaran produk dan layanan untuk memaksimalkan keuntungan. Strategi ini meliputi komunikasi yang memperluas jaringan di daerah berpenduduk paling padat. sektor telekomunikasi, Bakrie adalah melayani diri sebagai penyedia jaringan, penyedia service telekomunikasi dan kontraktor untuk proyek-proyek integrasi sistem.

Terkait bisnis dalam bidang perkebunan, PT. Bakrie & Brothers Tbk adalah produsen terkemuka yang berkualitas kelapa sawit, lateks, dan karet alam. Bahan baku yang datang langsung dari perkebunan kami menjamin pelanggan kami untuk selalu mendapatkan produk berkualitas tinggi yang diproduksi paling konsisten.

Saat ini manajemen P.T Bakrie & Brothers, Tbk dikelola oleh pribadi-pribadi profesional dibidangnya. Saat ini untuk posisi komisaris dijabat oleh Irwan Sjarkawi, Mohamad Ikhsan, Armansyah Yamin dan Nugroho I Purbo Winoto. Sedangkan pada jajaran direksi dijabat oleh Bobby Gafur S. Umar sebagai CEO serta dibantu oleh Eddy Suparno, Anandh R. Haridh, Siddharta Moersijd, R.A. Sri Dharmayanti dan Dody Taufiq Wijaya.⁸³

PT. Bakrie&brothers memiliki kepemilikan saham di beberapa anak perusahaan seperti pada Bumi Resources, Tbk sebesar 35%, PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk sebesar 54.59%, PT. Bakrie Telekom sebesar 52.60%, PT. Energi Mega Persada, Tbk sebesar 40%, PT. Bakrie Development, Tbk sebesar 40%, PT. Bakrie Metal Industries sebesar 99.99% dan PT. Bakrie Indo Infrastructure sebesar 99.99%.⁸⁴

PT. Bakrie Sumatra Plantations, Tbk.

PT Bakrie Sumatra Plantations, Tbk. adalah salah satu perusahaan perkebunan tertua di Indonesia, dengan sejarah pada tahun 1911 ketika NV Hollandsch Amerikaanse Plantage Maatschappij membuka perkebunan karet

⁸³ www.bakrie-brothers.com

⁸⁴ Ibid.

pertama di Kisaran, Sumatera Utara. Pada tahun 1986, perusahaan ini diakuisisi oleh Bakrie dan Brothers dan kemudian diganti namanya menjadi PT Bakrie Sumatera Plantations. Tahun 1990 menandai satu tonggak penting dimana 30% sahamnya dilepas melalui Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).⁸⁵

Sejak awal sebagai perusahaan perkebunan karet, perusahaan telah berkembang dan diversifikasi menjadi salah satu produsen terkemuka baik karet alam dan CPO di Indonesia. Pada Desember 2007 perusahaan telah mengelola sekitar 100.000 ha perkebunan kelapa sawit dan karet. Sebagian lahan yang saat ini berada di Pulau Sumatera. Perusahaan ini telah mulai untuk memperluas ke provinsi Kalimantan Tengah sejak awal tahun 2007 dan saat ini sedang mengembangkan kebun greenfield sana.

PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk dalam jajaran komisaris adalah Anton Apriantono, Soedjal Kartasmita dan Gafur Sulistiyo Umar dan jajaran manajemen di pimpin oleh Ambono Janurianto serta dibantu oleh Harry Mohammad Nadir, Bambang Aria Wisena, Howard Sargeant dan Muhammad Iqbal⁸⁶ Adapun pemegang saham mayoritas PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk adalah PT. Bakrie & Brothers, Tbk.

4.2.2. Posisi Kasus Pelanggaran Keterbukaan Informasi Oleh PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk

Kasus yang menimpa PT. Bakrie & Brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk bermula pada tanggal 3 February 2010, PT Bakrie & Brothers, Tbk memperoleh pinjaman dari Ace Business, Ltd. Sebesar Rp.1.000.000.000.000,00 (satu Triliun rupiah) dan dari Ascention, Ltd. Sebesar Rp. 1.680.000.000.000,00 (satu triliun enam ratus delapan puluh miliar). Pinjaman ini diberikan oleh kedua perusahaan tersebut dengan tujuan tertentu, yaitu untuk mendapatkan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dalam penawaran umum Terbatas Saham PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk.

⁸⁵ www.bakriesumatera.com

⁸⁶ www.idx.co.id/home/listedcompanies/companyprofile/tabid/89/language/id-ID/default.aspx

Berdasarkan peraturan Bapepam IX.E.2 tentang transaksi material dan perubahan atas kegiatan usaha utama dikatakan bahwa pinjaman yang diberikan kepada PT. Bakrie&brothers, Tbk jika dibandingkan dengan ekuitasnya per periode 31 desember 2009 adalah 53.51%, maka hal tersebut memenuhi kriteria transaksi material sebagaimana yang diatur dalam angka 1 huruf a 2.

Dengan dianggapnya pinjaman tersebut merupakan transaksi material, maka wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saha, (RUPS) namun saat itu PT. Bakrie & Brothers belum memperoleh persetujuan RUPS.

Kemudian pada tanggal 4 Juni maret 2010 juni 2010, PT. Bakrie&brothers, Tbk melalui surat No. 0086/BB/CS-Bapepam/VI/10 menyampaikan laporan keuangan konsolidasi dengan anak perusahaannya antara lain PT. Bakrie Telekom, Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk sampai dengan periode 31 maret 2010.

Dalam laporan keuangan tersebut terdapat akun kas dalam bentuk deposito yang ditaruh pada PT. Bank Capital Indonesia, Tbk. sebesar Rp. 3.758.530.386.000,00 (tiga triliun tujuh ratus lima puluh delapan miliar lima ratus tiga puluh juta tiga ratus delapan puluh enam ribu rupiah) yang merupakan depositio milik anak perusahaan PT. Bakrie & Brothers, Tbk. yakni, PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. sebesar Rp. 3.504.228.998.000,00 (tiga triliun lima ratus empat miliar dua ratus dua puluh delapan juta sembilan ratus Sembilan puluh delapan ribu rupiah) dan PT. Bakrie Telecom, Tbk. sebesar Rp. 254.301.388.889,00 (dua ratus lima puluh empat miliar tiga ratus satu juta tiga ratus delapan puluh delapan ribu delapan ratus delapan puluh Sembilan rupiah).

Pada tanggal 27 Juli 2010, PT. Bakrie&Brothers, Tbk. telah melakukan revisi atas laporan keuangan per-tanggal 31 Maret 2010 tersebut karena terdapat kesalahan pencatatan yang berupa penempatan dana yang ada di Bank Capital Indonesia, Tbk. yang dilakukan oleh anak perusahaan yaitu PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. dan PT. Bakrie Telecom, Tbk. Setelah direvisi PT. Bakrie & Brothers, Tbk. menyatakan bahwa akun kas berupa deposito berjangka pada Bank Capital hanya sejumlah Rp. Rp. 254.301.388.889,00 (dua ratus lima puluh empat

miliar tiga ratus satu juta tiga ratus delapan puluh delapan ribu delapan ratus delapan puluh sembilan rupiah).

Oleh sebab kesalahan dalam pengalihan dana pinjaman tanpa persetujuan RUPS PT. Bakrie & Brothers, Tbk. melanggar Peraturan Nomor IX.E.2 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama. Sedangkan untuk kesalahan penyajian laporan keuangan PT. Bakrie & Brothers, Tbk. melanggar Pasal 69 ayat (1) UUPM Juncto Peraturan No. VIII.G.7 Tentang Penyajian Laporan Keuangan Juncto PSAK Nomor 1 Tentang Penyajian Laporan Keuangan.

Secara keseluruhan atas kesalahan yang dilakukan oleh PT. Bakrie & Brothers, Tbk. sesuai dengan Pasal 102 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal jo. Pasal No.61 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan kegiatan di bidang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004 maka berdasarkan surat keputusan Bapepam No. S-171/BL/S.2/2010 tanggal 5 November 2010, PT. Bakrie & Brothers dikenakan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah).

Jika melihat dari posisi kasus diatas, maka dikenakannya sanksi kepada PT. Bakrie & Brothers, Tbk. sangat terpaut dengan kegiatan anak perusahaannya yakni PT. Bakrie Sumatera Plantations, sebab dalam hal ini PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. (BSP) melakukan kesalahan dalam penyajian laporan keuangan yang berupa akan kas dalam bentuk deposito berjangka pada PT. Bank Capital Indonesia, Tbk.

Kasus PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. ini bermula dari tanggal 2 Februari 2010, dimana saat itu BSP melakukan Penwaran Umum Terbatas (PUT) III sebesar Rp. 4.86 triliun untuk peningkatan modal. Dimana hasil dari PUT tersebut ditempatkan dalam deposito di PT. Bank Capital Indonesia, Tbk. senilai Rp. 3.504.228.998.000,00. Dana pada Bank Capital tersebut kemudian dicairkan dan ditransfer ke rekening Limburg GmbH antara 19 febuari 2010 hingga 3 Maret 2010 dengan tujuan untuk investasi jangka pendek dengan total investasi Rp. 4.1 triliun.

Pada tanggal 5 mei 2010 melalui surat nomor 068/DIR-BSP/Bapepam/V/2010 mengenai laporan realisasi penggunaan dana hasil PUT III

BSP disampaikan bahwa dana yang seluruhnya belum digunakan sebesar Rp. 4.464.000.000.000,00 yang ditempatkan pada PT. Bank Capital Indonesia, Tbk. sejumlah Rp. 3.504.228.998.000,00 dengan tingkat suku bunga sebesar 7 % setahunnya.

Kedua *corporate action* yang dilakukan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk tersebut terlihat berlawanan satu fakta dengan fakta lain yang disajikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. telah salah dalam menyampaikan laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil PUT III.

Selain salah dalam menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil PUT III, PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. juga dalam laporan keuangan per tanggal 31 Desember 2009 tidak menyampaikan adanya *Investment Management Service Contract* pada tanggal 12 Februari 2010 antara pihaknya dengan Limburg GmbH, sebagai peristiwa setelah tanggal neraca. Perjanjian antara PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. dengan Limburg GmbH seharusnya juga dimasukkan dalam *subsequent event* karena total dana yang akan diinvestasikan adalah Rp. 4,5 Triliun yang merupakan fakta material.

Kemudian dalam kewajibannya sebagai emiten PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. menyampaikan laporan keuangan triwulan pertama kepada Bapepam pada tanggal 3 Mei 2010 yang masih menempatkan dana sejumlah Rp. 3.504.228.998.000,00, dimana hal ini adalah tidak benar, sehingga, PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. telah melakukan salah saji dalam laporan keuangan.

Atas kesalahan tersebut diatas, PT. Bakrie Sumatera Plantations, sebagai anak perusahaan dari PT. Bakrie & Brothers, Tbk. terbukti melanggar beberapa aturan seperti Peraturan Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan dana hasil penawaran umum. Kemudian atas kesalahan penyajian laporan keuangan pada triwulan pertama kepada Bapepam PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. telah melanggar pasal 69 ayat (1) UUPM Juncto Peraturan No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan juncto PSAK Nomor 1 tentang Penyajian Laporan Keuangan. Atas perjanjian yang dibuat oleh pihak PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. dengan Limburg GmbH, bahwa itu merupakan *subsequent event* yang wajib diungkapkan sebagai kejadian penting, atas tidak

diungkapkannya hal ini maka PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. juga melanggar PSAK Nomor 8 tentang Peristiwa Setelah tanggal Neraca.

Setelah melihat fakta-fakta yang telah dilanggar oleh PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. maka, sesuai dengan pasal 102 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Juncto Pasal 61 Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004, dengan ini ditetapkan oleh Bapepam lewat keputusan Bapepam No. S-172/BL/S.2/2010 tanggal 5 November 2010 bahwa direksi PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk. dikenakan sanksi administratif sebesar Rp. 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Keputusan sanksi administratif berupa denda oleh Bapepam sebenarnya adalah menguatkan sanksi yang sudah dijatuhkan otoritas bursa. Berdasarkan surat keputusan bursa No. S-04610/BEI.PPJ/07-2010 tanggal 22 Juli 2010 serta Keputusan bursa No. S-04613/BEI.PPJ/07-2010 tanggal 22 Juli 2010 kedua perusahaan tersebut dikenakan peringatan tertulis III serta denda sebesar Rp. 500.000.000,- (Lima Ratus Juta Rupiah). Denda ini dikenakan karena otoritas bursa menganggap PT. Bakrie&Brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk telah melanggar Peraturan Bursa Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Otoritas bursa dapat menjatuhkan sanksi dengan dasar Peraturan Bursa No I-H tentang Sanksi.

4.2.3. Analisa kasus Penegakkan hukum Pasar Modal terhadap PT. Bakrie & Brothers dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk

Dalam melakukan analisa terhadap masalah ini, kita dapat menggunakan pendekatan teori sistem hukum dari Lawrence M. Friedman bahwa dalam setiap sistem hukum haruslah mengandung *structure*, *substance* dan *legal culture*.⁸⁷ Secara ringkas teori ini mengatakan bahwa *structure* mencakup berbagai lembaga yang diciptakan oleh sistem hukum. *Substance* mencakup segala hal yang dilahirkan oleh *structure*, sedangkan *legal culture* adalah mengenai siapa yang

⁸⁷ Lawrence M. Friedman, A History of American Law, Simon & Schuster, New York, 1973, h. 384-404, dan New York : W.W. Norton & Company, 1984, h. 5 (Diterjemahkan bebas ke Bahasa Indonesia).

menentukan struktur tersebut dan bagaimana *structure* dan *substance* tersebut akan digunakan. Dengan teori ini kita akan membedah permasalahan pelanggaran yang dilakukan PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.

Dalam sistem pasar modal di Indonesia, yang dimaksud dengan *structure* adalah institusi yang menjadi otoritas yang mengeluarkan peraturan-peraturan terkait kegiatan Pasar Modal serta yang mengawasi berfungsinya sistem pasar modal dengan baik. Jika mengacu pada UUPM pasal 3 ayat 1 dikatakan bahwa “Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam” Dari pasal tersebut tersirat bahwa Bapepam merupakan suatu lembaga yang mempunyai wewenang penuh terhadap terselenggaranya kegiatan pasar modal. Termasuk dalam mengeluarkan suatu aturan, mengawasi lembaga bursa, emiten, perusahaan efek, penjamin emisi efek dan lembaga lainnya terkait kegiatan pasar modal.

Kemudian dalam sistem pasar modal yang termasuk dalam *substance* adalah setiap regulasi dan kebijakan yang berkaitan dengan kegiatan/pengelolaan bursa, lembaga bursa, emiten, perizinan, kewenangan Bapepam, pemeriksaan, penyidikan, bentuk kejahatan dalam pasar modal serta bentuk sanksi yang akan diberikan. Kemudian jika dalam kondisi terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi oleh emiten, yang termasuk *substance* adalah aturan hukum yang akan digunakan untuk menyelesaikan pelanggaran tersebut. Dalam hal sistem pasar Modal, maka *substance* tersebut adalah UU Pasar Modal, PP No. 45 tahun 1995 sebagaimana diubah dengan PP No. 12 tahun 2004, PP No. 46 tahun 1995, Peraturan Bapepam, Peraturan Bursa. Aturan-aturan tersebut haruslah bersinergi. Sehingga apabila terjadi suatu peristiwa hukum, seperti terjadinya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi, dapat segera terdeteksi serta dapat diselesaikan.

Kemudian yang dimaksud *legal culture* dalam sistem pasar modal adalah hal-hal yang terkait dengan cara para aparat otoritas dalam hal ini Bapepam yang melaksanakan hukum pasar modal maupun bagaimana elemen lainnya seperti emiten memahami, mematuhi, dan melaksanakan ketentuan serta kebijakan

kegiatan pasar modal. Setelah kita memahami teori sistem hukum dalam sistem pasar modal. Selanjutnya kita akan memahami bagaimana sistem hukum tersebut bersinergi guna menangani masalah pelanggaran keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal.

Pada dasarnya dalam sistem hukum pasar modal, ketiga faktor tersebut memiliki tujuan. Tujuan tersebut adalah terciptanya kepastian hukum dalam penanganan bank gagal, memberi rasa keadilan bagi masyarakat umum. Jika berbicara mengenai keadilan, Menurut Jeremy Bentham, rasa keadilan tersebut haruslah memberi nilai kesejahteraan bagi masyarakat. Yang dimaksud dengan masyarakat dalam pasar modal adalah segenap stakeholder yang didalamnya terdapat investor.

Dalam penanganan pelanggaran keterbukaan informasi akan memberi kepastian hukum bagi investor yang berujung terjaganya kepercayaan investor pada pasar modal. Kepastian hukum adalah sesuatu yang hakiki. Namun harus juga memberi rasa adil yang dapat mensejahterakan masyarakatnya. Jika hal ini tidak dapat tercapai, maka tujuan penegakkan hukum dalam suatu sistem hukum tidaklah maksimal dan berfaedah.

Kasus yang menimpa dua perusahaan group Bakrie, yaitu PT. Bakrie&brothers, Tbk (selanjutnya disebut BNB) serta PT. Bakrie Sumatera Plantation, Tbk (selanjutnya disebut BSP) merupakan suatu rangkaian saling terkait. Dimana tindakan dua emiten tersebut telah melanggar prinsip keterbukaan informasi. Dalam menegakkan keterbukaan informasi haruslah memperhatikan prinsip-prinsip dibawah ini :

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi ;
2. Prinsip kelengkapan informasi ;
3. Prinsip keseimbangan antara faktor positif dan faktor negatif.⁸⁸

Pelanggaran keterbukaan informasi oleh PT. Bakrie&Brothers, Tbk (BNB) serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk selaku emiten.BNB dan BSP selaku emiten dalam menyampaikan informasi kepada publik lewat lembaga Bursa Efek dan Bapepam sudah mengesampingkan ketiga prinsip diatas. Kedua perusahaan ini dalam penyampaian laporan keuangannya tidak memiliki derajat akurasi informasi yang tinggi, tidak menyampaikan kelengkapan informasi yang

⁸⁸ Adrian Sutendi, *op. cit*, hal. 100

benar serta tidak mengindahkan keseimbangan antara faktor positif dan negatif yang akan terjadi. Jika melihat dari sudut pandang *legal culture*, kedua emiten ini telah mencederai budaya hukum dalam kegiatan pasar modal. Dimana emiten sebagai bagian dari budaya hukum tersebut, haruslah mematuhi kewajibannya untuk menginformasikan suatu kebenaran mengenai usahanya kepada publik.

Tujuan pemberian informasi yang tepat oleh emiten sebetulnya memiliki tujuan mulia. Setidaknya ada tiga tujuan yang dapat dicapai, jika suatu informasi yang disampaikan memiliki akurasi kebenaran 100% yaitu :

- a) Terpeliharanya kepercayaan publik terhadap pasar modal
- b) Terciptanya mekanisme pasar yang efisien
- c) Memberi perlindungan terhadap investor

Ketidakbenaran penyampaian informasi laporan keuangan oleh BNB dan BSP berpotensi menciptakan sebuah persepsi di pasar modal bahwa pasar modal Indonesia tidak dapat dipercaya. Dimana emiten tidak menyampaikan informasi yang benar kepada publik.

Pasar efisien jika pasar dapat menciptakan suatu harga jual saham yang riil. Mekanisme harga terbentuk oleh persepsi informasi yang diserap publik. Penyerapan informasi oleh publik akan menciptakan posisi harga permintaan dan harga penawaran. Dengan penyebaran informasi keuangan yang salah oleh BNB dan BSP, membuat market dapat salah menentukan harga permintaan dan penawaran yang riil. Hal ini berujung pada rapuhnya kebenaran harga saham BNB dan BSP.

Tindakan BNB dan BSP yang bermuara pada harga saham yang tidak mempunyai dasar fundamental yang benar, berpotensi kemungkinan harga saham BNB dan BSP dapat jatuh sewaktu-waktu secara tidak wajar. Hal ini dapat merugikan investor. Investor dapat seketika kehilangan dana yang di investasikannya di BNB dan BSP.

Dalam melihat proses penegakkan prinsip keterbukaan informasi dalam perspektif *substance* lewat undang-undang pasar modal (UUPM) dapat dibagi dalam dua termin waktu. Yaitu saat emiten akan melakukan penawaran umum dan keterbukaan pasca penawaran umum. Kedua bentuk keterbukaan informasi

tersebut adalah mutlak untuk dilaksanakan setiap emiten sebagai bagian dari sistem pasar modal.

Dalam penawaran umum media penyampai informasi mengenai keadaan suatu emiten adalah prospektus. Jika mengacu pada penjelasan pasal 78 ayat 3 UUPM dikatakan bahwa suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat :

- a. Uraian tentang penawaran umum ;
- b. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum ;
- c. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan ;
- d. Resiko usaha ;
- e. Data keuangan;
- f. Keterangan dari segi hukum ;
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
- h. Keterangan tentang anggaran dasar.

Dalam penanganan kasus ini, Kasus yang menimpa BSP terkait penawaran umum terbatas yang dilakukannya, dalam prospektus yang dikeluarkannya tidak terdapat informasi mengenai tujuan dan penggunaan dana penawaran umum tersebut akan digunakan sebagai investasi jangka pendek ke Limburg GmbH.

Tujuan dilakukannya penawaran umum oleh emiten pada dasarnya untuk mendapatkan tambahan modal guna mendukung kegiatan produksi atau ekspansi yang akan dilakukan oleh emiten, sehingga performance emiten dapat meningkat. Tindakan yang dilakukan oleh BSP setelah mendapatkan tambahan modal dari penawaran umum tersebut ternyata jauh dari tujuan yang umum dilakukan emiten. BSP justru memarkir dana tersebut sebagai investasi jangka pendek di Limburg GmbH. Informasi ini pun, Investor tidak mengetahui dalam prospektus awal di kegiatan penawaran umum terbatas BSP.

Pelanggaran lain yang terkait pada penegakkan prinsip keterbukaan informasi oleh BNB dan BSP adalah prinsip keterbukaan informasi pasca penawaran umum secara berkala (*continuous disclosure*). Arti dari *continuous disclosure* adalah emiten dalam menyampaikan informasi atau fakta harus melakukan pemutakhiran secara terus menerus terkait perubahan yang terjadi, sehingga investor mengetahui perkembangan menyeluruh dari setiap emiten. Adapun informasi yang disampaikan sebagai wujud *continuous disclosure* sangatlah beragam, yaitu :

- a. laporan berkala dari emiten, khususnya di bidang keuangan.
- b. Laporan insidental kejadian material

- c. Laporan insidentil bersifat khusus, termasuk didalamnya mengenai benturan kepentingan, realisasi penggunaan dana dan jika terjadi *tender offer*.⁸⁹

BNB dan BSP dalam memenuhi kewajiban *continuous disclosure* telah melanggar beberapa hal diatas. BNB dalam laporan keuangan konsolidasi periode 31 Maret 2010 menyampaikan dalam posisi kas bahwa BSP sebagai anak perusahaannya telah menaruh dana dalam bentuk deposito sebesar Rp. 3.504.228.998.000 di PT. Bank Capital Indonesia, Tbk. Informasi ini diperkuat dengan laporan keuangan BSP periode 31 Maret 2010 dikatakan bahwa memang benar terdapat dana Rp. 3.504.228.998.000 ditaruh dalam bentuk deposito di PT. Bank Capital Indonesia, Tbk dengan bunga 7%.

Ketidakbenaran akan informasi tersebut dapat terkuak setelah dilakukan *cross check* terhadap laporan keuangan PT. Bank Capital Indonesia, Tbk pada periode yang sama (31 Maret 2010). Berdasarkan laporan keuangan Bank Capital, Tbk per 31 maret 2010 hanya Rp. 2,69 Triliun pada posisi kas.⁹⁰ Berdasarkan *cross check* tersebut terlihat suatu keganjilan pada laporan keuangan BNB dan BSP yang telah disampaikan.

Bapepam sebagai bagian structure dalam sistem pasar modal, melakukan tugasnya untuk memeriksa kedua emiten. Berdasarkan pemeriksaan tersebut, ternyata muncul fakta bahwa telah terjadi kesalahan pencatatan laporan keuangan oleh BNB dan BSP. Dana sebesar Rp. 3.504 Triliun tersebut sudah ditarik dari bank capital dan ditransfer ke Limburg GmbH. Sehingga sisa dana yang benar ditempatkan di Bank Capital hanya Rp. 254 milyar.

Pelanggaran lain terkait penegakkan prinsip keterbukaan informasi oleh BNB adalah pelanggaran pelaporan insidentil kejadian material. BNB pada tanggal 3 Februari 2010 menerima pinjaman sebesar Rp. 2.680 Triliun dari Ace Business ltd dan Ascention Ltd. Jika ditelaah dana tersebut dibandingkan ekuitas BNB sebesar 53.51%. Sehingga pinjaman tersebut berdasarkan peraturan Bapepam No. IX.E.2 angka 1 huruf a 2 dikategorikan kejadian material.

⁸⁹ *Ibid*, hal. 113

⁹⁰ “Menteri Keuangan Dukung Grup Bakrie Dihukum”, Tempo 26 Juni 2010.

Berdasarkan angka 3 Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tersebut, maka pinjaman yang dilakukan BNB harus mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Namun faktanya BNB tidak terlebih dahulu meminta persetujuan RUPS untuk proses pinjaman tersebut.

BSP pun melakukan kesalahan mengenai laporan insidental kejadian material. Penempatan dana sebesar Rp 3.504 Triliun kepada Limburg GmbH merupakan suatu hal yang dianggap kejadian materiil yang wajib diungkapkan lewat laporan keuangan kepada publik. Namun BSP tidak melakukannya, justru memberi informasi sesat terhadap dana tersebut dalam laporan keuangannya. Yaitu ditempatkan sebagai deposito di Bank Capital.

Hal yang dilakukan BNB dan BSP diatas sudah melanggar pasal 69 ayat 1 UUPM juncto Peraturan Bapepam No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.

Pelanggaran keterbukaan informasi lainnya adalah terkait dana hasil penawaran umum terbatas (PUT) III yang didapat BSP tidak digunakan sebagaimana mestinya. Serta dalam laporan realisasi penggunaan dana hasil PUT tersebut dilaporkan bahwa dana tersebut ditempatkan sebagai deposito dengan bunga 7%, namun faktanya uang tersebut diparkir sebagai investasi jangka pendek di Limburg GmbH. Ketidakjujuran BSP melanggar Peraturan Bapepam No. X.K.4 tentang laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

Kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh BNB dan BSP pada muaranya adalah kesalahan memberikan keterangan yang benar dalam laporan keuangannya. Pencatatan yang dilakukan BNB dan BSP dalam laporan keuangannya sangatlah rendah nilai kebenarannya. Walaupun akhirnya BNB dan BSP telah melakukan revisi terhadap laporan keuangannya, tidak dapat mengembalikan rasa percaya masyarakat pada pasar modal. Sehingga tepatlah putusan yang dikeluarkan oleh Bapepam berupa sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 1.000.000.000,- masing-masing kepada direksi BNB dan BSP. Sanksi ini berdasarkan Pasal 102 UUPM juncto Pasal 61 PP No. 45 tahun 1995 sebagaimana diubah dengan PP No. 12 tahun 2004.

Keputusan pemberian denda kepada direksi BNB dan BSP bukan kepada lembaga perusahaannya oleh Bapepam sudahlah tepat. Dimana dalam pernyataan

pendaftaran sebagai emiten, para pihak yang menandatangani adalah direktur dan komisaris emiten. Sehingga mereka bertanggungjawab penuh baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat informasi yang menyesatkan tersebut.

Hal menarik terkait penjatuhan sanksi kepada BNB dan BSP adalah otoritas bursa telah lebih dahulu menghukum. Berdasarkan surat keputusan S-04610/BEI.PPJ/07-2010 dan S-04613/BEI.PPR/07-2010, Otoritas Bursa menjatuhkan peringatan tertulis III dan sanksi denda masing-masing sebesar Rp. 500.000.000,- kepada BNB dan BSP. Otoritas Bursa menganggap BNB dan BSP telah melakukan kesalahan dalam penyajian laporan keuangan triwulan I tahun 2010 kepada Bursa. Hal ini membuat BNB dan BSP melanggar Peraturan Bursa No. I-E tentang Kewajiban penyampaian informasi.

Dalam hal penanganan pelanggaran prinsip keterbukaan informasi oleh BNB dan BSP, Bapepam yang merupakan bagian dari *structure* dalam sistem pasar modal telah melakukan tindakan yang tepat. Tindakan tersebut adalah Bapepam melakukan pemeriksaan.

Terkait mengenai prosedural pemeriksaan oleh Bapepam terhadap PT. Bakrie&Brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk, Bapepam telah melakukan prosedur sesuai dengan peraturan UUPM dan PP No. 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Adapun langkah-langkah tersebut dilandaskan pada :

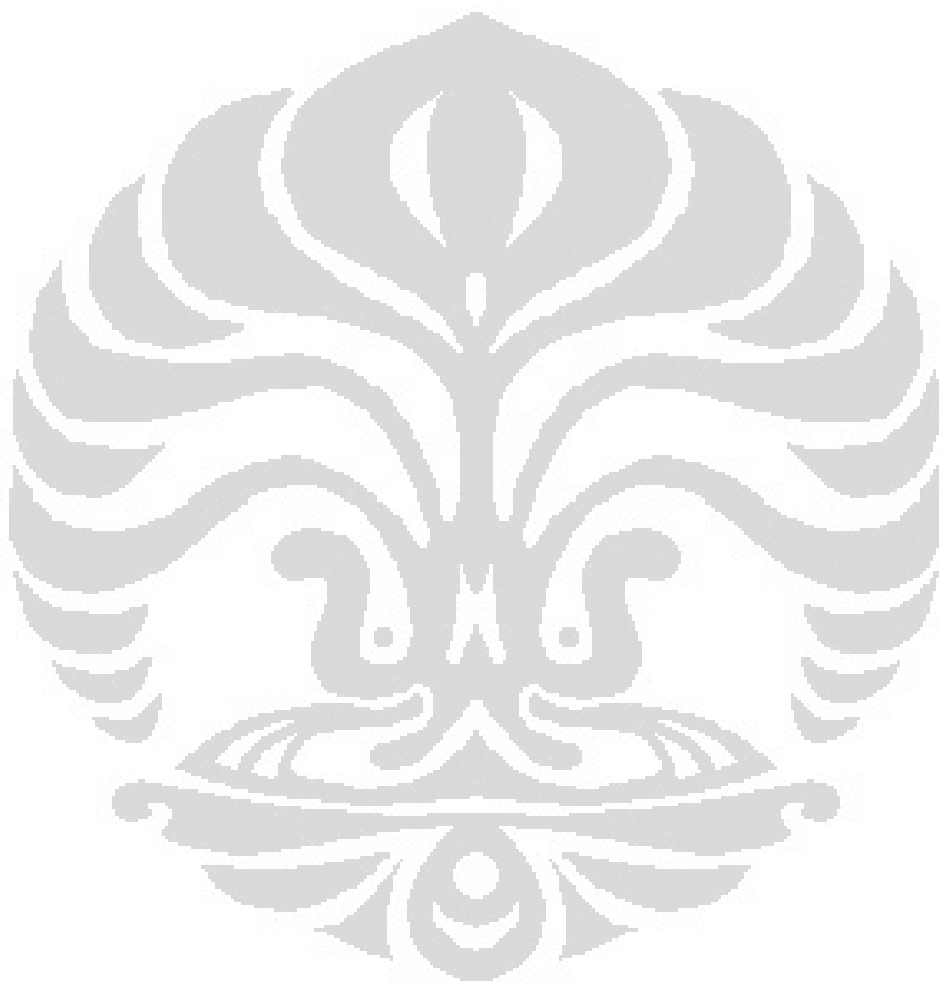
1. Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan tentang adanya dugaan pelanggaran atas peraturan perundang-undangan terkait keterbukaan informasi oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk.
2. Bapepam mengsinyalir bahwa PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk tidak dapat memenuhi kewajiban yang harus dilakukannya untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam;
3. Bapepam menemukan petunjuk tentang terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di dibidang pasar modal oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk

Kemudian dalam pemeriksaan, kepada PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk sesuai dengan pasal 100 ayat 2 UUPM, Bapepam melakukan :

- a) meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
- b) Bapepam mewajibkan Pihak PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c) Bapepam memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu;
- d) Bapepam menetapkan syarat dan mengizinkan PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Penegakkan hukum dalam sistem pasar modal oleh Bapepam terkait pelanggaran keterbukaan informasi oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk bertujuan untuk memberi rasa keadilan bagi para investor. Sehingga kepercayaan investor terhadap pasar modal secara umum dapat terjaga. Selain itu para emiten dapat belajar bahwa penyampaian informasi

yang benar baik melalui laporan keuangan adalah suatu hal yang penting untuk dilakukan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pada pembahasan di bab-bab sebelumnya, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Penegakkan prinsip keterbukaan informasi oleh emiten dalam kegiatan pasar modal di Indonesia dapat dilihat dari suatu termin waktu yaitu dilakukan dalam dua tahap, yaitu :

- a. **Keterbukaan Dalam Rangka Penawaran Umum.**

Keterbukaan (*disclosure*) informasi dalam rangka penawaran umum dilakukan calon emiten melalui penerbitan Prospektus. Berdasarkan pasal 1 UUPM, Prospektus adalah adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan pihak lain membeli efek. Berdasarkan pasal 78 ayat 1 dan 2 UUPM dikatakan bahwa :

- 1) Setiap Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang Fakta Material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
- 2) Setiap Pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu Efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu Efek.

Berkaitan dengan informasi dalam prospektus yang wajib disampaikan emiten sekurang-kurangnya adalah :

- a. Informasi uraian tentang penawaran umum ;
- b. Informasi mengenai tujuan dan penggunaan dana penawaran umum ;
- c. Informasi analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan ;
- d. Informasi Resiko usaha ;
- e. Informasi Data keuangan;
- f. Informasi segi hukum ;
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
- h. Informasi tentang anggaran dasar

Apabila suatu prospektus menginformasikan informasi yang tidak benar dan merugikan pihak lain, maka berdasarkan pasal 80 ayat 1 UUPM pihak-pihak yang bertanggung jawab adalah :

- 1) setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- 2) direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
- 3) Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- 4) Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

b. Keterbukaan Setelah Penawaran Umum

Keterbukaan informasi setelah penawaran umum di kenal sebagai *continuous disclosure*. *Continuous disclosure* berarti emiten dalam rangka penegakan prinsip keterbukaan, berkewajiban selama perusahaannya masih bersangkutan dalam kegiatan bursa, secara terus menerus wajib memberikan informasi kepada publik. Adapun informasi yang disampaikan sebagai wujud *continuous disclosure* adalah:

a) Laporan berkala dari emiten, khususnya di bidang keuangan.

Menurut Peraturan Bapepam No. X.K.2, Laporan keuangan berkala adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan

b) Laporan insidental kejadian material

Jika mengacu pada pasal 1 angka 8 UUPM laporan insidental kejadian material adalah laporan tentang suatu kejadian yang dapat mempengaruhi harga efek seperti :

4. penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha, (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan;
5. pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividend*);
6. pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
7. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
8. produk atau penemuan baru yang berarti;
9. perubahan tahun buku perusahaan; dan
10. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;

c) Laporan insidental bersifat khusus.

Dalam laporan insidental bersifat khusus, informasi yang wajib disampaikan adalah laporan mengenai benturan kepentingan, laporan realisasi penggunaan dana dan jika laporan *corporate action* seperti *tender offer*.

2. Proses penanganan terhadap emiten yang melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi dalam kegiatan pasar modal, dengan studi kasus penanganan pelanggaran oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk dapat diselesaikan dengan memperhatikan sistem hukum pasar modal secara komprehensif. Pendekatan penyelesaian kasus pelanggaran keterbukaan informasi ini dengan memperhatikan faktor *structure*, *substance* dan *legal culture*.

Berdasarkan faktor *structure*, lembaga yang berwenang sesuai peraturan undang-undang pasar modal (UU no. 8 tahun 1995) untuk memutus mengenai kasus pelanggaran oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk adalah Bapepam. Bapepam dalam memutus kasus ini wajib melaksanakan langkah-langkah sesuai dengan UUPM yaitu melakukan Pemeriksaan dengan kewenangan sesuai dengan pasal 100 ayat 2 UUPM dan pasal 1 butir 2 PP no. 46 tahun 1995 dan jika ditemukan adanya tindak pidana, maka dapat dilanjutkan ke taraf penyidikan dengan kewenangan sesuai dengan pasal 101 ayat 3 UUPM.

Berdasarkan faktor *substance*, dasar hukum penanganan kasus pelanggaran keterbukaan informasi oleh PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk oleh Bapepam adalah sudah tepat. Bapepam memeriksa kedua emiten tersebut dengan mengacu pada UUPM pasal 69 ayat 1 juncto Peraturan No. VIII.G.7 Tentang Penyajian Laporan Keuangan Juncto PSAK Nomor 1 Tentang Penyajian Laporan Keuangan, serta Peraturan Nomor IX.E.2 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama

Berdasarkan faktor *legal culture*, Bapepam sebagai lembaga pembina, pengawas dan pengatur kegiatan pasar modal berdasarkan amanat UUPM dapat memberikan sanksi tegas kepada emiten demi menjaga *legal culture* dalam sistem pasar modal. Upaya pemberian sanksi administrasi dalam bentuk denda kepada PT. Bakrie&brothers, Tbk serta PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk sudahlah tepat guna memberi “efek jera” demi penegakkan prinsip keterbukaan informasi. Dasar hukum Bapepam dalam pemberian sanksi administratif berupa denda masing-masing sebesar Rp. 1.000.000.000,-

kepada kedua emiten tersebut berdasarkan pada Pasal 102 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal jo. Pasal No.61 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan kegiatan di bidang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004

5.2. Saran

1. Penegakkan prinsip keterbukaan informasi merupakan elemen penting dalam kegiatan pasar modal. Sehingga hukum harus secara tegas mengaturnya. Sistem hukum pasar modal yang mengandung *structure*, *substance* dan *legal culture* merupakan suatu alat efektif menegakkan prinsip keterbukaan informasi. Karena itu setiap elemen (eksekutif, legislatif, Bapepam dan otoritas bursa) dalam kegiatan pasar modal haruslah bersinergi dalam ketiga faktor didalam sistem hukum tersebut.
2. Emiten merupakan subjek penting dalam penegakkan prinsip keterbukaan informasi. Karena itu emiten diharapkan dapat peduli untuk secara sadar memberi informasi yang benar kepada publik. Hal ini akan memberikan suatu pandangan objektif pada publik guna merencanakan investasinya di pasar modal.
3. Penegakkan sanksi terhadap pelanggaran informasi oleh Bapepam sejauh ini lebih memperhatikan keadaan pasar modal secara makro. Sehingga sanksi yang diberikan hanya sebatas sanksi administrasi berupa surat peringatan dan denda. Sudah sewajarnya ke depan demi menegakkan prinsip keterbukaan informasi, secara tegas Bapepam lebih “berani” meningkatkan pemeriksaannya ketaraf penyidikan terhadap emiten-emiten besar yang memang terindikasi melakukan tindak pidana pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

Asril Sitompul , Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya, (Bandung : P.T Citra Aditya Bakti, 2000)

Adrian Sutedi, Segi-Segi Hukum Pasar Modal, (Jakarta : Ghalia Indonesia, 2009)

A.F.Elly Erawaty dan J.S Badudu, Kamus Hukum Ekonomi, (Jakarta : Proyek ELIPS, 1996)

Erman Rajagukguk, Kumpulan Bahan Kuliah Hukum dan Pembangunan, (Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pasca Sarjana, 2008)

F. Donaldson, Corporate Finance, (New york USA : The Ronald Press Company, 1975)

Hendy M. Fakhruddin, Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan, (Jakarta : P.T Elex Media Komputindo, 2008)

Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, (Jakarta : Tatanusa, 2006)

Jusuf Anwar, Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi, (Bandung : Alumni, 2005)

Lawrence M. Friedman, A History of American Law, Simon & Schuster, New York, 1973, h. 384-404, dan New York : W.W. Norton & Company, 1984

Munir Fuady, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996)

Marwan Mas, Pengantar Ilmu Hukum, (Jakarta : Ghaliah Indonesia, 2004)

M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2008)

Marzuki Usman, et al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : LIPI/IBI,1994)

Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta : Rineka Cipta, 2001)

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada, 1985)

Satjipto Rahardjo, *Hukum dan Perubahan Sosial*, (Bandung : Alumni, 1979)

Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Ghalia, 1990)

Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta : Salemba Empat, 2001)

Tivanayati dan Yulia Qamaryanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009)

2. ARTIKEL

A. Surat Kabar

Padjar Iswara, Ferry Firmansyah, et.al, “Tergelincir Akrobat Deposito Jumbo”, *Tempo* Edisi 26 Juli – 1 Agustus 2010, hal. 120-121

Sri Mulyani, *Menuju Sistem Pengawasan Industri Sekuritas Efisien*, (Jakarta : *Bisnis Indonesia*, 17 Desember 1999)

B. Makalah Ilmiah

Indra Safitri, *Penegakkan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia* (Jakarta : *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Vol II/Edisi 3*, 2006),

C. INTERNET

_____, “IHSG ditutup makin merosot”,
<http://economy.okezone.com/read/2010/10/27/278/387077/ihsg-ditutup-makin-merosot>

www.bakrie-brothers.com

www.bakriesumatera.com

www.idx.co.id/home/listedcompanies/companyprofile/tabid/89/language/id-ID/default.aspx

3. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

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

Peraturan Pemerintah Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, PP No.45 Tahun 1995.

Peraturan Pemerintah tentang tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, PP No.46 Tahun 1995.

Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal No KEP-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi yang harus Segera Diumumkan kepada Publik.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

Asril Sitompul , Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya, (Bandung : P.T Citra Aditya Bakti, 2000)

Adrian Sutedi, Segi-Segi Hukum Pasar Modal, (Jakarta : Ghalia Indonesia, 2009)

A.F.Elly Erawaty dan J.S Badudu, Kamus Hukum Ekonomi, (Jakarta : Proyek ELIPS, 1996)

Erman Rajagukguk, Kumpulan Bahan Kuliah Hukum dan Pembangunan, (Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pasca Sarjana, 2008)

F. Donaldson, Corporate Finance, (New york USA : The Ronald Press Company, 1975)

Hendy M. Fakhruddin, Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan, (Jakarta : P.T Elex Media Komputindo, 2008)

Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, (Jakarta : Tatanusa, 2006)

Jusuf Anwar, Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi, (Bandung : Alumni, 2005)

Lawrence M. Friedman, A History of American Law, Simon & Schuster, New York, 1973, h. 384-404, dan New York : W.W. Norton & Company, 1984

Munir Fuady, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996)

Marwan Mas, Pengantar Ilmu Hukum, (Jakarta : Ghaliah Indonesia, 2004)

M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, et al., Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, (Jakarta : Kencana, 2008)

Marzuki Usman, et al, ABC Pasar Modal Indonesia, (Jakarta : LIPI/IBI,1994)

Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, Pengantar Pasar Modal, (Jakarta : Rineka Cipta, 2001)

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat, (Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada, 1985)

Satjipto Rahardjo, Hukum dan Perubahan Sosial, (Bandung : Alumni, 1979)

Sumantoro, Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia, (Jakarta : Ghalia, 1990)

Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, (Jakarta : Salemba Empat, 2001)

Tivanayati dan Yulia Qamaryanti, Hukum Pasar Modal di Indonesia, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009)

2. ARTIKEL

A. Surat Kabar

Padjar Iswara, Ferry Firmansyah, et.al, “Tergelincir Akrobat Deposito Jumbo”, Tempo Edisi 26 Juli – 1 Agustus 2010, hal. 120-121

Sri Mulyani, Menuju Sistem Pengawasan Industri Sekuritas Efisien, (Jakarta : Bisnis Indonesia, 17 Desember 1999)

B. Makalah Ilmiah

Indra Safitri, Penegakkan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia (Jakarta : Jurnal Hukum dan Pasar Modal Vol II/Edisi 3, 2006),

C. INTERNET

_____, “IHSG ditutup makin merosot”,
<http://economy.okezone.com/read/2010/10/27/278/387077/ihsg-ditutup-makin-merosot>

www.bakrie-brothers.com

www.bakriesumatera.com

www.idx.co.id/home/listedcompanies/companyprofile/tabid/89/language/id-ID/default.aspx

3. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

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

Peraturan Pemerintah Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, PP No.45 Tahun 1995.

Peraturan Pemerintah tentang tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, PP No.46 Tahun 1995.

Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal No KEP-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi yang harus Segera Diumumkan kepada Publik.