



UNIVERSITAS INDONESIA

**“PELANGGARAN KETERBUKAAN INFORMASI TERKAIT ADANYA
PENGALIHAN KEWAJIBAN PEMBELI SIAGA ”**

**(Studi Kasus : “Pengalihan Kewajiban dari PT Victoria Sekuritas dan PT
Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas I PT
Bintang Mitra Semestaraya, Tbk”).**

SKRIPSI

**MARINAGITA
0706278216**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
DEPOK
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**“PELANGGARAN KETERBUKAAN INFORMASI TERKAIT ADANYA
PENGALIHAN KEWAJIBAN PEMBELI SIAGA ”**

**(Studi Kasus : “Pengalihan Kewajiban dari PT Victoria Sekuritas dan PT
Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas I PT
Bintang Mitra Semestaraya, Tbk”).**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**MARINAGITA
0706278216**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
DEPOK
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Marinagita

NPM : 0706278216

Tanda Tangan :

Tanggal : 30 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Marinagita
NPM : 0706278216
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : “Pelanggaran Keterbukaan Informasi Terkait Adanya Pengalihan Kewajiban Pembeli Siaga ” (Studi Kasus : “Peralihan Kewajiban Dari PT Victoria Sekuritas Dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas I PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk”).

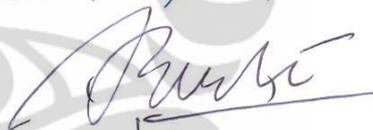
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M.



Penguji : Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H.



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

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 30 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Rasa syukur yang tidak terhingga kepada Allah dan Tuhan Yesus Kristus yang telah memberikan kekuatan dan karunia-Nya kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

Keinginan untuk mengetahui lebih mendalam tentang Pasar Modal terutama dalam hal bagaimana peraturan perundang-undangan dapat melindungi dan memberikan kepastian hukum kepada para pemodal yang menginvestasikan dananya di Pasar Modal telah memberikan inspirasi kepada Penulis untuk memilih judul : “Pelanggaran Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Terkait Adanya Pengalihan Kewajiban Pembeli Siaga ” (Studi Kasus : “Pengalihan Kewajiban Dari PT Victoria Sekurias Dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas I PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk”).

Terselesaikannya skripsi ini, tidak lepas dari bantuan, dukungan dan dorongan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kepada kedua orang tua penulis, Papa dan Mama tersayang, M Erick Sitanggang dan M Ester Situmorang beserta seluruh keluarga penulis. Terima kasih kepada Mama yang selalu berjuang tiada hentinya memberikan semua pengorbanan yang terbaik yang dapat diberikannya, memberikan kasih sayang, perhatian, dukungan, serta perjuangan yang kepada diri penulis, hal tersebut menjadi semangat bagaikan sebuah api abadi yang akan selalu berkobar dalam diri penulis untuk melewati semua tantangan hidup yang ada. Kepada adik-adik penulis, Toya, Boni, Cinda. Terima kasih atas semua dukungan kalian sehingga kakak dapat menyelesaikan skripsi tepat waktu.
2. Prof. Safri Nugraha S.H., LL.M, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
3. Bapak Arman Nefi S.H., M.M. selaku Pembimbing I, yang dengan sabar memberikan bimbingan kepada penulis dan banyak memberikan masukan dalam

- tulisan ini; yang sesibuk apapun rela menyempatkan diri untuk membimbing penulis menyelesaikan skripsinya;
4. Bapak Heru Susetyo S.H., LL.M., M.Si. selaku Pembimbing Akademis selama penulis belajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
 5. Seluruh staf Pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas ilmu-ilmu yang telah diberikan;
 6. Kepada keluarga besar Sitanggung, yang walau jauh tapi selalu dekat di hati. Terima kasih atas segala dukungannya Udak, Nanguda, Uo dan Amangboru dan adik-adik sepupuku
 7. Kepada keluarga besar Situmorang (Wisma Bakti), tulang, nantulang, tante-tanteku, udak-udaku beserta seluruh adik-adik sepupuku, baik yang di Medan maupun di Jakarta. Terima kasih kepada dukungan moriil dan material yang membantu penulis dan terus memberi semangat hingga saat ini.
 8. Kepada *my super best friend* Dwi Ayunda Sahar, Grace Angelia, Irma Anggesti, Juwita Gabriela Tobing, Kahfiya Hasbi, Qorry Nisabella, dan Zealabetra Mahamanda (diurutin sesuai abjad biar tidak berantem) yang telah menjadi sahabat baik penulis dan mau *gila-gilaan bareng*, yang selalu memberikan dukungan, semangat baik moril maupun materil yang tiada hentinya kepada penulis. Kalian berhasil menorehkan tinta kenangan yang sangat berarti pada kehidupan penulis selama di kampus FHUI tercinta ini, mereka yang selalu ada dan memberikan dukungan kepada penulis dimasa-masa sulit dan memberikan arti dari sebuah indahnya persahabatan kepada penulis, Masa kuliah menjadi indah karena kalian;
 9. Kepada Tim UI *for* MCC UNDIP, terimakasih atas pengalaman dan ilmu yang bisa kita *sharing* bersama. Hidup tim sayur.....
 10. Kepada teman-teman *Pargiters* yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu. Terimakasih atas kebersamaannya dalam bermusik (walau akhir-akhir ini penulis sudah tidak aktif lagi—maklum angkatan tua kudu serius ke kuliah dulu).

11. Kepada teman-teman *geng* Pasar Modal; Juwita Gabriela, Erwin Erlangga, Sandra Christy, Durma Jaya. Mari kita lulus bersama-sama,
12. Kepada teman-teman FH UI angkatan 2007 lainnya yang tidak dapat penulis ucapkan satu persatu, Bebek, Claudia, Gracek, Alide, Wilda, Ayu (teman karaokean kalau lagi *stress*), Nardo (teman asik untuk *menggosip*), paguyuban lobby yang sering menjadi tempat service dan penitipan laptop penulis.
13. Teman-teman dekat penulis lainnya angkatan super 2007 yang selalu mendukung penulis untuk segera menyelesaikan penulisan skripsi ini.
14. Bapak Selamat dan segenap karyawan birpen yang selalu baik hati, membantu penulis mengurus perizinan (terutama dalam hal perizinan penulisan skripsi).
15. Ibu Sri, Ibu Umi dan segenap seluruh karyawan perpustakaan yang selalu baik kepada penulis.
16. Kepada teman-teman penulis baik senior maupun junior yang selalu memberikan support bagi penulis.
17. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu penulis dan tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari sepenuhnya, skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan keterbatasan ilmu yang penulis miliki. Dengan kerendahan hati, penulis membuka diri atas segala kritikan dan saran yang bersifat membangun untuk skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pengembangan wawasan dan pengetahuan penulis sendiri dan pihak-pihak lain yang merasa perlu untuk mengambil manfaatnya.

Depok, 30 Juni 2011

Penulis

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

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

Nama : Marinagita
NPM : 0706278216
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

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

“Pelanggaran Keterbukaan Informasi Terkait Adanya Pengalihan Kewajiban Pembeli Siaga ” (Studi Kasus : “Pengalihan Kewajiban Dari PT Victoria Sekuritas Dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas I PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk”).

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, 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 : Depok

Pada tanggal : 30 Juni 2011

Yang menyatakan

(Marinagita)

ABSTRAK

Nama : Marinagita
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Pelanggaran Keterbukaan Informasi Terkait Adanya Pengalihan Kewajiban Pembeli Siaga (Studi Kasus : “Peralihan Kewajiban Dari PT Victoria Sekuritas Dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas I PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk).

Skripsi ini membahas mengenai prinsip keterbukaan yang telah dilanggar emiten akibat adanya penggantian pembeli siaga pada saat penawaran umum terbatas berlangsung. Namun, karena emiten memiliki itikad baik, maka Bapepam menyatakan bahwa pihak yang harus bertanggung jawab adalah pembeli siaga. Ketidakpastian informasi akibat adanya ketidakkonsistenan antara Pernyataan Pendaftaran dan pelaksanaannya merupakan alasan Bapepam memberi sanksi administratif kepada PT Victoria Sekuritas dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas selaku pembeli siaga atas pelanggaran terhadap Pasal 80 ayat (1) UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Peralihan kewajiban pembeli siaga ini merugikan pemegang saham HMETD (investor) yang menanamkan modalnya pada perusahaan PT Bintang Mitra Semestaraya Penelitian ini adalah penelitian hukum dengan metode pendekatan yuridis normatif yang bersifat deskriptif dan preskriptif analitis. Hasil penelitian dalam skripsi ini menyimpulkan bahwa dengan pemberian sanksi administrative terhadap pembeli siaga merupakan salah satu kebijakan Bapepam guna menerapkan penerapan prinsip keterbukaan dalam rangka menyelenggarakan good corporate governance pada perusahaan efek dalam pasar modal Indonesia.

Kata Kunci:

Prinsip Keterbukaan, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Penawaran Umum Terbatas, Pembeli Siaga

ABSTRACT

Name : Marinagita
Study Program : Law
Title : The Breach of Disclosure Related To Transferring of Liabilities By Standby Buyer "(Case Study:" The Transfer of Liability From PT Victoria Sekurias and PT Batavia Prosperindo Sekuritas On Limited Public Offering I PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk ")

This thesis discusses the principles of disclosure that has been violated due to the replacement of standby buyers while limited public offering took place. However, because the issuer has in good faith, the Bapepam said the party that should be responsible is the standby buyers. Uncertainty of information due to inconsistencies between the Registration Statement and the implementation itself is the reason for Bapepam to give administrative sanctions to PT Victorian Securities and PT Batavia Prosperindo Sekuritas for violations of Article 80 paragraph (1) of Law Number 8 Year 1995 concerning Capital Market. The transfer of this Standby Buyers obligation has harmed shareholders (investors) who has invested their funds to companies, PT Bintang Mitra Semestaraya. This research is the study of law with a normative juridical approach is descriptive and prescriptive analytical. The results in this thesis concludes that the provision of administrative sanctions against the standby buyers is one of Bapepam way in order to implement the policy of application of the principle of openness in order to organize good corporate governance in securities companies in the Indonesian capital market.

Key words:

Disclosure, Rights, Rights Issue, Standby Buyers

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI	xi
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	8
1.3 Tujuan Penulisan	8
1.4 Definisi Operasional	9
1.5 Metode Penelitian	12
1.6 Sistematika Penulisan	17
2. KETERBUKAAN SEBAGAI PRINSIP PASAR MODAL	19
2.1 Pengertian Prinsip Keterbukaan	19
2.2 Konsepsi yang Mendasari Prinsip Keterbukaan	22
2.3 Keterbukaan dan <i>Corporate Governance</i>	28
2.4 Keterbukaan Informasi Sebagai Salah Satu Bentuk Perlindungan Hukum	29
2.5 Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal	32
2.6 Tahap Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan	36
2.7 Sanksi Atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal	39
2.8 Prinsip Mengenal Nasabah	41
3. PEMBELI SIAGA SEBAGAI SALAH SATU PIHAK DALAM PENAWARAN UMUM TERBATAS	47
3.1 Pihak-pihak yang Terkait Dalam Pasar Modal	47
3.1.1 Emiten dan Perusahaan Publik	47
3.1.1.1 Pernyataan Pendaftaran	48
3.1.1.2 Prospektus dan Pengumuman	52
3.1.2 Investor	
3.1.3 Profesi Penunjang Pasar Modal	54
3.1.3.1 Akuntan Publik	55
3.1.3.2 Notaris	55
3.1.3.3 Konsultan Hukum	56
3.1.3.4 Perusahaan Penilai	56
3.2 Perusahaan Efek	57
3.2.1 Penjamin Emisi Efek	57
3.2.2 Perantara Pedagang Efek	60
3.2.3 Manajer Investasi	61
3.3 Peran Penjamin Emisi Efek Sebagai Pembeli Siaga	63

3.3.1	Pembeli Siaga -----	65
3.3.2	Tugas dan Wewenang dari Penjamin Emisi Efek-----	69
3.3.3	Perjanjian Penjamin Emisi /Perjanjian Pembelian Sisa Saham -----	70
3.4	Instrumen Pasar Modal -----	71
3.4.1	Efek Bersifat Ekuitas -----	71
3.4.2	Efek Bersifat Utang -----	72
3.4.3	Rights/ Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu -----	73
	3.4.3.1 Pengertian <i>Pre-Emptive Rights</i> dan Kaitannya dengan <i>Right Issue</i> -----	79
	3.4.3.2 Prosedur Pelaksanaan <i>Right Issue</i> -----	80
3.4.4	Warrant -----	84
3.4.5	Option (<i>Opsi</i>) -----	84
3.4.6	Produk Reksadana-----	85
4.	ANALISA HUKUM TERHADAP TANGGUNG JAWAB EMITEN TERKAIT ADANYA PENGGANTIAN PEMBELI SIAGA PADA PENAWARAN UMUM TERBATAS -----	86
4.1	Profil Perusahaan -----	86
4.2	Kasus Posisi :	
	4.2.1 Adanya Indikasi Pelaksanaan <i>Misleading Information</i> Akibat Pelaksanaan Penawaran Umum yang Tidak Sesuai dengan Pernyataan Pendaftaran -----	93
	4.2.2 Tindakan Bapepam Terhadap Adanya Indikasi Pelanggaran <i>Misleading Information</i> -----	96
4.3	Pemenuhan Syarat dan Unsur- Unsur Pelanggaran Pasal 80 Ayat 1 Undang-Undang No. 8 tahun 1995 -----	101
	4.3.1 Adanya Informasi yang Tidak Benar Tentang Fakta Material Atau Tidak Memuat Informasi Tentang Fakta Material Sehingga Informasi Dimaksud Menyesatkan (<i>Misleading Information</i>) -----	101
	4.3.2 Adanya Kerugian yang Timbul -----	105
4.4	Alasan Bapepam Menerapkan Sanksi terhadap Kasus Pelanggaran <i>Misleading Information</i> -----	108
4.5	Pelanggaran Prinsip Mengenal Nasabah -----	110
5	PENUTUP -----	116
5.1	Kesimpulan -----	116
5.2	Saran -----	118
	DAFTAR REFERENSI -----	118

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Indonesia, sebagai negara berkembang yang sedang membangun, sangat memerlukan penyelenggaraan kegiatan pasar modal untuk menunjang kegiatan pembangunan nasionalnya. Pasar Modal merupakan salah satu alternatif atau sarana dalam memobilisasi dana masyarakat serta sekaligus sebagai sarana investasi bagi pemilik modal. Menurut I Nyoman, Tjager, pasar modal, di samping sebagai sumber pembiayaan dunia usaha juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat pemodal sehingga melalui pasar modal, potensi dan kreasi masyarakat dapat dikerahkan dan dikembangkan menjadi suatu kekuatan yang nyata bagi peningkatan kemakmuran rakyat untuk mewujudkan masyarakat Indonesia yang adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945.¹ Melihat potensi pertumbuhan pasar modal di Indonesia, pemerintah menyadari pentingnya pasar modal terhadap pembangunan negara. Adapun langkah yang diupayakan Pasar Modal dalam pembangunan negara Republik Indonesia adalah melakukan penawaran umum (*go public*) sebagaimana telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal yakni Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (yang selanjutnya akan disebut UU Pasar Modal).

Secara etimologis, Pasar Modal terdiri dari dua kata, yaitu "pasar" dan "modal". Untuk kata pasar digunakan beberapa istilah, seperti bursa, *exchange*, *market* (dalam bahasa Inggris). Sedangkan untuk kata modal digunakan istilah, seperti efek, *securities*, dan *stock* (dalam bahasa Inggris).² Pasar modal seperti halnya pasar pada umumnya merupakan tempat bertemunya penjual dengan

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

² Abdul R.Saliman, Hermansyah, dan Ahmad Jails, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan: Teori dan Contoh Kasus*, Cet.Ke-3, (Jakarta: Prenada Media Group, 2007), hlm.245.

pembeli, dimana yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Pembeli dana adalah mereka, baik perorangan maupun kelembagaan/badan usaha yang menyisihkan kelebihan dana/uangnya untuk usaha yang bersifat produktif. Sedang penjual modal/dana adalah perusahaan usaha yang memerlukan dana atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.³

Pasar modal juga disebut sebagai bursa efek dalam bahasa Inggris disebut *Securities Exchange* atau *Stock Market*, seperti tampak pada istilahnya yang berbeda, namun pada intinya sama, yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual-beli.⁴

Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kalinya di pasar modal dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* atau sering disebut dengan Penawaran Umum Saham Perdana. Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan kegiatan yang penting bagi suatu perusahaan karena dengan kegiatan ini bukan hanya sekedar melakukan transaksi keuangan saja, tetapi dengan melakukan IPO ini suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*), dalam arti setiap pihak yang memenuhi persyaratan tertentu dapat memiliki perusahaan tersebut, baik di pasar perdana (*primary market*), maupun di pasar sekunder (*secondary market*), melalui bursa efek. Sesuai dengan tuntutan sebagai perusahaan terbuka, pola kerja manajemen perusahaan yang telah *go public* dalam prakteknya akan lebih bersifat formal dibandingkan dengan perusahaan sebelum *go public*.

Setelah melakukan penawaran umum perdana, apabila perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Perusahaan Publik tersebut bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan

³ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet.1, (Jakarta: IBLAM, 2005), hal. 1.

⁴ *Ibid*, hal 1

Waran atau Efek konversi, maka setiap pemegang saham wajib diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas Efek baru dimaksud sebanding dengan presentase kepemilikan mereka.⁵

Untuk dapat mengeluarkan saham-saham untuk menambah modal dengan terlebih dahulu menerbitkan HMETD kepada pemegang saham, perseroan terlebih dahulu harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham. RUPS ini diadakan untuk memberikan kewenangan kepada Direksi untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas dengan memberikan HMETD tersebut kepada pemegang saham, Penerbitan HMETD ini pada dasarnya tidak jauh berbeda dengan penawaran umum perdana, Perbedaannya hanya terletak pada kenyataan bahwa hak untuk membeli saham diberikan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang tercatat pada saat HMETD tersebut ditawarkan.⁶ Oleh karena tahap-tahap ketika melakukan penawaran umum terbatas masih merujuk pada ketentuan penawaran umum perdana, maka penulis akan menyajikan pembahasan yang merujuk pada penawaran umum perdana.

Dalam berkegiatan di Pasar Modal, termasuk juga dalam melakukan penawaran umum terbatas, pihak-pihak diwajibkan untuk memerhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Pasal 85 sampai 89 UUPM⁷ mengharuskan setiap pihak, terutama emiten untuk melaksanakan prinsip keterbukaan (*disclosure*) yang merupakan bentuk kewajiban perusahaan atau emiten untuk menyampaikan laporan perusahaan, baik dalam bentuk laporan keuangan berkala maupun laporan kejadian penting lainnya.⁸ Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab keterbukaan tentang

⁵ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Peraturan Nomor IX.D.I, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam, No. Kep-26/PM/2003, tanggal 17 Juli 2003

⁶Hamud. M Balfas, *Op.Cit*, hal 110

⁷ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No.8 tahun 1995, LN No 64 Tahun 1995, TLN No.3608, Ps. 1 Butir 8

⁸ Bacelius Ruru, *Pasar Modal Indonesia, Pascaderegulasi Paket Desember 1990*, (Yogyakarta, 1990), hal . 16.

fakta material didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.⁹ Emiten juga diwajibkan untuk melakukan pemutakhiran (*updating*) bahkan mengenai informasi yang tidak material, tetapi menjadi penting untuk tidak membuat informasi yang telah disampaikan menjadi menyesatkan (*misleading*) dan menguatkan atau membantah desas-desus yang timbul mengenai emiten di pasaran.¹⁰ Dengan demikian dapat dipahami bahwa tujuan dari prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor dalam pasar modal merupakan hal yang sangat penting.¹¹

HMETD dapat dianggap sebagai efek. Walaupun tidak secara jelas-jelas disebutkan sebagai efek oleh Undang-Undang Pasar Modal. Tetapi dalam kenyataannya HMETD merupakan sebuah efek karena memenuhi beberapa criteria sebagai efek ketika perseroan, yang telah menawarkan sahamnya kepada public, mengeluarkan HMETD ini kepada para pemegang sahamnya. Pertama karena pengeluaran HMETD dianggap merupakan suatu tindakan melakukan penawaran umum yaitu dianggap sebagai kegiatan untuk menghimpun dana masyarakat. Oleh karena merupakan tindakan penawaran umum maka BAPEPAM-LK dengan tegas mewajibkan kepada perseroan yang melakukannya untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK, dan hanya dapat ditawarkan apabila BAPEPAM-LK mempunyai tanggapan lebih lanjut secara tertulis terhadap pernyataan pendaftaran yang telah disampaikan tersebut. Sebagai konsekuensi selanjutnya dari criteria pertama di atas adalah kewajiban bagi perseroan untuk mengumumkan informasi atas segala sesuatu mengenai

⁹ William H. Beaver, "The Nature of Mandated Disclosure," dalam Richard A. Posner dan Kenneth E. Scott (Editor), *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto, Little Brown & Company, 1980), hal 317.

¹⁰ Hamud M. Balfas, *op.cit*, hal 173.

¹¹ Michael B. Metzger, Jane P. Mallor, James Barnes, a.l, *Business Law and The Regulation Environment Concepts and Cases*, (Homewood, Illinois: Irwin, 1986), hal. 635.

HMETD tersebut atau yang kita kenal sebagai melakukan keterbukaan (*disclosure*).¹² Oleh karena alasan di atas maka penulis menyamakan istilah HMETD dengan efek dalam penulisan ini.

Dalam usaha sebuah emiten penawaran HMETD/efek kepada pemegang saham, emiten dibantu oleh pembeli siaga yang memiliki fungsi dan wewenang seperti pembeli siaga pada saat penawaran umum perdana. Alasan utama dibutuhkannya pembeli siaga dalam suatu penawaran adalah terletak pada fungsi penjaminan untuk membeli sisa saham yang ditawarkan. Pembeli Siaga diperlukan guna melindungi emiten apabila terdapat sisa saham HMETD yang ditawarkan, maka pembeli siaga akan membelinya. Alasan lain adalah kewajiban untuk melakukan prinsip keterbukaan dalam rangka penawaran umum karena pembeli siaga bukan hanya akan menjadi pihak yang melakukan pemasaran, penjualan dan pendistribusian efek, tetapi juga sebagai koordinator bagi emiten.¹³

Penggunaan pembeli siaga juga sehubungan dengan kewajiban melakukan keterbukaan, yang harus dilakukan oleh emiten dalam rangka penawaran umum yang dilakukannya. Yang kebanyakan terjadi adalah pembeli siaga juga merangkap sebagai *underwriting* sehingga akhirnya pembeli siaga juga menjadi koordinator bagi terwujudnya kewajiban keterbukaan yang harus dilakukan oleh emiten. Usaha-usaha untuk menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan ini akan banyak dibantu oleh pembeli siaga yang akan bekerja sama dengan profesi penunjang pasar modal.¹⁴ Keberadaan penjamin emisi pada waktu efek mulai diperdagangkan di bursa efek akan memainkan peranan yang sangat penting dalam rangka stabilitas harga yang dilakukan oleh penjamin emisi.¹⁵ Oleh karena

¹² Hamud M Balfas, *Op.Cit*, hal 109-110.

¹³ Data diambil dari hasil wawancara bapak Iskandar dari Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum pada tanggal 23 Januari 2011.

¹⁴ Hamun M Balfas, *op.cit*, hal 254.

¹⁵ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Perusahaan*

itu, investor dalam membeli efek yang ditawarkan juga akan melihat siapa yang melakukan pembeli siaga yang berpengalaman dan dianggap sebagai jaminan bahwa harga saham akan naik, akhirnya membuahkan keuntungan bagi investor.

Namun, apabila ternyata pembeli siaga mundur (mengalihkan kewajibannya) tanpa melaporkan kejadian tersebut kepada Bapepam-LK sementara dalam prospektus penawaran jelas tercantum namanya? Maka terjadi pelanggaran *Misleading Information* karena nama pembeli siaga yang tercantum dalam pernyataan pendaftaran tidak sesuai dengan apa yang terjadi dalam pelaksanaannya? Maka bagaimana Bapepam-LK menanggapi hal demikian? Pihak mana saja yang dikenai sanksi dan apa alasan Bapepam-LK menerapkan sanksi tersebut?

Seperti yang terjadi pada kasus PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk (untuk selanjutnya disebut PT BMS). PT BMS yang melakukan Pernyataan Pendaftaran pada September 2008 dengan dua (2) pembeli siaga yaitu PT Victoria Sekuritas (“VISEK”) dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas (“BPS”) sebagai pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga dengan perbandingan 50 % (lima puluh perseratus)¹⁶ dari seluruh sisa saham sebagaimana dinyatakan dalam Perjanjian Pembelian Sisa Saham Nomor 44 tanggal 13 Agustus 2008 yang dibuat dihadapan Fathiah Helmi, SH, Notaris di Jakarta. Namun, dalam Laporan Audit Penjatahan terungkap bahwa Pihak yang menjadi Pembeli Siaga adalah *Chance Stand Finance Limited (CSFL)* sebesar 400.000.000 saham dan *Elijah Group Limited (EGL)* sebesar 423.199.382 saham.

Sebelumnya, sebuah skripsi telah ditulis dengan judul “Analisa Terhadap Wewenang dan Tanggung Jawab Penjamin Emisi Efek dalam Proses Penawaran Umum (*Initial Public Offering/IPO*) (Studi kasus Proses Penawaran Umum Perdana Pada PT Wahanaartha Harsaka Tbk). Dalam skripsi ini dinyatakan bahwa

Publik, Peraturan Nomor IX.B.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-88/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

¹⁶ Data diambil dari Prospektus Bintang Semestaraya tanggal 17 September 2008, hal 139.

dalam perjanjian antara PT. Investindo dengan PT. Wahanaartha dan PT BNI Securities diperjanjikan bahwa penjamin emisi dapat melakukan pembatalan penjaminan emisi efek sebelum IPO atau pada saat IPO yaitu pada tanggal 2-4 April 2008, namun para penjamin emisi efek membatalkan perjanjiannya pada tanggal 7 April 2008 atau telah lewat 3 (tiga) hari dari yang diperjanjikan yang mengakibatkan pembatalan IPO PT. Wahanaartha. Tbk. Oleh karena itu, Bapepam_LK berdasarkan Pasal 5 huruf (d) UUPM membatalkan Surat Keputusan Bapepam_LK Nomor S-1797/BL/2008 tanggal 31 Maret 2008 Tentang Efektifnya Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum PT. Wahanaartha. Tbk., dan mengenakan sanksi salah satunya kepada penjamin emisi efek yaitu : PT. BNI Securities dikenakan sanksi administrasi berupa pembekuan izin usaha perusahaan efek sebagai penjamin emisi efek selama 3 bulan; sedangkan PT. Investindo berupa pembekuan izin usaha perusahaan efek sebagai penjamin emisi efek selama 6 bulan Dalam kasus ini, mundurnya penjamin emisi efek ini mengakibatkan pembatalan IPO PT. Wahanaartha. Tbk. Hal tersebut berbeda halnya dengan apa yang terjadi dalam kasus IPO PT Bintang Mitra Semestaraya dimana terjadi penggantian penjamin emisi efek sehingga tidak terjadi pembatalan IPO.

Maka, atas dasar latar belakang pemikiran tersebut, Penulis berpendapat bahwa, hak investor atas informasi yang benar tentang fakta material di dalam penyelenggaraan pasar modal harus dilindungi. Oleh karena itu Bapepam- LK sebagai otoritas tertinggi yang diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakkan ketentuan yang ada dalam undang-undang harus memberi pertanggungjawabannya guna melindungi para investor tersebut. Studi kasus yang digunakan penulis adalah mengenai kasus emiten yang memuat informasi yang menyesatkan. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti lebih jauh dan membahasnya dalam skripsi penulis yang berjudul **“PELANGGARAN KETERBUKAAN INFORMASI TERKAIT ADANYA PENGGANTIAN PEMBELI SIAGA**

(Tinjauan Studi Kasus : “Penggantian PT Victoria Sekuritas dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas Pada Penawaran Umum Terbatas PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk”).

1.2 POKOK PERMASALAHAN

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah-masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana penerapan prinsip keterbukaan informasi di pasar modal?
2. Bagaimana wewenang dan tanggung jawab Pembeli Siaga dalam Proses Penawaran Umum Terbatas?
3. Bagaimana pertimbangan Bapepam-LK sehingga dapat menyimpulkan bahwa penggantian pembeli siaga pada saat penawaran umum terbatas melanggar prinsip keterbukaan dan akibat hukum dari penggantian pembeli siaga ?

1.3 Tujuan Penulisan

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini yaitu:

1.3.1 Tujuan Umum

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk mengetahui bagaimana pelanggaran keterbukaan informasi oleh emiten terkait adanya penggantian penjamin emisi efek akibat mundurnya penjamin emisi efek sebelumnya pada saat penawaran umum guna menciptakan iklim investasi yang kondusif dan terpercaya. Selain itu, bertujuan memberikan perlindungan serta kepastian hukum bagi investor dalam melakukan investasi pada pasar modal Indonesia sehingga menumbuhkan tingkat kepercayaan pasar terhadap perkembangan ekonomi Indonesia.

1.3.2 Tujuan Khusus

Adapun tujuan khusus dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Universitas Indonesia

- a. Mengetahui bagaimana penerapan prinsip keterbukaan informasi di pasar modal
- b. Mengetahui bagaimana wewenang dan tanggung jawab Pembeli Siaga dalam Penawaran Umum Terbatas
- c. Mengetahui bagaimana pertimbangan Bapepam-LK sehingga dapat menyimpulkan bahwa penggantian pembeli siaga pada saat penawaran umum terbatas melanggar prinsip keterbukaan dan akibat hukum dari penggantian pembeli siaga?

1.4 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penggambaran hubungan antara konsep-konsep khusus yang akan diteliti.¹⁷ Dalam ilmu sosial, konsep diambil dari teori. Dengan demikian kerangka konsep merupakan pengarah atau pedoman yang lebih nyata dari kerangka teori dan mencakup definisi operasional atau kerja.¹⁸ Adapun dalam penelitian ini yang dimaksud dengan:

1. Bapepam-LK
adalah Badan Pengawas Pasar Modal yang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan atas kegiatan sehari-hari di Pasar Modal Indonesia (Pasal 3 ayat 1 UUPM)
2. Bursa Efek
adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk memepртомemukan efek di antara mereka. (Pasal 1 angka 4 UUPM).
3. Efek atau Sekuritas

¹⁷ Sri Mamudji et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 67.

adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, warrant, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai sekuritas atau efek oleh pihak yang berwenang.¹⁹

4. Emiten

adalah pihak yang melakukan penawaran umum (Pasal 1 angka 6 UUPM)

5. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain.

6. Informasi atau Fakta Material

adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. (Pasal 1 angka 7 UUPM).

7. Investor

Adalah masyarakat pemodal, baik perorangan maupun kelembagaan²⁰

8. Pasar Modal

adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dengan tujuan gar pihak lain membeli efek (Pasal 1 angka 26 UUPM).

9. Penawaran Umum

¹⁹ Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, cet.1, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 3.

adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. (Pasal 1 angka 15 UUPM).

10. Penawaran Umum Terbatas

Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Perusahaan Publik ingin menambah modal sahamnya, maka setiap pemegang saham diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Proses penawaran kepada pemegang saham HMETD ini disebut penawaran umum terbatas.

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. Pernyataan Efektif

adalah pernyataan dari Bapepam-LK yang menyatakan bahwa emiten telah memnuhi semua persyaratan/prosedur untuk melakukan penawaran umum.²¹ Pernyataan ini juga merupakan “tiket” bagi perusahaan untuk menjual sahamnya di pasar perdana.²²

13. 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).

14. Perusahaan Efek

²¹ *Ibid*, hal. 48.

²² HENDY M. FAKHRUDDIN, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta : P.T . Elex Media Komputindo, 2008), hal. 99.

adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.²³

15. Prinsip Keterbukaan

adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. Seluruh informasi material memang harus diinformasikan kepada masyarakat tetapi tidak termasuk pada rahasia perusahaan seperti rahasia dagang dan hak kekayaan intelektual lainnya.

16. Waran

Adalah Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang Efek untuk ememsan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya Waran tersebut.

17. Prospektus

adalah informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek (Pasal 1 angka 13 UUPM).

1.5 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian yang bersifat kualitatif, yaitu penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan, perilaku nyata. Penelitian ini pada dasarnya mengamati perkembangan pasar modal di Indonesia, khususnya sehubungan dengan “Pelanggaran Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Terkait Adanya Pengalihan Kewajiban Pembeli Siaga

Dalam melakukan penelitian ini, alat yang digunakan dalam pengumpulan data adalah studi kepustakaan (*library research*), yaitu pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dan ditambah studi lapangan berupa wawancara dengan para ahli.²⁴ Dalam studi kepustakaan ini, peneliti berusaha mempelajari dan menelaah berbagai literatur (buku-buku, jurnal, majalah, peraturan perundang-undangan, dan lain-lain) untuk menghimpun sebanyak mungkin ilmu dan pengetahuan, terutama yang berhubungan dengan pokok permasalahan yang diteliti. Tujuan studi kepustakaan adalah untuk mengoptimalkan teori dan bahan yang berkaitan dalam menentukan arah dan tujuan penelitian serta konsep-konsep dan bahan-bahan teoritis lain yang sesuai konteks permasalahan penelitian.

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian hukum normatif. Dalam penelitian normatif yang diteliti hanya daftar pustaka atau data sekunder, yang mungkin mencakup bahan hukum primer, sekunder dan tersier.²⁵ Pada penelitian hukum normatif maka tidak diperlukan penyusunan atau perumusan hipotesa. Mungkin hipotesis kerja tetap diperlukan, tetapi biasanya hanya mencakup sistematika kerja dalam proses penelitian. Pada penelitian normatif tidak diperlukan penyusunan atau perumusan hipotesa. Mungkin suatu hipotesa kerja diperlukan yang biasanya mencakup sistematika kerja dalam proses penelitian.²⁶

Berdasarkan sifatnya penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian deskriptif. Penelitian yang bersifat deskriptif dapat digunakan seandainya telah terdapat informasi mengenai suatu permasalahan atau suatu keadaan akan tetapi informasi tersebut belum cukup terperinci, maka peneliti mengadakan penelitian untuk memperinci informasi yang tersedia. Namun demikian, penelitian deskriptif tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis tertentu, tetapi hanya menggambarkan apa adanya tentang suatu keadaan. Metode deskriptif ini juga dapat diartikan sebagai permasalahan yang diselidiki dengan menggambarkan keadaan obyek

²⁴ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penulisan Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1986), hal. 21.

²⁵ *Ibid.*, hal. 52.

²⁶ *Ibid.*, hal. 53.

penelitian pada saat sekarang berdasarkan fakta-fakta yang tampak atau sebagaimana adanya.

Secara singkat dapat dikatakan bahwa metode deskriptif merupakan langkah-langkah melakukan representatif obyektif tentang gejala yang terdapat dalam penelitian. Tujuan dari metode deskriptif adalah membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat serta hubungan antara fenomena yang diselidiki. Dengan menggunakan metode deskriptif, maka Penulis dapat menggambarkan dan menganalisis permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu tinjauan terhadap bagaimana analisis yuridis terhadap penggantian pembeli siaga akibat mundurnya pembeli siaga sebelumnya pada saat penawaran umum terbatas. Melalui studi kepustakaan yang dilakukan, Peneliti akan memperoleh data sekunder dan data lain yang dapat dijadikan bahan landasan untuk menganalisis pokok permasalahan yang sedang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:²⁷

1. Bahan Hukum Primer

Bahan-bahan hukum yang memiliki kekuatan mengikat terhadap masyarakat. Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- b. Peraturan-peraturan Bapepem-LK,

- 1) Untuk dapat mengeluarkan saham-saham untuk menambah modal dengan terlebih dahulu menerbitkan HMETD kepada pemegang saham, perseroan terlebih dahulu harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham. RUPS ini diadakan untuk memberikan kewenangan kepada Direksi untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas dengan memberikan HMETD tersebut kepada pemegang saham, Penerbitan HMETD ini pada dasarnya tidak jauh berbeda dengan

²⁷ *Ibid.*, hal. 32.

penawaran umum perdana, Perbedaannya hanya terletak pada kenyataan bahwa hak untuk membeli saham diberikan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang tercatat pada saat HMETD tersebut ditawarkan.²⁸

- 2) Penawaran saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kalinya di pasar modal dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* atau sering disebut dengan Penawaran Umum Saham Perdana. Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan kegiatan yang penting bagi suatu perusahaan karena dengan kegiatan ini bukan hanya sekedar melakukan transaksi keuangan saja, tetapi dengan melakukan IPO ini suatu perusahaan akan berubah statusnya dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*), dalam arti setiap pihak yang memenuhi persyaratan tertentu dapat memiliki perusahaan tersebut, baik di pasar perdana (*primary market*), maupun di pasar sekunder (*secondary market*), melalui bursa efek. Sesuai dengan tuntutan sebagai perusahaan terbuka, pola kerja manajemen perusahaan yang telah *go public* dalam prakteknya akan lebih bersifat formal dibandingkan dengan perusahaan sebelum *go public*.
- 3) Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Perusahaan Publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan Waran atau Efek konversi, maka setiap pemegang saham wajib diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas Efek baru dimaksud sebanding dengan presentase kepemilikan mereka.

Peraturan yang digunakan adalah :

- 1) Peraturan Nomor IX.D.I tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/2003
- 2) Peraturan Nomor IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek

²⁸Hamud. M Balfas, *Op. Cit*, hal 110

Terlebih Dahulu Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Kep-08/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000

3) Peraturan Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000

4) Peraturan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Lampiran Keputusan Bapepam No. Kep-44/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998

5) Peraturan Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus Lampiran Keputusan Bapepam No. Kep-35/PM/2003 tanggal 30 September 2003

6) Peraturan Nomor IX.C.I Lampiran Keputusan Bapepam No Kep-113/PM/1996 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum

7) Peraturan Nomor V.F.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-30/PM/1996 Tanggal 17 Januari 1996 Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Penjamin Emisi Efek

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer berupa buku-buku, artikel, makalah serta data-data lainnya yang mendukung penelitian ini. Sumber sekunder dalam penelitian ini yaitu buku-buku mengenai pasar modal, perkembangan hukum pasar modal, serta sumber tertulis lainnya yang masih berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

3. Bahan Hukum Tersier

Bahan-bahan yang memberi petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer maupun hukum sekunder, atau disebut juga bahan penunjang dalam penelitian ini Peneliti menggunakan bahan yang diperoleh dari kamus, bibliografi dan ensiklopedia.

Adapun data yang digunakan sebagai penunjang dalam pembahasan penelitian ini terdiri dari data primer dan data sekunder. Data primer didapatkan dengan melakukan wawancara kepada narasumber yang merupakan ahli dalam hukum pasar modal.

Berdasarkan alat pengumpulan data, penelitian ini dilakukan dalam bentuk studi dokumen yang ditunjang dengan wawancara. Dalam studi dokumen, Peneliti berusaha menghimpun sebanyak mungkin berbagai bagaimana analisis yuridis terhadap penggantian pembeli siaga akibat mundurnya pembeli siagasebelumnya pada saat penawaran umum terbatas. Dengan demikian, diharapkan dapat mengoptimalkan konsep-konsep dan bahan teoritis lain yang sesuai konteks permasalahan penelitian, sehingga terdapat landasan yang dapat lebih menentukan arah dan tujuan penelitian. Di samping pengumpulan data bentuk studi dokumen, Peneliti juga melakukan kegiatan wawancara. Wawancara adalah suatu kegiatan komunikasi verbal dengan tujuan mendapatkan informasi, guna mendapatkan gambaran yang menyeluruh, terutama informasi penting berkaitan dengan pokok permasalahan dalam penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk lebih memudahkan pembahasan di dalam skripsi ini, maka penulisan skripsi dibagi menjadi lima bab sebagai berikut :

Bab 1 PENDAHULUAN

Bab satu membahas mengenai Latar Belakang, Pokok Permasalahan, Tujuan Penulisan, Definisi Operasional, Metode Penelitian yang digunakan, serta uraian mengenai Sistematika Penulisan skripsi ini.

Bab 2 KETERBUKAAN SEBAGAI PRINSIP PASAR MODAL

Bab tiga membahas mengenai penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal, pengertian Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal, Konsepsi yang Mendasari Prinsip Keterbukaan, Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal, Tahap Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal.

Bab 3 TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL

Bab dua membahas mengenai Tinjauan Umum Terhadap Pasar Modal, Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal, Manfaat dan Peranan Pasar Modal di Indonesia, Landasan Hukum Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM-LK), Mekanisme Perdagangan di Pasar Modal, Pelaku Pasar Modal termasuk membahas mengenai pembeli siaga dan bagaimana tugas dan wewenang dari Perusahaan Efek sebagai pembeli siaga dan Bentuk- bentuk Perjanjian Penjaminan Emisi Efek,

Bab 4 ANALISIS HUKUM TERHADAP TANGGUNG JAWAB EMITEN TERKAIT ADANYA PENGANTIAN PEMBELI SIAGA

Bab tiga membahas mengenai profil PT Bintang Mitra Semestaraya, Tbk, Kasus Posisi, Hubungan Hukum Antara PT Bintang Semestaraya, Tbk dengan PT Victoria Sekuritas, Tbk dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas, Tbk, Analisis Mengenai Akibat Hukum Terhadap Perubahan Pembeli siaga , peranan Bapepam-LK terhadap para pihak-pihak yang terkait dalam hal pemberian Sanksi terhadap emiten, pembeli siaga yaitu PT Victoria Sekuritas dan PT Prosperindo dan Pemberian Sanksi terhadap Akuntan Publik

Bab 5 PENUTUP

Bab lima berisi kesimpulan dari pembahasan sebelumnya dan merupakan jawaban dari pokok permasalahan yang telah disampaikan sebelumnya. Dalam bab ini juga berisi saran-saran yang Penulis anggap dapat bermanfaat bagi Pemerintah Indonesia dalam kaitannya dengan pemberian perlindungan hukum terhadap para investor yang telah menanamkan modalnya di pasar modal, sehingga mendorong laju investasi di Indonesia.

BAB 2 KETERBUKAAN SEBAGAI PRINSIP PASAR MODAL

2.1 Pengertian Prinsip Keterbukaan

Dalam kegiatan pasar modal setiap pihak perlu memerhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Menurut Undang- Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (yang untuk selanjutnya akan disebut UU Pasar Modal) Pasal 1 angka 25 disebutkan, yang dimaksud dengan keterbukaan (*disclosure*) 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 garga dari efek tersebut.”

Prinsip keterbukaan merupakan persoalan inti dalam kegiatan pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Hal tersebut didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang membuat mungkin tersedianya bahan pertimbangan bagi para pemodal, sehingga mereka dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham secara rasional.²⁹ Prinsip keterbukaan adalah,

*“A principle holding that an entity must provide a complete reporting of all facts important enough to influence the judgement of an informed user of financial information,”*³⁰

Keterbukaan juga berarti,

²⁹ William H.Beaver, The Nature of mandated Disclosure,” dalam Richard A.Poster and Keneth E.Scott (ed.) *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980), p.317.

³⁰ Henry Champbell Black, *Black’s Law Dictionary*, St.Paul, Minnesota : West Publishing CO., 1979

“The set of procedures by which each side in a case may obtain pertinent information from other..., which is...from the point of view of the giver of the information rather than the receiver.”³¹

Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum tetapi juga merupakan hak investor. Karena hanya dengan keterbukaan inilah perlindungan investor dapat dilakukan dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilakukan oleh perusahaan publik. Karena pentingnya masalah keterbukaan ini maka sekali emiten masuk ke pasar modal maka kewajiban untuk melakukan keterbukaan tersebut wajib dilakukan sepanjang usia perusahaan tersebut. Kewajiban tersebut terus berlaku sepanjang dan selama perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik tanpa memperhatikan apakah perusahaan tersebut masih terdaftar atau tidak terdaftar lagi di bursa.

Dengan adanya kewajiban keterbukaan ini, maka investor tidak perlu mencari informasi mengenai perusahaan tetapi cukup dengan mengakses informasi yang ada dan disediakan oleh emiten, semua informasi tersebut dapat diperoleh. Pada akhirnya usaha untuk mendapatkan informasi yang akan dilakukan investor akan lebih efisien dan sedikit memakan waktu dan dana, misalnya sebuah perusahaan berkantor di kota lain yang berbeda dari kota terletaknya bursa. Apabila prinsip ini tidak ada maka investor harus menghubungi perusahaan tersebut untuk mendapatkan segala macam informasi yang menyangkut perusahaan. Namun dengan di adanya prinsip ini, maka justru emiten yang harus menyediakan informasi tersebut dan investor tinggal ke bursa tempat emiten mencatatkan sahamnya untuk diperdagangkan. Sehingga semua investor baik yang kecil maupun yang besar mempunyai kesempatan yang sama hingga tercipta *“level playing field”* untuk mereka sehingga dapat menghindarkan terjadinya kerugian yang dapat diderita oleh salah satu orang (karena kurangnya

³¹ James E. Clapp, *Dictionary of the Law*, (New York: Random House, 2000).hal 10.

informasi) dan keuntungan yang didapat pihak lainnya karena kemudahan mendapatkan informasi tersebut.³²

Setiap pihak yang melakukan penawaran untuk pembelian efek emiten atau perusahaan publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan Bapepam-LK. Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) meliputi dua fase, yaitu masa sebelum listing dan masa sesudah listing. Fase sebelum listing di mulai pada saat perusahaan ingin melakukan *go public*, dan proses *go public* itu sendiri sudah mengharuskan emiten terbuka. Keterbukaan masa sebelum *listing* umumnya tercermin dari prospektusnya.

Prospektus menjadi salah satu mekanisme bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan go publik agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik. Se jauh mana pentingnya kedudukan suatu prospektus, atau se jauh mana pentingnya data bisnis dari suatu emiten (misalnya seperti yang terdapat dalam prospektus), terdapat berbagai pandangan yang tersimpul dalam tiga teori sebagai berikut:³³

1. *Teori Random Walk* Teori *Random Walk* ini mengajarkan bahwa harga dari suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak ada hubungan/tidak mempengaruhi harga sekarang atau yang akan datang. Jadi tidak ada *link* antara harga efek yang sudah terjadi dengan yang akan terjadi. Sehingga investor dapat membuat uang di pasar modal bukan karena adanya angka-angka statistik, melainkan karena *awarness* mereka sendiri.

2. *Teori Market Hypothesis* Seperti telah disinggung di atas, maka menurut teori ini, bahwa harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Jadi informasi publik tersebutlah yang menentukan apakah seseorang akan melakukan tindakan jual, beli atau hold suatu efek. Karena

³² Hamud M Balfas, "Sedikit tentang 'Disclosure' dan 'Corporate Governance,'" *Hukum Bisnis* (Vol. 22 Januari –Februari 2003), hlm 96-97

³³ Munir Fuady. *Pasar Modal Modern (Tunjauan Hukum) Buku Kesatu*. Penerbit Citra Aditya Bakti. Bandung, 2001, hal 81.

itu, kedudukan suatu prospektus tentunya sangat penting. Dan, teori ini sangat mengecam pula tindakan insider trading, karena dengan informasi yang tidak kesampaian kepada publik tersebut, berarti publik sangat dirugikan, dan seorang insider dapat mengait di air keruh.

3. *Teori Capital Asset Pricing* Teori ini membedakan antara risk yang sistematis dan risk yang tidak sistematis. Dan mengajarkan pula bahwa risiko dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dieliminir dengan melakukan diversifikasi. Karena itu, informasi tentang suatu perusahaan tidak begitu penting. Yang terpenting justru apa yang disebut sebagai *Beta* dari suatu efek. Yang dimaksud dengan “beta” dari efek adalah semacam pengukuran terhadap suatu efek dalam hubungan dengan pasar secara keseluruhan.

Dari ketiga teori tersebut di atas terlihat bahwa informasi tentang sesuatu perusahaan, antara lain seperti yang terdapat dalam prospektus, ditempatkan pada posisi yang berbeda-beda. Tentu saja semua teori tersebut masih menganggap bahwa informasi tersebut perlu, tetapi tingkat keperluannya yang berbeda-beda. Bahkan ada yang meyakini bahwa keadaan dan data industri dan ekonomi secara makro justru lebih penting dan mempengaruhi harga pasar ketimbang informasi tertentu dari suatu perusahaan.³⁴

Keterbukaan informasi yang dilakukan emiten atau perusahaan publik juga dapat dikelompokkan atas :

- a. Keterbukaan dalam Pelaksanaan Penawaran Umum
- b. Keterbukaan Informasi yang bersifat Berkala atau Periodik
- c. Keterbukaan Informasi yang bersifat Insidental
- d. Keterbukaan Informasi dalam rangka pelaksanaan Aksi Korporasi (
- e. *corporate action*)
- f. Kewajiban *Public Expose*.

2.2 Konsepsi yang Mendasari Prinsip Keterbukaan

³⁴ Munir Fuady, *Ibid.*, hal 82.

Isu utama yang harus dicermati dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan karena keterbukaan mengenai fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.³⁵ Namun jika diperhatikan secara mendalam ternyata UUPM tidak mengatur secara terperinci mengenai standar penentuan yang mengandung fakta materiil. Adanya penambahan penjelasan oleh peraturan Bapepam No.X.K.I³⁶ juga tetap saja tidak memberi penjelasan mengenai apa yang disebut peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek dan atau keputusan pemodal atas efek emiten yang bersangkutan.³⁷ Apabila suatu kejadian sulit untuk ditentukan sebagai suatu informasi atau fakta materiil, maka konsep kewajiban untuk menyampaikan informasi menjadi terhambat dan sulit pula menentukan telah terjadi suatu informasi atau fakta materiil, maka konsep kewajiban untuk menyampaikan informasi menjadi terhambat dan sulit pula menentukan telah terjadinya pernyataan menyesatkan (*misleading statement*). Singkatnya, tidak terperincinya standar penentuan fakta material sangat berpotensi terhadap terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan, yang ada akhirnya dapat menimbulkan perbuatan curang dalam penjualan atau pembelian saham.

Suatu peristiwa atau kejadian sulit untuk ditentukan sebagai suatu informasi atau fakta material atau bukan tergantung pada beberapa pandangan. Pertama, suatu informasi diklasifikasikan sebagai fakta material bila informasi yang sifatnya tidak publik tersebut menurut pemegang saham yang berakal sehat

³⁵ William H. Beaver, "The Nature of Mandated Disclosure," dalam Richard A. Posner dan Kenneth E. Scott(Editor), *Economic of Corporation Law dan Securities Regulation*, Boston, Toronto, Little Brown & Company, 1980, hal 317.

³⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Peraturan Nomor X.K.I, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam, No. Kep-86/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996

³⁷ Hamud M Balfas, *op.cit.* hal 181

adalah penting bagi beberapa pemegang saham, bukan semata-mata apa yang ingin mereka ketahui. Bila fakta yang dihilangkan atau pertanyaan yang tidak benar secara substantif mungkin penting mengubah informasi yang menjadi milik masyarakat, maka fakta tersebut adalah material.³⁸

Kedua, penafsiran tentang fakta material berkembang kepada apa yang dimaksud dengan informasi “*firm-specific*”. Standar informasi yang bersifat “*firm-specific*” yang berarti informasi tersebut ini merupakan standar baru, suatu terobosan terhadap standar fakta material. Berdasarkan standar baru ini, kewajiban penyampaian informasi tidak lahir berdasarkan perundang-undangan, tetapi berdasarkan adanya informasi yang bersifat “*firm-specific*”.³⁹

Ketiga, di Indonesia ada pula yang berpendapat suatu informasi merupakan fakta material bila informasi tersebut dapat mempengaruhi turun naiknya harga saham. Apabila penentuan standar fakta material tersebut terperinci dalam hukum pasar modal dengan baik, maka pelaksanaan prinsip keterbukaan akan berjalan pula dengan baik, kondisi demikian sekaligus pula dapat tercapai tujuan prinsip keterbukaan tersebut.

Hal ini sejalan dengan sebagaimana pula dinyatakan oleh Ibu Westy, SH dari Biro Pemantauan Emiten setelah IPO Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam-LK) bahwa dalam UUPM sendiri, batasan informasi material sendiri ditentukan oleh emiten. Apabila emiten menganggap bahwa informasi tersebut dapat mempengaruhi harga maka ia harus melaporkannya ke Bapepam-LK.⁴⁰ Penulis berpendapat bahwa bisa saja emiten menjadikan hal tersebut menjadi alasan mengapa ia tidak menyampaikan suatu informasi yang cukup penting dan

³⁸ Melina Cain, “*Corporate Law-Securities Fraud- Impact of on the Time Warner on Corporate Information Management: Hying One Business Strategy May Give to as Duty to Disclose an Alternate Strategy Under Rule 10b-5*, *South Texas Law Review*, Vol. 35, 1994, hal 760.

³⁹ Lawrence A Cunningham, “Firm-Specific Information and The Federal Securities Law: A. Doctrinal, Etymological and Theoretical Critique”, *Tulane Law Review*, Vol.68 1994, hal 1410-1411.

⁴⁰ Data didapat dari hasil wawancara dengan Ibu Westy Biro Pemantauan Emiten Setelah IPO Bapepam, pada hari Kamis, 23 Maret 2011 di Badan Pengawas Pasar Modal.

material terhadap Bapepam-LK karena ia berpendapat bahwa informasi tersebut tidak cukup material. Oleh karena itu, sebaiknya ada perlunya emiten selalu melaporkan kepada masyarakat setiap perubahan yang terjadi dalam perusahaannya sekecil apapun itu guna menerapkan prinsip keterbukaan. Bapepam-LK perlu memberi kejelasan mengenai hal apa saja yang dapat dinyatakan sebagai informasi material.

Emiten juga perlu melakukan pemutakhiran informasi (*duty to update*) karena hanya dengan informasi atau data yang paling mutakhirlah investor mendapatkan gambaran dan dapat melakukan keputusan investasi yang tepat. Namun, untuk lebih jelasnya mengenai informasi apa saja yang dimaksud, Bapepam-LK selaku badan yang bertanggung jawab di bidang pasar modal Indonesia harusnya lebih mengatur secara jelas dan limitatif mengenai definisi dan informasi seperti apa saja yang dapat dikategorikan dalam informasi material.

Dimasukkannya Prinsip Keterbukaan dalam Undang-Undang Pasar Modal disebabkan oleh tuntutan para pelaku Pasar Modal Indonesia mengikuti konsep “*disclosure*” yang diatur dalam Securities Act. 1933 di Amerika Serikat. Konsep Keterbukaan tersebut dikembangkan setelah terjadinya peristiwa kehancuran atau “*crash*” Bursa Efek pada tahun 1929-1932 di Amerika Serikat.⁴¹

Dalam kamus Black’s law Dictionary, “*to disclose*” diartikan “*to bring into view by uncovering; to expose; to make known; to lay bare; to reveal to knowledger; to free from secrecy or ignorance, or make known*”.⁴² sedangkan untuk kata tambahan untuk memperjelas arti dari kata “*discovery*” yang berarti “*in general sense, the ascertain ment of that which was previously hidden*”

Selanjutnya “*full disclosure*” berarti *term used in variety of legal of legal contexts in consumer law, the obligation to reveal all detail of a transaction to the consumer*. Berdasarkan kamus-kamus umum dan hukum di atas, maka “*full*

⁴¹ M.Irsan Nasarudin, “Keterbukaan Informasi oleh Perusahaan Publik,” (Hukum dan Pembangunan 3, Juni 1988), hal .249.

⁴² Kenry Campbell Black, *Black’s Law Dictionary*, St.Paul, Minnesota: west Publishing Co., 1979

disclosure” yang diterjemahkan menjadi “keterbukaan” dapat didefinisikan sebagai kewajiban memberitahukan semua hal yang semula merupakan rahasia atau yang semula tidak jelas menjadi dimengerti. Namun pengertian-pengertian tersebut diatas belum mendefinisikan keterbukaan yang diharapkan dibidang Pasar Modal. Menurut Marzuki Usman yang dimaksud “*full disclosure*” adalah pengungkapan data perusahaan selengkapnya yang menyangkut keuangan, kepengurusan dan lain-lain agar dapat memberikan gambaran kepada umum untuk penilaian efek yang di perdagangkan di lantai bursa.⁴³ Oleh karena itu, Penulis berpendapat bahwa istilah *full disclosure* ini hanyalah sebuah istilah yang dimaksudkan agar perusahaan benar-benar terbuka terkait dengan segala hal dalam perusahaannya karena dalam melakukan penawaran umum, perusahaan sama sekali tidak memberi jaminan terkait dana yang akan diberikan oleh masyarakat. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjelaskan dan menceritakan mengenai prospek dari perusahaannya sehingga masyarakat dapat mengetahui sepenuhnya mengenai keadaan perusahaan.

Pengertian Prinsip Keterbukaan dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 Pasal 1 angka 25 yaitu :

“Pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material sebagai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.”

Dari pengertian yang tertera dalam Undang-Undang tersebut diatas dapat disimpulkan beberapa aspek Prinsip Keterbukaan, batasan Prinsip Keterbukaan baik menurut waktu penyampaiannya maupun menurut jenis informasi yang disampaikan, yaitu:

⁴³ Marzuki Usman, Penuntut Pelaku Pasar Modal, (Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1989), hal.54

1. Sifat Prinsip Keterbukaan

Meskipun dalam definisi Undang-Undang Pasar Modal tidak menyatakan secara jelas bahwa Prinsip Keterbukaan bersifat wajib, namun dengan adanya kalimat “*pedoman yang mensyaratkan...*” yang terdapat pada awal kalimat maka dapat dikatakan bahwa sifat Prinsip Keterbukaan adalah wajib.

Dengan kata lain kewajiban bagi Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

2. Para Pihak yang Tunduk Kepada Prinsip Keterbukaan

Para pihak yang wajib melaksanakan Prinsip Keterbukaan sesuai dengan definisi Undang-Undang adalah sebagai berikut : emiten, perusahaan publik, dan pihak-pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini. Dengan kata lain tidak terkecuali ditujukan pada semua pihak yang terkait baik langsung maupun tidak langsung terhadap Pasar Modal.

3. Batasan Prinsip Keterbukaan Menurut Waktu

Dalam Undang-Undang Pasar Modal terdapat kalimat “*.....dalam waktu yang tepat.....*”, alasannya adalah karena yang dimaksud dalam waktu yang tepat bagi pemodal. Pengaturan secara limitatif diatur dalam berbagai keputusan Bapepam-LK, sehingga batasan Prinsip Keterbukaan menurut waktu mudah disesuaikan dengan perkembangan keadaan karena untuk mengubah keputusan Ketua Bapepam-LK tidak sesulit untuk mengadakan perubahan pada Undang-Undang.

4. Batasan Prinsip Keterbukaan Menurut Jenis Informasi

Yang dimaksud disini adalah menentukan jenis informasi yang wajib atau tidak untuk di informasikan. Informasi yang wajib diinformasikan adalah seluruh Informasi Material mengenal usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.

Secara *a contrario*⁴⁴ dapat ditafsirkan sebagai informasi yang tidak perlu diungkapkan adalah “informasi yang tidak mengenal usahanya atau efeknya atau informasi yang tidak berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau harga efek”.

Bahwa Keterbukaan yang diharapkan adalah Keterbukaan akan kondisi perusahaan yang melakukan emisi efek, sehingga dapat memberikan gambaran kepada Investor Pasar Modal sebagai dasar pengembalian keputusan pembelian dan penjualan efek.

2.3 Keterbukaan dan *Corporate Governance*

Prinsip keterbukaan memiliki kaitan dengan penerapan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik (*corporate governance*) di dalam perusahaan di Indonesia. Untuk memahami hubungan antara *corporate governance* dengan masalah keterbukaan yang diharuskan di dunia sekuritas atau pasar modal ini, kita perlu memahami dulu definisi *corporate governance*, yaitu :

“Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan (*stakeholders*) intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.”⁴⁵

Sehubungan dengan masalah *corporate governances* tersebut, persoalan keterbukaan menjadi elemen yang utama. Organization for Economic Cooperation and Development, misalnya merumuskan paling sedikit empat unsur penting dalam prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan (*corporate governance*), yaitu *fairness* (keadilan), *transparency* (transparansi), *accountability* (akuntabilitas), *responsibility* (pertanggungjawaban). Keempat prinsip ini bermuara pada prinsip keterbukaan (*disclosure*).⁴⁶

⁴⁴ Achmad Ali, *Menguak Tabir Hukum (Suatu Tinjauan Filosofis dan Sosiologis)*, Cet.1, (Jakarta: Chandra Pratama, 1996), hal, 197.

⁴⁵ Tata Kelola Perusahaan, *Forum for Corporate Governance in Indonesia*, jilid I ke 2, tahun 2001, hlm.3.

Prinsip *transparency* (transparansi), mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan keuangan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan. Maka hubungan antara prinsip transparansi dengan keterbukaan adalah prinsip keterbukaan merupakan elemen utama yang perlu dilakukan agar prinsip-prinsip *corporate governance*, termasuk prinsip transparansi dapat dilaksanakan dengan baik sehingga tujuan-tujuan perusahaan akan lebih mudah tercapai tanpa perlu mengorbankan kelangsungan usaha.

Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu perusahaan pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment*) dalam akses informasi. Dari segi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hal publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi dan hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi yang termuat dalam UUPM serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan informasi dan transparansi ini menjadikan pemegang saham atau investor publik terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik. Perlindungan hukum tersebut sangat diperlukan untuk mencapai terbentuknya pasar modal yang *fair*, teratur dan efisien.

2.4 Keterbukaan Informasi Sebagai Salah Satu Bentuk Perlindungan Hukum

Perlindungan investor merupakan hal yang penting dalam pasar modal, perlindungan merupakan kebutuhan utama dari investor yang harus dijamin keberadaannya. Peraturan mengenai keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal memiliki suatu dilema karena peraturan tersebut harus dapat mengakomodasikan kepentingan kedua belah pihak yaitu investor dan emiten. Di salah satu pihak

⁴⁶ Hamud M Balfas, *op.cit*, hal 231.

peraturan pasar modal harus terus mengejar dengan memperinci sedetil-detilnya tentang hal apa saja yang harus di- *disclose* oleh pihak-pihak penyandang kewajiban *disclosure*. Akan tetapi di lain pihak hukum juga harus memproteksi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Kepentingan tersebut seringkali bertentangan dengan kewajiban *disclosure*.

Prinsip disclosure dapat terwujud jika informasi yang disampaikan kepada investor merupakan informasi yang benar dan memadai bagi investor, sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Pemerintah sendiri hanya dapat memberikan jaminan perlindungan agar investor memperoleh informasi yang lengkap mengenai resiko investasi yang dihadapi sehingga investor mendapatkan informasi yang jujur memungkinkan investor untuk memperoleh bahan pertimbangan yang layak, sehingga investor secara rasional dapat mengambil untuk melakukan pembelian dan penjualan efek.⁴⁷

Investor perlu memahami ruang lingkup perlindungan yang diberikan kepadanya, hal-hal yang perlu diperhatikan antara lain :

a. Bukan jaminan untuk memperoleh keuntungan (*gain*). Investor harus menyadari bahwa investasi di bidang pasar modal melalui pembelian saham bukan merupakan jaminan bagi investor untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang didapatkan investor merupakan hasil dari pertimbangan investasi dari si investor sendiri.

b. Pengungkapan resiko investasi. Setiap jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan publik tentunya memiliki resiko usaha. Untuk melindungi kepentingan investor terhadap resiko tersebut, Bapepam-LK mewajibkan setiap calon perusahaan publik untuk mengungkapkan resiko usahanya dalam prospektus dan mempublikasikan kepada investor.

⁴⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000, hal 94.

c. Jaminan untuk memperoleh *equal treatment* dalam akses investasi.⁴⁸

Apabila kita menelaah lebih lanjut, sebenarnya yang disampaikan oleh Undang-Undang Pasar Modal mengenai prospektus merupakan bagian dari perlindungan konsumen. Pemodal dalam kegiatan investasi merupakan konsumen sedangkan efek merupakan “barang” dan “jasa” yang ditawarkan dan emiten dapat dianggap sebagai produsen /pelaku usaha yang memproduksi barang dan jasa tersebut.

Di dalam UUPK, dinyatakan bahwa konsumen berhak atas informasi yang benar, jelas dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/atau jasa.⁴⁹ Pelaku usaha juga diwajibkan beritikad baik dalam melakukan kegiatannya juga diwajibkan memerikan informasi yang benar, jelas dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/atau jasa serta memberi penjelasan penggunaan, perbaikan dan pemeliharaan.⁵⁰ Selain itu, UUPK juga melarang pelaku usaha memproduksi dan/ atau memepertdagangkan barang dan/atau jasa yang tidak sesuai dengan janji yang dinyatakan dalam label, etiket, keterangan, iklan, atau promosi penjualan barang dan/ atau jasa tersebut.⁵¹

Dari keterangan mengenai UUPK di atas dapat kita lihat bahwa sebenarnya apa yang dicantumkan dalam Undang-Undang Pasar Modal, seperti UUPK, merupakan bagian dari perlindungan konsumen yaitu konsumen atas efek. Namun karena aefek merupakan instrumen yang jaug lebih rumit dan abstrak mengingat nilainya tidak dengan nyata dapat dilihat seperti sebuah barang. Oleh karena sifatnya yang demikian maka prospektus diharapkan dapat memberi

⁴⁸ *Ibid.*, hal . 98.

⁴⁹ Pasal 4 huruf c UU No. 8 tahun 1999

⁵⁰ Pasal 7 huruf a dan b UU No. 8 tahun 1999

⁵¹ Pasal 8 huruf i dan f UU No. 8 tahun 1999

petunjuk untuk memahami keadaan sekarang dan prospek masa yang akan datang emiten yang menerbitkan efek.⁵²

2.5 Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal

Penerapan Prinsip Keterbukaan dalam kegiatan pasar modal berakibat adanya pengaturan penyediaan informasi yang akurat dan aktual. Dengan demikian, prinsip keterbukaan akan menghindarkan kemungkinan pemodal tidak memperoleh informasi, khususnya informasi material, atau tidak meratanya informasi yang tersedia bagi pemodal karena tidak disampaikan atau belum tersedia untuk umum tetapi sudah diketahui oleh orang-orang tertentu (misalnya hanya tersedia bagi seseorang atau kelompok pemodal tertentu), padahal informasi tersebut sangatlah penting sebagai bahan pertimbangan pemodal untuk melakukan kegiatan investasinya.⁵³

Penerapan Prinsip Keterbukaan dalam kegiatan Pasar Modal haruslah *full and fair disclosure* dimana⁵⁴ harus ada keselarasan antara dua kepentingan yang sangat kontradiktif dimana satu pihak menuntut adanya keterbukaan yang sangat detail dan terperinci dan pihak lainnya berusaha untuk tidak membuka informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Penulis berpendapat bahwa istilah *full and fair disclosure* dimaksudkan agar Emiten (direksi) tidak hanya memberi informasi yang lengkap namun juga harus bersikap adil (*fair*) dengan cara turut mencantumkan informasi atau fakta material tanpa memperhatikan apakah informasi tersebut mempunyai manfaat atau tidak untuk kepentingan harga saham emiten. Bahwa kemudian informasi tersebut menyebabkan turunnya harga perusahaan, itu adalah sesuatu yang kemudian harus dipertanggungjawabkan oleh

⁵² Hamud M Balfas. Sedikit tentang “*Disclosure*” dan *Corporate Governance*”, Hukum Bisnis Vol 22 Januari-Februari 2003, hal 99.

⁵³ James D Cox, Robert W.Hillman and Donald C. Langevoort, *Securities Regulation Cares and Materials*, (Boston, Toronto, London: Little, Brown and Company, 1991), p.55-56.

⁵⁴ Munir Fuady, SH, M.H., LL.M, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), Cet.II, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal, 11-12

direksi yang memang diharuskan untuk melakukan pengurusan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.⁵⁵

Doktrin hukum tentang kewajiban keterbukaan bagi suatu perusahaan mempunyai karakteristik sebagai berikut;⁵⁶

1. Prinsip keterbukaan derajat akurasi informasi
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi
3. Prinsip equilibrium antara efek negatif kepada emiten disatu pihak, dengan dipihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya
4. informasi tersebut berakibat adanya pengaturan penyediaan informasi yang aktual. Informasi tersebut sangatlah penting sebagai bahan pertimbangan pemodal untuk melakukan kegiatan investasinya.⁵⁷

Di samping itu, beberapa hal yang sering kali dilarang dalam hal keterbukaan informasi 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.⁵⁸

Penerapan Prinsip Keterbukaan dalam kegiatan Pasar Modal setidaknya mempunyai tiga fungsi :⁵⁹

1. Memelihara kepercayaan terhadap Pasar Modal⁶⁰

⁵⁵ Pasal 97 ayat 2 UU No. 40 tahun 2007.

⁵⁶ Ibid, hal.79

⁵⁷ James D Cox, Robert W.Hilman and Donald C.Langevoort, *Securities Regulation Cases and Materials*, (Boston, Toronto, London: Little, Brown and Company, 1991), p.55

⁵⁸ *Loc.cit.* Munir Fuady, hal 79.

⁵⁹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hal.9

⁶⁰ Frank H. Eastterbook and Daniel r. Fischel, *The Economic structure of Corporate Law*, (Cambridge, Massachusetts, London: Harvard University Press, 1996), p.296

Tidak adanya keterbukaan dalam Pasar Modal membuat pemodal tidak percaya terhadap mekanisme pasar, sehingga pemodal secara optimal dapat menentukan keputusannya. Maka jelas informasi perusahaan yang makin kuat membuat juga keinginan pemodal untuk melakukan investasi dan sebaliknya jika tidak ada tersedianya informasi dapat menimbulkan ketidakpercayaan pemodal dalam melakukan investasi. Apabila terjadi krisis kepercayaan atau ketidakpercayaan pemodal kepada Pasar Modal dan perekonomian, maka investor menarik modal mereka dari pasar.⁶¹ Jika pemodal tidak lagi percaya terhadap Pasar Modal dapat mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran yang ada pada akhirnya akan menghancurkan Pasar Modal.

2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien⁶²

Tersedianya informasi yang memadai dapat menciptakan Pasar Modal yang efisien, dimana harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Kurangnya informasi yang tersedia dapat mengakibatkan pemodal enggan melakukan investasi. Selain itu dapat mengakibatkan suatu efek yang baik tetapi mempunyai nilai jual yang rendah daripada yang seharusnya. Menurut Coffe, pasar yang efisien berkaitan dengan “Keterbukaan Wajib”. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi analisis saham dan profesional pasar. Selain itu menurut Coffe keterbukaan yang dilakukan secara rinci bagi pemodal mempengaruhi analisis fundamental terhadap penilaian suatu tingkat resiko portofolio. Dalam suatu pasar yang efisien seluruh informasi disampaikan kepada publik secara tepat dan penuh direfleksikan terhadap harga saham.⁶³ Harga saham tercipta dari nilai-nilai informasi yang fundamental atau analisis fundamental artinya harga diestimasi dari nilai intrinsik suatu saham yang dicerminkan dari fakta-fakta fundamental Perusahaan. Sedangkan nilai-nilai

⁶¹ Bismar Nasution, Op.Cit., hal.31

⁶² Daniel R. Fischel, “*Efficient Capital market; The Crash and the Fraud on The Market Theory*”, Cornell Law Review, (vol.74, 1989), p.912-913

⁶³ Brad M. Barber, Paul A.Griffin dan Baruch Lev, “*The fraud on the Market Theory and Indicators of Common Stock Efficiency.*” The Journal of Corporation Law, (Winter, 1994), p.294

instrinsik ditentukan dari laba per saham (*earning per share*), deviden per saham, struktur permodalan dan potensi pertumbuhan.⁶⁴ Untuk memperoleh gambaran kondisi Perusahaan, para pelaku bursa harus mendapat informasi yang bersifat fundamental, yaitu informasi yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, kemampuan menghasilkan keuntungan, manfaat terhadap perekonomian nasional, kebijaksanaan pemerintah, serta hak dan kewajiban pemodal apabila mereka telah membeli saham perusahaan tersebut.⁶⁵

3. Mencegah penipuan (*fraud*)⁶⁶

Sangat baik untuk dipahami yang pernah diungkapkan oleh Barry A.K.Rider: Sun light is the best disinfectant and electric light the best policeman.. Selanjutnya, dia mengatakan bahwa dalam pasar keuangan, pendapat tersebut tidak perlu lagi dibuktikan, tetapi lebih banyak tergantung pada informasi apa yang harus diungkapkan dan kepada siapa informasi itu disampaikan.⁶⁷

Adanya keterbukaan dapat menghindarkan dilakukannya penyalahgunaan dan kesalahan dalam penyelenggaraan kegiatan Pasar Modal. Untuk memaksimalkan fungsinya, banyak pihak yang berpendapat agar Prinsip Keterbukaan diterapkan sebagai kewajiban, antara lain berdasarkan:⁶⁸

- a. Informasi tentang suatu efek, sebagai barang umum, memiliki barang karakteristik. Kurang tersedianya informasi dapat menyebabkan

⁶⁴ John M. Newman Jr, Mark Herman dan Geoffrey J. Ritts, "*Basic truth: The Implications of the Fraud on the Market Theory of evaluating of "Misleading: and Materiality element of securities Fraud Calims,"* The Journal of corporation Law, (summer, 1995), p.572

⁶⁵ Marzuki Usman, et.al, ABC Pasar Modal Indoneia, (Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, 1990), hal 167-171

⁶⁶ Nicholas I.georgakopoulos, "*Why Should Disclosure rules Subsidize Informed Traders,* "*International Review Law and Economic,* (Vol.16, 1996), p.418

⁶⁷ Barry A.K Rider, "*Global Trends in Securities Regulation : The Changing Legal Climate*", Dick. J Int'IL, Spring 1995.

⁶⁸ John C. Coffe, Jr., "*Market Failure and The Economuc Case for A Mandatory Disclosure System,*" *Virginia Law Review,* (Vol.79, 1984), p.721-722

informasi yang diberikan oleh emiten tidaklah dapat diverifikasi dengan optimal. Kurang tersedianya informasi juga menyebabkan pemodal sulit memperoleh informasi juga menyebabkan pemodal sulit memperoleh informasi material yang akurat dan aktual dari sumber emiten. Penerapan Prinsip Keterbukaan sebagai kewajiban akan meningkatkan efisiensi Pasar Modal sehingga Pasar Modal dapat menjadi indikasi perekonomian yang lebih produktif.

- b. Penerapan Prinsip Keterbukaan tidak sebagai kewajiban dapat meimbulkan ketidakefisienan kegiatan Pasar Modal. Pemodal akan mencari hingga mendetail tentang informasi atas suatu efek yang diminatinya walaupun harus mengeluarkan biaya ekstra, dengan informasi material, biaya ekstra tersebut dapat dihindari.
- c. Penerapan Prinsip Keterbukaan tidak sebagai kewajiban dapat mengakibatkan pengabaian signifikan kontrol perusahaan. Hal tersebut akan memberikan kemungkinan bagi manajemen emiten untuk tidak jujur dalam menyediakan informasi. Sehingga dapat merugikan pemodal karena mengambil langkah investasi yang salah berdasarkan informasi yang telah dikeluarkan oleh emiten.
- d. Dalam Pasar Modal yang efisien terdapat informasi-informasi lain yang dibutuhkan pemodal untuk mengoptimalkan portofolio efeknya. Penyediaan informasi tersebut akan tersedianya dengan baik apabila penerapan Prinsip Keterbukaan itu merupakan hal yang wajib bagi emiten.

2.6 Tahap Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan

Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan ini memiliki tiga tahap yaitu :

1. Pada saat pasar perdana (*primary market level*).

Salah satu mekanisme agar prinsip ini dapat terjamin bagi pemodal adalah lewat keharusan menyediakan satu dokumen yang disebut prospektus yaitu

informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.⁶⁹

Aspek yang sangat penting dari proses penawaran umum ini adalah pengertian mengenai informasi apa yang diperlukan dan kemudian menyediakannya dalam keadaan yang jelas terbuka dan benar.⁷⁰ Antara lain bahwa kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara menghimpun dana dari masyarakat dan untuk penawaran umum tersebut akan diterbitkan dalam prospektus.

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum sehingga informasi yang terkandung didalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan dan dapat dijadikan dasar pertimbangan pemodal untuk mengambil keputusan. Didalam Prospektus juga memuat pernyataan dari profesi penunjang Pasar Modal.

Jenis-jenis prospektus bisa berbentuk; Prospektus ringkas (wajib dimuat dalam dua surat kabar), Prospektus dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah atau kecil. Pada kenyataannya, isi dari sebuah prospektus harus mengacu pada hal-hal sebagai berikut:⁷¹

1. Harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten.
2. Dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
3. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.

⁶⁹ Indonesia (10). *Op.cit*, Ps 1 angka 26

⁷⁰ Asril Sitompul, *op.cit*, hal.56

⁷¹ Tjiptono darmadji dan Hendy M. Fachrudin, *Op.Cit*, hal.53

4. Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi, dan Lembaga Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan secara jelas dan mudah dibaca.

Kedudukan yuridis dari prospektus menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 adalah sebagai dokumen hukum, apabila seseorang yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan peraturan Perundang-Undangan yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatannya tersebut.

2. Pelaksanaan prinsip keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (di pasar sekunder /*secondary market level*).

Selain itu pelaksanaan Prinsip Keterbukaan pada saat pasar sekunder juga dapat dilakukan oleh pihak-pihak lain yang berhubungan dengan emiten atau perusahaan Publik. Kewajiban menyampikan laporan berkala maupun insidental kepada Bapepam-LK dan kepada Bursa Efek dibebankan pula kepada Lembaga Kliring dan Penjamin, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, dan pihak-pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK. Setelah pernyataan pendaftaran telah efektif, emiten dan perusahaan wajib memenuhi ketentuan-ketentuan dalam Pasar Modal tentang Pelaporan dan Keterbukaan Informasi seperti yang diatur dalam pasal 85, 86, 87, 88 dan 89 UUPM.

Informasi yang disampaikan kepada investor merupakan informasi yang benar dan memadai bagi investor, yaitu informasi yang telah dianalisis dan diinterpretasikan, sehingga dapat dijadikan dasar pengambil keputusan investasi. Kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan (*insufficient*) *full disclosure* dalam penyampaian informasi dapat dikenakan sanksi pidana, perdata, atau administrative yang berupa denda dan peringatan tertulis kepada direksi,

komisaris, pemegang saham utama perusahaan, akuntan, atau konsultan hukum yang terlibat dalam Penawaran Umum.

Pasar Modal yang terorganisasi dengan baik dan didukung oleh peraturan perundang-undangan yang baik dan penegakkan hukum yang kokoh akan dapat mengundang minat investor dalam dan luar negeri untuk dating. Apabila peraturan perundang-undangan dan penegakkan hukum lemah, paling tidak ada tiga hal yang akan terjadi, yaitu⁷² :

- a. Perusahaan yang berskala kecil dan menengah akan mengeluarkan biaya yang sangat tinggi bila hendak menjadi perusahaan publik;
 - b. Perusahaan besar Indonesia terpaksa harus bergantung pada modal asing yang berarti keuntungan dari perusahaan tersebut akan lebih banyak dinikmati oleh investor asing;
 - c. Undang-undang Pasar Modal yang tidak memadai ditambah dengan penegakan hukum yang lemah akan melamahkan semangat investor untuk melakukan investasi di Pasar Modal Indonesia. Hal ini pada gilirannya akan memperlemah usaha untuk mengembangkan Pasar Modal Indonesia.
3. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Bapepam Nomor. X.K.1

2.7 Sanksi atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal

UUPM menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administrasi, pidana, dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam-LK untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran undang-undang pasar modal tersebut, sedangkan pasal 104 dan pasal 107 menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk misrepresentation.

⁷² M.Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, op cit., hal 233-234.

1. Penyampaian Informasi yang Tidak Benar dan Perbuatan Manipulasi

Pasal 78 UUPM menyebutkan, 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. Pasal 79 juga mengungkapkan bahwa setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan fakta material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Pasal 80 ayat 1 menyebutkan, jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi tentang fakta material atau tidak memuat fakta material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran direktur dan omisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif penjamin pelaksana emisi efek, dan profesi penunjan pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya diuat dalam pernyataan pendaftaran wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan yang dimaksud.

Penipuan efek yang paling umum adalah menggunakan pernyataan yang salah atau menyesatkan yang mengakibatkan suatu kerugian pihak yang membeli atau menjual efek. Mengingat efek merupakan *intangible legal rights* (hak-hak yang secara hukum abstrak), maka investor harus mengandalkan statement (pernyataan) yang dibuat oleh perusahaan efek menyangkut sifat hak tersebut.

Dengan demikian, dalam rangka menjalankan fungsinya untuk melindungi investor, Bapepam-LK perlu diberi wewenang untuk melakukan investigasi yudisial. Alasan kewenangan yudisial tersebut adalah karena penipuan efek menyangkut teknik yang canggih dan memerlukan keahlian khusus untuk dapat menyeret pelakunya ke pengadilan.

2. Penerapan Sanksi Pidana di Pasar Modal

Universitas Indonesia

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 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 jera, walaupun faktor hukuman ini bukanlah jaminan satu-satunya agar hukum di pasar modal dapat tegak.

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

3. Sanksi Administrasi di Pasar Modal

Selain dari sanksi pidana dan perdata sebagaimana baru saja dijelaskan di atas, hukum pasar modal juga mengintrodusir sanksi-sanksi lainm yakni dalam kelompok yang disebut dengan sanksi administratif, pihak yang mempunyai wewenang untuk menjatukan sanksi administratif terhadap pelanggaran hukum di bidang pasar modal adalah Bapepam-LK karena undang-undang telah diberikan kewenangan tersebut dan tata cara penagihan sanksi administratif berupa denda telah diatur dalam keputusan Ketua Bapepam : Kep-21/PM/1999, 5 Agustus 1999.

2.8 Prinsip Mengenal Nasabah

Sebagai salah satu *entry* bagi masuknya uang hasil tindak kejahatan, pasar modal harus mengurangi resiko digunakannya sebagai sarana pencucian uang dengan cara mengenal dan mengetahui identitas nasabah, memantau transaksi dan memelihara profil nasabah serta melaporkan adanya transaksi keuangan yang mencurigakan (*suspicious transactions*) yang dilakukan oleh pihak yang menggunakan jasa penyedia jasa keuangan di pasar modal.⁷³

⁷³ Adrian Sutedi, *Tindak Pidana Pencucian Uang*, Op.Cit, hal 14

Sebagai salah satu *entry* bagi masuknya uang hasil tindak kejahatan, bank atau

Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah atau yang lebih dikenal dengan istilah *Know Your Customer Principle* (KYC principle) yang adalah merupakan prinsip ke-15 dari 25 *Core Principles for Effective Banking Supervision* dan *Basel Committe*. Pada awalnya *Know Your Customer Principle* (KYC Principle) yang pertama sekali diterapkan hanya pada lembaga keuangan perbankan saja, dimana *Know Your Customer Principle* (KYC Principle) digunakan untuk mencermati dan mengetahui identitas nasabah serta memantau kegiatan transaksi nasabah, dan termasuk juga melakukan pelaporan jika ternyata terdapat suatu transaksi yang diduga mencurigakan.⁷⁴

Namun saat ini Prinsip Mengenal Nasabah tau yang dikenal *Know Your Customer Principle* (KYC Principle) tidak hanya diterapkan untuk Lembaga Keuangan Bank, dimana Prinsip Mengenal Nasabah sekarang mulai diterapkan pada Lembaga Keuangan Non Bank termasuk di dalamnya adalah penyedia jasa keuangan di Pasar Modal.

Sebelum muncul Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 476/ BL/ 2009 Peraturan V.D.10, Bapepam dan LK menjelaskan prinsip KYC sebagai :

“Prinsip Mengenal Nasabah adalah prinsip yang diterapkan Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal, untuk mengetahui latar belakang dan identitas Nasabah, memantau rekening dan transaksi Nasabah, termasuk melaporkan transaksi keuangan yang mencurigakan”

Penerapan prinsip KYC masih mengacu kepada Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.10 tentang Prinsip Mengenal Nasabah

perusahaan jasa keuangan lain harus mengurangi resiko digunakannya sebagai sarana pencucian uang dengan cara mengenal dan mengetahui identitas nasabah, memantau transaksi dan memelihara profil nasabah serta melaporkan adanya transaksi keuangan yang mencurigakan (*suspicious transactions*) yang dilakukan oleh pihak yang menggunakan jasa bank atau perusahaan jasa keuangan lain.

⁷⁴ Nindyo Pramono, *Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual* (Bandung:PT.CITRA ADITYA BAKTI,2006), hal 219.

Oleh Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-313/BL/2007 tanggal 28 Agustus 2007. Peraturan ini merupakan perubahan atas peraturan sebagaimana tercantum dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-02/PM/2003 tanggal 15 Januari 2003.

Peraturan ini disusun dalam rangka mendukung dan menjamin kepastian hukum dalam upaya pencegahan dan pemberantasan tindak pidana pencucian uang di bidang Pasar Modal, yaitu dengan memberikan pengaturan yang lebih rinci berkaitan dengan pelaksanaan Prinsip Mengenal Nasabah bagi Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal, serta penyesuaian dengan rekomendasi dari *Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF)*.

Adapun pokok-pokok perubahan yang diatur dalam Peraturan ini adalah sebagai berikut:

1. Penegasan ketentuan mengenai kewajiban Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal untuk menerapkan Prinsip Mengenal Nasabah, dengan cara:
 - a. membentuk unit kerja atau menugaskan direksi atau pegawai setingkat dibawah direksi yang menangani penerapan Prinsip Mengenal Nasabah;
 - b. menetapkan kebijakan dan prosedur tertulis tentang penerimaan Nasabah, identifikasi dan verifikasi Nasabah, pemantauan terhadap rekening dan transaksi Nasabah dan manajemen risiko yang berkaitan dengan penerapan Prinsip Mengenal Nasabah, yang dituangkan dalam Pedoman Pelaksanaan Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah dan menyampaikannya kepada Bapepam dan LK; dan
 - c. menyampaikan setiap perubahan atas Pedoman Pelaksanaan Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah kepada Bapepam dan LK paling lambat 7 (tujuh) hari kerja sejak ditetapkannya perubahan

tersebut.

- d. melaksanakan program pelatihan penerapan Prinsip Mengetahui Nasabah kepada semua karyawan.

2. Penambahan ketentuan yang berkaitan dengan kewajiban Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal untuk melakukan verifikasi yang lebih ketat terhadap calon Nasabah yang dianggap dan atau diklasifikasikan mempunyai risiko tinggi terhadap praktik Pencucian Uang. Tingkat risiko tersebut dapat dilihat dari:

- a. Latar belakang atau profil Nasabah yang secara politik menjadi perhatian masyarakat (*politically exposed person*);
- b. Bidang usaha yang potensial digunakan sebagai sarana Pencucian Uang (*high risk business*); dan
- c. Asal negara Nasabah yang potensial digunakan sebagai sarana Pencucian Uang, termasuk penyelenggara negara (*high risk countries*).

3. Penegasan bahwa Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal wajib memenuhi ketentuan pelaporan (baik itu *suspicious transaction report* maupun *cash transaction report*) kepada PPATK sesuai dengan undang-undang mengenai tindak pidana pencucian uang dan peraturan pelaksanaannya.

4. Berkaitan dengan perubahan ketentuan-ketentuan dimaksud, maka dalam Peraturan ini diatur masa peralihan bagi Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal yang telah memperoleh izin atau persetujuan dari Bapepam dan LK untuk menyesuaikan dengan ketentuan yang baru selambat-lambatnya dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sejak ditetapkannya Keputusan ini.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 313/ BL/ 2007 yang telah diperbaharui oleh Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 476/ BL/ 2009 Peraturan V.D.10 huruf k

menyebutkan bahwa:

“Prinsip Mengenal Nasabah adalah prinsip yang diterapkan Penyedia Jasa Keuangan di bidang Pasar Modal, untuk mengetahui latar belakang dan identitas Nasabah, memantau rekening Efek dan transaksi Nasabah, serta melaporkan transaksi keuangan mencurigakan, dan transaksi keuangan yang dilakukan secara tunai sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang terkait dengan tindak pidana pencucian uang, termasuk transaksi keuangan yang terkait dengan Pendanaan Kegiatan Terorisme.”²⁸

Dalam penerapan Prinsip Mengenal Nasabah di Pasar Modal wajib melakukan hal-hal sebagai berikut yaitu :

- a. Membentuk unit kerja atau menugaskan anggota direksi atau pejabat setingkat bawah direksi yang menangani penerapan Prinsip Mengenal Nasabah;
- b. Menetapkan kebijakan dan prosedur tertulis tentang:
 - 1) Penerimaan, identifikasi, dan verifikasi Nasabah;
 - 2) Pemantauan rekening Efek dan transaksi Nasabah, pengkinian data Nasabah, dan penatausahaan dokumen;
 - 3) Manajemen risiko yang berkaitan dengan penerapan Prinsip Mengenal Nasabah; dan
 - 4) Pelaporan dalam rangka pemenuhan peraturan perundang-undangan yang terkait dengan tindak pidana pencucian uang khususnya pelaporan mengenai transaksi keuangan mencurigakan dan transaksi keuangan yang dilakukan secara tunai termasuk transaksi keuangan yang terkait dengan Pendanaan Kegiatan Terorisme;
- c. Menyampaikan Pedoman Pelaksanaan Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah sebagaimana dimaksud pada huruf b kepada Bapepam-LK dan LK; dan
- d. Menyampaikan setiap perubahan atas Pedoman Pelaksanaan

Penerapan Prinsip Mengenal Nasabah sebagaimana dimaksud pada huruf b kepada Bapepam dan LK paling lambat 7 (tujuh) hari kerja sejak ditetapkannya perubahan.⁷⁵



⁷⁵ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal*, Peraturan Nomor V.D.I0, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam, No. Kep-476/BL/ 2009

BAB 3

PEMBELI SIAGA DALAM PENAWARAN UMUM TERBATAS

3.1 Pihak-pihak yang Terkait dalam Pasar Modal

3.1.1 Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.⁷⁶ Jadi emiten merupakan pihak yang menyediakan barang-barang yang dilediakan di bursa yaitu berupa saham atau obligasi yang ditawarkan kepada masyarakat. Setelah penawaran umum maka efek yang dikeluarkan oleh emiten tersebut akan diperdagangkan dalam bursa.

Setelah penawaran umum efek tersebut, emiten pada dasarnya “tidak mempunyai hubungan lagi” dengan efek yang dikeluarkannya tersebut. Dalam arti emiten (dalam batas-batas tertentu) tidak akan berkepentingan atas naik turunnya harga emiten tersebut. Karena naik turunnya harga tersebut adalah kepentingan pemodal atau investor yang melakukan jual beli atas efek tersebut. Emiten hanya berkewajiban untuk mengelola usahanya dengan baik dan menjalankan kewajiban-kewajibannya sebagai emiten, yang pada akhirnya juga akan berdampak pada harga efek tersebut. Harga efek memang akan dipengaruhi oleh kinerja emiten tetapi bukan karena “campur tangan” emiten di pasar. Pasarlah yang diharapkan menentukan harga efek tersebut dan salah satu komponen dalam pasar tersebut adalah informasi, yang secara terus menerus disampaikan oleh emiten mengenai kegiatan usahanya.⁷⁷

Sedangkan perusahaan public adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya 3 miliar rupiah yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Pada dasarnya emiten dan perusahaan public ini dapat dikategorikan sebagai pihak penarik modal dari masyarakat melalui instrument efek yang

⁷⁶ Indonesia., *op.cit.*, ps. 1 angka 6

⁷⁷ Balfas, *op.cit.*, hal 10

diterbitkan dan diperdagangkan di bursa efek sesuai dengan ketentuan yang berlaku.⁷⁸

Istilah emiten harus dipisahkan dari pengertian perusahaan public karena asal-usul keduanya berbeda. Kalau emiten menjadi emiten karena melakukan emisi atau mengeluarkan efek dalam penawaran umum, perusahaan public menjadi perusahaan public bukanlah karena secara sengaja melakukan penawaran efeknya kepada masyarakat dalam suatu penawaran umum. Perusahaan menjadi perusahaan public karena perusahaan memenuhi criteria tertentu seperti yang ditetapkan oleh UUPM, yaitu karena merupakan Perseroan terbatas yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh tiga ratus pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya tiga milyar rupiah, atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan lain oleh Peraturan Pemerintah. Dengan perbedaaan ini dapat kita lihat bahwa perusahaan dapat menjadi perusahaan public karena berjalannya waktu, misalnya karena turun temurun dimiliki oleh satu keluarga sehingga akhirnya pemegang sahamnya mencapai tiga ratus orang atau karena berjalannya waktu pemilik perusahaan juga membagikan sahamnya kepada pegawai yang berprestasi secara perlahan-lahan, sehingga akhirnya mencapai tiga ratus pemegang saham. Di lain pihak menjadi emiten adalah status yang didapat karna adanya penawaran umum efek seperti saham atau obligasi.⁷⁹

3.1.1.1 Pernyataan Pendaftaran

Emiten dan perusahaan public wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK. Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap, atau pada tanggal yang lebih awal jika telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK. Ketentuan ini dimaksudkan agar emiten atau perusahaan public memperoleh kepastian bahwa

⁷⁸ Indrasari, *op.cit.*, hak 67

⁷⁹ Balfas, *op.cit.*, hal 10

jika pernyataan pendaftaran yang disampaikan telah lengkap serta telah memenuhi persyaratan dan prosedur yang ditetapkan, pernyataan pendaftaran tersebut menjadi efektif dengan sendirinya pada hari ke-45 apabila Bapepam tidak melakukan sesuatu apapun. Dalam jangka waktu 45 hari tersebut, Bapepam-LK dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari emiten atau perusahaan public.

Jika emiten atau perusahaan public menyampaikan perubahan atau tambahan informasi, pernyataan pendaftaran tersebut dianggap telah disampaikan kembali pada tanggal diterimanya perubahan atau tambahan informasi tersebut. Jika Bapepam-LK meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari emiten atau perusahaan public, penghitungan waktu untuk efektifnya pernyataan pendaftaran dihitung sejak tanggal diterimanya tambahan informasi atau perubahan tersebut.

Pernyataan pendaftaran tidak dapat menjadi efektif sampai saat informasi tambahan atau perubahan diterima dan telah memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Ada kemungkinan bahwa pernyataan pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam-LK belum lengkap dan belum memenuhi persyaratan sehingga efektifnya pernyataan pendaftaran dapat melebihi jangka waktu 45 hari. Dalam hal ini, Bapepam-LK dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi kepada Emiten atau perusahaan public yang bersangkutan. Pernyataan pendaftaran baru dapat dinyatakan efektif apabila perubahan dan atau tambahan informasi yang diminta Bapepam-LK telah dipenuhi dan telah memenuhi persyaratan.⁸⁰

Bapepam-LK memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran telah memenuhi prinsip keterbukaan. Bapepam-LK tidak akan memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek yang ditawarkan. Keputusan untuk melakukan investasi sepenuhnya ada di tangan pemodal.

⁸⁰ Lihat pasal 74 UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal

Jika dalam pernyataan pendaftaran dinyatakan bahwa efek akan dicatatkan pada bursa efek dan ternyata persyaratan pencatatan tidak dipenuhi, penawaran atas efek batal demi hukum dan pembayaran pesanan efek wajib dikembalikan kepada pemesan. Rencana pencatatan efek di bursa efek merupakan salah satu hal penting yang dijadikan dasar pertimbangan keputusan untuk mealkukan investasi oleh pemodal. Oleh karena itu, jika janji tersebut tidak dapat dipenuhi, penawaran umumtersebut menjadi batal demi hukum dan emiten serta penjamin emisi efek wajib mengambalikan uang pesanan efek kepada para pemesan.⁸¹

Pernyataan pendaftaran bagi emiten dan perusahaan public antara lain diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor 111/PM/1996 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Pernyataan Pendaftaran serta semua dokumen pendukungnya harus diajukan kepada Bapepam-LK serta lengkap walaupun informasi tertentu seperti harga penawaran dan tanggal efektif belum dapat ditentukan pada saat penyampaian pernyataan pendaftaran. Pengajuan pernyataan pendaftaran tersebut wajib dilaksanakan oleh emiten atau perusahaan public.

Di samping keterangan dana dokumen secara khusus wajib disertakan dalam pernyataan pendaftaran, emiten dan perusahaan public yang mengajukan pernyataan pendaftaran harus pula menyertakan informasi material lainnya yang diperlukan. Tujuannya adalah memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emiten atau perusahaan public tersebut dan bahwa pengungkapan yang diwajibkan tersebut tidak menyesatkan.

Penjamin pelaksana emisi, profesi penunjang pasar modal serta pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat di dalam pernyataan pendaftaran, harus bertanggung jawab atas pernyataan dan pendapat yang disampaikan kepada Bapepam-LK.

Jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tetang fakta material, atau tidak memuat informasi tentang fakta material, atau tidak memuat informasi tentang fakta material yang

⁸¹ Lihat Pasal 76 UU No. 8/1995 tentang Pasal Modal.

sesuai dengan ketentuan UU Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi yang dimaksud menyesatkan, maka :

- a. Setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran;
- b. Direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif;
- c. Penjamin pelaksana emisi efek; dan
- d. Profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran; wajib bertanggung jawab—baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama—atas kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut.

Penjamin emisi efek dan profesi penunjang pasar modal tidak perlu bertanggung jawab jika mereka dapat membuktikan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa pernyataan atau keterangan yang dimuat di dalam pernyataan pendaftaran adalah benar. Penjamin emisi efek dan profesi penunjang pasar modal juga tidak perlu bertanggung jawab jika tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang diperlukan agar pernyataan pendaftaran tersebut tidak menyesatkan. Tuntutan ganti rugi dalam hal ini terjadi pelanggaran hanya dapat diajukan dalam jangka waktu lima tahun sejak pernyataan pendaftaran efektif.

3.1.1.2 Prospektus dan Pengumuman

Prospektus adalah setiap informasi yang tertulis sehubungan dengan penawaran umum yang dibuat oleh emiten dengan tujuan agar pihak lain yang berminat membeli efek yang ditawarkan oleh emiten. Setiap prospectus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material, atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan, agar prospectus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum. Oleh karena itu, informasi

yang terkandung di dalam prospectus harus memuat hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan. Dengan demikian keterangan atau informasi tersebut dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan bagi pemodal/investor untuk menetapkan keputusan investasi.⁸² Setiap 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.⁸³

3.1.2 Investor

Investor adalah perorangan atau badan hukum yang menggunakan dananya untuk melakukan tindakan investasi. Investasi adalah tabungan yang ditempatkan dalam salah satu instrumen pasar uang atau pasar modal dengan tujuan mendapatkan penghasilan riil lebih tinggi dari tingkat inflasi.⁸⁴ Dalam hal ini penulis mengkhususkan pembahasan pada jenis investor yang menanamkan modalnya di pasar modal melalui kontrak investasi kolektif pada manajer investasi.

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal.⁸⁵ Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor. Saat ini investor asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, investor domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti investor asing. Semua pihak yang

⁸² Lihat Pasal 78 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal

⁸³ Lihat Pasal 79 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal

⁸⁴ E.A.Koetin, *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia* (Jakarta : U.S. Agency for International Development – Financial Markets Project, tanpa tahun), hal 108

⁸⁵ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit*, hal 165

terlibat seyogyanya mampu mengondisikan investor dengan informasi mengenai kebijakan dan penerbitan peraturan perundang-undangan. Secara universal, pasar modal bertumpu pada tiga hal, yaitu pendapatan, likuiditas dan keamanan investasi. Otoritas pasar modal dan para pihak yang terlibat dalam industri pasar bekerja sama untuk mewujudkan ketiga hal tersebut dalam pasar modal Indonesia, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Investor domestik adalah Warga Negara Indonesia atau Badan Hukum Indonesia yang menaruh uangnya pada efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Kehadiran investor domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena investor domestik yang kuat akan mendukung terciptanya pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti investor asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.⁸⁶

Para pembeli saham atau investor itu tentu saja memiliki maksud untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan tujuan investasinya, investor di pasar modal dapat dikelompokkan menjadi:

1. Investor yang Bertujuan Memperoleh Deviden.

Kelompok ini mengincar perusahaan-perusahaan yang sudah sangat stabil. Keadaan perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil.⁸⁷ Dari keuntungan yang stabil itu diharapkan pula adanya deviden yang cukup, dan terjamin setiap tahun. Bagi kelompok ini pembagian deviden lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*). Kelompok investor ini biasanya orang-orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap, seperti pensiunan, pengelola dana pensiun, dan asuransi. Dilatarbelakangi keinginan yang demikian, maka investor dari kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa.

⁸⁶ *Ibid.*, hal.167.

⁸⁷ *Ibid.*, hal.170.

2. Investor yang Bertujuan Untuk Berdagang.

Harga saham-saham di bursa tidak tetap, dapat bergerak naik atau turun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Perubahan harga itu menarik bagi beberapa kalangan investor untuk mengambil posisi sebagai pedagang, dengan memperjualbelikan saham-saham di bursa. Kelompok ini membeli saham dengan tujuan utamanya untuk memperoleh keuntungan dari seluruh positif harga beli dengan harga jual. Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham itu.

Mereka membeli saham pada saat harga suatu saham menurun, dan akan menjualnya kembali pada saat harganya meningkat kembali. Kelompok ini aktif dalam kegiatan berdagang di bursa. Berbeda dengan kelompok yang pertama, mereka yang berjiwa pedagang, akan terjun secara perorangan atau membentuk perusahaan untuk bergerak dalam bidang perdagangan efek.

3. Kelompok yang Berkepentingan Dalam Pemilikan Perusahaan.

Bagi kelompok ini yang penting adalah ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan. Investor ini cenderung memilih saham-saham yang sudah punya nama baik. Perubahan-perubahan harga saham yang kurang berarti tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya.

Mereka tidak akan begitu mudah menjual saham hanya berdasarkan pertimbangan dividen atau harga saja. Oleh karena itu, kelompok ini juga tidak aktif dalam perdagangan di bursa. Kelompok ini biasanya berasal dari golongan menengah yang kehidupannya sudah mapan dan tujuan mereka adalah investasi jangka panjang.⁸⁸

3.1.3 Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang adalah pihak yang karena profesinya atau keahliannya sangat diperlukan untuk menunjang kegiatan di pasar modal, terdiri dari⁸⁹:

⁸⁸ *Ibid.*, hal.171.

3.1.3.1 Akuntan Publik

Akuntan publik bertugas memeriksa laporan keuangan emiten berdasarkan standard akuntansi yang berlaku dan sesuai dengan yang ditentukan oleh Bapepam-LK. Pemeriksaan laporan keuangan oleh akuntan publik yang telah terdaftar dan memiliki izin dari Bapepam-LK sangat dibutuhkan oleh investor karena dari laporan keuangan tersebut dapat diketahui kinerja keuangan emiten.

3.1.3.2 Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Dalam proses emisi efek, Notaris diperlukan atau berperan dalam pembuatan perubahan anggaran dasar emiten, selain itu juga dalam pembuatan perjanjian-perjanjian seperti perjanjian penjaminan emisi, perjanjian agen penjual. Dalam emisi obligasi, Notaris berperan dalam pembuatan perjanjian perwalianamanatan dan perjanjian agunan.

3.1.3.3 Konsultan Hukum

Konsultan hukum pasar modal merupakan salah satu profesi yang eksistensinya ditegaskan dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM). Penegasan tersebut memberikan implikasi terhadap tugas dan tanggung jawab yang dilakukan dalam setiap kegiatan di pasar modal. Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Lembaga ini berfungsi untuk melakukan *legal audit* (pemeriksaan hukum) atas keadaan emiten seperti anggaran dasar, harta (*assets*) perusahaan, perizinan, perjanjian-perjanjian antara emiten dengan pihak ketiga, atau apakah emiten mempunyai kasus hukum seperti sedang dituntut oleh pihak lain ataupun sedang melakukan penuntutan terhadap pihak lain. Berdasarkan *legal audit* ini maka Konsultan Hukum membuat *legal opinion*

⁸⁹ Fuady, *op. cit.*, hal.41-42.

(pendapat hukum) mengenai emiten tersebut. Independensi yang dimiliki konsultan hukum dalam menjalankan peran dan tanggungjawabnya menuntut adanya profesionalisme. Hal ini tercermin pada pengaturan benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang dapat muncul antara kepentingan etik dengan kepentingan ekonomis klien. Konsultan hukum harus mampu untuk mengidentifikasi setiap langkah dan mengungkapkan kemungkinan munculnya benturan kepentingan tersebut kepada kliennya. Dalam rangka perlindungan investor dan publik, independensi ini juga dapat diwujudkan berupa penegakkan prinsip-prinsip keterbukaan informasi (*disclosure*) maupun pelaporan oleh konsultan hukum pasar modal bilamana ditemukan fakta-fakta atau tindakan emiten yang dapat merugikan kepentingan investor dan publik. Penegakkan hukum di pasar modal menjadi alat terpenting untuk melindungi kepentingan investor dan publik dari praktik yang merugikan baik yang dilakukan oleh emiten maupun konsultan hukum pasar modal.

3.1.3.4 Perusahaan Penilai

Perusahaan Penilai berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (emiten). Nilai ini diperlukan sebagai wahana informasi bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Seluruh harta (*assets*) emiten perlu dilakukan penilaian yang wajar agar dapat diketahui berapa sebenarnya nilai wajar dari harta emiten agar para investor dapat melakukan analisis mengenai harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan Modal Bersih (*Net Assets*).

3.2 Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi.⁹⁰ Perusahaan efek harus mendapatkan izin dari Bapepam-LK untuk dapat melakukan kegiatannya. Peraturan Pemerintah No.45 tahun 1995 pasal 32

⁹⁰ Indonesia, *op.cit.*, ps. 1 angka 21

menyebutkan bentuk 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 atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan badan hukum Indonesia dan WNA atau badan hukum asing.⁹¹ Jadi perusahaan efek bertindak seperti halnya perantara penjualan property atau asset lainnya, namun dalam hal ini yang diperdagangkan adalah efek. Selain menjadi perantara pedagang efek, perusahaan efek juga dapat menjadi penjamin emisi efek dan manajer investasi

Perantara Pedagang Efek, yang biasanya disebut sebagai pialang saham atau *broker* adalah pihak yang melakukan kegiatan jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Efek yang diperjualbelikan dapat berupa saham, obligasi, reksadana ataupun produk derivative lainnya. Untuk dapat melakukan perdagangan pada bursa efek, perantara pedagang efek harus terdaftar sebagai anggota pada bursa efek yang bersangkutan. Ketentuan keanggotaan suatu bursa efek ditetapkan oleh otoritas bersama (*Self Regulatory Organization*) dimana bursa efek berada.

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.⁹² Sedangkan Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan kegiatan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku (ps 1 angka 11).

Dengan menjadi penjamin emisi efek, perusahaan efek membantu emiten ketika emiten tersebut melakukan penawaran umum atas efeknya. Sedangkan dengan berperan menjadi manajer investasi maka perusahaan efek tersebut

⁹¹ Indonesia, *op.cit.*, ps. 1 angka 11

⁹² Indonesia, *op.cit.*, ps. 1 angka 17

kegiatan usahanya adalah melakukan pengelolaan portofolio efek untuk para nasabahnya atau portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabahnya.

Perusahaan efek dalam proses penawaran umum berfungsi memberikan jasa, antara lain seperti :

- a. Melakukan transparansi atas *asset financial* untuk kepentingan dan rekening nasabah maupun untuk kepentingan dan rekening sendiri.
- b. Menciptakan atau lebih tepatnya membentuk *asset financial* untuk nasabahnya dan kemudian menjualnya kepada investor.
- c. Memberikan nasehat dan melakukan pengelolaan atas *asset financial* nasabahnya.

Selain melakukan fungsinya, perusahaan efek juga mempunyai beberapa peran lainnya antara lain :⁹³

- a. Penyebaran risiko melalui *diversifikasi*, yaitu bertindak memberikan nasehat dan pengelolaan atas harta atau *asset financial* nasabahnya, misalnya dalam pengelolaan reksadana oleh manajer investasi.
- b. Mengurangi biaya transaksi, dan informasi, dalam hal ini guna melakukan investasi di pasar modal, sudah pasti harus memiliki pengetahuan dan pengalaman yang sifatnya khusus karena dengan adanya perusahaan efek maka akan banyak membantu persoalan tersebut dengan meninggikan nilai efisiensi dan efektifitas.

Dalam melakukan fungsi dan perannya, Undang-Undang Pasar Modal menentukan bahwa Perusahaan Efek dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi.

3.2.1 Penjamin Emisi Efek

⁹³ Indonesia, Undang-Undang Tentang Pasar Modal *op.cit* pasal 30 ayat 2.

Istilah yang biasa dikenal dengan *underwriter*, kegiatannya adalah membantu perusahaan yang membutuhkan dana menjadi perusahaan public dengan menjual efek dalam suatu penawaran umum. Menurut pasal 1 angka 7 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Kegiatan Penjamin Emisi Efek yang dilakukan oleh perusahaan efek terhadap emiten menyebabkan perusahaan efek harus menjalankan fungsi pemasaran maupun distribusi atas efek yang dikeluarkan oleh emiten sehingga apabila terjadi penjaminan emisi efek bukan melalui pendaftaran pada Bapepam-LK maka kegiatan tersebut bukan dikatakan sebagai penjamin emisi efek.

Definisi Penjamin Emisi Efek menurut Undang-Undang no.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek, perusahaan efek menawarkan kegiatan penjamin emisi baik untuk penawaran umum maupun penawaran terbatas, dan jasa sebagai agen penjual efek pada suatu penjamin emisi.

Kegiatan Penjaminan Emisi Efek dapat dibagi menjadi dua tahap yaitu kegiatan sebelum pernyataan pendaftaran efektif, dan kegiatan setelah pernyataan pendaftaran efektif. Kegiatan sebelum pernyataan pendaftaran Efektif meliputi tiga tahap yakni penjajakan, setelah memperoleh mandat, dan setelah kontrak penjaminan emisi. Sedangkan kegiatan setelah pernyataan pendaftaran Efektif meliputi penerimaan uang pemesanan efek, pembelian efek, penyerahan dana emisi kepada Emiten, pengembalian uang pemesanan efek, dan pengakuan pendapatan dan beban.

Efek dapat berpartisipasi dalam suatu penjaminan emisi sebagai *managing underwriter*; *co-managing underwriter*, atau *participating underwriter*. Perjanjian emisi memuat klausul mengenai jenis penjaminan (*full commitment* atau *best effort*), jasa penjaminan, jadwal emisi, ikatan dan kewajiban atas biaya dan jasa antara Penjamin Pelaksana Emisi efek dengan Penjamin Peserta

Emisi efek dan para Agen Penjualnya, serta penanggungan biaya oleh perusahaan calon emiten.

3.2.2 Perantara Pedagang Efek

Kegiatan sebagai perantara pedagang efek pada dasarnya telah diatur sejak lama, yaitu pada pasal 64 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang, dengan pengertian “Makelar adalah seseorang pedagang yang diangkat oleh Presiden atau oleh pembesar yang telah dinyatakan berwenang untuk itu untuk menyelenggarakan pekerjaan dan upah.”

Dalam Undang-Undang Pasar Modal, perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain, sehingga kegiatan Perantara Pedagang Efek lebih sempit daripada pengertian perantara atau mekelar karena hanya bergerak pada bidang perdagangan efek di bursa.

Definisi Perantara Pedagang efek menurut Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Sebagai Perantara Pedagang Efek (PPE), Perusahaan Efek dapat melakukan fungsi baik sebagai Perantara Efek maupun sebagai Pedagang Efek. Sebagai Pedagang Efek, perusahaan memperoleh keuntungan dari adanya perbedaan harga jual dengan harga beli Efek yang dimilikinya, atau dari adanya perbedaan harga jual dengan harga beli Efek yang dimilikinya, atau dari adanya perbedaan kenaikan harga Efek yang dibelinya. Kegiatan Perusahaan Efek sebagai PPE sangat terkait dengan pelaksanaan Transaksi Efek.

Proses akuntansi dimulai dari pencatatan transaksi sampai dengan pembuatan Laporan Keuangan dan Laporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan Proses akuntansi dimaksud terdiri dari :

1. Mencatat transaksi Efek dalam Buku Pembantu Transaksi;
2. Merekonsiliasi Data Transaksi dengan Daftar Transaksi Bursa dari Bursa efek dan Daftar Hasil Kliring dari LKP;

Universitas Indonesia

3. Membukukan Transaksi efek ke dalam Buku Besar dan Buku Pembantu Efek;
4. Merekonsiliasi dan Efek ke dalam Buku Besar, Buku Pembantu Efek dan Rekening Efek;
5. Menyusun Neraca Percobaan Harian;
6. Menyusun Penilaian Buku Pembantu Efek secara harian;
7. Menyusun Laporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD);
8. Menyusun Laporan Keuangan.

3.2.3 Manajer Investasi

Definisi Manajer Investasi menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Sebagai Manajer Investasi, Perusahaan Efek dapat menawarkan jasa sebagai Pengelola Investasi Reksa Dana, Pengelola Investasi Efek Beragun Aset, Pengelola Investasi Nasabah dan Penasehat Investasi.

Manajer Investasi yang menjalankan kegiatan sebagai pengelola investasi Reksa Dana, mendirikan Reksa Dana sebagai suatu wadah untuk mengumpulkan dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio Efek. Manajer Investasi dapat menanggung seluruh biaya-biaya yang terjadi dalam rangka pendirian reksa dana tersebut, antara lain biaya persiapan administrasi, pemasaran, pencatatan, distribusi, dan profesi penunjang.

Manajer Investasi dalam rangka pendirian dan pembentukan portofolio Reksa dana menempatkan dana sendiri dan menghimpun dana dari pemodal untuk ditempatkan pada Unit Penyertaan Reksa Dana selama jangka waktu tertentu. Dana pendiri ini sangat penting untuk menjaga

likuiditas yang diperlukan untuk melayani permintaan penebusan Unit Penyertaan (*redemption*).

Manajer Investasi memperoleh pendapatan dari jasa pengelolaan dan jasa penjualan. Jasa pengelolaan ditentukan berdasarkan persentase tertentu dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana yang dihitung secara harian dan dibebankan kepada Reksa Dana secara bulanan. Demikian juga dengan jasa penjualan yang besarnya ditetapkan sebesar persentase tertentu yang dikenakan langsung pada saat transaksi kepada pemegang Unit Penyertaan.

3.3 Peran Penjamin Emisi Sebagai Pembeli Siaga

3.3.1 Pembeli Siaga (*Standby Buyer*)

Sebelum melakukan penawaran terhadap efek dalam penawaran umum terbatas, emiten perlu menunjuk pihak yang nantinya akan menjamin efek yang akan dikeluarkannya. Menurut Pasal 1 angka (17) UUPM dinyatakan Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontak dengan emiten melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran penting pada setiap emisi efek di Pasar Modal. Sehubungan dengan proses penawaran saham dalam rangka pelaksanaan *right issue* maka kegiatan yang dilakukan oleh Penjamin Emisi adalah:

- a. Memberi bantuan teknis kepada emiten dalam rangka persiapan pernyataan pendaftaran emisi berikut dokumen pendukungnya ke Bapepam-LK;
- b. Memberi konsultasi di bidang keuangan mengenai jumlah efek yang akan diterbitkan, penentuan jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang dan metode pendistribusian dalam rangka pelaksanaan HMETD;
- c. Bersama-sama menentukan harga saham yang akan ditawarkan;
- d. Memberi jaminan terhadap efek yang akan diemisikan;

Universitas Indonesia

e. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan.

Dalam pelaksanaan *right issue*, kedudukan penjamin emisi efek adalah wajib karena disyaratkan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 Lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-26/PM/2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, angka 26 yang menyatakan bahwa dalam hal perusahaan bermaksud untuk menambah modal dalam jumlah yang telah ditetapkan maka sebelum dilaksanakan penerbitan HMETD dimaksud, perusahaan yang bersangkutan wajib memperoleh jaminan dari pihak tertentu untuk membeli efek sekurang-kurangnya pada harga penawaran atas efek dalam hal terdapat sisa efek yang tidak diambil.

Dalam pelaksanaan *right issue*, kedudukan penjamin emisi dengan kesanggupan siaga adalah wajib dipenuhi, artinya apabila para pemegang saham tidak menggunakan haknya berdasarkan *pre-emptive right* untuk menambah porsi kepemilikan sahamnya maka terdapat sisa saham yang tidak diambil oleh pemegang saham yang berhak, akan diambil oleh penjamin emisi sebagai pembeli siaga, berapapun jumlahnya sehingga kedudukan pembeli siaga dalam pelaksanaan *right issue*, berapapun jumlahnya sehingga kedudukan pembeli siaga dalam pelaksanaan *right issue* ini memberikan kepastian bagi emiten dalam usahanya menggalang dana.

Oleh sebab itu, emiten tidak perlu khawatir jika saham yang diterbitkannya tidak laku terjual berarti dalam pelaksanaan *right issue*, pembeli siaga harus membeli seluruh saham yang tidak habis terjual sesuai dengan perjanjian antara emiten dengan pembeli siaga, sedangkan kewajiban penjamin emisi efek pada penawaran umum perdana untuk membeli saham sisa atau tidaknya tergantung pada jenis perjanjiannya dengan emiten.

Oleh karena itu, dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku, jika saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum Terbatas (*Rights Issues*) tidak seluruhnya dibeli oleh pemegang saham HMETD sehingga terdapat sisa saham yang ditawarkan, maka pembeli siaga akan membeli seluruh sisi saham berdasarkan Perjanjian Pembelian Sisa Saham yang dibuat dihadapan

Notaris. Namun, sebagaimana yang didefinisikan dalam Pasal 72 UUPM bahwa penjamin pelaksanaan emisi efek ditunjuk oleh emiten maka pembeli siaga biasanya mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten.

Dari segi teknis emiten dapat meminta bantuan dari beberapa lembaga penunjang pasar modal dan profesi penunjang pasar modal. Lembaga dan profesi penunjang

3.3.2 Tugas dan Wewenang dari Penjamin Emisi Efek Sebagai Pembeli Siaga

Pada dasarnya proses dari penawaran umum di analogikan sebagai tempat penjualan barang-barang komersial (*commercial goods*). Pada masa Penawaran Umum, calon investor yang tertarik dapat mulai mengajukan pesanan kepada penjamin emisi melalui agen penjualan yang ditunjuknya. Masa ini berlangsung selama minimal 3 hari kerja dan selesai selambat-lambatnya 60 hari setelah efektifnya Pernyataan Pendaftaran.

Penjaminan Emisi Efek sebagai kegiatan memasarkan efek yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemegang saham yang bermaksud menjual sahamnya.⁹⁴ Oleh karena itu, menurut hemat penulis fungsi penjaminan ini tidak lain sebagai upaya untuk menjadi perantara antara investor dengan perusahaan atau pemegang saham yang bermaksud menjual saham atau efek yang sedang ditawarkan.

Penjamin emisi akan membantu emiten untuk menyiapkan penawaran umum termasuk melakukan *due diligence* yang diperlukan, membantu emiten menyiapkan pernyataan pendaftaran dan menyampaikannya ke Badan Pengawas Pasar Modal. Setelah BAPEPAM-LK menyatakan efektif pernyataan pendaftaran, penjamin emisi kemudian melakukan persiapan untuk pemasaran efek lain untuk bergabung dalam sindikasi pemasaran atau penjualan efek tersebut. Penjamin emisi juga akan memasang iklan prospektus yang dibutuhkan,

⁹⁴ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal 284

mencetak prospektus dan menyebarkannya dalam rangka pemasaran efek tersebut kepada investor.

Pada tahap selanjutnya penjamin emisi akan melakukan pemasaran efek tersebut, dengan melakukan berbagai presentasi bersama-sama dengan emiten dan akhirnya mendistribusikan efek yang telah dipesan kepada investor serta menerima uang pembayaran, yang akhirnya disampaikan kepada emiten sebagai penerima akhir hasil penjualan efek. Sebelum melakukan pemasaran atas efek, penjamin emisi juga membantu emiten untuk, memungkinkan saham emiten tersebut dicatatkan di bursa di mana efek tersebut akan diperdagangkan. Ini berarti juga akan mencakup pemilihan atas bursa dan pemenuhan-syarat-syarat yang ditentukan oleh bursa untuk dapat tercatat di bursa tersebut.

Penjaminan emisi bukanlah merupakan suatu kewajiban dalam suatu penawaran umum. UUPM sama sekali tidak mewajibkan penawaran umum yang dilakukan oleh satu emiten harus dilakukan oleh, atau dengan bantuan dari penjamin emisi efek. Oleh karena itu ada tidaknya penjamin emisi dalam suatu penawaran umum lebih didasarkan pada kebutuhan si emiten, apakah ia akan melakukan penunjukan atas penjamin emisi dalam penawaran umum tersebut.⁹⁵

UUPM sendiri mendefinisikan penjamin emisi sebagai pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

⁹⁶ Meskipun dalam suatu penawaran umum perdana di Indonesia tidak ada kewajiban untuk menggunakan penjamin emisi tetapi pada praktek di Indonesia dalam rangka penawaran umum perdana praktis emiten menggunakan jasa

⁹⁵ Undang-undang Pasar Modal dalam pasal 72 ayat 1 menyatakan bahwa “Penjamin Pelaksana Emisi Efek ditunjuk oleh emiten.” Dengan pasal ini jelas bahwa tidak ada kewajiban untuk memakai jasa dari penjamin emis dalam suatu penawaran umum. Emiten sendiri yang harus memutuskan apakah jasa penjamin emisi tersebut dibutuhkan atau tidak dalam penawaran umum yang akan dilakukannya.

Namun meskipun dalam suatu penawaran umum perdana di Indonesia tidak ada kewajiban untuk menggunakan penjamin emisi tetapi pada praktek di Indonesia dalam rangka penawaran umum perdana praktis emiten menggunakan jasa penjamin emisi efek tersebut.

⁹⁶ Pasal 1 angka 7. Bandinkan dengan ketentuan dalam Section 2(a)(11) Securities Act 1933 di Amerika Serikat yang mendefinisikan Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*).

penjamin emisi efek tersebut. Hal ini berbeda dengan apa yang terjadi di Amerika Serikat, dimana dalam beberapa tahun terakhir timbul gejala yang bernama “Direct Public Offering” (DIPO). DIPO merupakan gejala di mana emiten melakukan sendiri pemasaran dan distribusi atas penawaran umum efek yang dilakukannya. Hal ini dimungkinkan karena adanya teknologi internet, yang memungkinkan investor untuk mengakses website yang tidak hanya memberikan kesempatan kepada investor melakukan pemesanan efek, tersebut tetapi juga menyediakan prosepktus secara online yang dapat dibaca oleh investor.

Emiten yang menggunakan penjamin emisi efek dalam suatu penawaran umum sebenarnya memiliki alasan utama dari perusahaan efek yaitu melakukan fungsi perantaraaan (*intermediation*). Perantaraaan yang dimaksud adalah antara di satu pihak emiten, sebagai pencari dana, dengan masyarakat investor yang bermaksud menempatkan dana-dananya dalam instrumen efek yang akan ditawarkan emiten dalam penawaran umum tersebut. Oleh karena itu, emiten dalam menunjuk penjamin emisi sebemarya lebih menyandarkan diri kepada kenyataan bahwa emiten sendiri tidak mempunyai kemampuan untuk memasarkan, mendistribusikan dan menjual efek yang akan ditawarkannya kepada masyarakat.

Penjamin emisi efek dibutuhkan dalam proses penawaran umum jika terletak pada fungsi utama di perusahaan efek, yaitu untuk melakukan fungsi perantara (*intermediation*) dengan mekanisme penawaran umum di pasar modal. Keahlian maupun jaringan kerja yang memungkinkan melakukan penjualan dan distribusi efek dapat menggunakan jasa penjamin emisi efek dan berhak memilih Penjamin Emisi Efek. Namun dalam memilih Penjamin Emisi Efek, emiten perlu mengedepankan informasi mengenai “nama baik dan reputasi Penjamin Emisi Efek, kekuatan modal dan jumlah nasabahnya, kualitas jasa dan nasehat yang

diberikan, pengetahuan yang telah dibuktikan, serta persyaratan yang telah diajukan untuk emisi yang bersangkutan.⁹⁷

Penjamin emisi efek berperan sebagai perusahaan yang melakukan penjaminan terhadap emisi bagi emiten umum bagi kepentingan emiten. Secara garis besar, peran dan fungsi penjamin emisi efek:

1. Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka penawaran umum. Penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjual di pasar perdana
2. Menjamin emisi efek yang diterbitkan emiten dalam hal ini, penjamin emisi efek bertanggung jawab kepada emiten atas keberhasilan penjualan seluruh saham emiten kepada masyarakat luas. Suatu penjamunan akan mengandung suatu risikom, untuk itu penjamin emisi dapat bersama-sama dengan penjamin emisi lainnya membentuk sindikasi penjualan emisi agar tingkat keberhasilan penjualan saham lebih tinggi.
3. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi dengan baik sehingga dilakukan pendistribusian efek secara akurat dan tepat waktu.

Pada akhirnya, Pengalaman dari PEE dirasa perlu karena makin banyak pengalaman IPO dari sebuah PEE akan memberi pengaruh pada harga efek yang ditawarkan emiten.⁹⁸

3.3.3 Perjanjian Penjamin Emisi/ Perjanjian Pembelian Sisa Saham

⁹⁷ Mengenai pemilihan penjamin emisi efek, lihat Surat Edaran Badan Pengawas Pasar Modal No. SE-06/PM/1996 tanggal 24 Desember 1999 tentang Penjelasan Mengenai Perjanjian Penjaminan Emisi Efek.

⁹⁸ Roni Michaely and Wayne H. Shaw, "The Pricing of Initial Public Offerings : Tests of Adverse-Selection and Signaling Theories, " *Review of Financial Studie*, Vol 7. No. 2 (Summer, 1994), hal 301.

Singkatnya, perjanjian penjaminan emisi efek dapat dibedakan menjadi 4 (empat) bentuk yaitu :

- a. Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (*Full Commitment*)

Penjamin emisi berjanji untuk membeli seluruh efek yang dikeluarkan dalam penawaran umum baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder dan menjualnya kembali pada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi, berarti bila sebagian atau seluruh efek yang ditawarkan tersebut tidak laku terjual maka risiko sepenuhnya merupakan tanggung jawab penjamin emisi.
- b. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Terbaik (*Best Effort Commitment*)

Pada bentuk ini, penjamin emisi akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual efek yang dimiliki emiten, namun tidak mempunyai kewajiban untuk membeli efek yang akan terjual dan sisa efek yang tidak terjual akan dikembalikan kepada emiten.
- c. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

Penjaminan emisi ini bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga, selain itu ia juga menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku dengan suatu tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang diperjanjikan.
- d. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali (*All or None Commitment*)

Penjamin emisi efek akan berusaha untuk menjual semua efek agar semuanya laku, tetapi apabila efek tersebut tidak laku semuanya maka transaksi dengan modal yang ada dibatalkan sehingga semua efek dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapatkan dana sedikitpun.

Perusahaan Sekuritas yang berperan sebagai penjamin perusahaan efek dapat menawarkan emiten sebuah “best effort” atau full commitment” sebagai dasar dari persetujuan masing-masing pihak. Perjanjian Emisi adalah sebuah

ikatan yang ada antara penjamin di satu pihak, dan emiten di lain pihak untuk melakukan penjualan dan distribusi efek yang akan dikeluarkan emiten. Perjanjian ini sebenarnya lebih banyak merupakan perjanjian pemberian kuasa (terutama kuasa untuk menjual), meskipun tidak tertutup kemungkinan perjanjian tersebut merupakan suatu perjanjian jual-beli. Dikatakan perjanjian pemberian kuasa karena emiten sebenarnya memberikan kuasa kepada penjamin emisi untuk menawarkan dan menjualkan efek yang ditawarkan oleh emiten dalam penawaran umum kepada masyarakat investor dengan mendapatkan upah berupa komisi. Penulis sepakat bahwa melalui perjanjian penjamin emisi, penjamin emisi efek diberi tugas sebagai perantara antara emiten dan investor.⁹⁹

Pemberian kuasa ini diikuti oleh adanya ketentuan mengenai ada tidaknya kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual dalam penawaran umum. Perjanjian jenis ini disebut perjanjian dengan ketentuan *full commitment* dimana PEE membeli efek emiten dan kemudian menjualnya sehingga dalam hal ini PEE menanggung resiko apakah efek terjual atau tidak.¹⁰⁰ Melalui perjanjian penjamin emisi juga, emiten memberikan kuasa kepada PEE untuk melakukan sindikasi bagi penjaminan emisi yang akan dilakukannya. Sindikasi yang dibentuk terdiri dari beberapa anggota PEE yang biasanya akan dipimpin oleh penjamin pelaksana emisi. Penjaminan pada awalnya hanya ditangani oleh penjamin pelaksana emisi efek yaitu pihak yang pertama kali berhubungan dengan emiten.¹⁰¹

Jenis lain dari penjaminan emisi adalah penjaminan dengan kemampuan terbatas (*best effort commitment*). Dalam perjanjian jenis ini, penjamin emisi tidak akan mengambil sisa efek yang akan dikeluarkan oleh emiten, apabila ternyata kemudian efek tersebut tidak terbeli semuanya oleh investor. PEE hanya mempunyai kewajiban untuk memasarkan sebanyak apa yang dapat dilakukannya.

⁹⁹ Hamud M Balfas, *op.cit.*, hal 259-260

¹⁰⁰ Hal S. Scott and Philip A. Wellons, *Financing Capital Market Intermediaries in East and Southeast Asia*, (Kluwer Law International, Netherlands, 1996), hal 114-115

¹⁰¹ Hamud, *Ibid*, hal 268

Dengan demikian sisa efek yang tidak terjual akan dikembalikan kepada emiten atau akan diambil oleh pemegang saham lain, baik yang mengambil *stand buyer* atau yang ditawarkan untuk membeli efek yang tidak terjual tersebut. Penjaminan seperti ini biasanya dilakukan untuk emiten yang belum terlalu dikenal sehingga sahamnya juga spekulatif.¹⁰²

3.4 Instrumen Pasar Modal

3.4.1 Efek Bersifat Ekuitas

Saham termasuk efek bersifat ekuitas. Saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Saham biasa terdiri dari saham atas nama dan saham atas unjuk. Pada jenis saham atas nama, nama pemilik saham tercatat secara jelas di atas lembar saham tersebut. Sementara itu, dalam saham atas unjuk, nama pemilik saham, nama pemilik saham tidak tertera di atas saham tersebut sehingga pemilik saham atas unjuk adalah pihak yang memegang saham tersebut.

Saham biasa adalah jenis saham yang tidak memiliki hak istimewa (hak preferen). Artinya, jika perusahaan dilikuidasi, hasil penjualan aset perusahaan pertama kali akan dibayarkan kepada para kreditor, kemudian kepada para pemegang saham preferen. Jika masih ada sisanya, diberikan kepada para pemegang saham biasa. Meskipun demikian, dalam kondisi perusahaan normal (tidak dilikuidasi), pemegang saham biasa tetap berhak mendapatkan dividen, berhak hadir dalam RUPS, dan memiliki hak suara dalam RUPS sebesar saham yang dimilikinya.

Saham preferen adalah jenis saham yang mempunyai hak istimewa (hak preferen), yaitu hak didahulukan dibandingkan dengan pemegang saham biasa dalam kasus pembagian harta perusahaan pailit,

3.4.2 Efek bersifat utang

Efek bersifat utang adalah efek berupa utang yang diterbitkan oleh perusahaan (selaku debitor) dan dijual kepada investor (selaku kreditor). Efek bersifat utang yang paling umum adalah obligasi.

Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrument investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi termasuk dalam kelompok berpendapatan tetap karena jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut dapat berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) atau suku bunga mengambang (*variable rate*).¹⁰³

Secara umum obligasi merupakan produk yang pengembangan surat jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang tercermin dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit (emiten) pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya.¹⁰⁴

3.4.3 Rights/ Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Alih-alih menjual sekuritas baru ke investor baru, sejumlah perusahaan menawarkan terlebih dahulu sekuritas mereka kepada pemegang saham lama perusahaan melalui hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD/ *privileged subscription*). Seluruh saham yang baru dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham lama seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama. Metode penerbitan ini juga disebut *right offering*.¹⁰⁵

Berdasarkan hak prioritas (*preemptive rights*), para pemegang saham lama perusahaan memiliki hak untuk mempertahankan porsi kepemilikannya dalam

¹⁰³ Sapto Rajardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2003), hal. 2.

¹⁰⁴ *Ibid*, hal 8-10.

¹⁰⁵ James C.Van Horne and John M.Wachowicz, JR, *Fundamental of Financial Management*, (Jakarta : Penerbit Salemba Empat, 2007).

perusahaan; jika perusahaan melakukan emisi saham biasa, para pemegang saham harus diberikan hak untuk membeli saham baru tersebut agar mereka dapat mempertahankan secara prorata kepentingan mereka dalam perusahaan. Asumsikan bahwa Anda memiliki 100 lembar saham perusahaan yang memutuskan untuk melakukan emisi saham biasa, yang akan meningkatkan saham yang beredar sejumlah 10 %. Jika Anda memiliki hak prioritas, Anda harus diberikan opsi untuk membeli 10 saham tambahan agar anda dapat mempertahankan porsi kepemilikan anda di perusahaan.

Definisi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebagaimana terdapat dalam penjelasan Pasal 82 ayat 1 Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

Hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan bagi pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli efek baru sebelum ditawarkan kepada pihak lain.¹⁰⁶

Sedangkan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu angka 1 huruf a, definisi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu didefinisikan sebagai

Hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham (contoh : obligasi konversi) dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.

Sementara itu, yang dimaksud ‘waran’ adalah efek yang dapat diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka waktu enam bulan atau lebih sejak diterbitkannya waran tersebut.¹⁰⁷ HMETD diberikan kepada para pemegang saham sehubungan dengan proses pengeluaran saham baru atau

¹⁰⁶ Penjelasan pasal 82 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995

¹⁰⁷ Peraturan Bapepam IX.D.1 (Kep-26/PM/2003) tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

dukenal dengan istilah *right issue*, ketika *right issue* terjadi maka pemegang saham lama (*existing shareholder*) memiliki hak lebih utama atau lebih dahulu (*pre-emptive right*) atas saham baru yang dikeluarkan perusahaan, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar menurut perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Skema ini bertujuan menjaga agar pemegang saham lama tidak mengalami penurunan persentase kepemilikan (dilusi) sehubungan dengan penerbitan saham baru karena HMETD bersifat hak maka pemegangnya tidak harus melaksanakan hak tersebut. Jika pemegang HMETD tidak melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut di bursa pada jadwal yang telah ditentukan, namun jika pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya maka ia akan mengalami penurunan kepemilikan.

Di Amerika Serikat, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) lebih sering didefinisikan sebagai *preemptive right*. Menurut mereka, *preemptive right* adalah provisi dalam anggaran dasar korporasi menurut hukum yang memberikan hak kepada pemegang saham biasa untuk membeli penerbitan saham baru (atau sekuritas konvertibel) atas dasar pro rata.¹⁰⁸

Jika suatu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham (emiten) atau perusahaan public bermaksud untuk menambah modal sahamnya—termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi—setiap pemegang saham wajib diberi HMETD atas efek baru sebanding dengan presentase kepemilikan mereka.

Untuk dapat mengeluarkan saham-saham untuk menambah modal dengan terlebih dahulu menerbitkan HMETD kepada pemegang saham, perseroan terlebih dahulu harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham. RUPS ini diadakan untuk memberikan kewenangan kepada Direksi untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas dengan memberikan HMETD tersebut kepada pemegang saham, Penerbitan HMETD ini pada dasarnya tidak jauh

¹⁰⁸ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan, cet.8*, (Jakarta: Erlangga, 2001), hal 353.

berbeda dengan penawaran umum perdana, Perbedaannya hanya terletak pada kenyataan bahwa hak untuk membeli saham diberikan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang tercatat pada saat HMETD tersebut ditawarkan.¹⁰⁹

Persyaratan dan tata cara penerbitan HMETD, antara lain :¹¹⁰

- a. Bentuk dan isi Pernyataan Pendaftaran dalam rangka penerbitan HMETD.
- b. Dokumen-dokumen yang wajib disampaikan dalam Pernyataan Pendaftaran tersebut;
- c. Bentuk dan isi Prospektus dalam rangka penerbitan HMETD; dan
- d. Tata cara pelaksanaan penentuan korum dan suara dalam HMETD untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen.

Penambahan modal emiten atau perusahaan public dapat dilakukan tanpa HMETD jika dalam waktu tiga tahun, penambahan modal tersebut paling banyak hanya 5 % dari modal disetor atau jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut :

- a. Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 200 % dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah berwenang.
- b. Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal.
- c. Perusahaan yang agal atau tidak mampu menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tersebut atau pemodal tidak terafiliasi menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi untuk menerima saham atau obligasi konversi untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.¹¹¹

¹⁰⁹Hamud. M Balfas, *Op.Cit*, hal 110

¹¹⁰ Lihat Penjelasan pasal 82 UU No. 8 tahun 1995

¹¹¹ Lihat Peraturan Bapepam IX.D.4 9Kep-44/PM/1998) tentang Penambahan Modal Tanpa HMETD

Kemudian pada akhir tahun 2009, peraturan ini berubah menjadi Peraturan Nomor IX.D.4 lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-429/BL/2009 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Beberapa pokok perubahan yang diatur dalam peraturan tersebut antara lain¹¹²:

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

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

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

Penambahan modal atau pengeluaran saham baru perusahaan terbuka atau emiten harus melalui mekanisme penawaran umum terbatas atau *rights issue*, kecuali penambahan modal sebagai akibat dari *debt to equity swap*¹¹³ atau merger dilakukan tanpa *rights issue* sebagai kompensasi atas :

¹¹² http://bisnis.vivanews.com/news/read/112896tambah_modal_tanpa_hmetd_maksimal_10 yang diunduh pada hari Sabtu, 20 Mei 2011 pukul 13.15 WIB.

¹¹³ *Debt to Equity Swap* adalah transaksi pengeluaran saham-saham baru di mana pembayaran atas saham tersebut dilakukan dengan dikonversikannya piutang kreditor atau pemegang saham perseroan terbatas menjadi saham-saham baru (pelunasan utang dengan menukar utang dengan saham). Pemegang saham atau kreditor yang mempunyai tagihan terhadap perseoran

- a. Persetujuan kreditur untuk menghapus utang emiten;
- b. Persetujuan pemegang saham yang bubar karena merger yang telah mengalihkan aktiva perusahaannya kepada *surviving company* (perusahaan penyelamat).

Demikian juga pengeluaran saham baru PT Tbk sebagai akibat kapitalisasi laba yang ditahan atau pemberian saham bonus tidak memerlukan *rights issue* karena saham-saham baru tersebut langsung menjadi hak pemegang saham lama dan tidak perlu ditawarkan kepada pihak lain.¹¹⁴

Penerbitan *rights* atau HMETD melalui penawaran umum terbatas (*rights issue*) dapat mengakibatkan :

- a. Penambahan jumlah modal ditempatkan dan modal disetor dari perusahaan penerbit *rights* (emiten/perusahaan public);
- b. Jika terjadi penambahan modal ditempatkan dan modal disetor, perusahaan wajib melaporkan hal tersebut kepada Menteri Hukum dan HAM sesuai ketentuan Pasal 42 Ayat 3 UU No 40/2007 tentang Perseroan Terbatas;
- c. Terjadi “dilusi saham” jika pemegang saham lama tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru. Dilusi saham adalah peristiwa berkurangnya proporsi kepemilikan saham suatu pihak dalam perusahaan.

Dari uraian di atas dapat kita lihat bahwa walaupun penawaran HMETD dilakukan kepada pemegang saham yang seharusnya dianggap telah mengetahui keadaan perseroan, karena adanya kewajiban bagi Perseroan Terbatas untuk melakukan keterbukaan informasi secara terus menerus (*continuous disclosure*).¹¹⁵

dapat mengkompensasikan hak tagihnya menjadi penyeteran atas harga saha, sepanjang hal tersebut disetujui oleh RUPS.

¹¹⁴ Iswahjudi A. Karim, 2005, “Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu – Rights Issue”, Karimisyah law Firm, Jakarta, Mei-Agustus 2005, hlm.5, www.karimisyah.com, diakses 9 Juni 2011.

3.4.3.1 Pengertian *Pre-Emptive Rights* dan Kaitannya dengan *Right Issue*

Pre-emptive right merupakan suatu hak yang dimiliki oleh pemegang saham lama untuk didahulukan dalam hal mengambil bagian dalam penerbitan saham baru yang dikeluarkan oleh perseroan ketika ada peningkatan modal ditempatkan, berdasarkan pasal 33 ayat (1) UUPM dinyatakan bahwa paling sedikit 25% (duapuluh lima persen) dari modal dasar wajib ditempatkan dan disetor penuh, secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya, jika perusahaan membutuhkan dana melebihi modal dasar maka sebelum melakukan Penawaran Umum Terbatas, perusahaan atau emiten tersebut harus mengubah anggaran dasarnya dengan menambah modal dasar perusahaan tersebut, melebihi dana atau modal yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dapat melakukan *right issue*.

Pre-emptive right diberikan agar pemegang saham lama memiliki kesempatan untuk mempertahankan presentase kepemilikan sahamnya dalam suatu perseroan, dengan tujuan melindungi pemegang saham dari dilusi nilai dan pengendalian saat saham baru diterbitkan. Pasar Modal Indonesia lebih mengenal *pre-emptive right* dengan sebutan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Undang-Undang No.30 Tahun 2007 juga mengatur tentang *pre-emptive right* ini, di mana dikatakan bahwa terdapat seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.¹¹⁵ Namun ketentuan ini dapat dikecualikan apabila naggaran dasar perseroan menentukan lain. Tujuan diadakannya *pre-emptive right* yaitu :

- a. Agar pemilik saham lama dapat mempertahankan kekuasaan pengendalian atas perusahaan, pemegang saham lama dapat mencegah manajemen perusahaan untuk menjual saham baru

¹¹⁵ Lihat pasal 1 angka 25 jo pasal 86 UU No.8/1995. Lihat juga Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi (Peraturan Bapepam No. IX.D.I)

¹¹⁶ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No.40 tahun 2007, TLN No.4756, Pasal 43 ayat (1) dan (2)

dengan harga lebih rendah dari harga pasar kepada pemegang saham baru.

- b. Untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham setelah *right issue* dilaksanakan, untuk itu pemegang saham harus berhati-hati bila perusahaan menerbitkan saham baru karena pemegang saham harus memperhitungkan seberapa besar dilusi yang dapat terjadi terhadap saham yang dimilikinya.

3.4.3.2 Prosedur Pelaksanaan *Right Issue*

Ketentuan yang diperlukan untuk menambah modal perseroan melalui penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*right issue*) sebagai berikut :

1. Harga pelaksanaan *right issue* tidak boleh lebih rendah dari nilai nominal
2. Pengumuman oleh perusahaan kepada pemegang saham

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tahun 2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) disebutkan bahwa untuk dapat melaksanakan RUPS dalam rangka penambahan modal dengan HMETD, emiten harus telah mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam-LK dalam bentuk serta mencakup informasi yang ditetapkan dalam Penawaran Umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.2 tahun 2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, hal ini merupakan pengumuman oleh perusahaan kepada para pemegang saham, yang dilakukan selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan hari sebelum RUPS, adapun informasi yang harus disampaikan antara lain :

1. Nama lengkap emiten atau perusahaan public, alamat kantor pusat, telepon, telex, faksimili, email dan kotak pos;
2. Uraian mengenai efek yang timbul sebagai akibat dari pelaksanaan HMETD;
3. Tanggal RUPS;

4. Tanggal pencacatan pemegang saham yang mempunyai HMETD pada daftar pemegang saham atau nomor kupon untuk menentukan HMETD;

5. Tanggal terakhir dari pelaksanaan HMETD, dengan pemberitahuan bahwa hak yang tidak dilaksanakan pada tanggal tersebut tidak berlaku lagi dan tanggal terakhir pembayaran ;

6. Periode perdagangan HMETD;

7. Harga pelaksanaan efek;

8. Rasio HMETD atas saham yang ada;

9. Tata cara pemesanan efek;

10. Uraian mengenai perlakuan efek yang tidak dibeli oleh yang berhak dan HMETD dalam pecahan;

11. Pernyataan mengenai tata cara pengalihan HMETD;

12. Tata cara penerbitan dan penyampaian bukti HMETD serta efek;

13. Nama bursa efek tempat diperdagangkannya HMETD dan saham yang mendasarinya tercatat (jika ada);

14. Rencana emiten atau perusahaan public untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan saham atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal efektif;

15. Nama lengkap pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga;

16. Dampak dilusi dari penerbitan efek baru;

17. Penggunaan dana hasil penawaran umum dengan HMETD ringkasan analisis dan pembahasan oleh manajemen;

18. Informasi tentang prospectus dapat diperoleh;¹¹⁷

3. Menyediakan Prospektus bagi pemegang saham

Selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum RUPS dilaksanakan, emiten wajib menyediakan prospectus bagi pemegang saham. Prospektus yang dikeluarkan adalah prospectus pendahuluan mengenai penawaran HMETD, bentuk dan isi prospectus harus sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.3, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-09/PM/2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

4. Mengadakan RUPS

RUPS diperlukan guna mempertimbangkan dan menyetujui alasan-alasan dan rencana penawaran umum terbat's tersebut, dengan

¹¹⁷ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal, *op.cit*, angka 14.

memperhatikan kondisi keuangan perusahaan yang telah diutamakan sebelumnya dalam prospectus, sesuai dengan prinsip keterbukaan. Hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 41 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa penambahan modal perseroan dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS.

Jika dihubungkan dengan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata) maka dapat dikatakan telah terjadi perjanjian antara emiten dengan para pemegang saham lama yang tertuang dalam Berita Acara Hasil RUPS, berarti ketentuan Pasal 1338 KUHPerdata yang menyatakan semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya, suatu perjanjian tidak dapat ditarik kembali selain dengan kesepakatan kedua belah pihak atau karena alasan-alasan yang oleh undang-undang dinyatakan cukup untuk itu, suatu perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik.

Berlaku bagi emiten dan pemegang saham lama, dalam arti isi Berita Acara yang dibuat oleh notaries berlaku bagi emiten dan para pemegang saham lama sebagai undang-undang. Untuk dapat melaksanakan RUPS dalam rangka Penawaran dengan HMETD, wajib dipenuhi hal-hal sebagai berikut: perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menambah modal sahamnya kepada Bapepam-LK dalam bentuk tertulis serta mencakup informasi yang ditetapkan untuk penawaran umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.2 tahun 2000 tentang Pedoman Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum RUPS dan Bapepam-LK tidak mempunyai tanggapan lebih lanjut secara tertulis terhadap pernyataan pendaftaran yang disampaikan.

5. Penelitian atau penelaahan oleh Bapepam-LK

Selanjutnya Bapepam-LK melakukan penelitian atau penelaahan sampai pemberian pernyataan dinyatakan efektif. Pernyataan efektif diberikan oleh Ketua Bapepam-LK. Tahap ini sangat menentukan karena

dari sinilah dapat diketahui apakah efek yang diterbitkan perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat sebagai pemegang saham atau tidak. Sebelum dinyatakan efektif, Bapepam-LK melakukan penelaahan sesuai dengan ketentuan yang berlaku terhadap dokumen-dokumen yang sekurang-kurangnya terdiri dari surat pernyataan pendaftaran, prospektus, dan dokumen lain yang diperlukan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran yang diajukan dapat menjadi efektif setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS tentang penawaran HMETD. Setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif maka emiten dapat mulai melakukan penawaran *right* nya (pelaksanaan *right*) sesuai dengan jadwal pelaksanaan penawaran umum terbatas yang dicantumkan dalam pengumuman *right* nya.

6. Harga Teoritis

Dalam peraturan pencatatan PT Bursa Efek Indonesia Nomor I-A poin V, tentang Persyaratan Pencatatan Saham Tambahan disebutkan harga teoritis saham hasil tindakan penerbitan saham baru sekurang-kurangnya Rp 100,00 (seratus rupiah), kecuali jika perusahaan tercatat dapat meyakinkan bursa bahwa dengan tidak dilakukannya tindakan korporasi dapat menimbulkan pengaruh buruk terhadap kelangsungan tercatat (huruf V.3.2).

Selain itu diatur pula teknis perhitungan harga teoritis yaitu “harga teoritis saham dihitung berdasarkan harga rata-rata harga penurunan saham perusahaan yang bersangkutan selama 25 (duapuluh lima) hari bursa berturut-turut di pasar sebelum perusahaan tercatat melakukan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS perusahaan tercatat yang mengaendakan pemecahan saham, penerbitan saham bonus dan atau saham dividen, atau penerbitan efek bersifat ekuitas selain saham (huruf V.3.3).

HMETD termasuk kategori efek bersifat ekuitas selain saham sehingga ketentuan tersebut berlaku dalam penerbitan HMETD.¹¹⁸

3.4.4 Warrant

Waran adalah efek yang diterbitkan suatu perusahaan, yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk 6 (enam) bulan atau lebih. Waran memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan bukti *rights* atau surat bukti HMETD, dengan perbedaan utama pada jangka waktu. Bukti *rights* merupakan instrument jangka pendek, yakni kurang dari 6 (enam) bulan, sedangkan waran adalah instrument jangka panjang, umumnya antara 6 (enam) hingga 5 (lima) bulan.¹¹⁹

HMETD dan Waran memberikan hak kepada penukarnya untuk menukar/melaksanakan warannya tersebut menjadi saham, dengan melakukan penyetoran sejumlah uang kepada perseoran yang telah ditentukan terlebih dahulu. Namun, tidak seperti HMETD, yang merupakan hak yang melekat kepada para pemegang saham, waran dapat diberikan kepada siapapun sesuai dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham. Karena waran dapat diberikan kepada siapa saja, maka waran kadang-kadang digunakan sebagai pemanis dan dilekatkan kepada instrument lainnya seperti obligasi, saham atau HMETD sekalipun. Bahkan di Amerika Serikat, waran ini diberikan sebagai bagian dari “*underwriting fee*”.

3.4.5 Option (Opsi)

Berlainan dengan derivative lainnya, *option* adalah efek yang tidak diterbitkan emiten. Di dalam penerbitan *option* terdapat dua pihak yang terkait, yakni penulis (*writer*) dan pemegang (*holder*). *Option* merupakan kontrak di mana *writer* memberi hak kepada pembeli hak opsi tetapi bukan kewajiban, untuk

¹¹⁸ Fakhruddin, *op.cit*, hal 23.

¹¹⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy R. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia*. (Jakarta : Salemba Empat, 2001), hlm 4.

membeli atau menjual sekuritas yang mendasarinya pada harga tertentu dan waktu tertentu.¹²⁰

3.4.6 Produk Rekasadana

Rekasadana merupakan pandangan *unit trust* atau *mutual fund* atau amanah saham. Ketiga istilah ini mengacu kepada suatu bentuk investasi yang berbentuk kolektif yang dikelola oleh manajer investasi (*fund manager*). Dalam rekasadana pemodal tidak langsung menginvestasikan uangnya untuk membeli efek di pasar modal, melainkan mereka membeli produk reksadana yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi yang akan mengelola dana-dana yang dihimpun dari masyarakat pemodal untuk membeli efek-efek yang menguntungkan. Jika investasi yang dilakukan manajer investasi mendatangkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dikembalikan kepada para pemodal sesuai kesepakatan. Sementara itu, manajer investasi akan mendapat uang jasa (*fee*).

¹²⁰ Lani Salim, *Derivatif Option dan Warrant*, (Jakarta : Elex Media Komputindo, 2003), hlm.5

BAB 4

ANALISIS HUKUM TERHADAP TANGGUNG JAWAB EMITEN TERKAIT ADANYA PENGGANTIAN PEMBELI SIAGA PADA PENAWARAN UMUM TERBATAS

Setelah dibahas mengenai berbagai teori yang berkaitan dengan pasar modal khususnya mengenai prinsip *disclosure* dan peranan pembeli siaga dalam Penawaran Umum Terbatas, maka dalam bab ini akan dijelaskan mengenai :

4.1 Profil Perusahaan

PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk merupakan perusahaan penyertaan yang berkonsentrasi pada industri properti dimana Perseroan memiliki beberapa Anak Perusahaan yang seluruhnya bergerak dalam bidang usaha properti. Perusahaan memiliki segmen pasar yang meliputi semua lapisan pasar yaitu atas, menengah dan bawah. Perseroan juga berperan merumuskan strategi bagi Anak Perusahaan serta mengamati perkembangan anak usahanya. Perusahaan pertama kali didirikan berdasarkan Akta Pendirian No. 240 tanggal 16 Nopember 1989 yang kemudian diubah dengan akta perubahan No. 246 tanggal 31 Mei 1991 yang keduanya dibuat di hadapan Siti Pertiwi Henny Shidki, S.H., Notaris di Jakarta, akta mana telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman sesuai dengan Surat Keputusan No.C2-4423.HT.01.01.TH.95 tanggal 17 April 1995 dan telah didaftarkan pada tanggal 17 April 1995 dan telah didaftarkan di Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan di bawah No. 2039/A.Not/HKM/1995.PN.JAK.SEL tanggal 9 September 1995 serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.75 tanggal 19 September 1997 Tambahan Berita Negara No. 4209. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Pada tahun 2008, perubahan termasuk dalam Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 10 tanggal 17 September 2008 yang antara lain mengenai peningkatan modal ditempatkan dan disetor Perusahaan dan persetujuan perubahan seluruh Anggaran Dasar untuk disesuaikan peraturan Bdan

Universitas Indonesia

Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) No. IX.J.I tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, akta ini telah memperoleh bukti penerimaan pemberitahuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sesuai dengan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.10-25241 tanggal 13 Desember 2008 tanggal 15 Desember 2008. Pada tahun 2009, perubahan termasuk dalam Akta Notaris No. 22 dari SP. Henny Singgih, SH tanggal 8 Juni 2009 mengenai perubahan dewan komisaris dan direksi dan telah diterima dan dicatat oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia RI dalam surat No. AHU-AH.01.10-09646 tanggal 7 Juli 2009.¹²¹

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang pembangunan, perdagangan, industri, percetakan, pertanian, perikanan, perkebunan, perhutanan, real estat, jasa dan angkutan. Namun untuk tahun 2008 kegiatan utama Perusahaan ini adalah melakukan investasi pada Anak Perusahaan yaitu PT Sinar Kompas utama dan PT Alvita Sunta, masing-masing sejak tahun 1996 dan 1999, dengan struktur perusahaan dan anak perusahaan.

Tabel 4.1 Presentase Kepemilikan PT Bintang Mitra Semestaraya pada tahun 2008¹²²

	Persentase Kepemilikan	Kegiatan Usaha Utama
PT Sinar Kompas Utama	99,60 %	Perumahan Kompas Indah
PT Alvita Sunta	82, 24 %	Pengembangan Tanah

¹²¹ Data dari Laporan Keuangan Konsolidasi PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk periode-periode yang berakhir pada 30 September 2009, hal. 8.

¹²² Data dari Laporan Keuangan Konsolidasi PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk periode-periode yang berakhir pada 30 September 2009, hal. 8.

Kemudian pada tahun 2009, Kegiatan usaha Perseroan adalah bergerak dalam bidang usaha Pengembang dan Pembangunan (Real Estat) dengan melakukan penyertaan melalui Anak Perusahaan. Perseroan merupakan perusahaan penyertaan yang berkonsentrasi pada industry property dimana Perseroan memiliki beberapa Anak Perusahaan yang seluruhnya bergerak dalam bidang usaha property yang mana segmen pasarnya meliputi segala lapisan pasar yaitu atas, menengah dan bawah. Perseroan juga berperan merumuskan strategi bagi Anak Perusahaan serta mengamati perkembangan setiap usahanya. Secara umum, usaha real estat.

Pada tanggal 6 Desember 1999, Perusahaan memperoleh Surat Pemberitahuan Efektif atas Pernyataan Pendaftaran Emisi SAham No. S-2449/PM/1999 dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM-LK) untuk mengadakan Penawaran Umum Perdana kepada masyarakat sejumlah 130.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 500,00 per saham pada harga penawaran Rp 500,00 per saham. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) pada tanggal 29 November 1999.

Pada tanggal 17 September 2008, Perusahaan memperoleh Surat Pernyataan Efektif dari Ketua BAPEPAM-LK No. S-6516/BL/2008 untuk melakukan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I) dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada para pemegang saham dengan menerbitkan sejumlah 823.200.000 saham dengan nilai nominal Rp 500 per saham pada harga penawaran Rp 500,00 per saham sehingga seluruhnya berjumlah Rp 411.600.000.000. Setiap pemegang saham lama berhak atas 49 saham baru yang melekat 7 Waran Seri I yang diberikan oleh Perusahaan secara cuma-cuma.

Waran Seri I adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk melakukan pembelian saham baru yang bernilai nominal Rp 500 per saham dengan harga pelaksanaan sebesar Rp 500,00 yang dapat dilakukan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 20 Mei 2009 sampai dengan tanggal 20

November 2013. Pada tanggal 7 Oktober 2008, seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh sehubungan dengan PUT I tersebut juga telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Dalam prospektus, dinyatakan berikut ini adalah nama-nama Anak Perusahaan dan Perusahaan Afiliasi dimana Perseroan memiliki pernyataan saham beserta jumlah penyertaan saham dan persentase kepemilikannya :

Tabel 4.2 Tabel Persentase Kepemilikan Saham PT Bintang Semestaraya tahun 2009¹²³

Nama Perusahaan	Tanggal Penyertaan	Jumlah Penyertaan Saham	Nilai Nominal Per Saham	Nominal Penyertaan	%
PT Sinar Kompas Utama	4 Mar 1998	249	1.000.000	249.000.000	99,60%
PT Alvita Sunta	31 Mei 1999	56.500	1.000.000	56.500.000.0000	80,71%
PT Ristia Bintang Mahkotasejati Ybk	30 Des 1996	144.000.000	500	72.000.000.000	44,07%
Laksayudha Abadi	30 April 1997	69.800.000	500	34.900.000.000	23,27%

4.1.1 Penawaran Umum Terbatas I

Perseroan ini melakukan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka pemerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (“HMETD”)

¹²³ Data dari Laporan Keuangan Konsolidasi PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk periode-periode yang berakhir pada 30 September 2009, hal. 9.

kepada pemegang saham Perseroan dengan cara menerbitkan sejumlah 823.000.000 (delapan ratus dua puluh tiga juta dua ratus ribu) Saham Biasa Atas Nama (“Saham”) dengan nominal Rp 500,00 (lima ratus Rupiah) per saham dengan harga penawaran Rp 500,00 (lima ratus Rupiah) per saham sehingga seluruhnya berjumlah Rp 411.600.000.000 (empat ratus sebelas miliar enam ratus juta rupiah).

Setiap pemegang 20 (dua puluh) saham lama yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 29 September 2008 pukul 16.00 WIB berhak atas 49 (empat puluh Sembilan) HMETD untuk membeli 49 (empat puluh Sembilan) saham, yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan pemesanan pembelian saham, dengan rasio perbandingan 20 : 49 : 7. Pada setiap 49 (empat puluh sembilan) saham baru tersebut melekat 7 (tujuh) Waran Seri I yang diberikan oleh Perseroan secara Cuma-Cuma.

Waran Seri I adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk melakukan pembelian saham baru yang bernilai nominal Rp 500,00 (lima ratus rupiah) per saham dengan harga pelaksanaan sebesar Rp 500,00 (lima ratus rupiah), sehingga total penawaran Waran Seri I seluruhnya berjumlah Rp 58.800.000.000 (lima puluh delapan miliar delapan ratus juta rupiah) yang dapat dilakukan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 20 Mei 2009 sampai dengan tanggal 20 November 2013, dimana setiap pemegang saham 1 (satu) Waran Seri I berhak membeli 1 (satu) saham baru pada harga pelaksanaannya. Pemegang Waran Seri I tidak memiliki hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan dan menerima dividen dalam bentuk maupun serta hak-hak lain yang terkait dalam saham Perseroan.

4.1.2 Rencana Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum Terbatas I

Seluruh dana yang diperoleh dari hasil Penawaran Umum Terbatas I sebesar Rp 411.600.000.000 (empat ratus sebelas miliar enam ratus juta rupiah) setelah dikurangi dengan biaya-biaya emisi saham akan dialokasikan untuk mengambil alih kepemilikan saham di PT Regis Energi Indonesia sebesar 99,99 % dengan nilai Rp 499.000.000.000 (empat ratus sembilan puluh sembilan miliar Rupiah).

Sedangkan kekurangan dana untuk melakukan pengambilalihan saham di PT Regis Energi Indonesia berasal dari hasil Divestasi saham Perseroan di Anak Perusahaan dan Perusahaan Asosiasi sebesar Rp 105.200.000.000 (seratus lima miliar dua ratus juta rupiah).

Alokasi pengambil alihan kepemilikan saham di PT Regis Energi Indonesia sebesar 99,99 % dengan nilai Rp 499.000.000.000 (empat ratus sembilan puluh sembilan miliar Rupiah) adalah sebagai berikut :

1. Sekitar 90 % (sembilan puluh persen) atau Rp 499.100.000.096,00 (empat ratus empat empat puluh sembilan miliar seratus juta sembilan puluh enam rupiah) akan dipergunakan untuk mengambil alih kepemilikan saham-saham REI yang dimiliki oleh Baron Capital Holdings Pte, Ltd, sebesar 4.241.250.000 (empat miliar dua ratus empat puluh satu juta dua ratus lima puluh rupiah) saham dengan nilai nominal sebesar Rp 424.125.000.000,00 (empat ratus dua puluh sembilan miliar seratus dua puluh lima juta rupiah) atau sebesar 90,00 % (sembilan puluh persen) dari seluruh saham-saham REI.

2. Sekitar 5,00 % (lima persen) atau 24.950.000.005,00 (dua puluh empat miliar sembilan ratus lima puluh juta lima Rupiah) akan dipergunakan untuk mengambil alih saham-saham REI yang dimiliki oleh Malacca Energy Holdings Pte, Ltd, sebesar Rp 23.562.500.00 (dua puluh tiga miliar lima ratus enam puluh dua juta lima ratus ribu rupiah) atau sebesar 5,00 % (lima persen) dari seluruh saham-saham REI.

3. Sekitar 4,99 % (empat koma sembilan sembilan persen) atau Rp 24.903.350.138,00 (dua puluh empat miliar sembilan ratus dua

juta tiga ratus lima puluh ribu seratus tiga puluh delapan rupiah) akan dipergunakan untuk mengambil alih saham-saham REI yang dimiliki oleh Ophelia Investments Pte Ltd, sebesar 235.175.000 (dua ratus tiga puluh delapan rupiah) atau sebesar 4,99 % (empat koma sembilan sembilan persen) dari seluruh saham-saham REI.

4. Sekitar 0,01 % (nol koma nol satu persen) atau Rp 47.649.781,00 (empat puluh tujuh juta enam ratus empat puluh sembilan ribu tujuh ratus enam puluh satu Rupiah) akan dipergunakan untuk mengambil alih saham-saham REI yang dimiliki oleh PT Bina Insani Prima, sebesar 449.999 (empat ratus empat puluh sembilan ribu sembilan ratus sembilan puluh sembilan) saham dengan nilai nominal sebesar Rp 44.999.900,00 (empat puluh empat juta sembilan ratus sembilan puluh sembilan ribu sembilan ratus Rupiah) atau sebesar 0,01 % (nol koma nol satu persen) dari seluruh saham-saham REI.

Sedangkan dana yang diperoleh Perseroan dari pelaksanaan Waran Seri I seluruhnya akan dipergunakan untuk meningkat modal kerja dalam menunjang kegiatan operasional Perseroan dan atau Anak Perusahaan.

Biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I ini merupakan persentase dari penerimaan kotor hasil Penawaran Umum Terbatas I, antara lain :

1. Biaya Jasa Penasehat Keuangan adalah sekitar 0,50 %
2. Biaya Pembelia Siaga adalah sekitar 0,75 %
3. Biaya Jasa Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal yaitu Auditor sekitar 0,06 %, Konsultan Hukum sekitar 0,08 %, Notaris sekitar 0,02 %, Penilaian Independen sekitar 0,22 %, dan Biro Administrasi Efek sekitar 0,01 %
4. Biaya-biaya lain (percetakan, audit penjabatan dan iklan dan lain-lain) sekitar 0,07 %

4.1.3 Pihak Yang Bertindak Sebagai Pembeli Siaga

Berdasarkan Akta Perjanjian Pembelian Sisa Saham Penawaran Umum Terbatas I PT BMS Tbk No 44 tanggal 13 Agustus 2008 yang dibuat dihadapan Fathiah Helmi, S.H., Notaris di Jakarta, apabila saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum Terbatas I ini tidak seluruhnya diambil bagian oleh pemegang HMETD, maka sisanya akan dialokasikan kepada pemegang saham lama yang melakukan pemesanan lebih dari haknya secara proporsional berdasarkan hak yang telah dilaksanakan. Apabila setelah alokasi tersebut masih terdapat sisa saham yang tersisa maka seluruh sisa saham yang tersisa maka seluruh saham yang ada wajib dibeli oleh Pembeli Siaga secara proporsional, yaitu :

- a. PT Victoria Sekuritas sebesar 50% (lima puluh persen) dari seluruh sisa saham, dan
- b. PT Batavia Prosperindo Sekuritas sebesar 50% (lima puluh persen) dari seluruh sisa saham.

4.2 Kasus Posisi

4.2.1 Adanya *Misleading Information* Akibat Pelaksanaan Penawaran Umum yang Tidak Sesuai dengan Pernyataan Pendaftaran.

Kasus PT Bintang Mitra Semestaraya (BMS) awalnya terjadi dari tindakan pengunduran diri penjamin emisi efek lama yaitu PT Victoria Sekuritas (VISEK) dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas (BPS) pada saat penawaran umum masih berlangsung. Pada Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum terbatas (PUT) I PT Bintang Mitra Semestaraya (PT BMS), yang bertindak selaku Pembeli Siaga adalah PT Victoria Sekuritas (VISEK) dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas (BPS) dengan perbandingan masing-masing 50 % (lima puluh perseratus) dari seluruh sisa saham sebagaimana dinyatakan dalam Perjanjian Pembelian Sisa Saham No 44 tanggal 13 Agustus 2008 yang dibuat dihadapan Fathiah Helmi, SH, yang merupakan Notaris di Jakarta. Kedua pihak ini bertindak sebagai pembeli siaga ini dengan *full commitment*, artinya, apabila saham baru yang ditawarkan

dalam Penawaran Umum tidak seluruhnya diambil maka oleh pemegang saham HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu), maka sisanya akan dialokasikan kepada pemegang saham lainnya yang melakukan pemesanan tambahan dari haknya sebagaimana tercantum dalam Sertifikat Bukti HMETD secara proporsional berdasarkan hak yang telah dilaksanakan. Apabila setelah alokasi tersebut masih terdapat sisa saham yang ditawarkan, maka pembeli siaga yaitu VISEK dan BPS, akan membeli seluruh sisa saham dengan harga penawaran Rp 500,00 (lima ratus rupiah) setiap saham yang akan seluruhnya akan dibayar tunai.

Dengan alasan adanya krisis keuangan yang menimpa Indonesia pada tahun 1998, VISEK menyatakan ketidakmampuannya menjadi pembeli siaga. Kesulitan dana menyebabkan mereka tidak dapat membeli apabila ada sisa saham nantinya. Oleh karena itu ia menyatakan kepada BPS agar BPS menjadi pembeli siaga satu-satunya. Pada awalnya BMS menyetujuinya, namun akhirnya ia menyatakan bahwa pihak mereka pun tidak mampu menjadi pembeli siaga.

Maka VISEK meminta dua perusahaan efek yang merupakan nasabahnya menggantikan posisinya dan posisi BMS sebagai pembeli siaga PT BMS. Kedua perusahaan efek tersebut adalah Chance Stand Finance Limited (CSFL) dan Elijah Group Limited (EGL). Melalui Laporan Audit Penjatahan terungkap Pihak yang menjadi Pembeli Siaga adalah CSFL sebesar 400.000.000 saham dan EGL sebesar 423.199.832 saham. Dalam Laporan tersebut tertulis bahwa pembeli siaga diketemukan bahwa pembeli siaga yang terdapat dalam laporan tersebut tidak sama dengan apa yang tertulis dalam prospektus.

Berdasarkan Pasal 80 ayat (1) Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal ditegaskan antara lain bahwa :

“Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan

Pendaftaran; wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”¹²⁴

Atas pelanggaran terhadap Pasal 80 ayat (1) UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka VISEK dan PT BMS dikenai sanksi administrative berupa denda sebesar Rp 100 juta

Dalam hal ini, Bapepam-LK tidak memberikan sanksi kepada emiten selaku pihak yang menyelenggarakan Penawaran Umum Terbatas, tetapi justru diberikan kepada kedua pembeli siaga. Selain melakukan pelanggaran seperti disebutkan diatas, VISEK juga melakukan pelanggaran lainnya, yaitu ia telah mengalihkan kewajibannya sebagai Pembeli Siaga pada PUT I PT BMS kepada CSFL dan EGL selaku nasabah yang terbukti dimiliki oleh Pihak yang sama yaitu Sdr. Richard Rachmadi Wiriahardja yang juga merupakan Komisaris Utama PT BMS, dimana dalam hal ini VISEK tidak berhubungan langsung dengan CSFL dan EGL dan tidak menerapkan pedoman prosedur terkait penerapan prinsip mengenal nasabah serta tidak melakukan klarifikasi secara mendalam atau identifikasi dan verifikasi terhadap CSFL dan EGL. Oleh karena fakta tersebut, maka berdasarkan angka 1 huruf f Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.10 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-313/BL/2007 tanggal 28 Agustus 2007 tentang Prinsip Mengenal Nasabah oleh Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal, ditegaskan bahwa :

“Prinsip Mengenal Nasabah adalah prinsip yang diterapkan Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal, untuk mengetahui latar belakang dan identitas Nasabah, memantau rekening dan transaksi Nasabah, termasuk melaporkan transaksi keuangan yang mencurigakan.”¹²⁵

Atas pelanggaran terhadap angka 1 huruf f Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.10, maka VISEK juga dikenai sanksi administrative berupa denda sebesar Rp 50 juta.

¹²⁴ Indonesia, *op.cit*, Pasal 80 ayat 1

¹²⁵ Peraturan V.D.10 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-313/BL/2007.

4.2.2 Tindakan Bapepam-LK Terhadap Adanya Indikasi Pelanggaran *Misleading Information*

Berdasarkan hasil wawancara dengan Bapak Iskandar dari bagian Penerapan Sanksi Emiten dari Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, indikasi pelanggaran ditemukan dari adanya ketidaksesuaian antara Laporan Audit Penjatahan dengan prospektus. Adanya ketidaksesuaian antara apa yang dinyatakan dalam prospektus dengan apa yang terjadi dalam pelaksanaannya, membuat timbulnya kecurigaan bahwa terjadi pelanggaran dalam pelaksanaan penawaran umum. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan menemukan adanya inkonsistensi Laporan Audit Penjatahan dengan Pernyataan Pendaftaran sehingga menimbulkan ketidaksamaan informasi yang dapat menimbulkan *potential loss* dari investor yang menahan saham ataupun investor yang dari awal ingin membeli saham emiten. Setelah menemukan dugaan pelanggaran tersebut maka Biro PKP akan membuat surat pelimpahan perkara ke Biro Penyidikan dan Pemeriksaan (PP) dengan dalih adanya bentuk pelanggaran *misleading information*. Dalam surat pelimpahan tersebut Biro PKP menyampaikan bahwa mereka melihat adanya indikasi pelanggaran pasal 80 ayat 1 UU no 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Kemudian Biro PP akan memanggil pihak-pihak yang terlibat. Kemudian, Biro PP memanggil Akuntan Ngurah Arya selaku pihak yang menulis laporan tersebut. Biro PP mengkonfirmasi ulang apakah fakta mengenai pihak yang menjadi penjamin emisi efek dalam penawaran umum PT BMS adalah benar Chance Stand Finance Limited (CSFL) dan Elijah Group Limited. Kemudian Biro PP memanggil emiten untuk mengkonfirmasi kebenaran informasi dalam pernyataan pendaftaran dan prospektus. Apabila unsur-unsur pelanggaran telah terbukti mengenai adanya suatu indikasi terjadi bentuk pelanggaran *misleading information* maka Biro PP menyimpulkan bahwa telah terjadi pelanggaran terhadap pasal 80 ayat 1 UUPM¹²⁶ :

¹²⁶ Data dari wawancara dengan Bp. Iskandar pada tanggal 17 Maret 2011 di Biro Bantuan Hukum Bapepam- LK

“(1) Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat Informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”

Setelah melakukan pemeriksaan dan menyelidiki dugaan pelanggaran tersebut secara utuh, maka kemudian Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (PP) menetapkan pihak mana saja yang bertanggung jawab dan memberi rekomendasi sanksi yang dapat dikenai. Rekomendasi tersebut diberi kepada Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum. Biro ini akan memutuskan rekomendasi tersebut atau dalam istilahnya “ketuk palu” terhadap rekomendasi dari Biro PP.

Bentuk pemeriksaan dikhususkan kepada indikator terjadinya kesesuaian pernyataan dalam Pernyataan Pendaftaran dengan pelaksanaannya sehingga. Apabila terjadi ketidaksesuaian, maka terjadi pelanggaran berupa pemberian informasi yang menyesatkan (*misleading information*). Informasi yang menyesatkan adalah informasi yang tidak benar tentang Fakta Material. Dalam hal ini dapat dinyatakan bahwa Fakta Material adalah

“ Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pembeli, atau Pihak yang berkepentingan atas fakta atau fakta tersebut.”

Dalam praktek, batasan informasi material ini menjadi daerah abu-abu sebagaimana yang dinyatakan oleh Ibu Westy selaku Staf Bagian Pemantauan Emiten.¹²⁷ Setelah IPO, definisi informasi material dalam UU Pasar Modal menjadi meluas karena pada dasarnya semua informasi sekecil apapun itu pasti mempengaruhi harga Efek, permasalahannya adalah seberapa besar suatu

¹²⁷ Data dari wawancara dengann Ibu Wetty pada tanggal 10 Maret 2011 di Biro Bagian Pemantauan Emiten Setelah IPO

informasi dapat mempengaruhi harga efek tertentu. Ketentuan mengenai yang disebut di atas mencakup jenis kejadian yang sangat luas, tidak sebatas hanya mengenai rencana kegiatan besar seperti rencana akuisisi. Hingga akhirnya, biasanya batasan-batasan mengenai material atau tidaknya suatu informasi ditentukan sendiri oleh emiten. Oleh karena itu manajemen perseroan harus melakukan pertimbangan profesional untuk menentukan apakah satu kejadian atau informasi penting yang perlu segera dilaporkan.

Suatu kejadian mungkin tidak dapat ditentukan termasuk kategori material atau tidak material, tetapi karena setiap sifat kejadian adalah penting, maka sebaiknya setiap kejadian tetap wajib segera dilaporkan. Selain itu yang dimaksud kejadian penting di atas, tidak hanya meliputi kejadian penting yang terjadi pada perseroan, tetapi juga kejadian penting yang terjadi pada anak perusahaan dan perusahaan asosiasi. Beliau menambahkan bahwa apa yang menurut emiten sebagai informasi yang material tentu saja berbeda dengan apa yang menurut Bapepam-LK sebagai fakta/ informasi material. Perbedaan penafsiran inilah menjadi awal munculnya dugaan pelanggaran *misleading information*. Oleh karena itu, emiten perlu memperhatikan pelaksanaan dari prinsip keterbukaan, dengan selalu menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya.

Bapepam-LK selaku satu-lembaga yang bertanggung jawab untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan dalam kegiatan pasar modal memiliki kekuatan dan kewenangan yang cukup besar. Tanggung jawab ini dimaksudkan guna melindungi investor. Sebagai *guardian of public*, Bapepam-LK merasa perlu melakukan penafsiran yang luas, karena pasar modal sangat rentan terhadap penipuan.

Oleh karena tanggung jawab yang besar tersebut, penulis berpendapat bahwa Bapepam-LK perlu melakukan kebijakan guna melindungi investor, termasuk pemberian sanksi bagi pembeli siaga yang mundur dari kewajibannya pada saat penawaran umum berlangsung karena sisa saham yang tidak terbeli akan merugikan emiten dan investor. Bapepam-LK perlu menegakkan kepastian

informasi yang telah di *publish* ke masyarakat sebagai pedoman bagi pemegang saham HMETD dalam berinvestasi.

Sementara, Bapak Hamud M Balfas, seorang praktisi pasar modal yang bekerja di ABNR *Lawfirm* dan sebelumnya telah 7 tahun bekerja di Bapepam-LK.¹²⁸ Beliau berpendapat bahwa Bapepam-LK menerapkan pasal dalam UUPM layaknya karet. Bapepam-LK berwenang untuk menafsirkan UU seluas-luasnya, sehingga kadang penafsiran yang dilakukan pun menjadi tidak ada batasan. Dalam kasus ini, pembeli siaga dan emiten sendiri sebenarnya tidak bermaksud untuk menyembunyikan sesuatu karena penggantian ini sebenarnya lebih merupakan suatu bentuk wanprestasi dari Pembeli Siaga terhadap emiten. Emiten dan Pembeli Siaga telah memiliki hubungan hukum satu sama lain melalui adanya Perjanjian Pembelian Sisa Saham. Lagipula, keberadaan pembeli siaga hanya berfungsi sebagai pihak yang akan membeli sisa saham emiten apabila saham baru yang ditawarkan tidak laku. Apabila ternyata semua saham baru laku, maka pembeli siaga tidak akan mengambil peran apapun dalam PUT I ini. Lagipula, tidak ada peraturan yang mewajibkan adanya pembeli siaga dalam penawaran umum terbatas.

Hal senada disampaikan oleh Bapak Abdul Hanan dari Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum. Pembeli siaga menjadi wajib karena adanya permintaan dari Bapepam-LK. Ketentuan ini sudah berlaku lama di industry ini dan semua penjamin emisi yang memang berkegiatan usaha di bidang ini telah tau. Mereka yang menyampaikan apa yang harus emiten persiapkan untuk melakukan penawaran umum terbatas. Apabila emiten tidak menyediakan pembeli siaga, maka penawaran umum terbatas ini tidak akan terjadi karena Bapepam-LK tidak akan memberi pernyataan efektif atas pernyataan perndaftaran yang disampaikan emiten.¹²⁹

¹²⁸ Data dari wawancara dengan Bapak Hamud M Balfas tanggal 29 Mei 2011.

¹²⁹ Data diambil dari hasil wawancara dengan Bapak Abdul Hanun pada Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum pada tanggal 30 Mei 2011.

Beliau juga menyatakan bahwa sebenarnya dalam penawaran umum saja penggunaan Penjamin emisi efek dalam tidak menjadi keharusan. Demikian pula dalam hal penawaran umum terbatas, tidak ada urgensi keberadaan pembeli siaga. Namun dalam kondisi pasar modal Indonesia saat ini, pembeli siaga diperlukan untuk menjamin keberhasilan emiten dalam melakukan penawaran umum terbatas sehingga segala rencana perusahaan dapat terlaksana. Beliau menambahkan, kita perlu melihat lagi bagaimana posisi emiten apabila tidak ada pembeli siaga. Apabila tidak ada pembeli siaga, maka emiten akan sangat dirugikan.

Pembeli siaga pun tetap dapat untung dengan menjual harga sisa saham tersebut di atas harga pembelian yang telah ditetapkan oleh emiten. Kembali lagi pada ketentuan bahwa Bapepam-LK adalah lembaga yang bertugas melindungi investor, maka diperlukan adanya kepastian hukum agar kelak pembeli siaga lainnya dapat belajar dari kasus ini dan tidak melakukan wanprestasi seperti yang dilakukan VISEK dan BPS. Maka menurut beliau, sebenarnya tindakan Bapepam-LK tersebut dapat dimaklumi.

Selain itu, beliau berpendapat bahwa penggantian PEE ini sebenarnya tidak dapat dikaitkan dengan bentuk pelanggaran pasal 80 ayat 1, karena tidak ada bentuk informasi yang menyesatkan. Namun karena hanya pasal ini yang paling mungkin diterapkan untuk meminta pertanggungjawaban maka tindakan Bapepam-LK ini dapat dipahami. Bapepam merasa perlu melindungi investor dan mencegah adanya bentuk penipuan, maka penggantian pembeli siaga ini pun dirasa perlu ditindak tegas. Pembeli siaga tidak dapat menjadikan alasan krisis global sebagai bentuk *force majeure*. Bapepam-LK berpendapat bahwa krisis global tidak dapat menjadi alasan bagi PEE untuk *mangkir* dari tanggung jawabnya.

Menurut Ibu Westy dari Biro Pemantauan Emiten Setelah IPO. Meskipun Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif,¹³⁰ emiten tetap memiliki kewajiban untuk melaporkan peristiwa yang terjadi pada perusahaannya karena

¹³⁰ Data diambil dari hasil wawancara dengan Ibu Westy dari Biro Pemantauan Emiten Setelah IPO pada hari Rabu, tanggal 27 April 2011.

prinsip *disclosure* tidak semata-mata berhenti pada saat Pernyataan Efektif telah didapatkan oleh emiten. Oleh karena itu, dengan tidak adanya informasi ke Bapepam-LK mengenai penggantian PEE ini, maka wajar apabila Bapepam berpendapat bahwa telah terjadi pelanggaran dengan memberikan informasi yang menyesatkan (*misleading information*). Setiap informasi sekecil apapun itu adalah penting sehingga perlu dinyatakan secara terbuka kepada masyarakat.

4.3 Pemenuhan Syarat Dan Unsur-Unsur Pelanggaran Keterbukaan Informasi Akibat Penggantian Pembeli Siaga Sesuai Dengan Ketentuan Pasal 80 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995

4.3.1 Adanya Informasi Yang Tidak Benar Tentang Fakta Material Atau Tidak Memuat Informasi Tentang Fakta Material Sehingga Informasi Dimaksud Menyesatkan (*Misleading Information*)

Informasi yang tidak benar tentang Fakta Material berarti informasi yang disampaikan emiten tidak sesuai dengan fakta yang ada. Emiten menyampaikan informasi yang tidak benar mengenai sesuatu fakta sehingga investor pun mendapat informasi yang keliru. Sedangkan untuk informasi tentang Fakta Material yang tidak dimuat artinya emiten menyembunyikan suatu informasi dengan tidak mencantumkannya pada Pernyataan Pendaftaran sehingga investor tidak mengetahui bahwa ada fakta lain mengenai perusahaan yang tidak disampaikan emiten dalam Pernyataan Pendaftaran. Fakta ini bisa saja mengenai hal yang buruk mengenai perusahaan tapi bisa juga mengenai hal yang positif. Apabila fakta yang tidak dimuat tersebut adalah mengenai fakta yang buruk, tentu investor akan sangat dirugikan. Apabila ini terjadi, investor layaknya membeli “kucing dalam karung”. Oleh karena itu, Bapepam-LK menginginkan agar prinsip keterbukaan dilaksanakan oleh emiten agar kepastian informasi dapat terjaga. Apabila ternyata fakta yang tidak dimuat adalah informasi yang positif mengenai perusahaan tentu juga akan merugikan investor. Investor yang tidak ingin

membeli efek emiten sebenarnya dapat berubah pikiran dan kemudian membeli saham emiten apabila ia mengetahui hal yang tidak diungkapkan tersebut. Namun karena tidak mengetahui informasi ini maka investor tidak jadi membelinya. Oleh karena itu, sangat penting emiten menetapkan Prinsip Keterbukaan.

Dalam kasus PT BMS, yang terjadi adalah emiten memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material. Informasi/ fakta yang tidak sesuai dengan kenyataan berarti fakta yang dinyatakan dalam prospectus tidak sesuai dengan pelaksanaannya. Dalam hal ini, PT Bintang Mitra Semestara selaku emiten telah menuliskan keadaan perusahaan dengan sebenar-benarnya sebelum melakukan penawaran umum. Penjamin emisi efek akan membeli sisa saham apabila saham baru yang ditawarkan dalam Penawaran Umum Terbatas I tidak seluruhnya diambil oleh pemegang saham HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) secara proporsional berdasarkan hak yang telah dilaksanakannya. Emiten membuat prospektus sesuai dengan keadaan yang ada termasuk mengenai pihak mana yang akan bertindak sebagai penjamin emisi efek.

Namun dalam pelaksanaannya, ketika penawaran umum berlangsung VISEK mundur dari posisi penjamin emisi efek dengan alasan karena mereka tengah kesulitan dana akibat krisis moneter yang melanda. PT BMS, selaku emiten tidak keberatan dengan pengunduran diri VISEK dan bersedia bertindak sebagai pembeli siaga dengan 100 % membeli seluruh sisa saham apabila masih terdapat sisa saham yang ditawarkan. Namun pada saat hari eksekusi, PT BMS pun mundur dengan alasan yang sama. Hingga akhirnya dalam Laporan Audit Penjatahan diketahui bahwa yang bertindak sebagai pembeli siaga PUT I PT BMS adalah CSFL dan EGL.

Dalam kasus ini, Bapepam-LK melihat bahwa telah terjadi inkonsistensi antara apa yang dinyatakan dalam Pernyataan Pendaftaran dengan apa yang terjadi dalam pelaksanaannya sehingga terjadi bentuk pelanggaran *misleading information*.

Oleh karena peristiwa pengunduran diri ini, fakta yang dinyatakan dalam prospektus menjadi tidak sesuai dengan pelaksanaannya. Dalam Laporan Audit

Penjatahan, nama penjamin emisi menjadi berbeda dengan apa yang tertulis dalam prospektus. Dalam prospektus dinyatakan bahwa penjamin emisi efek adalah VISEK dan PT BPS, tetapi dalam Laporan Audit Penjatahan dinyatakan bahwa penjamin emisi efek adalah CSLS dan EGL . Maka penulis berpendapat bahwa benar terdapat informasi yang dinyatakan dalam Pernyataan Pendaftaran memang tidak sesuai dengan pelaksanaannya. Maka dapat disimpulkan bahwa memang terdapat informasi / fakta yang dimuat yang tidak sesuai dengan kenyataan.

Namun perlu digarisbawahi bahwa dalam hal ini Bapepam-LK mempertimbangkan segala aspek terutama mengenai kepentingan emiten yang beritikad baik. Dalam proses penggantian penjamin emisi ini, pihak emiten memiliki itikad baik. Emiten tidak ingin apabila proses PUT I ini dibatalkan. Proses PUT I sendiri membutuhkan dana yang tidak sedikit ini, sehingga apabila dibatalkan atau diulang lagi maka emiten akan menjadi lebih rugi. Emiten telah mengeluarkan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka PUT I antara lain :

1. Biaya Jasa Penasehat Keuangan adalah sekitar 0,50 %
2. Biaya Pembelia Siaga adalah sekitar 0,75 %
3. Biaya Jasa Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal yaitu Auditor sekitar 0,06 %, Konsultan Hukum sekitar 0,08 %, Notaris sekitar 0,02 %, Penilaian Independen sekitar 0,22 %, dan Biro Administrasi Efek sekitar 0,01 %
4. Biaya-biaya lain (percetakan, audit penjatahan dan iklan dan lain-lain) sekitar 0,07 %

Dalam Pernyataan Pendaftaran PUT I, informasi atau fakta yang dinyatakan oleh emiten telah sesuai dengan fakta yang sebenarnya. Maka perlu dipertanyakan lagi maksud dari pasal ini sebenarnya. Apakah kesesuaian informasi/fakta material dengan kenyataan yang dimaksud dalam pasal ini adalah kesesuaian yang terjadi pada proses pembuatan prospektus dilakukan atau pada keseluruhan proses penawaran umum. Sementara dalam penjelasan undang-undang sendiri dinyatakan bahwa pasal tersebut sudah cukup jelas.

Pihak Bapepam-LK sebagaimana yang dinyatakan oleh bapak Iskandar dari Biro Bantuan Hukum menyatakan bahwa dalam melihat pasal ini kita tidak boleh menggunakan kaca mata kuda. Beliau berpendapat bahwa perkembangan kasus yang terjadi di lapangan berlangsung sangat cepat sehingga terkadang perlu dilakukan perluasan terhadap pasal yang ada. Dalam hal ini, Bapepam-LK melakukan perluasan makna pasal 80 ini, bahwa setiap fakta yang berubah dari apa yang dinyatakan dalam prospectus perlu diinformasikan ke masyarakat. Itulah gunanya prinsip keterbukaan. Apabila fakta tersebut tidak disampaikan maka yang terjadi bentuk penyampaian *informasi yang menyesatkan*. Hal ini merupakan bentuk pelanggaran terhadap pasal 80 ayat 1 UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Informasi dinyatakan dalam Pernyataan Pendaftaran haruslah sesuai dengan apa yang terjadi pada saat pelaksanaan. Begitu pelaksanaan menjadi tidak sesuai lagi dengan apa yang dinyatakan dalam PEE maka dapat dikatakan bahwa informasi menjadi menyesatkan.

Karena dalam hal ini, emiten beritikaad baik, maka pihak yang wajib bertanggung jawab adalah penjamin emisi efek karena mereka tidak menjalankan kewajiban yang telah diperjanjikan dalam perjanjian penjaminan emisi efek dengan emiten. Akibat wanprestasi dari pihak PEE, maka informasi yang disampaikan dalam Pernyataan Pendaftaran pun menjadi tidak sesuai dengan apa yang terjadi dalam pelaksanaannya.

Bapepam-LK ingin menegakkan terjadinya kepastian informasi karena informasi yang sudah *publish* ke investor haruslah informasi yang valid dan tidak mengalami perubahan lagi. Sehingga investor dapat memutuskan secara pasti perlu tidaknya ia membeli saham emiten tanpa perlu takut adanya perubahan fakta.

4.3.2 Ada kerugian yang timbul

Akibat adanya penggantian penjamin emisi efek ketika penawaran umum sedang berlangsung tentu mengakibatkan adanya kerugian yang timbul. Kerugian timbul akibat PEE tidak melaksanakan kewajibannya terhadap emiten. Kerugian

pun dialami oleh emiten karena emiten harus membayar pembeli siaga yang baru dengan biaya yang lebih mahal dari pembeli siaga sebelumnya, meskipun pembeli siaga yang baru merupakan nasabah dari VISEK, namun akibat pergantian pembeli siaga sendiri berlangsung ketika penawaran umum sedang berlangsung, maka pada saat ini posisi emiten sedang dalam yang tidak menguntungkan karena apabila terdapat sisa saham HMETD maka tidak ada pihak yang berperan sebagai pembeli siaga. Dalam posisi *bargaining power* yang rendah, maka wajar apabila pembeli siaga baru meminta bayaran yang lebih tinggi. Perubahan pembeli siaga juga dapat mempengaruhi kesediaan pembeli untuk membeli saham yang ditawarkan emiten. Seperti yang dinyatakan oleh Ibu Mita dari Bagian Pemantauan Emiten Setelah IPO, terkadang ada kecenderungan bahwa keinginan pembeli untuk membeli saham tertentu dikarenakan kepercayaannya pada pembeli siaga tertentu. Pembeli merasa bahwa pembeli siaga tertentu merupakan pembeli siaga memiliki citra yang baik. Apabila pembeli siaga tersebut bersedia untuk menjadi pembeli siaga dari emiten tertentu, maka seolah-olah pembeli siaga menjamin bahwa saham emiten layak untuk dibeli. Apabila ternyata pembeli siaganya digantikan oleh pembeli siaga lainnya, maka bukan tidak mungkin pembeli dapat membatalkan niatnya untuk membeli saham. Hal ini tentu merugikan emiten.

Penggantian Penjamin Emisi Efek ini juga dapat menimbulkan kerugian terhadap penawaran umum terbatas dari emiten sendiri. Investor dapat memundurkan bahkan membatalkan keputusan mereka yang sebelumnya ingin membeli efek PT BMS. Investor dapat saja membatalkan niat mereka untuk membeli efek apabila mereka tahu ada masalah pergantian pembeli siaga ini. Mereka dapat berpikiran negative terlebih dahulu terhadap PT BMS akibat adanya kasus ini, Bahkan ada kalangan yang berpendapat bahwa karena adanya pergantian pembeli siaga ini, mereka menjadi kurang percaya terhadap PEE yang baru sehingga beranggapan bahwa pembeli siaga lama mundur karena prospek yang dimiliki oleh perusahaan tersebut tidak baik. Hal-hal demikian dapat

terjadi akibat mundurnya PEE. Karena pada intinya mundurnya PEE dapat memberi pengaruh pada harga saham emiten.

4.4 Alasan Bapepam-LK Menerapkan Sanksi terhadap Kasus Pelanggaran *Misleading Information*

Apabila ingin melakukan penambahan modal melalui pengeluaran saham baru perusahaan terbuka, emiten harus melalui mekanisme penawaran umum terbatas atau *rights issue* sebagaimana dinyatakan dalam angka 3 Peraturan Bapepam IX.D.1. PT BMS melakukan PUT I dalam rangka pengeluaran saham baru yang dananya akan digunakan untuk mengambil alih kepemilikan saham PT Regis Energi Indonesia (PT REI). Oleh karena kegiatan *rights issue* PT BMS memiliki tujuan penggunaan dana yang sudah pasti dan terencana, maka Bapepam-LK berkebijakan agar emiten untuk mencari pihak yang akan berperan sebagai pembeli siaga, sebagaimana diatur dalam peraturan IX.D.1. Hal ini ditujukan agar tujuan dari PUT I yang diselenggarakan emiten dapat terlaksana.

Pada dasarnya dalam penerbitan HMETD diperlukan pihak tertentu yang menjamin untuk membeli saham sisa yang tidak diambil sebagaimana diatur dalam angka 25 Peraturan Bapepam IX.D.1. Namun, dalam prakteknya, Bapepam-LK memberi kebijakan lain bahwa keharusan penggunaan pembeli Siaga dilakukan apabila tujuan dari penggunaan dana PUT adalah sudah pasti / terencana. Contoh tujuan penggunaan dana yang sudah terencana adalah seperti untuk membayar utang, membeli mesin pabrik, mengakuisis perusahaan lain dalam rangka pengembangan usaha, dll. Sementara apabila dana dari PUT I ini digunakan untuk kegiatan yang belum pasti (*fix*) seperti hanya untuk modal kerja tunai atau dalam istilahnya “apabila dana tidak didapat pun menjadi tidak terlalu masalah”, maka penggunaan pembeli siaga menjadi tidak wajib.

Menurut Bapak Abdul Hanan dari Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum (sebelumnya beliau ditempatkan pada Biro Penilaian Keuangan Perusahaan). Kebijakan ini sudah lama berlaku di industri pasar modal. Industri ini sudah lama berlangsung, terkadang ada kebijakan yang dirasa perlu Bapepam-

LK terapkan guna melindungi investor dan emiten. Kebijakan tersebut merupakan bentuk diskresi Bapepam-LK guna melindungi kepentingan emiten dan investor.

¹³¹ Beliau menjelaskan bahwa apabila penggunaan dana dari *rights issue* digunakan untuk kegiatan perusahaan yang sudah terencana seperti dalam kasus PT BMS adalah untuk mengakuisisi PT REI, maka perlu adanya pihak yang bersedia membeli sisa saham yang tidak laku. Namun apabila kegiatan penambahan modal yang dilakukan perusahaan hanya digunakan untuk modal kerja tunai, maka pembeli siaga tidak perlu. istilahnya perusahaan menganggap modal tidak bertambah pun tidak menjadi masalah.

Dalam industri Pasar Modal yang telah berlangsung cukup lama ini, Penjamin Emisi Efek yang memang berkegiatan usaha dalam bidang ini sudah mengetahui kebijakan ini secara baik. Sebagai pihak yang berpengalaman dalam industri ini, PEE yang memberi tahu kepada emiten mengenai kebiasaan ini. Emiten yang tidak berpengalaman dalam industry ini, mendapat saran dari PEE agar dalam PUT I ini, emiten menggunakan pembeli siaga yang akan bertindak sebagai pihak yang memberli sisa saham yang tidak dibeli oleh pemegang saham maupun masyarakat.

Kemudian mengenai adanya pengalihan kewajiban dari VISEK dan BPS terhadap CSFL dan EGL menimbulkan adanya ketidakpastian informasi yang telah di-*publish* ke investor. Guna menegakkan adanya kepastian informasi dalam diri Pasar Modal Indonesia, maka Bapepam-LK menyatakan tindakan VISEK dan BPS selaku pembeli siaga lama PT BMS telah melanggar pasal 80 ayat (1) UU No 8 /1995.

Dalam menetapkan ada tidaknya suatu bentuk pelanggaran, Bapepam-LK mempertimbangkan keadaan dari investor dan emiten selaku pihak yang biasanya berada pada pihak yang kurang menguntungkan. Dalam kasus ini ada 2 (dua) bentuk pelanggaran yang Bapepam-LK nyatakan telah dilanggar yaitu :

¹³¹Mwnurut Prof. Benyamin Hossein mendefinikan “Diskresi, adalah kebebasan Pejabat dalam mengambil keputusan menurut pertimbangannya sendiri”.

- a. Terhadap PT Victoria Sekuritas (VISEK) selaku pembeli siaga dikenai sanksi administrative berupa denda berupa Rp 100.000.000,00 (Seratus Juta Rupiah) atas pelanggaran terhadap pasal 80 ayat (1) UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal; dan sanksi administrative berupa denda sebesar Rp 50.000.000,00 (Lima Puluh Juta Rupiah) terhadap angka 1 huruf f Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.10.
- b. Terhadap PT Batavia Prosperindo Sekuritas (BPS) selaku pembeli siaga juga dikenai sanksi administrative berupa denda berupa Rp 100.000.000,00 (Seratus Juta Rupiah) atas pelanggaran terhadap pasal 80 ayat (1) UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Mengenai pelanggaran atas pasal 80 ayat (1) UU Pasar Modal, Bapepam-LK berpendapat bahwa dalam kasus ini, kepastian informasi yang Bapepam-LK ingin tegakkan. Semua pihak harus mampu menjamin bahwa informasi yang telah di publish ke investor telah pasti dan tidak akan berubah lagi.

Dalam kasus PT BMS ini, tujuan penggunaan dana hasil PUT I adalah untuk mengambil alih kepemilikan saham di PT Regis Energi Indonesia sebesar 99,99 % dengan nilai Rp 499.000.000.000,00 (Empat Ratus Sembilan Puluh Miliar Rupiah). Oleh karena itu, penggunaan pembeli siaga adalah menjadi kewajiban dari emiten.

Emiten dapat merubah pihak yang menjadi pembeli siaga dengan diikuti oleh adanya pembaharuan addendum tentunya, namun hal tersebut memiliki batas waktu. Oleh karena kasus ini terjadi di awal tahun 2009, maka karena peraturan tidak berlaku surut, maka Bapepam-LK menggunakan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-25/PM?2

Menurut Bapak Iskandar Bagian Penerapan Sanksi Emiten dari Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, indikasi pelanggaran diketemukan dari adanya ketidaksesuaian antara Laporan Audit Penjatahan dengan prospektus. Adanya ketidaksesuaian antara apa yang dinyatakan dalam prospektus dengan apa yang terjadi dalam pelaksanaannya, membuat timbulnya kecurigaan bahwa terjadi

pelanggaran dalam pelaksanaan penawaran umum. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan menemukan adanya inkonsistensi Laporan Audit Penjatahan dengan Pernyataan Pendaftaran sehingga menimbulkan ketidaksamaan informasi yang dapat menimbulkan *potential loss* dari investor yang menahan saham ataupun investor yang dari awal ingin membeli saham emiten. Setelah menemukan dugaan pelanggaran tersebut maka Biro PKP akan membuat surat pelimpahan perkara ke Biro Penyidikan dan Pemeriksaan (PP) dengan dalih adanya bentuk pelanggaran *misleading information*. Dalam surat pelimpahan tersebut Biro PKP menyampaikan bahwa mereka melihat adanya indikasi pelanggaran pasal 80 ayat 1 UU no 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Kemudian Biro PP akan memanggil pihak-pihak yang terlibat. Kemudian, Biro PP memanggil Akuntan Ngurah Arya selaku pihak yang menulis laporan tersebut. Biro PP mengkonfirmasi ulang apakah fakta mengenai pihak yang menjadi penjamin emisi efek dalam penawaran umum PT BMS adalah benar Chance Stand Finance Limited (CSFL) dan Elijah Group Limited. Kemudian Biro PP memanggil emiten untuk mengkonfirmasi kebenaran informasi dalam pernyataan pendaftaran dan prospektus. Apabila unsur-unsur pelanggaran telah terbukti mengenai adanya suatu indikasi terjadi bentuk pelanggaran *misleading information* maka Biro PP menyimpulkan bahwa telah terjadi pelanggaran terhadap pasal 80 ayat 1 UUPM¹³² :

“(1) Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat Informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”

Setelah melakukan pemeriksaan dan menyelidiki dugaan pelanggaran tersebut secara utuh, maka kemudian Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (PP)

¹³² Data dari wawancara dengan Bp. Iskandar pada tanggal 17 Maret 2011 di Biro Batuan Hukum Bapepam- LK

menetapkan pihak mana saja yang bertanggung jawab dan memberi rekomendasi sanksi yang dapat dikenai. Rekomendasi tersebut diberi kepada Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum. Biro ini akan memutuskan rekomendasi tersebut atau dalam istilahnya “ketuk palu” terhadap rekomendasi dari Biro PP.

4.5 Pelanggaran terhadap Prinsip Mengenal Nasabah (KYC)

WISEK mengalihkan kewajibannya sebagai Pembeli Siaga CSFL dan EGL selaku nasabah yang terbukti dimiliki oleh pihak yang sama yaitu Sdr. Richard Rachmadi Wiriahardja yang juga merupakan Komisaris Utama PT BMS. PT Victoria Sekuritas tidak berhubungan langsung dengan CSFL dan EGL dan tidak menerapkan pedoman prosedur terkait penerapan prinsip mengenal nasabah serta tidak melakukan klarifikasi secara mendalam atau identifikasi dan verifikasi terhadap CSFL dan EGL.

Adapun yang dimaksud dengan nasabah di pasar modal adalah pihak yang menggunakan jasa penyedia jasa keuangan di pasar modal. Yang dimaksud dengan penyedia jasa keuangan di pasar modal adalah :

1. Perusahaan Efek
2. Pengelola Reksa Dana
3. Bank Kustodian

CSFL dan EGL merupakan nasabah dari WISEK. Namun karena adanya krisis global, maka WISEK mundur dan menyatakan ketidakmampuannya menjadi pembeli siaga. Ia harus segera mencari penggantinya apabila tidak mau PUT I PT BMS gagal. Singkat kata, CSFL dan EGL mau menerima pengalihan kewajiban dari WISEK dan BPS tersebut. Namun, WISEK tidak melakukan klarifikasi, identifikasi dan verifikasi sebelumnya terkait identitas CSFL dan EGL. Bahkan, ia tidak mengetahui bahwa CSFL dan EGL dimiliki oleh Sdr. Richard Rachmadi Wiriahardja selaku Komisaris Utama dari PT BMS. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa WISEK tidak melakukan Prinsip Pengenalan Nasabah dengan baik sebagaimana diatur dalam angka 1 huruf f Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.10 lampiran Ketua Bepepam Nomor : Kep-313/BL/2007 tanggal 28

Agustus 2007. Proses identifikasi dan verifikasi nasabah sangat diperlukan guna menghindari tindak pidana seperti tindak pidana pencucian uang.

Kasus ini diproses pada pertengahan tahun 2009, sehingga masih tunduk pada peraturan mengenai KYC tahun 2007. Sementara di tahun akhir tahun 2009, muncul peraturan mengenai KYC yang baru, yaitu Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar modal Nomor Kep- 476/BL/2009 Peraturan V.D.10. Dalam huruf k disebutkan bahwa :

“Prinsip Mengenal Nasabah adalah prinsip yang diterapkan Penyedia Jasa Keuangan di Bidang Pasar Modal, untuk mengetahui latar belakang dan identitas Nasabah, memantau rekening dan transaksi Nasabah, termasuk melaporkan transaksi keuangan yang mencurigakan, dan transaksi keuangan yang dilakukan secara tunai dengan peraturan perundang-undangan yang \terkait dengan tindak pidana pencucian uang, termasuk transaksi keuangan yang terkait dengan Pendanaan Kegiatan Terorisme.”¹³³

Melalui pembaharuan peraturan mengenai prinsip mengenal nasabah, diharapkan pelaku pasar modal lebih awas dan lebih konsen dalam melakukan identifikasi dan verifikasi secara mendalam terhadap nasabah. Dengan adanya pemantauan terhadap nasabah mulai dari tahap awal yaitu tahap pengidentifikasian identitas, diharapkan tindak pidana seperti pencucian uang dapat dihindari.

Prinsip Mengenal Nasabah perlu diterapkan Penyedia Jasa Keuangan di Pasar Modal termasuk perusahaan efek guna mengurangi risiko digunakannya sebagai sarana pencucian uang dengan cara mengenal dan mengetahui identitas nasabah, memantau transaksi dan profil nasabah serta melaporkan adanya transaksi keuangan yang mencurigakan (*suspicious transactions*) yang dilakukan oleh pihak yang menggunakan penyedia jasa keuangan di pasar modal.¹³⁴

¹³³ Peraturan V.D.10 Angka 3 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasr Modal Nomor Kep- 476/BL/2009.

¹³⁴ Adrian Sutedi, hal 147

4.6 Kewenangan Bapepam-LK

Seiring dengan meningkatnya tuntutan masyarakat terhadap perlindungan hukum di pasar modal, Bapepam –LK bersikap proaktif terhadap adanya indikasi pelanggaran di bidang pasar modal seperti adanya bentuk-bentuk perbuatan pelaksanaan yang tidak sesuai dengan Pernyataan Pendaftaran. Alasannya adalah karena barang yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah barang bergerak yang tidak berwujud, sehingga apa yang dinyatakan dalam prospektus menjadi suatu bentuk jaminan bagi investor akan kualitas barang yang akan dibelinya. Karena dalam jual beli saham ini, tidak ada jaminan maka melalui prospektuslah, perusahaan menceritakan prospek dari perusahaannya. Pembeli akan menilai apakah perusahaan dengan keadaan seperti apa yang ia nyatakan dalam prospektus, memiliki prospek yang baik atau tidak. Sehingga sangatlah penting perusahaan secara jujur dan terbuka menyatakan keadaan perusahaannya melalui prospektus.

Apabila ada bentuk pelanggaran dan tindak pidana di pasar modal, maka Bapepam-LK akan melakukan pemeriksaan dan atau penyidikan atas setiap dugaan pelanggaran atau tindak pidana tersebut. Pemeriksaan dan atau penyidikan yang dilakukan berdasarkan data, hasil analisis, laporan baik yang disampaikan oleh para pelaku pasar modal maupun masyarakat pemodal, pemberitaan media massa maupun hasil temuan Bapepam-LK sendiri.

Penggantian PEE ini tidak memberi akibat hukum terhadap PUT PT Bintang Mitra Semestaraya. Namun, apabila kemunduran pembeli siaga lama tidak digantikan oleh pembeli siaga baru, maka PUT tersebut dapat dibatalkan karena PUT tidak dapat dilakukan apabila tidak ada PEE yang bertindak sebagai pembeli siaga.

Oleh karena itu, Bapepam-LK perlu bertindak tegas terhadap setiap pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga yang melakukan pelanggaran hukum. Pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga dapat berasal dari perusahaan efek, penjamin emisi efek bahkan orang baru sekalipun seperti investor sendiri (pemegang saham lain).

Penegakkan hukum yang konsisten terhadap pihak yang melakukan pelanggaran peraturan diharapkan menjadi pendorong bagi pihak lainnya untuk selalu mematuhi ketentuan dan mempertimbangkan kehati-hatian dalam melakukan usahanya. Hal ini juga diharapkan akan meningkatkan kredibilitas Pasar Modal di mata investor sekaligus merupakan tanggung jawab Manajer Investasi.¹³⁵

Bapepam-LK mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam-LK.¹³⁶

Sanksi administratif tersebut dapat berupa :

- a. Peringatan tertulis,
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu,
- c. Pembebasan kegiatan usaha (skorsing)
- d. Pembekuan kegiatan usaha (beku operasi)
- e. Pencabutan izin usaha
- f. Pembatalan persetujuan, dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

Dalam kasus ini, Bapepam-LK menemukan dugaan pelanggaran melalui Laporan audit Penjatahan dengan akuntan Ngurah Arya, SE.Ak., yang menulis bahwa PEE dalam pelaksanaan penawaran umum yang dilakukan oleh PT BMS adalah Chance Stand Finance Limited (CSFL) dan Elijah Group Limited. Hal ini berbeda dengan apa yang dinyatakan dalam Pernyataan Pendaftaran. Dalam Pernyataan Pendaftaran dinyatakan bahwa pihak yang menjadi PEE adalah PT Victoria Sekuritas dan PT Batavia Prosperindo Sekuritas. Ketidaksiesuaian antara informasi dalam Pernyataan Pendaftaran dengan apa yang terjadi pelaksanaan dinyatakan Bapepam-LK sebagai bentuk informasi yang menyesatkan dan perbuatan ini melanggar ketentuan dalam pasal 80 ayat 1 UU Pasar Modal.

¹³⁵ Bapepam, Strategi Pengembangan Pelaku Pasar Modal : Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004, Jakarta : Bapepam, 2000)

¹³⁶ Indonesia, Op.Cit, Pasal 102 angka 1 UUPM.

Dugaan pelanggaran yang ditemukan dilaporkan ke Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Bapepam-LK. Biro ini yang akan memanggil setiap pihak yang terkait dalam dapat dimintai pertanggungjawaban terkait adanya informasi yang menyesatkan ini (*misleading information*). Seperti yang dinyatakan dalam pasal 80 ayat 1 UU Pasar Modal bahwa pihak yang wajib bertanggung jawab adalah setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran, direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif, Penjamin Pelaksana Emisi Efek, dan Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran. Oleh karena Bapepam-LK menemukan adanya indikasi pelanggaran melalui Laporan Audit Penjatahan yang diberikan setelah Penawaran Umum dilaksanakan, maka Bapepam-LK pun memeriksa akuntan yang membuat laporan tersebut terlebih dahulu untuk memastikan siapa sebenarnya PEE yang digunakan PT BMS dalam Penawaran Umumnya.

Dalam kasus ini, Bapepam-LK mengenakan pasal 80 ayat 1 UU Pasar Modal terhadap PT Victoria Sekuritas dan sanksi denda sebesar Rp 100 juta. PT VISEK juga dinyatakan melanggar Peraturan Bapepam-LK V.D.10 dan dikenai denda sebesar Rp. 50 juta. Sementara PT Batavia Prosperindo Sekuritas dinyatakan melanggar pasal 80 ayat 1 UU Pasar Modal dan dikenai sanksi denda sebesar Rp 100 juta.

Penegakkan hukum yang konsisten terhadap Pihak yang melakukan pelanggaran peraturan diharapkan menjadi pendorong bagi pihak lainnya untuk selalu mematuhi ketentuan dan mempertimbangkan kehati-hatian dalam melakukan usahanya. Hal ini juga diharapkan akan meningkatkan kredibilitas Pasar Modal di mata investor.¹³⁷

Penulis berpendapat bahwa tindakan Bapepam-LK berupa pemberian sanksi terhadap PEE perlu kita dukung. Hal ini semata guna terciptanya iklim investasi yang baik di Pasar Modal. Pasar Modal rentan terhadap setiap tunda

¹³⁷ Bapepam, Strategi Pengembangan Pelaku Pasar Modal : Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004, Jakarta : Bapepam, 2000)

pidana yang pada akhirnya akan merugikan investor. Keputusan Bapepam-LK ini diharapkan dapat memberi efek jera bagi pelaku pelanggaran. PEE diharapkan lebih awas terhadap isu krisis global yang dapat terjadi kapan saja dan tidak menjadikan krisis global sebagai alasan untuk melakukan wanprestasi.



BAB 5 KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berkaitan dengan pokok permasalahan dalam skripsi ini, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Keterbukaan (*disclosure*) menjadi elemen yang utama dari *corporate governances* . Dalam Pasar Modal, emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang Pasar Modal dan berkewajiban untuk menginformasikan kepada investor/ masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap. Pada saat penawaran umum terbatas, prinsip ini juga harus diberlakukan dalam pembuat pernyataan pendaftaran. Alsannya adalah sama seperti penawaran umum perdana, penawaran umum terbatas juga memerlukan adanya kepastian informasi sehingga investor dapat memutuskan akan membeli efek/HMETD atau tidak. Namun batasan informasi material yang harus disampaikan ke Bapepam-LK ini masih menjadi daerah abu-abu . Definisi informasi material dalam UU Pasar Modal terlalu luas karena pada dasarnya semua informasi sekecil apapun itu pasti mempengaruhi harga Efek, permasalahannya adalah seberapa besar suatu informasi dapat mempengaruhi harga efek tertentu. Hingga akhirnya, biasanya batasan-batasan mengenai material atau tidaknya suatu informasi ditentukan sendiri oleh emiten.
2. Pembeli Siaga memiliki peranan sebagai pihak yang akan membeli sisa saham HMETD yang ditawarkan. Namun keberadaan pembeli siaga dalam Penawaran Umum Terbatas (PUT) tidaklah mutlak. Bapepam-LK memiliki kebijakan sendiri yang tidak diatur dalam perturan perundang-undangan maupun peraturan Bapepam-LK mengenai urgensi pemakaian pembeli siaga. Bapepam-LK memiliki criteria

Universitas Indonesia

khusus bawa pembeli siaga diperlukan apabila dana HMETD dipergunakan untuk tujuan yang sudah terencana dan pasti, sementara apabila dana tersebut dipergunakan sebagai modal kerja tunai, emiten tidak memerlukan pembeli siaga. Bapepam-LK berpendapat bahwa di Indonesia setiap penawaran umum tetap memerlukan pembeli siaga yang akan membeli sisa saham sehingga emiten tetap dapat mewujudkan tujuannya.

3. Pada dasarnya emiten PT BMS dan PEE, yaitu VISEK dan BMS memiliki hubungan hukum akibat adanya Perjanjian Pembelian Sisa Saham Nomor 40 tanggal 13 Agustus 2008. Maka Pengalihan kewajiban sebagai pembeli siaga dari VISEK dan BMS kepada CSFL dan EGL merupakan bentuk wanprestasi. Oleh karena itu, emiten dapat mengajukan gugatan wanprestasi terhadap pembeli siaga. Namun karena masalah ini terkait dengan Pasar Modal, Bapepam-LK menginginkan adanya suatu kepastian informasi yang sudah di *publish* ke masyarakat. Oleh karena itu, Bapepam-LK menyatakan pengalihan kewajiban pada saat penawaran umum terbatas sedang berlangsung tanpa adanya suatu bentuk penginformasian kepada masyarakat adalah bentuk pelanggaran terhadap pasal 80 ayat 1 Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bapepam-LK menyatakan bahwa terhadap pengalihan kewajiban pembelis siaga ini, Bapepam-LK tidak boleh menggunakan kacamata kuda. Maka pasal 80 ayat 1 Undang-Undang No 8 tahun 1995 dirasa memenuhi unsur-unsur pasal ini. Unsur-unsur yang dilanggar adalah (1) Adanya informasi/fakta yang dimuat yang tidak sesuai dengan kenyataan. (2) Adanya kerugian yang timbul.
- ii. Adanya ketidaksesuaian antara fakta yang dinyatakan dalam pernyataan pendaftaran dengan pelaksanaannya mengartikan adanya informasi/ fakta yang dimuat yang tidak sesuai dengan kenyataannya. Setiap adanya fakta baru, sekecil apapun itu,

seharusnya disampaikan kepada masyarakat, termasuk dalam hal penggantian pembeli siaga. Begitu pelaksanaan menjadi tidak sesuai lagi dengan apa yang dinyatakan dalam pernyataan pendaftaran maka pembeli siaga dapat dikatakan bahwa informasi menjadi menyesatkan.

- iii. Adanya kerugian yang timbul terhadap emiten. Dengan penggantian pembeli siaga ini tentu emiten akan mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk membayar pembeli siaga baru karena posisi *bargaining power* yang tidak seimbang.

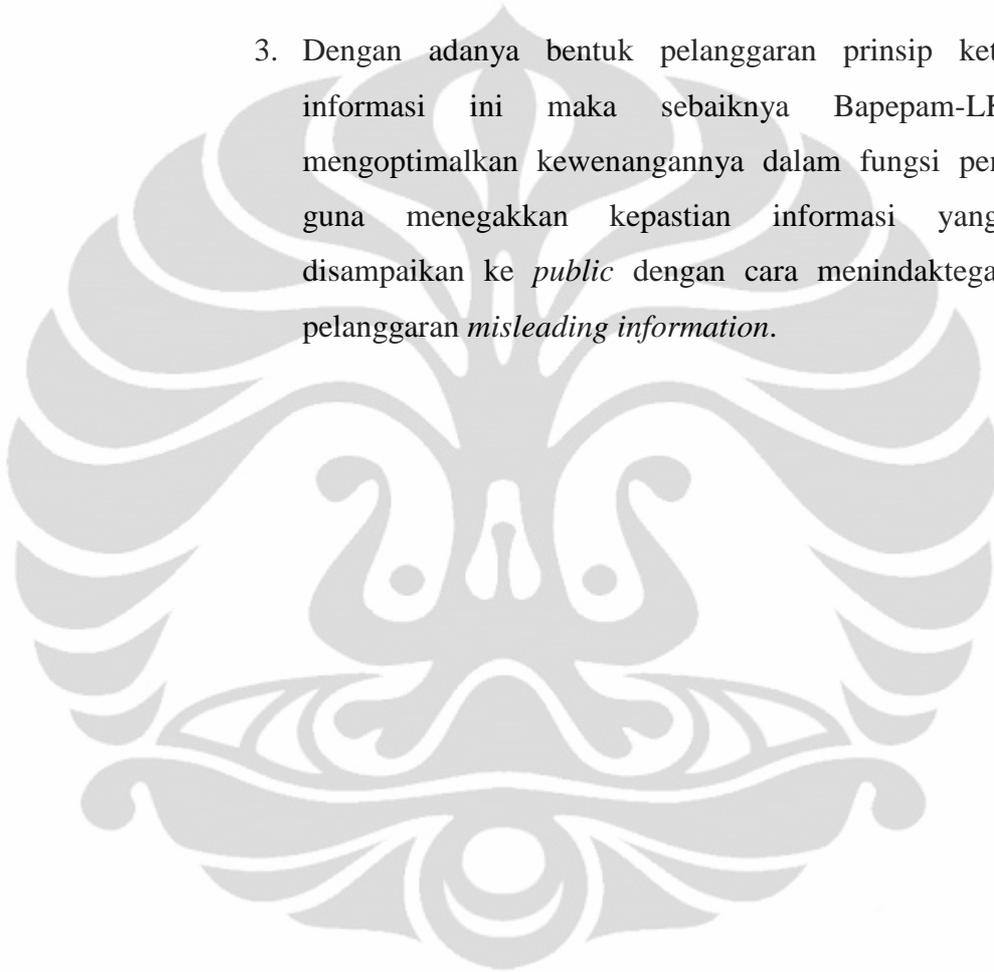
5.2 Saran

Berdasarkan pada berbagai kesimpulan diatas, maka menurut penulis terdapat beberapa hal yang kiranya dapat digunakan sebagai masukan yakni sebagai berikut:

1. Bapepam-LK memperjelas mengenai batasan mengenai informasi material yang harus dilaporkan sehingga tidak menjadi darrah abu-abu lagi bagi emiten. Dalam Peraturan Bapepam sebaiknya dijelaskan apabila dalam pembuatan Pernyataan Pendaftaran, fakta yang disampaikan adalah benar, namun terjadi perubahan di kedepannya maka sebaiknya dijelaskan apakah itu termasuk pelanggaran terhadap pasal 80 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal atau tidak. Kemudian bagi perusahaan, sebaiknya manajemen perseroan harus melakukan pertimbangan profesional untuk menentukan apakah satu kejadian atau informasi penting yang perlu segera dilaporkan. Setiap perubahan dalam perusahaan sebaiknya disampaikan bagi masyarakat demi terciptanya prinsip keterbukaan.
2. Dalam prakteknya penggunaan pembeli siaga tidak mutlak apabila dana HMETD digunakan untuk modal kerja tunai,

tetapi pembeli siaga tidak diperlukan apabila penggunaan dana HMETD sudah terencana. Oleh karena itu, Bapepam-LK sebaiknya memperjelas ketentuan mengenai urgensi penggunaan pembeli siaga dalam penawaran umum terbatas dalam kaitannya dengan penggunaan dana hasil *right issue*.

3. Dengan adanya bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan informasi ini maka sebaiknya Bapepam-LK lebih mengoptimalkan kewenangannya dalam fungsi pengawasan guna menegakkan kepastian informasi yang sudah disampaikan ke *public* dengan cara menindak tegas bentuk pelanggaran *misleading information*.



DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Ali, Achmad, *Menguak Tabir Hukum (Suatu Tinjauan Filosofis dan Sosiologis, Cet.1, Jakarta: Chandra Pratama, 1996.*
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Tatanusa, 2006.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Penerbit Citra Aditya Bakti. Bandung, 2001.
- Gunawan, Itjang D., *Transaksi Derivatif, Hedging, dan Pasar Modal*, (Jakarta ; Grasindo, 2003.
- Hendy M. Fakhruddin, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Jakarta : P.T . Elex Media Komputindo, 2008), hal. 99.
- Horne James C.Van and John M.Wachowicz, JR, *Fundamental of Financial Management*, (Jakarta : Penerbit Salemba Empat, 2007).
- Koetin, E.A., *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia* (Jakarta : U.S. Agency for International Development – Financial Markets Project, tanpa tahun), hal 108
- Mamudji, Sri t. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005
- Metzger, Michael B., Jane P. Mallor, James Barnes, a.l, *Business Law and The Regulation Environment Concepts and Cases*, Homewood, Illinois: Irwin, 1986
- Nasarudin, M.Irsan, “Keterbukaan Informasi oleh Perusahaan Publik,” (Hukum dan Pembangunan 3, Juni 1988), hal .249.
- Newman, John M. Jr, Mark Herman dan Geoffrey J. Ritts, “*Bassic truth: The Implications of the Fraud on the Market Theory of evaluating of “Misleading: and Materiality element of securities Fraud Calims,”* The Journal of corporation Law, (summer, 1995), p.572
- Pramono, Nindyo,*Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual*, Bandung:PT.CITRA ADITYA BAKTI,2006
- Rider, Barry A.K, “*Global Trends in Securities Regulation : The Changing Legal Climate*”, Dick. J Int’IL, Spring 1995.

Universitas Indonesia

- Ruru, Bacelius, *Pasar Modal Indonesia, Pascaderegulasi Paket Desember 1990*, Yogyakarta
- Saliman, Abdul R., Hermansyah, dan Ahmad jails, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan: Teori dan Contoh Kasus*, Cet.Ke-3, Jakarta: Prenada Media Group, 2007.
- Sapto Rajardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Sitompul, Asril, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, cet.1, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996
- Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penulisan Hukum*, Jakarta: UI Press, 1986
- Suta, I Putu Gede Ary *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.
- Tan, Ingrid, *Mengenal Peluang Dibalik Permainan Saham Derivatif*, Yogyakarta: CN Andi Offset, 2006
- Tjeger, I Nyoman, *Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal*, Bali : Univeritas Udayana, 1997
- Usman, Marzuki et.al, *ABC Pasar Modal Indoneia*, Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, 1990
- Usman, Marzuki, *Penuntut Pelaku Pasar Modal*, Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1989.

PERUNDANG-UNDANGAN

- Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.
- Kitab Undang-undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]*. Diterjemahkan oleh Subekti. Jakarta: PT Pradnya Paramita. 1992.
- Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam –LK tentang Hak Memesan efek Terlebih Dahulu* No. IX.D.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/2003.

Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu* Peraturan Nomor IX.D.I Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-08/PM/2000

Bapepam, *Peraturan tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu* Peraturan Nomor IX.D.3 Lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-09/PM/2000

Bapepam, *Peraturan tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu* Peraturan Nomor IX.D.4 lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-44/PM/1998

Bapepam, *Peraturan tentang Saham Bonus* Peraturan Nomor IX.D.5 Lampiran Keputusan Bapepam Nomor 35/PM/2003

Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK V.D.10* Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 476/ BL/ 2009.

BULETIN

Bapepam, *Strategi Pengembangan Pelaku Pasar Modal : Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, Jakarta : Bapepam, 2000)

HASIL WAWANCARA

Wawancara dengan Bapak Iskandar, dari Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum pada tanggal 23 Januari 2011 dan 27 April 2011

Wawancara dengan Pak Abdul Hanan, dari Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum, pada tanggal 30 Mei 2011

Wawancara dengan Ibu Westy dari Biro Pemantauan Emiten Setelah IPO pada tanggal 27 April 2011

Wawancara dengan Bapak Hamud M Balfas, Konsultan Hukum Pasar Modal pada tanggal 23 Maret 2011

Universitas Indonesia

INTERNET

Iswahjudi A. Karim, 2005, “Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu – Rights Issue”, Karimsyah law Firm, Jakarta, Mei-Agustus 2005, hlm.5, www.karimsyah.com, diakses 9 Juni 2011.

Ketentuan Penambahan Modal Tanpa HMETD
http://bisnis.vivanews.com/news/read/112896tambah_modal_tanpa_hmetd_maksimal_10 yang diunduh pada hari Sabtu, 20 Mei 2011 pukul 13.15 WIB.



Universitas Indonesia