



UNIVERSITAS INDONESIA

**TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP
KETERBUKAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT
DENGAN ISI PROSPEKTUS PT MNC TBK PADA SAAT
PELAKSANAAN PENAWARAN UMUM**

SKRIPSI

**MARIA KRESENSIA AYUNINGTYAS
0706278203**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM REGULER
DEPOK
JANUARI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP
KETERBUKAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT
DENGAN ISI PROSPEKTUS PT MNC TBK PADA SAAT
PELAKSANAAN PENAWARAN UMUM**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Hukum

**MARIA KRESENSIA AYUNINGTYAS
0706278203**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM REGULER
DEPOK
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Maria Kresensia Ayuningtyas

NPM : 0706278203

Tanda Tangan :



.....

Tanggal : Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Maria Kresensia Ayuningtyas
NPM : 0706278203
Program Studi : Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Judul Skripsi : TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN
PRINSIP KETERBUKAAN PADA
PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT
DENGAN ISI PROSPEKTUS PT MNC
TBK PADA SAAT PELAKSANAAN
PENAWARAN UMUM

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Rosewitha Irawaty S.H., MLI. (R.I.)
Penguji : Arman Nefi, S.H., M.M. (A.N.)
Penguji : Teddy Anggoro, S.H., M.H. (T.A.)
Penguji : Bono Budi Priambodo, S.H., M.Sc. (B.B.P.)

Ditetapkan di : R. C303
Tanggal : 19 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan yesus Kristus karena atas berkat dan penyertaan-Nya Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “TINJUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN TERKAIT DENGAN ISI PROSPEKTUS PT MNC TBK PADA SAAT PENAWARAN UMUM”. Bagi penulis, pembuatan skripsi ini bukanlah suatu hal yang mudah. Banyak suka dan duka yang penulis rasakan dalam mengerjakan skripsi ini. Hanya karena campur tangan dan hikmat dari Tuhan Yesus Kristus saja yang memungkinkan penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

Dalam melakukan penelitian dan penulisan skripsi ini, penulis dalam hal ini mendapatkan banyak bimbingan, pengarahan serta bantuan yang sangat berharga dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam prose penyelesaian skripsi ini yaitu sebagai berikut:

1. Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan rahmat serta penyertaan-Nya dalam membuka pikiran serta memberikan akal pikiran yang sehat kepada penulis sehingga penulis dapat menulis dan menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat kelulusan pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
2. Ayahanda penulis, Antonius Hartono, yang telah memberikan dukungannya baik secara materil maupun moril dan telah memberikan banyak pelajaran mengenai kehidupan serta selalu memberikan dorongan dan motivasi bagi penulis disaat penulis sedang mengalami keputus asaan.
3. Ibunda penulis, Gertruda Erliyani, yang telah melimpahkan penulis dengan kasih sayang dan cintanya yang tulus. Sebagai seorang yang telah membesarkan penulis, beliau selalu menjadi tempat berkeluh kesah penulis disaat penulis sedang bersedih maupun sedang senang.
4. Keluarga besar penulis, Eyang Kakung dan Eyang Mami yang selalu berdoa agar penulis cepat memperoleh gelar sarjana. Om-Om dan juga Tante-Tante penulis yang tiada henti memberikan dukungan serta doanya

bagi penulis. Serta para sepupu dari penulis yang selalu menyemangati penulis disaat sedang mengerjakan skripsi ini.

5. Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., MLI., selaku pembimbing penulis yang telah banyak direpotkan dan sangat banyak membantu penulis disela-sela kesibukan beliau yang sangat padat masih dapat memeriksa dan membimbing penulisan skripsi ini dengan masukan-masukan yang sangat berguna bagi penulis dalam proses penulisan skripsi ini.
6. Tim Dosen Penguji yang telah meluangkan waktunya untuk menguji skripsi ini dan memberikan masukan-masukan yang sangat berharga kepada penulis.
7. Sahabat-sahabat penulis yang sangat penulis sayangi di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Aderina Desmalia, Anindita Dea Rosa, Adhiningtyas S.D., Anindita Rarasati, Fallissa Ananda Putri, Riani Atika Nanda Lubis, Christina Desy, Raissa Almira Pradipta, Samuel Harnaen, Andwika Intan, Ocha Sigit, Syarifa Aya Savirra . Semoga persahabatan kita akan terus abadi hingga kita tua nanti.
8. Teman-Teman dekat Fakultas Hukum Universitas Indonesia penulis yang lain, Afif Akbar, Jennifer Tiurland, Astrid Ismail, Lulu Latifa, Sheila Ramadhani Alam, Desy Nurhayati, Feriza Imanniar, Fadilla Octaviani, Yizreel Alexander, Valeska Priadi, Alfa Dewi, Shafina Karima, Andreas Aghyp, Hanifan Ahda, Candra Adiguna. Semangat dan dukungan yang kalian berikan sangat berharga bagi penulis.
9. Kakak-kakak senior di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Farah Fadillah, Stephanie J.M., Ega Windratno, Aruni Larasati, Patricia Ticoalu, Andrea Nathaly, Febriandina. Terima kasih atas bantuan dan bimbingannya selama di sekolah.
10. Sahabat penulis di lingkungan rumah, Yohana Diah, Ivanna Williantara, Angela Rahardina, Mira Ajeng, Vaniessa D., yang selalu ada disaat penulis sedang suka maupun duka. Persahabatan kita tidak akan penulis lupakan.

11. Keluarga Besar BLC, tempat dimana penulis mendapatkan pengalaman berharga yang lain diluar kehidupan kampus, kepada Mr. dan Mrs. Kang yang telah membagikan ilmunya yang sangat berharga kepada penulis. Kepada Rani, Devy, Meilin, Laksmi, Mala, Mel, Christina, Ifha, Helga, Merry Onni, Arif, Kak Ika semoga kita selalu berhubungan walaupun kita sudah tidak kursus bersama lagi.
12. LA friends, Johnny oppa, Yohan oppa, Haeri onni, Jeewon onni, Brian oppa, Gyo Eun onni, Crystal onni, Mindy onni, Dongjun oppa, Sarah onni, Sam oppa, Youmi onni, thank you for your all support and pray. Hope to see you again one day.
13. Pihak-pihak yang secara tidak langsung membantu penulis melewati masa stress penulis, Running Man (Yooruce Willis, MongJi-Galy couple), Family Outing (dumb and dumber, Kim Stepmom-Chunderella), 1 Night 2 Days (MC Mong, Ho Dong, Eun Choding), Happy Together, 2PM (Lee Junho), Oneway (Michael Kim), Infinite, Block B, Trax, BigBang, Wong Fu Productions, 9gag.com.
14. Seluruh Dosen Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah memberikan secara ikhlas ilmu yang tidak ternilai harganya kepada penulis semasa penulis berkuliah, terutama kepada Bapak Heru Susetyo, S.H.,LL.M.,M.Si. yang telah menjadi pembimbing akademis penulis selama penulis berkuliah.
15. Seluruh staff dan karyawan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu penulis selama berkuliah, terutama para staff Biro Pendidikan yang selalu siap membantu penulis dalam hal pengurusan perizinan skripsi. Tidak lupa kepada Bapak Jon, staff bidang studi hukum keperdataan, yang selalu ada dan ramah dan membantu penulis.
16. Keluarga Besar Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Sarjana Reguler Angkatan 2007 atas kebersamaannya selama ini. Terima kasih atas pertemanan dan pengalaman yang terjadi selama kita kuliah.

17. Karyawan fotokopi Kopma, Barel dan Yustisia yang telah membantu penulis selama kuliah.
18. Kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu-persatu yang telah memberikan bantuan, dukungan, motivasi serta doa untuk penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun secara tidak langsung.



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

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

Nama : Maria Kresensia Ayuningtyas
NPM : 0706278203
Program Studi : Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

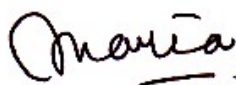
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN ISI PROSPEKTUS PT MNC TBK PADA SAAT PELAKSANAAN PENAWARAN UMUM”

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia atau memformatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan 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: Januari 2012
Yang Menyatakan,



(Maria Kresensia Ayuningtyas)

ABSTRAK

Nama : Maria Kresensia Ayuningtyas
Program Studi : Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Judul : TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN ISI PROSPEKTUS PT MNC TBK PADA SAAT PELAKSANAAN PENAWARAN UMUM

Skripsi ini membahas mengenai tiga hal, yaitu pembahasan mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal terkait dengan isi prospektus dari pelaksanaan penawaran umum PT MNC Tbk, dimana diduga PT MNC melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan pada saat pelaksanaan penawaran umum dan sanksi-sanksi apa yang dapat dijatuhkan atas pelanggaran tersebut serta pelaksanaan perlindungan terhadap investor yang dirugikan akibat dari tidak dipenuhinya prinsip keterbukaan sebagaimana yang diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif dimana data penelitian ini sebagian besar dari studi kepustakaan yang diperoleh. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa PT MNC pada waktu melakukan penawaran umum sudah mengikuti syarat-syarat yang ditentukan oleh perundang-undangan di bidang Pasar Modal termasuk melaksanakan prinsip keterbukaan dengan membuat prospektus perusahaan. Namun, PT MNC pada saat pelaksanaan prinsip keterbukaan itu tidak menerapkannya secara *full disclosure*, yang mana PT MNC tidak mengungkapkan bahwa pada waktu itu salah satu anak perusahaan PT MNC yaitu PT CTPI sedang mengalami sengketa mengenai kepemilikan saham. Undang-Undang Pasar Modal sudah cukup memberikan perlindungan yang memadai terhadap investor tetapi tetap harus didukung oleh Bapepam yang mempunyai peran penting untuk dapat memaksimalkan perlindungan secara menyeluruh.

Kata Kunci : Prinsip Keterbukaan, penawaran umum, prospektus, perlindungan investor

ABSTRACT

Name : Maria Kresensia Ayuningtyas
Program : Economic Law
Title : Juridical Review The Application of Disclosure Principle on Public Company Related to The Contents of Prospectus of PT MNC Tbk. on The Execution of A Public Offering.

This Thesis is mainly focusing on three problems. First, the implementation of the disclosure principle based on the regulation in the field of capital markets related to the contents of prospectus of public offering of PT MNC Tbk. Second, discuss about the alleged violations done by PT MNC Tbk against the disclosure principle at the time of the execution of public offering and what penalties and sanctions can be inflicted for the company. The last topic is about The protection of the investors are harmed as a result of non-fulfillment of disclosure principle as regulated in regulations in the field of capital market. This research is a normative juridical research, which some of the data are based on the related literatures. The result of the research states that PT MNC Tbk. in the time did public offering has been followed the terms prescribed by the legislations in the field of capital market including implementing the disclosure principle by creating a company prospectus. However, PT MNC at the time, did not implement it in full disclosure, which PT MNC did not revealed that PT MNC was having dispute about the ownership shares with one of its subsidiaries, PT CTPI. The Act of Capital Market is sufficient provide adequate protection for investors but remains to be supported by Bepepam who has an important role to be able to maximize protection thoroughly.

Key words : Disclosure Principle, Public Offering, Prospectus, Protection of Investors

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH	ix
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
DAFTAR ISI	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	6
1.3 Tujuan Penulisan	7
1.4 Definisi Operasional.....	7
1.5 Metode Penelitian.....	11
1.6 Sistematika Penulisan	13
BAB 2 PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI PERUSAHAAN PUBLIK PADA SAAT PENAWARAN UMUM BERDASARKAN PERUNDANG-UNDANGAN YANG BERLAKU DI BIDANG PASAR MODAL	
2.1 Tinjauan Umum Pasar Modal.....	16
2.1.1 Definisi Pasar Modal.....	16
2.1.2 Efek Pasar Modal.....	17
2.1.3 Pihak-Pihak Yang Terkait Dalam Pasar Modal.....	18
2.1.3.1 Badan Pengawas Pasar Modal.....	19
2.1.3.2 Emiten.....	21
2.1.3.3 Perusahaan Efek.....	23
2.1.3.4 Bursa Efek.....	24
2.1.3.5 Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.....	25
2.1.3.6 Lembaga Kliring dan Penjaminan.....	26
2.1.3.7 Bank Kustodian.....	26
2.1.3.8 Biro Administrasi Efek.....	27
2.1.3.9 Lembaga Pemeringkat Efek.....	27
2.1.3.10 Profesi Penunjang Pasar Modal.....	27
2.1.4 Pertanggungjawaban Yuridis Pelaku Pasar Modal.....	30
2.2 Tinjauan Umum Penawaran Umum.....	30
2.2.1 Mekanisme Penawaran Umum.....	32
2.2.1.1 Tahap Persiapan.....	32
2.2.1.2 Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.....	33
2.2.1.3 Tahap Penjualan Saham.....	33
2.2.1.4 Tahap Pencatatan di Bursa Efek Indonesia.....	34
2.3 Prinsip Keterbukaan dalam Penawaran Umum di Pasar Modal.....	35
2.3.1 Pengertian Prinsip Keterbukaan.....	35

2.3.2	Tujuan Prinsip Keterbukaan.....	37
2.3.2.1	Keterbukaan Meningkatkan Kepercayaan Investor..	39
2.3.2.2	Prinsip Keterbukaan Menciptakan Pasar Yang Efisien.....	39
2.3.2.3	Keterbukaan mencegah terjadinya penyimpangan kekuasaan dan penipuan (<i>fraud</i>).....	40
2.3.2.4	Perlindungan Terhadap Investor.....	41
2.3.3	Pilar-Pilar Prinsip Keterbukaan.....	41
2.3.4	Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Saat Melakukan Penawaran Umum.....	43
2.4	Pihak-Pihak Yang Bertanggung Jawab dan Bagaimana Pertanggungjawaban Pihak-Pihak Tersebut Apabila Terjadi Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan (<i>Disclosure Principle</i>).....	54
2.4.1	Pihak-Pihak Yang Bertanggung Jawab.....	54
2.4.2	Pertanggungjawaban Para Pihak Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal.....	56
2.4.3	Penerapan Sistem Pertanggungjawaban Yuridis Kepada Para Pihak.....	58
2.4.3.1	Penerapan Sanksi Pidana.....	58
2.4.3.2	Pertanggungjawaban Secara Perdata.....	59
2.4.3.3	Penerapan Sanksi Administrasi.....	61
 BAB 3 ANALISIS KASUS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PT MNC TBK		
3.1	Kasus Posisi.....	63
3.2	Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Terkait Dengan Isi Prospektus Dari Pelaksanaan Penawaran Umum PT MNC.....	66
3.3	Perlindungan Terhadap Investor Terkait Dengan Pelanggaran Prinsip Keterbukaan.....	74
 BAB 4 PENUTUP		
4.1	Kesimpulan.....	78
4.2	Saran.....	79

DAFTAR REFERENSI

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam globalisasi ekonomi di masa sekarang, peran pasar modal sangat penting terutama terkait dengan arus permodalan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Untuk memajukan perekonomian di Indonesia diperlukan pendanaan dan investasi yang cukup besar, terlebih dikarenakan harus mampu bersaing di ekonomi regional dan internasional. Salah satu cara untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar dan dengan waktu yang singkat adalah dengan Pasar Modal. Pada dasarnya, pasar modal merupakan sarana pembiayaan usaha. Keberadaan institusi ini bukan hanya sebagai wahana pembiayaan saja, tetapi juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk mendapatkan kesempatan memperoleh dan meningkatkan kesejahteraan. Melalui penerbitan saham atau obligasi, perusahaan dapat membiayai berbagai kebutuhan modal jangka panjang, tanpa tergantung pada pinjaman bank atau pinjaman dari luar negeri. Salah satu kelebihan lain dari pasar modal adalah terjadi peningkatan status perusahaan sebagai perusahaan publik sehingga akses untuk pendanaan semakin besar dan luas. Dana yang diperoleh dari *go public*, umumnya digunakan untuk berbagai kebutuhan perusahaan seperti kebutuhan ekspansi, menambah modal kerja, membayar utang, peningkatan investasi di anak perusahaan, memperbaiki struktur permodalan, dan sebagainya.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi, yaitu:¹

¹ Anne Ahira, *Pasar Modal* <<http://www.anneahira.com/artikel-umum/pasar-modal.htm>>, diunduh pada tanggal 3 oktober 2011 pukul 08.19 WIB.

1. Sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain lain.
2. Menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Fungsi pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha semakin signifikan mengingat keterbatasan pendanaan yang disediakan jalur perbankan. Salah satu masalah yang mengakibatkan krisis ekonomi di Indonesia adalah dimana investasi jangka panjang dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka pendek.² Belajar dari kesalahan tersebut, sudah saatnya perusahaan di Indonesia memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan jangka panjang.

Pendanaan melalui pasar modal merupakan mekanisme pendanaan yang banyak ditempuh perusahaan karena memiliki beberapa kelebihan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan khususnya untuk perusahaan dengan skala usaha menengah dan besar. Di negara maju, penghimpun dana dari pasar modal merupakan hal yang sudah jamak dilakukan perusahaan seiring dengan majunya pertumbuhan pasar modal sehingga sektor pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha telah melampaui perbankan.

Ada beberapa karakteristik yang membedakan pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha jika dibandingkan pendanaan melalui jalur perbankan. Karakteristik utama adalah prinsip keterbukaan (*full disclosure*). Dengan prinsip ini maka perusahaan yang telah masuk ke pasar modal dituntut untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik khususnya pelaku pasar modal seperti investor maupun regulator. Keterbukaan informasi merupakan oksigen yang

² Hendy M. Fakhruddin, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 1.

dibutuhkan para pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasi khususnya di pasar sekunder.³

Keterbukaan informasi terhadap keadaan perusahaan memungkinkan investor untuk mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi. Karena keterbukaan informasi adalah jiwa pasar modal itu sendiri, maka perlu dilakukan pengkajian mendalam tentang bagaimana sesungguhnya pelaksanaan prinsip keterbukaan di Indonesia.⁴ Doktrin hukum tentang kewajiban membuka segala informasi bagi suatu perusahaan publik ini mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:⁵

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

Di samping itu, beberapa hal yang seringkali dilarang dalam hal keterbukaan informasi adalah sebagai berikut:⁶

1. Memberikan informasi yang salah sama sekali
2. Memberikan informasi yang setengah benar
3. Memberikan informasi yang tidak lengkap
4. Sama sekali diam terhadap fakta / informasi material

Keempat pelanggaran tersebut di atas dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan “*misleading*” bagi investor dalam memberikan penilaiannya untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku nilai pasar, dan nilai intrinsik saham.⁷ Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan

³ *Ibid.*

⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Program Pascasarjana, 2001), hal. 1.

⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 79

⁶ *Ibid.*

⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010), hal. 301.

pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Alasan utama mengapa suatu keterbukaan informasi diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Karena, suatu *informed decision* akan menjadi suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksi nilai intrinsik dari efek, di mana nilai intrinsik tersebut sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.⁸

Transparansi atau keterbukaan dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada 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 yang dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.⁹ Informasi yang tidak transparan menyebabkan banyak investor menderita kerugian. Kerugian tersebut menurut investor disebabkan oleh ketidaktransparannya fakta material yang diberikan emiten. Oleh sebab itu, emiten sebaiknya memberikan informasi selengkap-lengkapya agar tidak timbul masalah dikemudian hari dengan investor, karena hal tersebut selain merugikan investor, bisa juga merugikan emiten sendiri.

Investor sangat membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi di Bursa Efek guna mengukur risiko investasinya. Dengan demikian, tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi. Pemberian informasi kepada investor merupakan hal mendasar bagi terciptanya transparansi atau

⁸ *Ibid.*, hal. 79-80.

⁹ Indonesia, *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, LN No. 64 tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 angka 25.

keterbukaan di Pasar Modal. Informasi ini akan menjadi landasan bagi para investor untuk mengadakan analisis sebelum mengambil suatu keputusan investasi.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal, 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.

Sewaktu akan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO), emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat agar tidak menyesatkan para investor dan calon pemodal yang berkepentingan atas informasi tersebut. Yang dimaksudkan dengan lengkap adalah apabila informasi tersebut disampaikan utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Sedangkan yang dimaksudkan dengan akurat adalah jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Dan setiap pihak yang terkait dengan penyampaian kebenaran informasi tersebut diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang timbul dari penyampaian informasi tersebut.¹⁰

Demikian halnya dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan terkait dengan prospektus sewaktu melakukan penawaran umum PT Media Nusantara Citra Tbk (PT MNC). PT MNC sebagai perusahaan media terpadu di bawah naungan PT Global Mediacom Tbk. pada tanggal 22 Juni 2007, telah mencatatkan saham awal di BEJ sebesar 9.625 miliar saham yang terdiri dari 4.125 miliar lembar saham yang baru akan ditawarkan kepada publik (IPO) dan sisanya adalah saham yang dipunyai oleh *shareholders* pendiri.¹¹ Tetapi diduga bahwa PT MNC Tbk melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dikarenakan pada

¹⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hal. 226.

¹¹ PT Media Nusantara Citra Tbk., <http://www.mnc.co.id/cms/detail.php?id=13&tipe_berita=PressRelease>, diunduh pada tanggal 5 Oktober 2011 pukul 12.28 WIB.

prospektus yang diterbitkan pada tanggal 14 Juni 2007, PT MNC tidak menyebutkan bahwa ada kasus sengketa saham TPI yang masih berjalan sejak tahun 2005 dan sengketa masuk ke pengadilan negeri Jakarta Pusat pada pertengahan juni 2010. Sehingga klaim secara sepihak kepemilikan TPI atau MNC TV oleh PT MNC sebagai yang tergolong ke dalam kelompok usahanya bisa merugikan investor di kemudian hari.¹² Informasi yang tidak transparan ini dapat merugikan investor yang memegang saham MNCN mengingat PT CTPI memberikan kontribusi pendapatan cukup signifikan terhadap PT MNC.

Dalam Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik tertanggal 24 Januari 1996, Bapepam LK secara gamblang telah mengatur kewajiban terhadap setiap emiten untuk menyampaikan setiap keputusan, peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Aturan keterbukaan informasi publik itu bertujuan melindungi pemegang saham dari kemungkinan dirugikan atas perkara hukum yang tengah bergulir yang dihadapi emiten.

1.2 Perumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, berikut adalah hal-hal yang akan diteliti. Jika dirumuskan dalam suatu pertanyaan, maka ada beberapa hal yang dapat dijadikan pokok permasalahan, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pelaksanaan prinsip keterbukaan berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal terkait dengan isi prospektus dari pelaksanaan penawaran umum PT MNC?
2. Apakah PT MNC melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan pada pelaksanaan penawaran umum dan sanksi apakah yang dapat dijatuhkan atas pelanggaran tersebut?

¹² Prawira Setiabudi

<http://waspada.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=171077:kasus-tpi-bapepam-diminta-tindak-mnc&catid=18:bisnis&Itemid=95>, diunduh pada tanggal 7 Oktober 2011 pada pukul 19.46 WIB

3. Bagaimana perlindungan terhadap para investor yang dirugikan akibat dari tidak dipenuhinya prinsip keterbukaan sebagaimana yang diatur dalam peraturan perundang-undangan di Pasar Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah sasaran yang hendak dicapai dalam melakukan penelitian. Berdasarkan pada latar belakang dan pokok permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya maka tujuan dari penulisan ini adalah sebagai berikut:

Tujuan umum:

Untuk mengetahui pelaksanaan Prinsip Keterbukaan di Indonesia

Tujuan khusus

1. Untuk mengetahui sejauh mana Prinsip Keterbukaan dilakukan oleh PT MNC. Apakah ada pelanggaran yang dilakukan PT MNC dan sejauh mana pelanggaran tersebut dapat mengganggu jalannya IPO, yang didasarkan pada peraturan perundang-undangan yang berlaku.
2. Untuk mengetahui pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh PT MNC pada saat pelaksanaan penawaran umum dan untuk memperoleh solusi serta sanksi atas pelanggaran yang dilakukan tersebut.
3. Mengetahui bahwa investor dalam melakukan kegiatan penanaman modal di pasar modal dilindungi hak-haknya oleh peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

1.4 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penggambaran hubungan antara konsep-konsep khusus yang akan diteliti.¹³ Dalam ilmu sosial, konsep diambil dari teori. Dengan demikian kerangka konsep merupakan pengarah atau pedoman yang lebih

¹³ Sri Mamudji et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 67.

konkret dari kerangka teori dan mencakup definisi operasional atau kerja.¹⁴ Adapun dalam penelitian ini yang dimaksud dengan:

1. Bapepam

Adalah Badan Pengawas Pasar Modal yang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan atas kegiatan sehari-hari di Pasar Modal Indonesia.¹⁵

2. Bursa Efek

Adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.¹⁶

3. Efek

Adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utas, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari Efek.¹⁷

4. Emiten

Adalah pihak yang melakukan penawaran umum.¹⁸

5. 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.¹⁹

¹⁴ *Ibid.*,

¹⁵ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Pasal 3 ayat (1).

¹⁶ *Ibid.*, Pasal 1 angka 4.

¹⁷ *Ibid.*, Pasal 1 angka 5.

¹⁸ *Ibid.*, Pasal 1 angka 6

6. Perusahaan Efek

Adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.²⁰

7. Prospektus

Adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.²¹

8. Pasar Modal

Adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan modal, seperti obligasi dan efek.²²

9. Pasar Perdana

Atau juga dikenal dengan istilah *primary market* adalah pasar di mana emiten menawarkan efek secara langsung kepada calon pemodal untuk pertama kalinya.²³

10. Pasar Sekunder

Atau juga dikenal dengan istilah *secondary market* adalah merupakan pasar di mana pemodal memperjualbelikan efek-efek yang dimilikinya kepada pemodal lain.²⁴

¹⁹ *Ibid.*, Pasal 1 angka 7

²⁰ *Ibid.*, Pasal 1 angka 21

²¹ *Ibid.*, Pasal 1 angka 26

²² *Ibid.*, Pasal 1 angka 13

²³ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: PT Alumni, 2005), hal 120.

²⁴ *Ibid.*

11. Penawaran Umum

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.²⁵

12. 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.²⁶

13. Pernyataan efektif

Adalah pernyataan dari Bapepam yang menyatakan bahwa emiten telah memenuhi semua persyaratan atau prosedur untuk melakukan penawaran umum.²⁷

14. Pernyataan pendaftaran

Adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.²⁸

15. Perusahaan Publik

Adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.²⁹

²⁵ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 angka 15.

²⁶ *Ibid.*, Pasal 1 angka 17.

²⁷ Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 48.

²⁸ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 angka 19.

²⁹ *Ibid.*, Pasal 1 angka 22.

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 penerapan prinsip keterbukaan pada perusahaan terbuka yang akan melakukan IPO.

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.³⁰ 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 ke dalam penelitian hukum normatif. Dalam penelitian normatif yang diteliti hanya daftar pustaka atau data sekunder, yang mungkin mencakup bahan hukum primer, sekunder dan tersier.³¹ 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.³²

Berdasarkan sifat penelitian, penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian deskriptif. Penelitian yang bersifat deskriptif dapat digunakan seandainya telah

³⁰ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penulisan Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1986), hal. 21.

³¹ *Ibid*, hal. 52.

³² *Ibid*, hal. 53.

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 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 mengenai permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu mengenai tinjauan yuridis penerapan prinsip keterbukaan pada perusahaan terbuka terkait dengan pelaksanaan IPO.

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:³³

1. Bahan Hukum Primer

Bahan-bahan hukum yang memiliki kekuatan mengikat terhadap masyarakat. Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan-peraturan Bapepem dan LK, serta berbagai Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia yang terkait.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer berupa buku-buku, artikel, makalah serta data-data lainnya yang

³³ *Ibid*, hal. 32.

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.

Selanjutnya data akan dianalisa secara kualitatif yang berarti apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan dan perilaku nyata.³⁴ Sifat analisa data secara kualitatif adalah terletak pada kumpulan informasi subjektif yang berasal dari peneliti maupun sasaran penelitiannya dimana jenis datanya lebih berbentuk kalimat daripada data statistik.³⁵

Berdasarkan alat pengumpulan data, penelitian ini dilakukan dalam bentuk studi dokumen. Dalam studi dokumen, Peneliti berusaha menghimpun sebanyak mungkin berbagai informasi yang berhubungan dengan pengaturan mengenai prinsip keterbukaan pada perusahaan publik pada saat akan melakukan suatu penawaran umum. 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.

1.6 Sistematika Penulisan

Tulisan ini disusun berdasarkan suatu rencana penulisan yang sistematis. Dalam tulisan ini terdapat lima bab. Adapun sistematika penulisan yang digunakan yaitu:

³⁴ Sri Mamudji *et. al.*, *op.cit.*, hal 28.

³⁵ *Ibid*, hal. 67.

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab pendahuluan merukan bab pembuka dari karya tulis ilmiah ini yang menguraikan mengenai latar belakang masalah, pokok permasalahan, metode penelitian, dan sistematika penulisan yang berisikan uraian singkat dari setiap bab yang terdapat dalam skripsi ini.

BAB 2 PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI PERUSAHAAN PUBLIK PADA SAAT PENAWARAN UMUM BERDASARKAN PERUNDANG-UNDANGAN YANG BERLAKU DI BIDANG PASAR MODAL

Dalam bagian ini penulis akan menguraikan teori dan konsep dasar mengenai para pelaku pasar modal, teori dan konsep dasar mengenai prinsip keterbukaan informasi di pasar modal serta prakteknya berdasarkan ketentuan hukum pasar modal di Indonesia.

BAB 3 ANALISIS KASUS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PT MNC Tbk. PADA SAAT PENAWARAN UMUM.

Dalam bagian ini penulis akan menjabarkan kasus mengenai terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan informasi yang terkait dengan isi Prospektus pada saat melakukan penawaran umum PT MNC Tbk, dan penulis akan menganalisis terhadap peristiwa hukum yang dikategorikan telah melanggar prinsip keterbukaan informasi dalam suatu transaksi efek di pasar modal, serta menganalisis bentuk perlindungan hukum bagi para investor pasar modal yang merasa telah dirugikan akibat pelanggaran prinsip ini, serta menganalisis kendala-kendala yang dihadapi oleh Bapepam-LK dalam melakukan penegakan hukum di pasar modal berkaitan dengan penerapan prinsip keterbukaan informasi di bidang pasar modal yang berkaitan dengan penawaran umum PT MNC Tbk.

BAB 4 PENUTUP

Dalam bab penutup ini penulis akan memberikan kesimpulan dari hasil analisis dan interpretasi terhadap pokok-pokok permasalahan sebagaimana telah diuraikan dalam bab sebelumnya. Kesimpulan tersebut akan dikembangkan untuk memberikan saran-saran perbaikan untuk perkembangan hukum pasar modal di Indonesia.



BAB II

PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI PERUSAHAAN PUBLIK PADA SAAT PENAWARAN UMUM BERDASARKAN PERUNDANG- UNDANGAN YANG BERLAKU DI BIDANG PASAR MODAL

2.1 Tinjauan Umum Pasar Modal

Dalam pembahasan ini penulis membatasi pada beberapa hal yang mendasar pentingnya penegakkan prinsip keterbukaan. Pembahasan mengenai Pasar Modal, efek, pelaku Pasar Modal akan menggambarkan dunia pasar modal yang kompleks, apabila tidak diatur oleh suatu sistem yang baik dan transparan maka akan besar kemungkinan terjadinya tindak kejahatan dan/atau pelanggaran yang bisa merugikan para pihak yang terkait dalam transaksi di bidang pasar modal.

2.1.1 Definisi Pasar Modal

Sebelum menerangkan lebih dalam mengenai pengertian dari pasar modal, maka lebih baik jika terlebih dahulu menjabarkan arti dari kata "pasar modal". Kata "pasar modal" terdiri dari kata "pasar" dan "modal". Kata "pasar" menurut Kamus Umum Bahasa Indonesia berarti "pekan, tempat orang berjual beli", sedangkan kata "modal" berarti "uang yang dipakai sebagai pokok usaha atau perdagangan". Adapun arti gabungan dari kedua kata tersebut di dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia mempunyai arti:³⁶

”¹ pusat kegiatan bank-bank yang meminjamkan uang secara besar-besaran; ² kegiatan dalam mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang”.

³⁶ J.S. Badudu dan Sutan Mohammad Zain, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1994), hal. 1008.

Secara konkret arti dari pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat berharga. Definisi ini jika dibandingkan dengan ketentuan yang terdapat dalam Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal:

”Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”³⁷

Perumusan ini lebih terbatas hanya berkaitan dengan penawaran umum yang dilakukan oleh perusahaan publik dan surat berharga yang ditawarkan hanyalah efek.

2.1.2 Efek Pasar Modal

Dengan pemahaman yang baik tentang istilah efek maka akan dapat dimengerti apakah suatu instrumen yang ditawarkan itu merupakan efek atau tidak. Dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dan penjelasannya maupun di dalam doktrin disebutkan bahwa efek yang ditawarkan di pasar modal terdiri dari:³⁸

- a. Surat Pengakuan Utang
- b. Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*)
- c. Saham
- d. Obligasi
- e. Tanda Bukti Utang
- f. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif
- g. Kontrak Berjangka Efek
- h. Setiap derivatif dari efek seperti Bukti Right, Waran, Opsi, dan lain-lain

Dalam Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dikategorikan sebagai efek dengan alasan bahwa HMETD merupakan suatu hak untuk membeli efek yang diberikan pemegang

³⁷ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 angka 3.

³⁸ *Ibid*, Pasal 1 angka 5.

saham perseroan. Walaupun merupakan derivatif dari saham namun pengeluaran HMETD dalam suatu penawaran umum harus didahului oleh pernyataan pendaftaran emiten kepada Bapepam.

Dari keseluruhan efek tersebut, Munir Fuadi dalam bukunya Pasar Modal Modern³⁹ mengategorikan efek sebagai berikut:

1. Efek Penyertaan

Efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjadi pemegang saham perusahaan. Kategorinya adalah saham dari berbagai jenisnya dan juga derivatifnya yakni *right*, waran, opsi (*put* atau *call*), unit pernyataan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan lain-lain.

2. Efek Utang

Efek yang dijual yang harus ditebus kembali oleh pemiliknya dengan perhitungan bunga tertentu. Kategorinya adalah obligasi, *commercial paper*, surat pengakuan utang, dan bukti utang.

3. Efek Konversi

Efek utang yang pada waktu tertentu dapat ditukarkan dengan efek penyertaan.

4. Efek Derivatif

Efek yang merupakan kelanjutan dari efek yang pernah terlebih dahulu dipasarkan. Kategorinya adalah bukti *right*, waran, opsi, dan lain-lain.

2.1.3 Pihak-Pihak Yang Terkait Dalam Pasar Modal

Pasar modal berbeda dengan pasar-pasar biasa. Kegiatan yang terjadi di pasar modal sangat hiruk pikuk dan penuh dengan berbagai macam para pelaku pasar. Para pelaku masing-masing mempunyai prosedur kerja, tugas, kewenangan, hak dan tanggung jawab yuridis. Oleh karena itu, pasar modal dan hukum yang mengaturnya merupakan cerminan dari eksistensi suatu pasar yang canggih dan rumit. Dikarenakan begitu banyak ragam para pelaku pasar modal, maka sektor yuridis dalam hal ini mempunyai peran penting untuk menyediakan kaidah-kaidah

³⁹ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 7-8.

yang terperinci. Dengan demikian diharapkan dapat terciptanya ketertiban, kepastian hukum dan keadilan di lingkungan pasar modal.⁴⁰

Di dalam UU Pasar Modal disebutkan pihak-pihak atau institusi yang terlibat di pasar modal Indonesia. Setiap lembaga yang disebut dalam UU Pasar Modal diberikan kewenangan. Masalah regulasi, penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada ditangan Bapepam. Secara struktural Bapepam berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Pelaksana dan pengawasan perdagangan efek dipegang oleh otoritas bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia. Bursa efek diberikan kewenangan untuk membuat aturan main dan berhak melakukan tindakan tertentu sesuai dengan peraturan, seperti melakukan penghentian perdagangan saham perusahaan tertentu. Sebagai *Self Regulatory Organization (SRO)*, otoritas bursa memang mempunyai kewenangan-kewenangan tersebut yang disebutkan dalam undang-undang. Perusahaan efek yang menjalankan fungsi sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan, dan manajer investasi. Profesi penunjang pasar modal adalah akuntan, konsultan hukum, notaris, dan penilai, sedangkan lembaga penunjang terdiri dari kustodian, Badan Administrasi Efek, dan Penanggung. Terakhir dan tentunya merupakan pihak atau institusi paling penting yaitu, pihak yang membutuhkan dana, yaitu emiten dan pihak yang mempunyai kelebihan dana yang hendak diinvestasikan yang disebut pemodal atau investor.⁴¹

2.1.3.1 Badan Pengawas Pasar Modal

Bapepam merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Bapepam diharapkan dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, transparan, efisien serta penegakan peraturan (*law enforcement*), dan melindungi kepentingan investor di pasar modal. Bapepam secara struktural ada di bawah pengawasan dan pengendalian Menteri Keuangan.⁴²

⁴⁰ *Ibid*, hal 39.

⁴¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 113-114.

Bapepam memiliki kewenangan dan tanggung jawab yang sangat luas. Adapun beberapa kewenangan Bapepam diatur lebih rinci dalam Pasal 5 UU Pasar Modal yang meliputi:⁴³

- a. Memberikan izin usaha kepada bursa efek, lembaga kliring, lembaga penyimpanan, reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, dan biro administrasi efek.
- b. Mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal dan wali amanat.
- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan/atau direktur yang baru.
- d. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang atau peraturan pelaksanaannya.
- e. Mewajibkan setiap pihak untuk memberhentikan atau mempromosikan sesuatu yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal.
- f. Melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

Bapepam dalam menjalankan tugasnya sebagai lembaga Pembina, Pengatur, dan Pengawas, sesuai dengan prinsip-prinsip hukum pasar modal secara global, mempunyai tiga fungsi utama, yaitu:⁴⁴

- a. Fungsi *rule making*

Dalam hal ini Bapepam dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal berupa peraturan Bapepam sehingga Bapepam dikatakan memiliki fungsi *quasi legislative*.

⁴² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: PT Salemba Emban Patria, 2001), hal. 14.

⁴³ Indonesia, *op.cit.*, pasal 5.

⁴⁴ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 117

b. Fungsi *adjudicatory*

Bapepam memiliki kewenangan judicial seperti yang dimiliki oleh lembaga peradilan misalnya mencabut izin atau melarang pihak-pihak tertentu sebagai pelaku di pasar modal. Fungsi ini disebut juga *quasi judicial power*.

c. Fungsi *investigatory*

Fungsi ini disebut *enforcement* yakni Bapepam memiliki kewenangan untuk melakukan investigasi berupa penyelidikan dan penyidikan.

Dalam kaitannya dengan peran Bapepam dalam penegakkan *disclosure principle*, Bapepam tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui suatu efek serta tidak menyatakan kebenaran atau kecukupan isi prospektus dari efek tersebut. Hal ini disebutkan dalam peraturan nomor IX.C.2 tentang Pedoman dan Bentuk Prospektus dalam rangka Penawaran Umum. Berdasarkan pernyataan pada peraturan tersebut dan juga dari isi pasal 75 UU Pasar Modal, jelaslah bahwa Bapepam tidak berwenang sama sekali untuk memberikan penilaian atas keunggulan atau kelemahan dari emiten atau efek emiten, karena hal tersebut diserahkan sepenuhnya kepada pasar atau investor. Akan tetapi oleh undang-undang kepada Bapepam dibebankan kewajiban untuk memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk mengerti dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran telah memenuhi prinsip-prinsip keterbukaan.

Namun dengan memperhatikan persyaratan pendaftaran Profesi Penunjang maupun emiten maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam menegakkan prinsip keterbukaan Bapepam sebagai otoritas pasar modal sangat tergantung pada peranan pendapat dan evaluasi maupun penilaian dari profesi penunjang. Dengan demikian Bapepam dapat meminta pertanggungjawaban dari profesi penunjang misalkan dengan cara pencabutan perizinan.

2.1.3.2 Emiten

Perusahaan yang melakukan penawaran umum baik dengan menerbitkan obligasi atau saham disebut dengan istilah Emiten. Istilah ini berasal dari bahasa Inggris, yaitu *"to issue"* atau kegiatan menerbitkan dan pihak yang menerbitkan

disebut *issuer*.⁴⁵ Istilah emiten dapat ditemukan dalam UU Pasar Modal pada pasal 1 angka 6, di mana disebutkan bahwa Emiten adalah Pihak yang melakukan kegiatan Penawaran Umum. Dengan demikian istilah Emiten mengacu kepada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya atau obligasi kepada masyarakat atau investor melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham dan obligasi yang telah dijual kepada investor tersebut akan diperjualbelikan kembali antar investor melalui Bursa Efek (pasar sekunder). Dengan kata lain, Emiten adalah Pihak yang menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat melalui pasar modal. Umumnya perusahaan-perusahaan besar merupakan Emiten Saham sekaligus Emiten Obligasi.

Ketika membahas tentang emiten harus dibedakan dengan perusahaan publik. Perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara bagi perusahaan publik untuk menghimpun dana dari masyarakat.

Untuk itu kepentingan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada efek perlu mendapatkan perlindungan. Oleh karena itu setiap pihak yang bermaksud menghimpun dana dari masyarakat melalui penawaran umum harus menyatakan pendaftaran pada Bapepam dan penawaran umum baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran ini dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Terdapat empat keharusan yang wajib dilakukan oleh Emiten dalam beraktivitas di pasar modal yaitu:⁴⁶

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

⁴⁵ Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal .12.

⁴⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 151-154.

2.1.3.3 Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan/atau Manajer Investasi. Bahwa perusahaan efek harus berbentuk perseroan terbatas dan dapat menjalankan usahanya tersebut setelah mendapatkan izin dari Bapepam.⁴⁷

Dari sudut kepemilikan, maka Perusahaan Efek dapat dibedakan atas:⁴⁸

- a. Perusahaan Efek Nasional, yaitu perusahaan efek yang seluruh sahamnya dimiliki oleh perorangan warga Negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia.
- b. Perusahaan Efek Patungan (*Joint Venture*), yaitu perusahaan efek yang sahamnya dimiliki oleh perorangan warga Negara Indonesia, badan hukum Indonesia dan atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan. Saham perusahaan efek patungan dapat dimiliki oleh badan hukum asing maksimal 85% (delapan puluh lima persen) dari modal disetor.

Peranan dari perusahaan efek adalah untuk mendukung eksistensi pasar modal, dalam hal memperlancar perputaran dana dan informasi, untuk mendukung sistem dan aktivitas bursa sebagai bagian dari pasar modal dan sebagai unit usaha, serta untuk meningkatkan kegiatan investasi pasar modal untuk menunjang perekonomian nasional.⁴⁹ Sedangkan fungsi Perusahaan Efek adalah sebagai perantara aliran dana dan informasi antara pemodal dengan pemodal dan antara pemodal dengan emiten atau perusahaan publik, dan sebagai ujung tombak pasar modal dalam meningkatkan pergerakan dan volume investasi.⁵⁰

Tugas dari perusahaan efek adalah untuk memperkenalkan pasar modal dan meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi serta untuk membantu mobilisasi dana masyarakat

⁴⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 19.

⁴⁸ *Ibid.*

⁴⁹ *Ibid*, hal. 24.

⁵⁰ *Ibid.*

dengan cara memperjual-belikan efek di antara pemodal dengan pemodal maupun pemodal dengan emiten.⁵¹

2.1.3.4 Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Perdagangan efek yang sah menurut undang-undnag adalah di bursa efek. Penyelenggara bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.⁵²

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

- a. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
- b. Melakukan pendeteksian dini dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

Berdasarkan pasal 12 UU Pasar Modal bursa efek mempunyai tugas pengawasan yang dilakukan oleh satuan pemeriksaan yang berwenang untuk melakukan inspeksi pemeriksaan kepada anggota bursa, yaitu perusahaan efek yang diduga atau dicurigai tidak memenuhi ketentuan dan kriteria permodalan sesuai dengan yang diwajibkan pasar.

Untuk menciptakan dan menjaga perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien, bursa harus memiliki bagian khusus untuk menangani lebih lengkap masalah pengawasan. Pasal 12 UU Pasar Modal menegaskan:⁵³

⁵¹ *Ibid.*

⁵² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 124

⁵³ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 12.

- a. Bursa efek wajib mempunyai satuan pemeriksaan yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan bursa efek.
- b. Bursa efek satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris bursa efek, dan Bapepam tentang masalah-masalah material yang ditemuinya serta yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan efek anggota bursa efek atau bursa efek yang bersangkutan.
- c. Bursa efek wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksaan setiap saat apabila diperlukan Bapepam.⁵⁴

Berkaitan dengan peranan bursa efek sebagaimana yang diamanatkan oleh undang-undang, haruslah bersifat produktif dalam memantau jalannya perdagangan, mengembangkan sistem pengendalian intern guna menghindari timbulnya manipulasi harga dan mendeteksi adanya informasi dari dalam perusahaan. Bursa efek dengan segala kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkret untuk mengendalikan pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relatif singkat. Melihat keadaan yang demikian maka bursa efek dapat melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.⁵⁵

2.1.3.5 Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (tempat penyimpanan terpusat) bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan pihak lain. Saat ini diselenggarakan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).⁵⁶ Sama halnya dengan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), KSEI juga harus mempunyai izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.

⁵⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 125-126

⁵⁵ *Ibid*, hal. 126-127.

⁵⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 18.

15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu. Oleh karena itu, jasa kustodian yang tersedia di KSEI harus lengkap seperti:⁵⁷

- a. Bidang penata-usahaan rekening efek untuk menyimpan kas dan efek
- b. Penerimaan dan distribusi deviden, bunga, pokok pinjaman, saham bonus dan hak-hak lainnya.
- c. Pemindahan efek keluar dan masuk penitipan kolektif.
- d. Pemindahan efek dari satu rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi atau tanpa pembayaran.
- e. Penjualan hak atau pecahannya dan pelaksanaan hak yang timbul dari pemilihan efek.
- f. Pembayaran pajak maupun penerimaan restitusi pajak.

2.1.3.6 Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Peranan Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah untuk melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi. Fungsi ini dilaksanakan oleh PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Transaksi yang terjadi di bursa efek dikliringkan oleh LKP secara terus menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi.⁵⁸

2.1.3.7 Bank Kustodian

Bank kustodian adalah bank yang bertindak sebagai tempat penyimpanan dan penitipan uang, surat-surat berharga maupun barang-barang berharga.⁵⁹ Bank Kustodian berfungsi memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, menerima bunga, deviden, dan hak-hak lainnya, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan UU Pasar Modal, pihak yang dapat melakukan

⁵⁷ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 150.

⁵⁸ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005), hal. 62-63.

⁵⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *op.cit.*, hal. 18.

kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Perusahaan efek atau bank umum yang telah mendapatkan persetujuan atau izin dari Bapepam. Efek yang telah dititipkan pada Kustodian wajib dibukukan dan dicatat secara tersendiri dan bukan merupakan bagian dari harta Kustodian tersebut.⁶⁰

2.1.3.8 Biro Administrasi Efek (BAE)

Biro Administrasi Efek merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Sebagai lembaga penunjang, BAE menyediakan jasa kepada emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek.⁶¹

2.1.3.9 Lembaga Pemeringkat Efek

Tugas lembaga Pemeringkat Efek adalah memberikan peringkat ketika suatu emiten melakukan penawaran umum obligasi atau surat utang lainnya. Di Indonesia salah satu lembaga yang melakukan fungsi ini adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Hasil peringkat (*rating*) efek tersebut akan membawa pengaruh yang cukup kuat terhadap kewajaran, resiko, serta jaminan bahwa efek tersebut akan dapat terserap oleh masyarakat. Di dalam perkembangannya peran peringkat efek tidak hanya terbatas pada efek-efek yang berada di pasar modal tetapi juga terhadap efek-efek yang berada di pasar uang.

2.1.3.10 Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal diatur dalam UU Pasar Modal. Sebagai salah satu pelaku pasar modal, profesi penunjang pasar modal turut bertanggung jawab dalam mengembangkan pasar modal. Tanggung jawab utama dari penunjang pasar modal adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan yang bersifat terus menerus. Untuk

⁶⁰ *Ibid*, hal. 24-25.

⁶¹ Yulfasni, *op.cit.*, hal 63.

memenuhi tanggung jawab tersebut pelaku penunjang pasar modal harus mengetahui peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal. Penunjang pasar modal bertanggung jawab terhadap kepatuhan dan ketaatan emiten yang menjadi nasabahnya dalam rangka memenuhi ketentuan pasar modal yang berlaku, dan secara aktif memberikan nasihat kepada nasabahnya untuk memenuhi ketentuan yang berlaku.

Adapun profesi penunjang pasar modal adalah sebagai berikut:

a. Akuntan Publik

Dalam suatu penawaran umum, akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Audit tersebut diperlukan agar diperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material. Akuntan dalam hal ini, bertanggung jawab secara penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Laporan keuangan merupakan pintu utama untuk menilai kinerja suatu perusahaan terlebih bagi perusahaan yang sedang melakukan penawaran umum, sehingga opini akuntan akan memberikan suatu keyakinan bagi pihak lain atas laporan keuangan yang diterbitkan emiten tersebut.⁶²

b. Notaris

Dalam emisi saham, notaris berperan dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjaminan emisi efek, sedangkan dalam emisi obligasi, notaris berperan dalam pembuatan perjanjian perwali-amanatan dan perjanjian penangguhan.⁶³

c. Konsultan Hukum

Peran konsultan hukum dalam pasar modal adalah memberikan dimensi keterbukaan, keadilan, ketertiban serta kepastian hukum. Hal tersebut menjadi suatu persyaratan yang utama bagi penyelenggaraan

⁶² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 30.

⁶³ *Ibid.*, hal. 31.

kegiatan pasar modal, mengingat sektor ini sangat rentan terhadap aktivitas yang dapat menguntungkan satu pihak dengan akibat kerugian di pihak lain secara tidak wajar atau melawan hukum.⁶⁴ Prinsip keterbukaan di pasar modal, terutama yang berkaitan dengan bidang hukum menjadi perhatian utama dari konsultan hukum dalam menjalankan tugasnya. Dalam suatu penawaran umum efek di pasar modal, emiten berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku mempunyai kewajiban untuk melakukan *disclosure* kepada publik mengenai kondisi perusahaan, baik dari aspek keuangan, maupun aspek manajemen, hukum dan lain-lain.⁶⁵ Informasi yang tersedia bagi masyarakat tersebut merupakan bahan yang akan dijadikan pertimbangan bagi investor untuk melakukan keputusan investasi di pasar modal.⁶⁶

d. Perusahaan Penilai

Penilai sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal mempunyai kedudukan yang cukup penting, karena lembaga ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor di dalam mengambil keputusan investasi.⁶⁷ Salah satu tolak ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, tetapi nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di pasar modal. Umumnya,

⁶⁴ Jusuf Anwar, *op.cit.*, hal. 139.

⁶⁵ *Ibid*

⁶⁶ *Ibid.*

⁶⁷ *Ibid*, hal. 151.

para investor menginginkan pengetahuan mengenai nilai wajar perusahaan sebagai usaha yang berkelanjutan.⁶⁸

2.1.4 Pertanggungjawaban Yuridis Pelaku Pasar Modal

Apabila terjadi hal-hal yang merugikan pihak-pihak tertentu atau merugikan kepentingan umum, pihak mana yang harus bertanggung jawab secara yuridis satu dan lain hal dikarenakan begitu banyak pihak yang terlibat di pasar modal, besar kemungkinan banyak pihak pula yang ikut berkontribusi kesalahan secara yuridis sehingga terjadi hal-hal yang merugikan pihak lain tersebut.

Dengan demikian tetap perlu adanya suatu sistem pertanggungjawaban yuridis yang dibebankan kepada para pelaku pasar modal sebagai suatu bentuk proteksi terhadap kepentingan investor maupun stabilitas perekonomian suatu negara.

Berdasarkan atas Peraturan Perundang-undangan di Pasar Modal terdapat empat sistem pertanggungjawaban yuridis dalam pasar modal, yaitu:⁶⁹

- a. Tanggung jawab administrasi
- b. Tanggung jawab pidana
- c. Tanggung jawab perdata konvensional
- d. Tanggung jawab secara renteng

Semua jenis tanggung jawab tersebut bukan merupakan hal yang baru melainkan sudah dipraktekkan di pasar modal sebelum UU Pasar Modal diberlakukan. Hanya saja dengan UU Pasar Modal diberlakukan, ketentuannya menjadi semakin tegas dengan sanksi-sanksinya yang lebih berat.

2.2 Tinjauan Umum Penawaran Umum

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang semakin pesat, semakin meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usaha dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis dengan

⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁹ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 44.

berbagai cara. Upaya ekspansi perusahaan ini antara lain dilakukan dengan kegiatan penanaman modal di berbagai negara di luar batas negara asalnya. Dalam rangka upaya ekspansi, tentu saja perusahaan membutuhkan modal, terutama dalam bentuk uang. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan, seperti mencari pinjaman atau tambahan pinjaman uang, mencari partner untuk melakukan penggabungan usaha (merger), dan sebagainya. Alternatif lainnya yang dapat dilakukan adalah dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan. Penjualan kepemilikan ini dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan penjualan dari sebagian saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas dalam hal ini disebut sebagai investor atau pemodal. Hal ini dikenal dengan istilah Penawaran Umum (*Go Public*).⁷⁰ Untuk memahami aspek hukum penawaran umum maka penulis mendasarkan pada definisi Penawaran Umum yang dirumuskan dalam Pasal 1 angka 15 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal:

”Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang unu dan peraturan pelaksanaannya.”⁷¹

Banyak alasan yang menjadi dasar pertimbangan sebuah perusahaan untuk melakukan penawaran umum. Alasan-alasan tersebut antara lain adalah:⁷²

- a. Untuk meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal perorangan
- b. Melepas sebagian saham dari kepemilikan perusahaan
- c. Mencari *proceed*⁷³ yang sebesar-besarnya.
- d. Menciptakan dasar bagi distribusi produksi yang berlingkup internasional
- e. Mengalokasikan saham kepada investor jangka panjang

⁷⁰ Asril Sitompul, *op.cit.*, hal. 48.

⁷¹ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 angka 15.

⁷² Asril Sitompul, *op.cit.*, hal. 11

⁷³ Pengertian *Proceed* disini adalah pendapatan setelah pajak ditambah dengan penyusutan atau depresiasi aktiva tetap. Disunting dari buku Johan Arifin dan Muhammad Syukri, *Aplikasi Exvel dalam Bisnis Perbankan Terapan*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006), hal. 123.

Selain keuntungan-untungan yang telah disebutkan, terdapat kelemahan-kelemahan dari penawaran umum, antara lain:

- a. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek ketika melakukan penawaran umum.⁷⁴
- b. Keharusan untuk selalu mengumumkan laporan keuangan, peristiwa-peristiwa, serta transaksi-transaksi kepada publik.⁷⁵
- c. Kontrol atas manajemen perusahaan akan berkurang.⁷⁶
- d. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.⁷⁷

2.2.1 Mekanisme Penawaran Umum

Penawaran Umum merupakan cara dari sebuah perusahaan untuk *go public*. Penawaran umum pada prakteknya dilaksanakan melalui Pasar Perdana (*primary market*) yang berlangsung beberapa hari saja. Proses penawaran umum dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

2.2.1.1 Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukkan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:⁷⁸

⁷⁴ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), hal. 22.

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ Asril Sitompul, *op.cit.*, hal. 20.

⁷⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 215.

⁷⁸ Bursa Efek Indonesia, "Proses *Go Public*",
<<http://www2.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>>, diunduh pada tanggal 19 November 2011 pukul 15.35 WIB.

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- b. Akuntan Publik (*Auditor Independen*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- d. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2.2.1.2 Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, perusahaan bersama *underwriter* membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas perusahaan ke Bapepam. Prospektus ringkas merupakan keterangan ringkas mengenai perusahaan minimal dalam kurun waktu tiga tahun terakhir. Untuk itu prospektus harus secara ringkas dan padat memuat berbagai informasi terkait dengan perusahaan, mulai dari *company profile*, kinerja operasional perusahaan seperti, neraca laba rugi, proyeksi kinerja perusahaan serta untuk kepentingan apa dana masyarakat itu dibutuhkan.⁷⁹

2.2.1.3 Tahap Penjualan Saham

Dipastikan kurang dari 38 hari Bapepam sudah memberikan jawaban atas pernyataan pengajuan pendaftaran perusahaan yang akan *go public* ini. Kalau setelah melakukan pendaftaran dan tidak ada koreksi maka pada periode waktu tersebut, pernyataan tersebut otomatis menjadi efektif. Apabila perusahaan itu

⁷⁹ “Proses *Go Public* dan Mekanisme Pencatatan di Bursa Efek Jakarta”, <<http://www.madani-ri.com/2008/02/11/proses-go-public-dan-mekanisme-pencatatan-saham-d-bursa-efek-indonesia/>>, diunduh pada tanggal 19 November 2011 pukul 17.24.

sudah dinyatakan efektif, berarti saham dari perusahaan itu sudah bisa dijual. Penjualan dilakukan melalui penawaran umum (*Initial Public Offering/IPO*).

Dalam konteks pasar modal, penjualan saham melalui mekanisme *IPO* ini disebut dengan penjualan saham di pasar perdana. Penjualan saham dalam pasar perdana mekanismenya diatur oleh Penjamin Emisi. Penjamin Emisi yang akan melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen penjual. Agen penjual adalah Perusahaan Efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Bapepam memberi waktu bagi perusahaan yang akan tercatat di BEI dan penjualan saham dalam *IPO* ini waktunya relatif terbatas, dua atau tiga hari saja. Tapi bagi perusahaan yang telah menjual sahamnya tidak mencatatkan di BEI maka penjualan sahamnya bisa memakan waktu yang lebih lama lagi. Dan tentunya akan sangat tergantung dari prospektus yang diajukan pada pernyataan pendaftaran.⁸⁰

2.2.1.4 Tahap Pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Setelah melakukan penawaran umum, perusahaan yang sudah menjadi emiten itu akan langsung mencatatkan sahamnya. Maka yang perlu diperhatikan oleh perusahaan adalah apakah perusahaan yang melakukan *IPO* tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (*listing requirement*). Kalau memenuhi persyaratan, maka perlu ditentukan papan perdagangan yang menjadi papan pencatatan emiten itu. Papan pencatatan BEI terdiri dari dua papan: Papan Utama (*Main Board*) dan Papan Pengembangan (*Development Board*). Sebagaimana namanya, Papan Utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan Papan Pengembangan adalah khusus bagi pencatatan saham-saham yang tengah berkembang. Walaupun terdapat dua papan pencatatan namun perdagangan saham antara papan utama dan papan pengembangan sama sekali tidak berbeda, sama-sama dalam satu pasar.⁸¹

⁸⁰ *Ibid.*

⁸¹ *Ibid.*

2.3 Prinsip Keterbukaan dalam Penawaran Umum di Pasar Modal

Kewajiban *disclosure* merupakan kewajiban emiten yang bersifat mutlak. Emiten yang melakukan penawaran umum wajib mengungkapkan kenyataan keseluruhan dirinya kepada investor baik menyangkut prospek maupun resiko yang berpotensi menimbulkan keuntungan atau kerugian kepada investor.

Kewajiban ini sejalan dengan hak dari investor untuk memperoleh gambaran tentang emiten. Gambaran yang jelas, jujur, dan faktual sangat dibutuhkan sebagai dasar bagi keputusan-keputusan investasi yang dilakukan oleh investor terhadap efek-efek yang ditawarkan emiten. Ada tiga tindakan yang dapat dilakukan oleh investor yakni membeli efek, menjual efek, atau menahan efek. Ke tiga alternatif tindakan ini sangat berkaitan dengan keinginan investor untuk meraih keuntungan finansial.

Selain proteksi kepada investor maupun kepercayaan kepada emiten, prinsip keterbukaan diwajibkan dalam pasar modal karena efek yang ditawarkan oleh emiten merupakan instrumen yang dianggap sulit untuk dipahami oleh masyarakat awam. Efek juga merupakan instrumen yang bersifat spekulatif sehingga mengandung resiko-resiko dan prospek-prospek yang tidak dapat diprediksi secara tepat.

2.3.1 Pengertian Prinsip Keterbukaan

Fenomena ekonomi dunia yang ada sekarang ini membuat banyak negara, tidak terkecuali Indonesia, dituntut untuk mengikuti kecenderungan arus globalisasi.⁸² Globalisasi ekonomi membawa masuk praktek-praktek pengelolaan perusahaan dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Bahkan globalisasi ekonomi tersebut menyebabkan terjadinya globalisasi hukum.⁸³ Dengan demikian penerapan prinsip keterbukaan di Indonesia tidak bisa dilepaskan dari pengaruh globalisasi itu sendiri.

⁸² Bismar Nasution, *Hukum Kegiatan Ekonomi I*, (Bandung: Books Terrace & Library, 2007), hal. 28.

⁸³ Erman Rajagukguk, *Peranan Hukum Dalam Pembangunan pada Era Globalisasi: Implikasinya Bagi Pendidikan Hukum di Indonesia*, disampaikan pada pengukuhan jabatan Guru Besar dalam bidang hukum pada Fakultas Hukum UI, Jakarta, 4 Januari 1997, hal. 14.

Keterbukaan (*disclosure*) dalam *Black's law dictionary* diterangkan sebagai:⁸⁴

“Act of disclosing. Revelation; the impartation of that which is secret or not fully understood.”

Holly J. Gregory dan Marshal E. Simms mengemukakan makna prinsip keterbukaan sebagai kerangka pengelolaan perusahaan yang harus dapat memastikan bahwa pengungkapan informasi yang akurat dan tepat dilaksanakan berkaitan dengan materi yang menyangkut perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan dan kepemimpinan dari suatu perusahaan.⁸⁵ Senada dengan pengertian tersebut Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) menjelaskan prinsip keterbukaan sebagai berikut:

“Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan. Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasis standar akuntansi dan best practice yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas”.

Tidak jauh berbeda dari kedua pengertian tersebut diatas, UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi prinsip keterbukaan sebagai berikut:

“pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.”⁸⁶

Dengan demikian inti dari prinsip keterbukaan adalah adanya jaminan perusahaan terhadap hak masyarakat untuk mendapatkan informasi material terkait kondisi perusahaan, termasuk di dalamnya informasi yang jujur tentang keadaan keuangan perusahaan tersebut. Dalam bidang pasar modal, pengertian ini

⁸⁴ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary sixth edition*, (USA: West Publishing Co. St. Paul MN, 1990), hal. 464.

⁸⁵ Holly J. Gregory dan Marshal E. Simms, dikutip dalam Bismar Nasution, *op.cit.*, hal. 194

⁸⁶Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 angka 25.

lebih lengkap karena diaturnya secara khusus tentang kriteria informasi material, yakni informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal terhadap efek dan/atau berpengaruh terhadap harga dari efek tersebut. Dibalik pengaturan prinsip keterbukaan tersebut terdapat perlindungan terhadap kepentingan masyarakat, melalui ketersediaan informasi penting (material) yang jujur dan objektif.

Prinsip transparansi (keterbukaan) juga disinggung dalam UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pasal 5 ayat (3) UU BUMN menyebutkan:

“Dalam melaksanakan tugasnya, anggota Direksi harus mematuhi anggaran dasar BUMN dan peraturan perundang-undangan serta wajib melaksanakan prinsip-prinsip profesionalisme, efisiensi, transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, serta kewajaran.”

Maksud prinsip transparansi dijelaskan dalam penjelasan Pasal 5 ayat (3) UU tersebut, sebagai berikut :

“transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan”.

Akan tetapi UU BUMN tidak menjelaskan apa yang dimaksud dengan informasi material tersebut.

2.3.2 Tujuan Prinsip Keterbukaan

Pentingnya prinsip keterbukaan dalam pasar modal, juga telah ditekankan oleh hasil studi *International Federation of Stock Exchanges* (FIBV) pada tahun 1998. Disebutkan dalam rangka menuju milenium ketiga orientasi pengembangan pasar modal dunia adalah menciptakan pasar modal-pasar modal yang likuid dan efisien. Untuk mewujudkan kondisi tersebut, pasar modal dimana-mana cenderung meningkatkan hal-hal yang antara lain terkait dengan keterbukaan.⁸⁷ Perlu diingat, berkembangnya suatu pasar modal sangat tergantung pada kemampuan lembaga-lembaga yang ada di pasar modal tersebut untuk memberikan keamanan investasi dan kualitas pelayanan yang tinggi. Keamanan dan kualitas jasa yang tinggi diperlukan untuk menarik sumber daya domestik

⁸⁷ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, hal. 25.

untuk terlibat di pasar modal dan juga merupakan tuntutan dari investor internasional.

Untuk memahami pembenaran prinsip keterbukaan, *Coffee*⁸⁸ mengemukakan suatu teori yang dikenal dengan nama keterbukaan wajib, yaitu suatu teori sederhana yang dapat menjelaskan bagaimana sistem keterbukaan difokuskan. Menurut *Coffee* perlunya mempertahankan sistem keterbukaan wajib dapat dijadikan sebagai dasar penerapan prinsip keterbukaan bagi emiten atau perusahaan publik, yaitu untuk mengatur pemberian informasi mengenai keadaan keuangan dan informasi lainnya kepada investor. Atau dengan kata lain, tujuan dari ketentuan ini adalah untuk menghasilkan dokumen yang menceritakan kepada pembeli prospektif mengenai berbagai hal yang seharusnya diketahui oleh pembeli sebelum membeli saham. Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan itu maka dapat diantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu. Antisipasi tersebut dapat dilakukan dengan adanya sistem keterbukaan wajib bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya baik dari segi keuangan maupun hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.

Pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan dapat mengantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu. Sedangkan informasi itu sangat berfungsi karena berisi fakta material yang dapat dibuat sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

⁸⁸ John C. Coffee, Jr.1, *Market Failure and the Economics Case for A Mandatory Disclosure System*, Virginia Law Review, Vol.79, 1984, hal. 721-722, dalam: Bismar Nasution, *op.cit.*, hal 24.

2.3.2.1 Keterbukaan meningkatkan kepercayaan investor

Pelaksanaan prinsip keterbukaan guna meningkatkan kepercayaan investor atau publik terhadap pasar modal sangat penting karena jika terjadi krisis kepercayaan atau ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal dan perekonomian maka investor akan menarik modal mereka dari pasar yang pada akhirnya mengakibatkan pelarian modal secara besar-besaran sehingga akan menghancurkan pasar modal. Untuk mengantisipasi keadaan seperti tersebut, maka peraturan prinsip keterbukaan harus ditegakkan karena peraturan prinsip keterbukaan secara substansial dapat memberikan informasi pada saat-saat yang telah ditentukan dan yang lebih penting peraturan prinsip keterbukaan mengatur tentang pengawasan, waktu, tempat, dan dengan cara bagaimana perusahaan melakukan keterbukaan. Pembeneran prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sejalan dengan pengembangan pasar modal di Indonesia yaitu agar kualitas informasi semakin terpercaya dan semakin tepat waktu sehingga akses investor terhadap informasi semakin terbuka luas dan biaya untuk memperoleh informasi semakin murah.⁸⁹

2.3.2.2 Prinsip Keterbukaan menciptakan pasar yang efisien.⁹⁰

Menurut *Coffee*, pasar yang efisien berkaitan dengan sistem ketebukaan wajib dan kepentingan investor individu. Hal itu dikemukakan *Coffee* karena menurutnya, sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi analis saham dan profesional pasar dan mereka merupakan daya penggerak pasar yang efisien disamping itu keterbukaan yang dilakukan secara terinci bagi investor individu sangat membantu dalam melakukan analisis fundamental atas suatu tingkat resiko portofolio. Dalam suatu pasar yang efisien, seluruh informasi publik yang disampaikan secara cepat dan penuh (*timely and fully disclosed*) akan dicerminkan dalam harga saham.

Sebagai ilustrasi, pengumuman tentang keuntungan suatu perusahaan merupakan suatu informasi yang sangat bernilai. Apabila pengumuman itu

⁸⁹ Bismar Nasution, *op.cit.*, hal 27-32.

⁹⁰ *Ibid.*, Hal. 57

dilakukan dalam kondisi pasar saham tidak efisien, maka informasi mengenai keuntungan perusahaan itu tidak serta merta segera tercerminkan pada harga saham perusahaan yang bersangkutan. Mengukur efisiensi harga saham suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara menganalisis reaksi terhadap harga saham setelah pengumuman tentang informasi keuntungan perusahaan tersebut dilakukan. Tingkat efisiensi harga suatu saham adalah hasil kompetisi dalam Pasar Modal terhadap saham tersebut. Penggerak efisiensi adalah berkaitan dengan faktor-faktor yang mencerminkan dan memfasilitasi kompetisi tersebut seperti antara lain ketersediaan informasi terhadap saham, biaya transaksi saham dan volume perdagangan.

2.3.2.3 Keterbukaan mencegah terjadinya penyimpangan kekuasaan dan penipuan (*fraud*).

Suatu negara walaupun telah mempunyai ketentuan *anti fraud*, tetapi tidak mempunyai peraturan keterbukaan wajib bagi perusahaan *go public* akan dapat merugikan investor. Dalam keadaan seperti itu perusahaan dapat memberikan informasi sepanjang ia bersedia, atau ia dapat diam tanpa adanya suatu informasi atau memberikan informasi tidak tepat waktu. Apabila ketentuan prinsip keterbukaan ini tidak ada, maka kecenderungan penipuan tersebut sulit dihindari.⁹¹

Perlu ditetapkan ketentuan yang spesifik mengenai *anti fraud* dalam transaksi saham yang pada dasarnya merupakan alat pelindung dan untuk mencegah tindakan semena-mena (*overreaching*) kepada investor publik, atau untuk melindungi investor dari praktek-praktek perbuatan curang. Ketentuan spesifik untuk *anti fraud* tersebut adalah dengan menetapkan ketentuan pelaksanaan prinsip keterbukaan, yang memberikan akses yang sama dan menyederhanakan penyampaian informasi, sehingga semua dapat memahaminya dan menyelesaikan masalah.

⁹¹ *Ibid.*, Hal. 69.

2.3.2.4 Perlindungan terhadap investor

Menurut Ary Suta,⁹² perlindungan investor merupakan satu kata kunci di Pasar Modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya.

2.3.3 Pilar-Pilar Prinsip Keterbukaan

Good Corporate Governance, memberikan pemahaman tentang cara mengelola organisasi besar secara efektif dan memperhatikan sejumlah gejala umum bahwa sebuah perusahaan mengalami banyak masalah. Jika para eksekutif di banyak perusahaan yang jatuh telah memperhatikan tanda bahaya ini, mereka akan dikenang dalam buku sejarah sebagai orang yang berhasil, bukan orang gagal.⁹³

Pengelolaan (*governance*) diartikan sebagai proses yang menyangkut cara suatu keputusan dibuat, dan pengelolaan yang baik (*good governance*) dalam sebuah perusahaan berarti pembuatan keputusan yang bermanfaat bagi pemegang saham dan menjalankan proses bisnis yang akan membangun kepercayaan dan keyakinan pemegang saham.⁹⁴

Sehubungan dengan hal itu, pemimpin perusahaan harus tunduk pada prinsip keterbukaan (*transparan*), jika pemimpin perusahaan terbuka (*transparan*), tidak perlu khawatir tentang strategi atau filosofi kepemimpinan apa yang akan diikuti, dan akan ada kebebasan besar dan kredibilitas lebih tinggi ketika orang menyadari bahwa berbisnis secara terbuka dan jujur. Ketika pemimpin perusahaan mengungkapkan sebanyak mungkin, investor (penanam modal) akan menaruh kepercayaan pada perusahaan beserta arah jangka panjangnya, dan analisis akan

⁹² I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hal. 91.

⁹³ Herb Baum dan Tammy Kling, *The Transparent Leadership: Strategi Membangun Perusahaan Besar Melalui Komunikasi, Keterbukaan dan Akuntabilitas*, (Jakarta: Penerbit PT Buana Ilmu Populer, 2004), hal. 9.

⁹⁴ *Ibid.*, hal. 116.

terus tertarik pada kenyataannya, sementara investor dan analis akan memuji, karena bersikap terbuka, sekalipun informasi yang diungkapkan tidak begitu besar.

Satu pelajaran tersulit bagi pemimpin perusahaan terbuka (transparan) yang baru menempati posisi kepemimpinan, adalah pemimpin besar bukan hanya orang yang menyenangkan orang lain. Pemimpin besar bersikap proaktif dan secara konsisten melakukan hal yang benar. Apabila proaktif melakukan hal yang benar, pemimpin perusahaan tidak membuat keputusan hanya untuk menyenangkan orang lain, berarti memusatkan diri untuk menyampaikan seluruh kebenaran, dan karena hal itu merupakan pusat perhatiannya.

Pemimpin perusahaan terbuka (transparan), harus dapat menanamkan nilai dalam arti perusahaan yang dipimpinnya harus berbasis nilai, walaupun gagasan ini radikal, sebab sejak awal diprogramkan untuk tetap memisahkan kehidupan pribadi dari urusan bisnis. Selain itu, membangun kultur perusahaan bawah ke atas atau mengubah kultur yang tidak tepat tampaknya berlebihan. Nilai-nilai diwariskan secara pribadi, tetapi bisa didapatkan dan beberapa perusahaan telah membuktikan kultur berbasis nilai dapat meningkatkan pendapatan total.⁹⁵

Dengan demikian pemimpin perusahaan harus mulai dengan bersikap terbuka (transparan) pada para karyawan dan menyatakan keinginannya untuk menciptakan lingkungan bisnis yang berbeda, jadi para manajemen (senior) menciptakan apa yang sekarang dikenal sebagai “kontrak budaya”, sehingga semua orang, termasuk karyawan, manajemen, dan pemegang saham (investor), memiliki andil dalam perusahaan dan membuat keputusan berdasarkan sistem nilai bersama.⁹⁶

Langkah pertama dalam proses menciptakan perusahaan (organisasi) yang terbuka (transparan) adalah menetapkan nilai-nilai itu secara tertulis. Begitu ditetapkan hitam di atas putih, pemimpin perusahaan akan memiliki peta yang dibutuhkan untuk bergerak maju. Pernyataan tentang misi kultur membantu untuk mengkomunikasikan nilai dasar itu dengan cara tidak menggurui atau menghukum,

⁹⁵ *Ibid.*, hal. 17.

⁹⁶ *Ibid.*

dan jika karyawan membantu menciptakan kultur itu, hal itu akan lebih menyerupai gaya hidup, bukan karena perintah atasan.

Kontrak budaya tersebut dapat dituangkan dalam kesepakatan kerja, walaupun kedengarannya elementer, sebagai berikut:⁹⁷

- a. Kami memperlakukan setiap orang dengan harkat dan martabat yang sama.
- b. Kami terbuka dan jujur satu sama lain.
- c. Kami mengembangkan dan memperkuat kemampuan dan perspektif semua individu dalam berbagai bagian organisasi kami.
- d. Kami melibatkan orang yang tepat dalam membuat keputusan dan mendasarkan keputusan itu pada apa yang terbaik bagi perusahaan secara keseluruhan.
- e. Kami membuat keputusan berdasarkan kebutuhan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- f. Kami menentukan sasaran yang menantang dan realistis, menjadikan sasaran itu sebagai komitmen kerja kami.
- g. Kami mendukung dan menghargai inisiatif dan pengambilan risiko.
- h. Secara teratur berkomunikasi satu sama lain tentang hal-hal penting.
- i. Kami menuntut dan menunjukkan perilaku etis dan integritas dalam segala interaksi bisnis kami pada setiap tingkatan dalam organisasi.

2.3.4 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Saat Melakukan Penawaran Umum

Pada saat investor membeli saham di pasar modal, investor harus sudah mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan, terutama harus mengetahui segala sesuatu yang penting berkenaan dengan emiten tersebut. Dari situlah pihak investor dapat memprediksi apakah saham yang dibelinya bermutu atau tidak. Oleh sebab itu, hukum menempatkan kewajiban *disclosure* menjadi kewajiban yuridis bahkan seringkali hal tersebut menjadi salah

⁹⁷ *Ibid.*, hal. 21-22.

satu titik fokus utama dari aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan suatu pasar modal yang baik dan tertib.

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor adalah dengan keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut prospektus bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan *go public*.⁹⁸ Pengertian prospektus menurut Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.⁹⁹ Pada pengertian prospektus, Padmo Sumasto menyebutkan bahwa prospektus merupakan media pemberitahuan tertulis mengenai emiten dan rencana emisinya, yang antara lain memuat informasi mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya.¹⁰⁰ Prospektus sendiri berasal dari kata istilah prospek yang berarti pernyataan formal yang mengandung gambaran detail tentang keadaan perusahaan dalam hubungannya dengan harapan-harapan di masa yang akan datang.

Sedangkan pengertian prospektus menurut Kamus Umum Bahasa Indonesia adalah surat selebaran yang berisi pemberitahuan mengenai buku baru (aturan asuransi dan sebagainya).¹⁰¹ Prospektus adalah dokumen resmi yang dikeluarkan emiten dalam rangka menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat. Prospektus menjadi sangat penting keberadaannya jika perusahaan baru pertama kali menjual surat berharga kepada masyarakat sebab hanya dari sinilah masyarakat bisa mendapatkan informasi.¹⁰²

Menurut Adrian Sutedi dalam bukunya tentang pasar modal, Prospektus ialah:

“pernyataan yang dicetak atau informasi yang dipergunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli

⁹⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 78.

⁹⁹ Indonesia, *op.cit.*, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 26.

¹⁰⁰ Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), hal. 2.

¹⁰¹ W.J.S. Poerwadarminta, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1999), hal. 769.

¹⁰² Sawidji Widodoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1999), hal. 61.

atau memperdagangkan efek, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dinyatakan bukan prospektus.”¹⁰³

Prospektus adalah gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang menjadikannya sebuah dokumen resmi yang digunakan oleh suatu lembaga atau perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai saham yang ditawarkan untuk dijual kepada publik. Suatu prospektus umumnya berisikan informasi material tentang reksadana, saham, obligasi dan investasi lainnya seperti misalnya penjelasan tentang bidang usaha perseroan, laporan keuangan, biografi dari dewan komisaris dan dewan direksi, informasi terinci mengenai kompensasi mereka, perkara-perkara yang sedang dihadapi perseroan, daftar aset perseroan, dan lain-lain informasi yang bersifat material.¹⁰⁴

Masalah yang biasa muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan pada saat penawaran umum adalah terpusat dalam penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus. Masalah selanjutnya adalah pengaturan mengenai prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material.¹⁰⁵ Walaupun telah diatur oleh undang-undang, namun masih muncul tuntutan yang berkaitan dengan keakuratan informasi prospektus. Alasan tuntutan tersebut didasarkan sulitnya mendapatkan informasi yang mengandung nilai akurat yang tinggi dari prospektus.

Menurut I Putu Gede Ary Suta saat menjadi ketua Bapepam, investor sebelum mengambil keputusan investasi harus memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan informasi emiten yang terdapat dalam prospektus.¹⁰⁶ Hal-hal tersebut yaitu:

a. Informasi belum siap dipakai

Dalam banyak hal informasi yang disajikan dalam prospektus merupakan informasi yang masih memerlukan interpretasi dan analisis

¹⁰³ Adrian Sutedi, *loc.cit.*

¹⁰⁴ “Penandatanganan Obligasi PT Jasa Marga (PERSERO) Tbk.” <<http://www.jasamarga.com/id/berita/item/109-penandatanganan-obligasi-pt-jasa-marga-persero-tbk.html>>, diunduh pada tanggal 20 November 2011 pukul 20.13 WIB.

¹⁰⁵ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 78

¹⁰⁶ Bismar Nasution, *op.cit.*, Hal. 151

agar bisa menjadi informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan. Misalnya mengenai laporan keuangan, investor perlu melakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan menganalisis antar pos-pos dalam laporan keuangan itu sendiri, perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun, maupun dengan membandingkan dengan perusahaan sejenis yang lain.

b. Informasi banyak bersifat kualitatif

Data yang diungkapkan dalam prospektus banyak yang bersifat kualitatif yang tentunya akan banyak berpengaruh terhadap jalannya usaha perusahaan di masa yang akan datang. Misalnya informasi tentang manajemen perusahaan, rencana-rencana yang akan dilaksanakan perusahaan di masa yang akan datang dan sebagainya. Tentunya dalam mengambil keputusan investasi pemodal diharuskan untuk melakukan pertimbangan tertentu sehingga analisis yang dilakukan lebih menghasilkan kesimpulan yang tepat.

c. Informasi banyak bersifat kuantitatif dibuat berdasarkan taksiran.

Dalam banyak hal informasi yang bersifat kuantitatif yang diungkapkan dalam prospektus dibuat berdasarkan taksiran atau metode-metode penilaian sehingga dalam membaca prospektus sangat diperlukan pertimbangan untuk mengambil keputusan, apakah informasi-informasi tersebut relevan dan dapat diandalkan.

d. Informasi yang disajikan banyak bersifat *historica*.

Prospektus lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan tentang proyeksi perusahaan mendatang. Berdasarkan data historis yang ada pemodal harus membuat perkiraan dan proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa mendatang.

e. Kondisi makro ekonomi jauh berbeda antara saat prospektus dibuat dengan kondisi sebenarnya yang terjadi setelah *go public*.

Perlu dipertimbangkan oleh pemodal mengenai asumsi kondisi makro ekonomi yang perubahannya sangat cepat, sehingga dalam melakukan analisis perlu menganalisis fenomena ekonomi secara global, misalnya

mengenai kondisi moneter, perdagangan, kebijakan-kebijakan negara lain dan sebagainya.

Prospektus yang menggambarkan fakta material yang benar sangat penting bagi investor. Menurut Edward G. Eisert¹⁰⁷ menyatakan bahwa, prospektus bertujuan untuk menyediakan informasi penting tentang perusahaan yang melakukan pendaftaran. Penyediaan informasi yang demikian itu membantu para investor dalam membuat keputusan untuk membeli saham yang ditawarkan. Apabila perusahaan hanya menyediakan sedikit data untuk investor, dapat meningkatkan ketidakpastian dalam melakukan penilaian dan meningkatkan resiko terhadap estimasi pendapatan dan dividen dari perusahaan sehingga pada akhirnya bisa menurunkan harga saham dan meningkatkan biaya modal.

Fungsi prospektus sangat vital bagi setiap investor karena prospektus memberikan pengetahuan yang cukup dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk membeli suatu saham, maka bentuk atau isi dan saat penyampaian prospektus kepada calon investor memerlukan pengaturan yang cukup sehingga dapat bermanfaat sebagai salah satu cara untuk melindungi investor dari penjualan yang curang.

Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa:

- (2) Setiap Pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu Efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu Efek.
- (3) Ketentuan mengenai Prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam.¹⁰⁸

Penjelasan Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menerangkan lebih lanjut bahwa:¹⁰⁹

- a. Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Oleh karena itu, informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan

¹⁰⁷ *Ibid.*, hal 153.

¹⁰⁸ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 78

¹⁰⁹ Indonesia, *op.cit.*, Penjelasan Pasal 78.

keadaan Emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disajikan tidak benar tentang fakta yang material, atau tidak mengungkapkan informasi yang benar tentang fakta yang material, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.

- b. Ketentuan ini dimaksudkan untuk mencegah adanya Pihak-Pihak yang menggunakan keterangan yang tidak benar dengan menyebutkan bahwa Bapepam telah memberikan persetujuan, izin, pengesahan, penelitian atau penilaian atas berbagai segi keunggulan suatu Efek dengan maksud untuk mempengaruhi masyarakat agar membeli Efek yang ditawarkan.
- c. Yang dimaksud dengan “ketentuan mengenai Prospektus” dalam ayat ini, antara lain mengenai bentuk dan isi Prospektus.

Prospektus tersebut sekurang-kurangnya memuat:¹¹⁰

- a. uraian tentang Penawaran Umum;
- b. tujuan dan penggunaan dana Penawaran Umum;
- c. analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
- d. risiko usaha;
- e. data keuangan;
- f. keterangan dari segi hukum;
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian Efek; dan
- h. keterangan tentang anggaran dasar.

Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek (jika ada). Peraturan mengenai prospektus ini diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai

¹¹⁰ *Ibid.*

Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas maka dikenal beberapa tahapan prospektus di Indonesia yaitu:

1. Prospektus Awal (*preliminary/red herring prospectus*) digunakan dalam rangka penawaran awal atau guna melihat minat pasar (*book building*). Prospektus ini adalah dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada Bapepam sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan. Dalam praktek yang terjadi di pasar modal Indonesia, fungsi prospektus awal dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada calon investor memperoleh informasi segera setelah Pernyataan Pendaftaran diterima oleh Bapepam. Dalam konteks ini muncul suatu persoalan, yaitu apakah perlu dibuat suatu ketentuan bagi emiten untuk memberitahukan kapan dan dimana calon investor bisa memperoleh prospektus awal. Misalnya membuat ketentuan yang mengatur adanya prospektus awal. Dalam perkataan lain, perlu dibuat ketentuan yang dapat mengambil alih fungsi prospektus ringkas menjadi prospektus awal.¹¹¹
2. Prospektus Ringkas (iklan) ini digunakan dalam rangka penawaran umum kepada publik. Prospektus ini harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini. Prospektus ringkas ini sekurang-kurangnya harus mencakup informasi tentang.¹¹²

¹¹¹ Bismar Nasution, *op.cit.*, hal. 105

¹¹² Indonesia, *Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum*, Peraturan Bapepam No. IX.C.3 tahun 2000, angka 1.

- a. prakiraan tanggal efektif;
 - b. prakiraan masa penawaran;
 - c. prakiraan tanggal pengembalian uang pemesanan;
 - d. prakiraan tanggal penyerahan surat efek;
 - e. prakiraan tanggal penjatahan;
 - f. prakiraan tanggal pencatatan yang direncanakan;
 - g. nama lengkap, alamat, logo (jika ada), nomor telepon/telex/faksimili dan nomor kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta kantor perwakilan), kegiatan usaha utama dari Emiten;
 - h. nama Bursa efek (jika ada) dimana efek tersebut akan dicatatkan; jenis dari penawaran, termasuk uraian mengenai sifat, kisaran jumlah dan uraian singkat tentang efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan kisaran harga; prakiraan nama lengkap dari Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Penjamin Emisi Efek (jika ada);
 - i. serta beberapa persyaratan teknis yang secara detail dapat dilihat pada peraturan termaksud.
3. Prospektus Lengkap (cetakan). Prospektus ini dipublikasikan setelah Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam. Prospektus harus kredibel, artinya, segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.¹¹³ Prospektus paling tidak menyajikan hal-hal berikut:
- a. Sejarah singkat perusahaan.
 - b. Anggaran Dasar/Anggaran Rumah Tangga (AD/ART).
 - c. Para pengelola (komisaris dan direksi).
 - d. Struktur organisasi.
 - e. Pendapat dari konsultan hukum.
 - f. Pendapat dari penilai.
 - g. Laporan keuangan, yang sudah diaudit akuntan publik:

¹¹³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 231.

- h. Neraca, yaitu Laporan laba/rugi dan Laporan perubahan modal
- i. Proyeksi, yang dirinci per tahun.
- j. Kebijakan dividen yang akan diambil emiten.
- k. Risiko, yaitu kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan perusahaan tidak berhasil mencapai proyeksi sehingga menyebabkan investor akan merugi.

Perbedaan antara ketiga jenis prospektus ini terletak pada waktu di mana prospektus ini dikeluarkan. Prospektus ringkas dan prospektus awal dikeluarkan sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, sedangkan prospektus final dikeluarkan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Prospektus ringkas dan prospektus awal merupakan prospektus yang belum lengkap dalam beberapa bagian meskipun bagian yang tidak lengkap bukan merupakan komponen yang sangat penting bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan atas investasi yang akan dilakukannya.

Ketidaklengkapan ini adalah akibat dari belum dinyatakan efektifnya pernyataan pendaftaran serta belum ditentukannya beberapa informasi tersebut oleh emiten. Alasan lainnya adalah karena memang prospektus ringkas dan awal ini dikeluarkan lebih awal sebagai pengumuman akan adanya penawaran efek dari emiten tersebut. Oleh karena itu, meskipun bukan merupakan penawaran untuk pembelian efek, tetapi emiten sebenarnya memberitahukan secara tidak langsung kepada pasar dan pemodal bahwa sebuah penawaran umum atas efek akan dilakukan oleh emiten. Dari segi pemodal, prospektus ringkas ini haruslah dibaca sebagai kesempatan bagi mereka untuk mempelajari lebih awal efek emiten, sehingga tidak akan terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi ketika pemesanan dan pembelian atas efek dilakukan.¹¹⁴

Berdasarkan Peraturan Bapepam IX.C.3, prospektus ringkas sekurang-kurangnya harus mencakup informasi sebagai berikut:

- a. Prakiraan tanggal efektif
- b. Prakiraan masa penawaran
- c. Prakiraan tanggal pengembalian uang pemesanan

¹¹⁴ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 53-54.

- d. Prakiraan tanggal penyerahan surat efek
- e. Prakiraan tanggal penjabatan
- f. Prakiraan tanggal pencatatan yang direncanakan
- g. Nama lengkap, alamat logo (jika ada), nomor telepon/telex/faksimili dan nomor kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta kantor perwakilan), kegiatan usaha utama dari emiten.
- h. Nama bursa efek (jika ada) di mana efek tersebut akan dicatatkan
- i. jenis dari penawaran, termasuk uraian mengenai sifat, kisaran jumlah dan uraian singkat tentang Efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan kisaran harga;
- j. Prakiraan nama lengkap dari Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Penjamin Emisi Efek (jika ada)
- k. Prakiraan tempat dan tanggal penerbitan prospektus; dan
- l. Pernyataan dalam huruf cetak yang langsung dapat menarik perhatian pembaca, yaitu:

“INFORMASI DALAM DOKUMEN INI MASIH DAPAT DILENGKAPI DAN ATAU DIUBAH. PERNYATAAN PENDAFTARAN EFEK INI TELAH DISAMPAIKAN KEPADA BAPEPAM NAMUN BELUM MEMPEROLEH PERNYATAAN EFEKTIF DARI BAPEPAM. EFEK INI TIDAK DAPAT DIJUAL SEBELUM PERNYATAAN PENDAFTARAN YANG TELAH DISAMPAIKAN KEPADA BAPEPAM MENJADI EFEKTIF. PEMESANAN MEMBELI EFEK INI HANYA DAPAT DILAKSANAKAN SETELAH CALON PEMBELI ATAU PEMESAN MENERIMA ATAU MEMPUNYAI KESEMPATAN UNTUK MEMBACA PROSPEKTUS”

- m. Pernyataan dalam huruf cetak yang langsung dapat menarik perhatian pembaca, yaitu:
 - 1) BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN

YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.

- 2) EMITEN DAN PENJAMIN PELAKSANA EMISI EFEK (jika ada) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI.

Selain itu, berdasarkan Peraturan Bapepam IX.C.3 sehubungan dengan penawaran umum, di dalam prospektus ringkas juga harus memuat kisaran jumlah saham yang ditawarkan, nilai nominal, kisaran harga penawaran, efek lain yang menyertai saham ini (jika ada), hak-hak pemegang saham berkenaan dengan deviden, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu untuk membeli tambahan saham baru yang dikeluarkan, obligasi konversi (jika ada) dan penerbitan saham-saham selanjutnya. Untuk lebih melengkapi prospektus ringkas, juga perlu ditambahkan mengenai struktur modal saham (sebelum dan sesudah penawaran umum), penggunaan dana yang akan diperoleh dari penawaran umum, analisis dan pembahasan manajemen, resiko usaha, kejadian penting setelah tanggal laporan akuntan, keterangan singkat mengenai emiten, pengurusan dan pengawasan, ikhtisar data keuangan penting, ekuitas, kebijakan deviden, perpajakan, nama lembaga dan penunjang profesi pasar modal, penjaminan emisi efek, persyaratan pembelian dan pemesanan efek, dan pencantuman nama lembaga penjamin emisi efek dan agen penjual (jika ada).

Berdasarkan pasal 74 ayat (1) UU Pasar Modal dan Peraturan Bapepam IX.A.2 maka prospektus ringkas dan prospektus awal dapat diubah ataupun ditambah dengan informasi lain, baik atas permintaan Bapepam maupun atas inisiatif emiten sendiri karena merasa data yang diberikan kurang lengkap, tidak benar atau menyesatkan atau mengadakan perubahan yang dipandang perlu karena terjadinya perubahan keadaan sesudah prospektus awal dan prospektus ringkas diberikan dalam pernyataan pendaftaran. Oleh karena sifatnya yang masih bisa mengalami perubahan, maka Bapepam mengharuskan dalam prospektus ringkas (Peraturan Bapepam IX.C.3 angka 11) maupun dalam prospektus awal (Peraturan Bapepam IX.A.8 angka 4) mencantumkan pernyataan dalam huruf cetak yang

langsung dapat menarik perhatian pembaca seperti yang telah disebutkan sebelumnya. Pernyataan tersebut merupakan peringatan bagi pemodal, bahwa apa yang disajikan dalam prospektus awal maupun prospektus ringkas masih belum lengkap dan masih sementara sehingga pemodal harus berhati-hati dan tidak mengambil keputusan yang hanya didasarkan atas prospektus tersebut untuk memesan apalagi menyatakan komitmen untuk membeli efek tersebut.¹¹⁵

2.4 Pihak-Pihak Yang Bertanggungjawab dan Bagaimana Pertanggungjawaban Pihak-Pihak Tersebut Apabila Terjadi Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Principle*)

2.4.1 Pihak-pihak yang Bertanggung Jawab

Pasal 80 Undang-Undang Pasr Modal secara tegas menyebut pihak-pihak yang harus bertanggung jawab pada penawaran umum yaitu:

1. Setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran yaitu:
 - a. Emiten
Emiten adalah perusahaan yang menawarkan efeknya melalui penawaran umum. Emiten diwakili oleh Direktur dan/atau komisaris
 - b. Profesi Penunjang
Profesi penunjang adalah pihak yang memberikan pendapat dan laporan mengenai keadaan emiten. Profesi penunjang terdiri dari konsultan hukum, akuntan publik, notaris, dan penilai.
 - c. Wali Amanat (jika ada)
Pihak yang mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi/sekuritas kredit dalam kaitannya dengan pembuatan kontrak dengan emiten
 - d. Penjamin Emisi (jika ada)
Pihak yang menjamin emisi efek emiten
2. Direktur dan komisaris
Direksi adalah pihak yang mengurus perseroan untuk mencapai tujuan perseroan serta mewakili perseroan di luar maupun di dalam pengadilan

¹¹⁵ *Ibid*, hal. 55.

penjamin emisi efek. Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan umum dan atau khusus serta memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan tugasnya.

3. Penjamin Emisi, yaitu pihak yang menjamin emisi efek emiten
4. Profesi Penunjang Pasar Modal
 - a. Konsultan Hukum
Konsultan Hukum bertugas melakukan pemeriksaan hukum dan memberikan pendapat hukum atas emiten
 - b. Akuntan Publik
Akuntan Publik bertugas menilai kewajaran laporan keuangan emiten sesuai dengan standar akuntansi keuangan
 - c. Notaris
Notaris bertugas membuat perubahan anggaran dasar emiten dan dapat juga membuat perjanjian emisi antara penjamin emisi dan emiten
 - d. Penilai
Penilai bertugas memberikan penilaian terhadap aktiva/harta kekayaan emiten
5. Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran, yaitu pihak yang menyetujui pendapatnya dikemukakan dalam prospektus
Selain itu di dalam Pasal 81 Undang-Undang Pasar Modal disebut para pihak yang harus bertanggung jawab sebagai berikut:

1. Emiten, yaitu perusahaan penawaran yang menawarkan efeknya melalui penawaran umum.
2. Penjamin Emisi (*Underwriter*), yaitu Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual
3. Pialang adalah seseorang atau firma yang melakukan transaksi di instrumen finansial di pasar saham seperti agen dari kliennya yang tidak dapat atau tidak ingin berdagang untuk dirinya sendiri. Pialang saham juga kadangkala atau secara khusus berdagang atas keinginannya sendiri

sebagai prinsipal, berspekulasi sebuah saham atau instrumen finansial lain akan bertambah atau berkurang harganya.

4. Investor yang ingin menjual kembali efek yang telah dibelinya, yaitu investor yang menjual sahamnya untuk mencari keuntungan dan menghindari kerugian

2.4.2 Pertanggungjawaban Para Pihak Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal

1. Emiten

Pertanggungjawaban emiten dalam penyajian informasi atau fakta material terjadi apabila emiten tidak memberikan gambaran dirinya secara akurat dan lengkap. Misalnya, emiten merekayasa keuangannya. Selain pertanggungjawaban secara keseluruhan oleh emiten, komisaris dan direktur juga dapat dimintakan pertanggungjawaban. Dalam hal ini, komisaris yang lalai atau dengan sengaja tidak melakukan pengawasan terhadap manajemen emiten sehingga informasi yang disajikan kepada emiten menyesatkan. Sedangkan untuk direktur, dapat dimintakan pertanggungjawabannya apabila dalam pengurusan emiten, direktur telah dengan lalai atau dengan sengaja telah mengabaikan kewajibannya sehingga informasi yang disajikan tentang emiten menyesatkan sehingga merugikan investor.

2. Penjamin Emisi (jika ada)

Dapat terjadi bahwa penjamin emisi dan emiten berkolusi dengan memanipulasi harga efek emiten sehingga dapat menarik investor. Penjamin emisi dalam *due dilligenceny*a sengaja memberikan gambaran positif terhadap efek emiten pada hal efek tersebut memiliki nilai yang kecil.

3. Investor yang menjual efeknya kembali

Investor ini dapat dimintakan pertanggungjawabannya jika penjualan tersebut dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang salah, wajib bertanggung jawab atas kerugian

4. Profesi penunjang pasar modal

a. Akuntan Publik

Batasan tanggung jawabnya adalah pada penilaian atas laporan keuangan emiten yakni apakah laporan keuangan emiten tersebut telah sesuai dengan Prinsip Akuntansi Indonesia atau belum. Penilaian akuntan publik yang tidak dilakukan berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan maka apabila terdapat kesalahan dalam penilaian tersebut maka akuntan publik dapat dimintakan pertanggungjawabannya.

b. Penilai

Penilai bertanggung jawab atas penentuan nilai suatu aktiva/harta kekayaan perusahaan untuk kepentingan proses *go public*, proses akuisisi, transaksi material. Penentuan nilai yang melampaui dari nilai yang seharusnya dapat menyebabkan penilai dimintakan pertanggungjawabannya.

c. Notaris

Notaris dapat dimintakan pertanggungjawabannya jika Anggaran Dasar ataupun perubahannya cacat hukum ataupun perjanjian emisi efek yang dibuat dihadapannya memuat hal-hal yang merugikan investor.

d. Konsultan Hukum

Konsultan hukum bertanggung jawab atas *legal audit* dan *legal opinion* yang dibuatnya. Pendapat hukum konsultan hukum yang tidak mencerminkan profesionalisme dapat dimintakan pertanggungjawabannya.

5. Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

Adalah pihak yang menyetujui pendapatnya dikemukakan dalam prospektus untuk dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

Para pihak yang telah diuraikan diatas dapat tidak dimintakan pertanggungjawabannya apabila merujuk kepada Pasal 81 ayat (2) Undang-Undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa jika pembeli efek mengetahui adanya informasi yang menyesatkan namun tetap membeli maka pembeli efek tidak dapat dimintakan ganti rugi. Artinya, jika pembeli efek tidak mengetahuinya,

maka harus diteliti kesalahan terdapat di pihak emiten, profesi penunjang ataupun keduanya. Dasar dari penuntutan pertanggungjawaban yuridis dari pihak-pihak ini adalah Pasal 80 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal yang menegaskan bahwa informasi atau fakta material itu harus sesuai dengan Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

2.4.3 Penerapan Sistem Pertanggungjawaban Yuridis kepada Para Pihak

Dalam sub bab terdahulu, telah dipaparkan mengenai sistem pertanggungjawaban yuridis akibat pelanggaran *disclosure principle* yaitu tanggung jawab administrasi, tanggung jawab pidana, tanggung jawab perdata konvensional, dan tanggung jawab secara renteng. Permasalahannya adalah bagaimana menerapkan keempat sistem pertanggungjawaban dalam kaitannya dengan penegakkan *disclosure principle*. Tentang sanksi-sanksi baik sanksi pidana, perdata, maupun sanksi administrasi, berlaku prinsip hukum yang umum dipraktikkan yaitu dapat (bukan harus) berlaku secara kumulatif sekaligus.¹¹⁶

2.4.3.1 Penerapan Sanksi Pidana

Di dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP) terjadi pengklasifikasian tindak pidana (*delict*) ke dalam dua bagian yaitu kejahatan dan pelanggaran. Demikian pula di Pasar Modal, Undang-Undang Pasar Modal Pasal 103-110 membagi tindak pidana dalam kejahatan dan pelanggaran (*vide* Pasal 110). Dengan mendasarkan pada beratnya ancaman hukuman, dapat mengategorikan tindak pidana ke dalam empat kategori, yaitu:¹¹⁷

1. Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum 15 miliar rupiah. Kategorisasi ini meliputi pasal 104, Pasal 106 ayat (1), dan Pasal 108.
2. Kejahatan yang diancam dengan maksimum penjara 5 tahun penjara atau denda maksimum 5 miliar rupiah. Kategorisasi ini meliputi Pasal 103 ayat (1), dan pasal 108.

¹¹⁶ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 115

¹¹⁷ *Ibid.*, Hal 129-134.

3. Kejahatan yang diancam dengan hukuman penjara 3 tahun penjara dan denda maksimum 5 miliar rupiah. Kategorisasi ini meliputi Pasal 104, Pasal 106 ayat (2), dan pasal 107.
4. Pelanggaran yang diancam dengan hukuman kurungan maksimum 1 tahun dan denda maksimum 1 miliar rupiah. Kategorisasi ini meliputi pasal 103 ayat (2), Pasal 105, pasal 108 dan pasl 109.

Dari pemaparan di atas, penulis menemukan bahwa poin 1 dan 3 sangat berhubungan dengan penegakkan *disclosure principle* karena berhubungan kejahatan terhadap informasi atau fakta material baik itu penipuan, *insider trading*, dan manipulasi pasar. Sedangkan poin 2 dan 4 lebih berkaitan dengan perizinan dan hubungan antara pelaku pasar modal dengan otoritas Pasar Modal.

2.4.3.2 Pertanggungjawaban Secara Perdata

Setiap tindakan yang menyebabkan kerugian pihak lain dapat memberikan kepada pihak lain tersebut hak untuk mengajukan gugatan perdata baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama (*class action*) untuk meminta ganti kerugian. Prinsip hukum ini juga berlaku di Pasar Modal dengan beberapa alasan yuridis sebagai berikut:¹¹⁸

1. Klaim berdasarkan kepada adanya pelanggaran perundang-undangan di Pasar Modal *an sich*. Artinya, alasan yuridis pelanggaran tersebut adalah ada secara definitif/pasti di dalam peraturan Pasar Modal. Pertanggungjawaban ini dibagi kedalam dua metode yaitu:
 - a. Pertanggungjawaban Khusus¹¹⁹

Artinya, liabilitas/tanggungjawab yuridis dibebankan kepada pelanggar yang melakukan tindakan khusus yang berhubungan dengan *misleading informationa* dalam kaitan dengan :

 - (1) Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum
 - (2) Yang berhubungan dengan Penawaran dan Penjualan efek (dengan memakai prospektus atau tidak).

¹¹⁸ *Ibid.*, hal. 134.

¹¹⁹ *Ibid.*, Hal 135-137.

Pasal-pasal yang berkaitan dengan pertanggungjawaban khusus ini yaitu Pasal 80 dan Pasal 81 Undang-Undang Pasar Modal.

b. Pertanggungjawaban Umum¹²⁰

Kebalikan dari pertanggungjawaban khusus, adalah pertanggungjawaban umum yaitu pertanggungjawaban yang tidak timbul akibat tindakan khusus atau tertentu. Pasal 111 UU Pasar Modal atau biasa disebut pasal *catch all* adalah pasal yang memiliki cakupan cukup luas yang dapat mengakomodir berbagai motif pelanggaran yang mungkin tidak dapat dijangkau oleh Pasal 80 dan pasal 81 UU Pasar Modal. Adapun isi dari pasal 111 UU Pasar modal tersebut berbunyi:

“Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”

Terdapat syarat-syarat tertentu agar pasal ini dapat digunakan, yaitu:¹²¹

- 1) Terjadinya pelanggaran atas UU Pasar Modal ataupun peraturan pelaksanaannya (termasuk pelanggaran oleh pihak Bapepam atau pegawainya)
- 2) Terdapatnya suatu kerugian
- 3) Kerugian tersebut timbul sebagai akibat dari pelanggaran atas perundang-undangan tersebut
- 4) Apabila ada beberapa yang dirugikan, tuntutan ganti rugi dapat dilakukan sendiri-sendiri ataupun secara bersama-sama (*class action*).

2. Klaim berdasarkan atas perbuatan melawan hukum *vide* Pasal 1365 KUH Perdata¹²²

¹²⁰ *Ibid*, hal. 137.

¹²¹ *Ibid*, hal. 138.

Jika penerapan pasal 111 Undang-undang Pasar Modal dibatasi berdasarkan syarat-syarat tersebut di atas maka pasal 1365 KUH Perdata sebagai pilihan terakhir bagi investor untuk menuntut ganti kerugian. Pasal 1365 KUH Perdata memiliki ukuran yang fleksibel di dasarkan tidak hanya pada peraturan tertulis maupun peraturan tertulis berupa kebiasaan. Pasal 1365 KUH Perdata masih mensyaratkan adanya unsur kesalahan maka prinsip tanggung jawab mutlak (*strict liability*) masih belum dapat diterima. Artinya, harus ada pembuktian adanya unsur kesalahan baru pelaku dapat dimintakan ganti kerugian.

3. Klaim berdasarkan wanprestasi atas sebuah perjanjian¹²³
 Dasar hukumnya adalah pasal 1243 KUH Perdata yang mensyaratkan adanya perjanjian tertulis maupun lisan antara para pihak. Tidak ditemukan hubungan di mana investor dapat menuntut ganti kerugian berdasarkan suatu perjanjian yang dibuat investor dengan emiten, profesi penunjang, ataupun pihak lain.

2.4.3.3 Penerapan Sanksi Administrasi¹²⁴

Selain sanksi pidana dan perdata, terdapat sanksi lain yang diterapkan pada pasar modal. Berdasarkan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal, Bapepam mempunyai wewenang untuk menjatuhkan sanksi administrasi berupa:

- a. Peringatan Tertulis
- b. Denda pembayaran sejumlah uang tertentu (bukan denda pidana)
- c. Pembatasan kegiatan usaha
- d. Pembekuan kegiatan usaha
- e. Pencabutan izin usaha
- f. Pembatalan persetujuan
- g. Pembatalan pendaftaran

¹²² *Ibid*, hal. 139.

¹²³ *Ibid*, hal. 140.

¹²⁴ *Ibid*, hal. 144.

Selanjutnya, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Pasal 63 jo Pasal 64 sebagai peraturan pelaksanaannya memerinci hukuman denda administrasi yaitu terdiri dari empat kategori sebagai berikut:

- a. Denda Rp. 500.000,00 (lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- b. Denda Rp. 100.000,00 (seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah)
- c. Denda maksimum Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)
- d. Denda maksimum Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah)

Sanksi-Sanksi ini diberikan kepada pihak-pihak sebagai berikut:¹²⁵

- a. Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam
- b. Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam
- c. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam

¹²⁵ *Ibid*, hal. 143.

BAB III

ANALISIS KASUS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PT MNC Tbk. PADA SAAT PENAWARAN UMUM

3.1 Kasus Posisi

PT Media Nusantara Citra Tbk (PT MNC) didirikan pada tanggal 17 Juni 1997. Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk menaungi dan mengelola berbagai unit usaha media di bawah payung satu perusahaan induk dan operasional agar terbentuk grup media yang sinergis, terintegrasi dinamis dan kreatif dalam menghadapi persaingan bisnis di industri media yang kompetitif.¹²⁶

Pada tanggal 13 Juni 2007, PT MNC memperoleh pernyataan efektif dari Ketua BAPEPAM-LK dengan Surat Keputusannya No. S-2841/BL/2007 untuk melakukan Penawaran Umum kepada masyarakat atas 4.125.000.000 lembar saham seri A terdiri dari 1.375.000.000 yang merupakan 10 persen dari saham beredar, sedangkan 2.750.000.000 lembar saham seri B yang merepresentasikan 20 persen saham beredar PT MNC dengan nilai nominal Rp 100 per saham dan harga penawaran Rp 900 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta dan Surabaya) pada tanggal 22 Juni 2007.¹²⁷

¹²⁶ Media Nusantara Citra,
<http://www.mncgroup.comcmsannual_report_headline.php.pdf> diunduh pada tanggal 24 Desember 2011 pukul 12.46.

¹²⁷ “Bapepam Klarifikasi Rencana IPO Media Nusantara Ke Departemen Komunikasi”
<<http://www.tempo.co/read/news/2007/05/22/056100416/Bapepam-Masih-Klarifikasi-Rencana-IPO-Media-Nusantara>>, diunduh pada tanggal 24 Desember 2011 pukul 13.15 WIB.

PT MNC memiliki beberapa anak perusahaan diantaranya adalah PT Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI), PT Global Informasi Bermutu (GIB) dan PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI sekarang menjadi MNC TV). Dalam bidang media cetak meliputi PT. Media Nusantara Informasi (realita, genie, trust, mom & kiddie) dan PT. dalam bidang radio meliputi PT Radio Trijaya Shakti, Women Radio, dan Radio Dangdut. Dalam bidang agensi periklanan yaitu PT Cross Media International. Dan dalam bidang manajemen artis yaitu PT Star Media Nusantara.

Pada awal tahun 2011, PT MNC digugat secara perdata oleh salah seorang pemegang sahamnya sebesar Rp. 3,7 triliun terkait proses penawaran umum saham perdana (IPO). Gugatan tersebut dilayangkan oleh Abdul Malik Jan ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Dalam gugatan, Abdul menggugat keabsahan IPO PT MNC yang telah terlaksana pada bulan Juni 2007. Adapun alasan yang menjadi dasar gugatan Abdul pada prinsipnya adalah Abdul mendalilkan adanya fakta material yang tidak diungkapkan oleh PT MNC dalam prospektusnya pada saat melakukan IPO di tahun 2007 lalu, yaitu mengenai adanya sengketa kepemilikan saham MNC TV (dahulu TPI) yang merupakan salah satu anak perusahaan PT MNC. Abdul mendalilkan bahwa ia sebagai pemegang saham sebanyak 32.500 lembar menjadi dirugikan dengan tidak diungkapkannya informasi tersebut dalam prospektus PT MNC di tahun 2007.

Proses IPO yang telah dilakukan PT MNC menurut Abdul merupakan perbuatan melawan hukum karena tidak memenuhi prinsip keterbukaan atau *disclosure* sebagaimana yang diatur dalam UU Pasar Modal. Berdasarkan UU Pasar Modal, masyarakat berhak mengetahui secara terang tentang kondisi perusahaan secara keseluruhan.

Abdul tercatat sebagai pemegang 2.500 lembar saham PT MNC sejak tanggal 6 Juli 2010 dengan harga saham pada waktu itu berkisar antara Rp 340 – Rp 360 per lembar saham.¹²⁸ Kemudian pada tanggal 8 Desember 2010, Abdul meningkatkan kepemilikan sahamnya di PT MNC menjadi 32.500 lembar saham

¹²⁸ Kuasa hukum PT MNC Tbk, “Surat penyampaian informasi tentang gugatan perdata PT MNC Tbk”, <<http://www2.idx.co.id/Portals/0/Emiten/201103/772AB29A-C251-423B-8B8A-C07B82CB44D1.pdf>> diunduh pada tanggal 24 Desember 2011 pukul 13.45.

dengan harga pembelian antara Rp 720 – Rp 760 per lembar saham.¹²⁹ Menurut pihak PT MNC hal ini menunjukkan jelas bahwa Abdul bukan membeli saham PT MNC pada saat IPO di tahun 2007, dan justru membeli saham PT MNC setelah sengketa kepemilikan MNC TV didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Pada saat pengajuan gugatan dilakukan oleh Abdul, harga saham MNC adalah berkisar antara Rp 840 – Rp 890.¹³⁰ Hal ini menunjukkan bahwa Abdul yang dahulu membeli 2.500 lembar saham di kisaran harga Rp 340 – Rp 360 (6 Juli 2010) dan meningkat menjadi 32.500 lembar saham di kisaran harga Rp 720 – Rp 760 (8 Desember 2010) justru telah memperoleh margin atau dalam kata lain telah diuntungkan bukan dirugikan.

Sebagaimana layaknya sebuah proses IPO, terhadap proses IPO PT MNC telah dilakukan proses uji tuntas khususnya di bidang hukum, yang pada waktu itu dilaksanakan oleh kantor Makes & Partners Law Firm¹³¹ yang terdaftar sebagai konsultan hukum pasar modal. Ini menunjukkan bahwa semua informasi yang memang harus dinyatakan dalam sebuah prospektus telah diutarakan dalam prospektus IPO MNC.

Pada saat proses IPO, PT MNC telah dengan jelas mencantumkan mengenai kepemilikannya atas 75% saham MNC TV. Pencantuman mengenai kepemilikan atas 75% saham MNC TV tersebut dituliskan pada Prospektus Ringkas IPO PT MNC yang terdapat pada Harian Bisnis Indonesia tertanggal 24 April 2007 dan pada Prospektus Ringkas IPO PT MNC yang terdapat pada Harian Seputar Indonesia tertanggal 14 Juni 2007. Selain pencantuman pada prospektus ringkas tersebut, PT MNC pun juga mencantumkan kepemilikannya atas 75% saham MNC TV pada prospektus tertanggal 14 Juni 2007. Pada kenyataannya, terhadap pencantuman atas kepemilikan saham MNC TV yang telah dilakukan berulang kali tersebut, tidak terdapat satupun keberatan yang diajukan pihak

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ *Ibid*

¹³¹ Admin, <<http://www.makeslaw.com/mediabroad.html>> , diunduh pada tanggal 4 Januari 2012 pukul 12.31 WIB.

manapun juga (termasuk gugatan ke pengadilan) terhadap proses IPO PT MNC tersebut.

Selain tidak adanya keberatan pada saat proses IPO PT MNC, gugatan sengketa kepemilikan saham MNC TV diajukan ke Pengadilan Jakarta Pusat pada tanggal 11 Januari 2010 dan hingga saat gugatan mengenai IPO ini diajukan belum ada putusan pengadilan atas gugatan yang dimaksud. Dalam gugatan sengketa kepemilikan saham MNC TV, PT MNC tidak ikut disertakan sebagai pihak tergugat maupun turut tergugat.

Setelah melalui proses persidangan, gugatan yang diajukan oleh Abdul ditolak oleh Ketua Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Di dalam putusannya disebutkan bahwa gugatan Abdul Malik Jan terhadap PT MNC tidak dapat diterima. Menurut majelis hakim, seharusnya gugatan tersebut diajukan terlebih dahulu ke Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).¹³² Sedangkan kuasa hukum Abdul mengatakan putusan hakim yang mengatakan bahwa kasus tersebut prematur tidak pada tempatnya. Karena menurutnya, seharusnya pengadilan mempertimbangkan bahwa Bapepam-LK itu bukan pengadilan, melainkan institusi yang berada di bawah Kementerian keuangan. Berdasarkan kepada keyakinan ini, Abdul mengajukan banding atas putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dan juga melaporkan perihal IPO PT MNC ke Bapepam-LK sesuai dengan saran yang diberikan oleh Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Pusat.

3.2 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Terkait Dengan Isi Prospektus Dari Pelaksanaan Penawaran Umum PT MNC

Keterbukaan atau *disclosure* merupakan komponen utama dan terpenting di dalam Pasar Modal.¹³³ Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban bagi

¹³² Admin, "Dianggap Prematur, Gugatan Pemegang Saham MNC Kandas" <<http://lifestyle.kontan.co.id/v2/read/1309260721/71473/Dianggap-prematur-gugatan-pemegang-saham-MNC-kandas>> diunduh pada tanggal 26 Desember 2011 pukul 19.20 WIB.

perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga merupakan hak investor.¹³⁴ Dengan adanya keterbukaan yang harus dilakukan perusahaan publik, investor akan dengan relatif mudah memahami perusahaan secara umum, baik dari segi finansial maupun aspek-aspek lainnya, dengan informasi yang disajikan perusahaan secara berkelanjutan dari waktu ke waktu.

PT MNC telah melakukan kewajiban-kewajibannya sebelum melaksanakan penawaran umum perdana. Salah satunya adalah dengan melaksanakan prinsip keterbukaan. Yang menjadi permasalahan disini adalah apakah PT MNC telah memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan secara keseluruhan kepada publik atau hanya sebagian informasi saja yang diungkapkan kepada publik.

Dalam rangka pemenuhan prinsip keterbukaan di bidang pasar modal, sebelum perusahaan melaksanakan penawaran umum, perusahaan tersebut harus mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK (Pasal 70 ayat (1) UU Pasar Modal dan Peraturan Bapepam IX A.1). Dari pernyataan pendaftaran (termasuk prospektus di dalamnya), Bapepam akan melakukan penilaian terhadap calon emiten dan melakukan penelaahan terhadap kelengkapan dokumen yang dipersyaratkan dalam penawaran umum. Setelah Bapepam menganggap bahwa seluruh prosedur maupun persyaratan untuk melakukan penawaran umum telah terpenuhi maka Bapepam akan memberikan pernyataan efektif bagi calon emiten tersebut sehingga calon emiten bisa memperdagangkan sahamnya di pasar perdana.¹³⁵

Tujuan utama penelaahan kelengkapan dokumen-dokumen oleh Bapepam ini adalah untuk melihat kecukupan, objektivitas, kemudahan dimengerti sesuai dengan persyaratan kewajiban keterbukaan, agar investor khususnya investor yang

¹³³ Thomas Lee Hazen, *The law of Securities Regulations*, (St Paul Minnesota: West Publishing Co., 1990), hal. 85. Dan Glorianne Stromberg, *Regulatory Strategies For The Mid-'90s, Recommendation for Regulating Investment Funds In Canada, Ontario Securities Commission, January 1995*, hal 120. Kedua penulis buku tersebut menguraikan landasan dari adanya kewajiban *disclosures* yang diterapkan di Pasar Modal; dalam: Hamud M. Balvas, *op.cit.*, hal. 166.

¹³⁴ *Ibid.*

¹³⁵ Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal 99.

tidak profesional mempunyai kejelasan mengenai hal-hal yang relevan terhadap perlindungan mereka dalam penawaran umum setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.¹³⁶ Dalam kasus ini, PT MNC telah mendapatkan surat pernyataan efektif dari Ketua Bapepam dengan surat keputusan No. S-2841/BL/2007 pada tanggal 13 Juni 2007 untuk melakukan Penawaran Umum kepada masyarakat.¹³⁷ Apabila telah mendapatkan surat pernyataan efektif, dengan kata lain seharusnya PT MNC sudah memenuhi semua syarat yang dibutuhkan untuk mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam, termasuk di dalamnya prospektus yang lengkap informasinya.

Berdasarkan Peraturan Bapepam IX C.1, prospektus merupakan dokumen yang harus disertakan dalam pengajuan pernyataan pendaftaran ke Bapepam. Prospektus merupakan sarana dimana Pemodal dapat mengetahui dengan lebih mengenai emiten, yang memang diwajibkan untuk memberikan kesempatan kepada investor, yang akan memesan atau membeli efek untuk membaca prospektus.¹³⁸ Disamping itu, prospektus juga menyediakan informasi yang lengkap bagi investor mengenai faktor resiko yang dihadapi perusahaan dan menyediakan informasi yang terbuka mengenai semua hal yang relevan untuk memberikan perlindungan terhadap pertanggungjawaban manajemen bila terdapat hal-hal material yang disembunyikan ataupun hal-hal yang menyesatkan.¹³⁹

Dalam kasus ini, informasi yang tidak disampaikan oleh PT MNC dan dipermasalahkan oleh investor adalah mengenai sengketa kepemilikan MNC TV (dahulu adalah TPI). Menjadi tidak masalah apabila informasi ini bukan merupakan informasi tentang fakta material. Secara tegas undang-undang menjabarkan fakta material sebagai

¹³⁶ Bismar Nasution, *Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal: Studi Mengenai Penentuan Fakta Material dan Perbuatan Yang Menyesatkan*, (Depok: Tesis Doktor Universitas Indonesia, 2001).

¹³⁷ PT Media Nusantara Citra, "MNC Annual Report 2007" <http://www.mnc.co.id/cms/annual_report_headline.php?id=2008> diunduh pada tanggal 26 Desember 2011, hal 101.

¹³⁸ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 71.

¹³⁹ Asril Sitompul, *op.cit.*, hal 58

“informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal dan calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”¹⁴⁰

Undang-undang menyebutkan yang termasuk informasi dan fakta material dengan mengemukakan beberapa contoh dalam penjelasan atas Pasal 1 angka 8 UU Pasar Modal. Contoh yang disebutkan antara lain adalah informasi menyangkut penggabungan usaha, pengambilalihan, peleburan usaha, pembentukan usaha patungan dan beberapa informasi lainnya seperti yang menyangkut pemecahan saham dan pembagian deviden saham, produk dan penemuan baru yang berarti dan lain-lainnya.¹⁴¹

Penyebab terjadinya sengketa kepemilikan MNC TV dikarenakan kondisi keuangan yang memburuk pada tahun 2002 sehingga harus dilakukan upaya penyelamatan yaitu dengan cara pengambilalihan saham oleh perusahaan lain. TPI didirikan oleh Siti Hardijanti Rukmana yang lebih dikenal dengan nama Mbak Tutut dan sebagian besar sahamnya dimiliki oleh PT Cipta Lamtoro Gung Persada. Pada saat kondisi keuangan yang memburuk itu, PT Global Mediacom Tbk (induk perusahaan dari PT MNC) memberikan bantuan sebesar US\$ 55 juta dengan kompensasi PT Global Mediacom Tbk akan mendapat sebesar 75% saham TPI.¹⁴² Oleh sebab itu, kedua belah pihak melalui PT Berkah karya Bersama (BKB) menandatangani investment agreement pada 23 Agustus 2002 dan ditandatanganinya adendum surat kuasa pengalihan 75% saham TPI kepada BKB pada Februari 2003. Dengan ditandatanganinya perjanjian itu maka kepemilikan TPI sebesar 75% boleh dibilang sudah berada di bawah kepemilikan PT Global Mediacom. Namun selanjutnya terdapat surat yang dilayangkan oleh Mbak Tutut kepada BKB pada tanggal 20 Desember 2004 yang isinya meminta kembali 75% saham TPI yang sudah dipindahtangankan kepada BKB dan akan dibayar

¹⁴⁰ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 angka 5.

¹⁴¹ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal 181.

¹⁴² Admin, *Kisah Kisruh di Balik Kesuksesan Mbak Tutut Menangi Sengketa Saham TPI*, <<http://ekonomi.kompasiana.com/bisnis/2011/04/15/kisah-kisruh-di-balik-kesuksesan-mbak-tutut-menangi-sengketa-saham-tpi/>> diunduh pada tanggal 4 Januari 2011 pada pukul 17.40 WIB.

kompensasi gantinya. Tetapi di dalam surat tersebut tidak diungkapkan detail mekanisme pembayaran sehingga PT Global Mediacom memutuskan untuk membahas permintaan tersebut di dalam lingkup internal perusahaan.

Pada awal bulan Maret 2005, PT Global Mediacom memberikan 3 opsi kepada Mbak Tutut dimana ketiga opsi tersebut adalah pertama, Opsi pertama, BKB menjual 75% saham TPI yang dimilikinya kepada Mbak Tutut seharga Rp 630 miliar. Opsi kedua, BKB membeli 25% saham TPI yang dimiliki Mbak Tutut senilai Rp 210 miliar. Opsi ketiga, jika Mbak Tutut tidak mengambil sikap maka kepemilikan saham di TPI tetap BKB sebesar 75% dan Mbak Tutut 25%. Dikarenakan tidak ada jawaban dari pihak Mbak Tutut, PT Global Mediacom mengklaim sebagai pemilik dari 75% saham TPI. Tetapi masalah tetap berlanjut sampai pada pertengahan juni 2010 dimana para pihak saling mengklaim sebagai pemilik dari 75% saham atas TPI tersebut.

Oleh karena sengketa MNC TV (TPI) ini adalah mengenai pengambilalihan saham, di mana pengambilalihan saham tergolong sebagai informasi atau fakta material yang harus disampaikan, maka sudah seharusnya informasi atau fakta ini disampaikan secara terperinci, dari status sengketa sampai pada resiko, pada prospektus penawaran umum PT MNC. Materi utama yang ingin diketahui investor dalam prospektus adalah lebih kepada resiko dan prospek usaha emiten. Ini karena resiko dan prospeklah yang menentukan jatuh atau dapat berlangsungnya usaha emiten dan dengan demikian akan berpengaruh terhadap naik dan turunnya harga efek yang ditawarkannya. Resiko-resiko yang mungkin timbul di kemudian hari sebagai hasil dari sengketa kepemilikan saham MNC TV ini yang harus diketahui oleh investor.

Karena pentingnya resiko ini untuk diketahui investor maka resiko harus digambarkan secara menyeluruh dengan menyebutkan akibat atas terjadinya resiko tersebut terhadap kelangsungan usaha emiten dan harga saham. Penggambaran yang tidak lengkap, misalnya, tanpa menyebutkan akibat dari resiko tersebut jelas tidak cukup.¹⁴³

¹⁴³ *Ibid*, hal 199.

Apabila pengungkapan sengketa ini tercantum di dalam prospektus, investor kurang lebih dapat menduga akibat apa dari resiko yang akan timbul dikemudian hari yang berhubungan dengan sengketa ini dan apakah akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut dikemudian hari. Bagi investor, naik dan turunnya harga saham adalah yang terpenting dalam berinvestasi di pasar modal. Oleh karena kasus sengketa kepemilikan saham merupakan fakta material, maka dalam rangka pemenuhan prinsip keterbukaan di bidang pasar modal, Bapepam mengharuskan pencantuman mengenai hal tersebut di prospektus. Dalam kasus ini, PT MNC hanya mengungkapkan sebagian informasi yaitu memiliki 75% saham MNC TV tanpa menjelaskan bahwa kepemilikan saham tersebut sedang berada dalam sengketa.

Pencantuman perihal kepemilikan saham serta proses pengalihan saham MNC TV harus dicantumkan di dalam prospektus karena hal tersebut termasuk ke dalam aksi korporasi perusahaan sehingga kemungkinan besar akan berpengaruh terhadap harga saham PT MNC maupun keputusan calon investor ketika ingin membeli saham PT MNC. Dengan calon investor mempunyai informasi lebih lengkap mengenai keadaan PT MNC, maka calon investor dapat menjadikan informasi tersebut sebagai dasar pertimbangan dalam membeli saham PT MNC ketika penawaran umum dilaksanakan.

Selain emiten itu sendiri serta Bapepam, peranan profesi penunjang sangat penting dalam mewujudkan penerapan prinsip-prinsip keterbukaan di pasar modal. Menurut Pasal 64 UU Pasar Modal paling sedikit ada empat profesi penunjang di pasar modal yang membantu emiten dalam melakukan keterbukaan. Keempat profesi itu adalah akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris. Pekerjaan profesi penunjang di pasar modal pada dasarnya memberikan pendapat dan penilaian. Dalam kasus ini perlu dipertanyakan kembali mengenai kinerja profesi penunjang dalam melaksanakan tugasnya menyusun kelengkapan informasi dan fakta material untuk diungkapkan ke masyarakat.

Masalah pertanggungjawaban profesi penunjang di pasar modal merupakan masalah yang sangat penting karena hampir semua pekerjaan yang menyangkut keterbukaan emiten menjadi tanggungjawab dari profesi penunjang ini. Profesi penunjang yang dapat dimintakan pertanggungjawabannya dalam

kasus ini lebih kepada konsultan hukum. Sebagai konsultan hukum, seharusnya memberikan pendapat hukum kepada emiten secara terperinci. Konsultan hukum lebih mengerti bagaimana aturan-aturan yang berlaku seharusnya dilaksanakan dan apabila tidak dilaksanakan dengan semestinya maka akan diberikan sanksi kepada pelanggar aturan tersebut. Konsultan hukum lebih paham bahwa sengketa kepemilikan MNC TV termasuk dalam aksi korporasi yang harus diungkapkan di dalam prospektus. Sehingga informasi ini sudah seharusnya dicantumkan di dalam prospektus PT MNC.

Sepanjang mengenai hasil pekerjaan dari profesi penunjang dan kepada siapa pertanggungjawaban atas hasil pekerjaan tersebut dapat dimintakan, UU Pasar Modal memberikan pedomannya dalam pasal 80. Pasal 80 ayat 1 UU Pasar Modal menyatakan bahwa pihak yang disebutkan dalam pasal ini bertanggung jawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat fakta material sesuai dengan ketentuan UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya sehingga informasi yang ada didalamnya menjadi menyesatkan. Pihak-pihak yang disebutkan di dalam Pasal 80 UU Pasar Modal adalah:

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

Untuk dapat membebaskan tanggungjawab yuridis kepada emiten atau pihak penyedia prospektus yang tidak lengkap, hukum mensyaratkan bahwa pada waktu investor membeli efek, investor yang bersangkutan tidak mengetahui bahwa isi prospektus tersebut tidak lengkap atau tidak benar. Jadi jika investor telah mengetahui ketidakbenaran tersebut tetapi tetap membeli efek yang ditawarkan, maka investor tidak dapat meminta ganti kerugian. Dalam hal ini

berarti investor tersebut sewaktu membeli efek tersebut telah melakukan *Risk Assumption*, yaitu siap untuk mengambil resiko.¹⁴⁴

Sanksi yang dapat diterapkan atas pelanggaran prinsip keterbukaan ini diatur di UU Pasar Modal, berupa sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran UU Pasar Modal tersebut. Dimana sanksi yang diberikan pada Pasal 102 tersebut adalah¹⁴⁵

- (a) Peringatan tertulis
- (b) Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu
- (c) Pembatasan kegiatan usaha
- (d) Pembekuan kegiatan usaha
- (e) Pencabutan izin usaha
- (f) Pembatalan persetujuan
- (g) Pembatalan pendaftaran

Sedangkan pasal 104 dan pasal 108 UU Pasar Modal menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission* (tidak diungkapkannya fakta). Untuk pelanggaran PT MNC ini, lebih tepat dikenakan sanksi pasal 104 jo. pasal 90 huruf c UU Pasar modal dimana pada pasal 90 huruf c pada UU Pasar Modal menyebutkan bahwa

“Dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- (c) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.”

¹⁴⁴ Hal mengenai *Risk Assumption* ini diatur didalam UU Pasar Modal pada pasal 81 ayat (2), Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 87.

¹⁴⁵ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 102 ayat 2

Sehingga bagi pelanggar ketentuan pasal ini akan dikenakan ancaman pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dengan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).¹⁴⁶

Pada pasal 111 UU Pasar Modal menentukan sanksi perdata yang berupa pertanggungjawaban ganti kerugian. Dengan adanya pasal 111 UU Pasar Modal ini diharapkan setiap pihak pengelola perusahaan dan yang melakukan di bidang pasar modal dapat mempertanggungjawabkan seluruh kegiatan dan kebijakan-kebijakan yang diambil. Selain itu investor dapat juga menggugat emiten berdasarkan gugatan wanprestasi apabila sebelumnya telah terdapat perjanjian terlebih dahulu antara kedua belah pihak.

3.3 Perlindungan Terhadap Investor Terkait Dengan Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

Berdasarkan pada konsideran huruf C UU Pasar Modal, jelas bahwa pembentuk undang-undang sangat mengedepankan perlindungan terhadap kepentingan investor.¹⁴⁷ Salah satu yang dimaksud dengan perlindungan tersebut adalah perlindungan hukum yang melindungi investor apabila terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan (*disclosure principle*).

Perlindungan yang dapat diberikan regulator (Pemerintah melalui Bapepam sebagai regulator) dalam kegiatan pasar modal adalah menjamin investor memperoleh informasi yang lengkap mengenai resiko yang dihadapi. Dalam setiap investasi umumnya selalu mengandung resiko. Resiko ini dapat berupa turunnya atau bahkan hilangnya kekayaan investor. Oleh karena itu perlindungan terhadap investor sangat dibutuhkan. Perlindungan terhadap investor ini dilaksanakan dengan mewajibkan emiten untuk mengungkapkan hal-hal penting yang harus diketahui oleh calon investor untuk pengambilan keputusan investasi.

¹⁴⁶ Indonesia, *op.cit.*, Pasal 104.

¹⁴⁷ *Ibid.*, hal. Konsideran Undang-Undang.

Bapepam dapat menanggukhan penawaran umum jika diperoleh kesimpulan bahwa pernyataan pendaftaran, prospektus atau dokumen lainnya yang disampaikan sebagai bagian dari proses pendaftaran efek, mencakup informasi dan atau fakta material yang palsu atau menyesatkan atau mengabaikan fakta material yang diperlukan pada saat itu dan sesuai dengan keadaan pernyataan pendaftaran tersebut dibuat, dan juga jika informasi atau fakta material yang menjadi tidak benar atau menyesatkan atau mengabaikan fakta material karena terjadi perubahan keadaan dan keterangan tambahan yang diperlukan untuk memperbaiki keadaan tersebut tidak disampaikan kepada masyarakat.¹⁴⁸

Terkait dengan sengketa hukum emiten, apabila emiten mempunyai suatu sengketa hukum yang dapat mempengaruhi aktivitas atau kegiatan usaha emiten tersebut maka Bapepam dapat melakukan penanggukan penawaran umum dengan tujuan untuk menelaah sejauh mana dampak atau resiko yang dapat terjadi dengan adanya sengketa hukum emiten tersebut. Emiten harus menjelaskan dengan rinci mengenai sengketa hukum tersebut dan ada tidaknya resiko-resiko yang mungkin dapat timbul dikemudian hari terkait sengketa tersebut. Disini prinsip keterbukaan harus diterapkan, oleh karena itu jika terdapat fakta material terkait sengketa hukum tersebut serta ada atau tidak adanya resiko-resiko yang mungkin akan timbul di kemudian hari harus di *disclosure* juga pada prospektus emiten, dan terhadap segala kemungkinan yang akan terjadi, perusahaan atau emiten akan memberikan jaminan dan akan menyatakan bertanggung jawab jika terjadi resiko-resiko yang muncul di kemudian hari, sehingga masyarakat merasa lebih terlindungi dengan mengetahui segala fakta material yang ada pada emiten, dan mereka dapat memperhitungkan apakah mereka dapat berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak dengan segala fakta yang ada pada emiten tersebut.

Pada kasus ini, Bapepam tidak melakukan penanggukan penawaran umum pada waktu sebelum pernyataan efektif diberikan. Hal ini dikarenakan Bapepam menganggap publik sudah mengetahui perkembangan kasus ini dari media massa. Dan juga menurut Bapepam pada waktu PT MNC mengajukan IPO, TPI memang kepunyaan dari PT MNC tetapi terungkap belakangan setelah IPO sudah

¹⁴⁸ Indonesia, *Peraturan Bapepam No.IX.A.4 tentang Prosedur Penanggukan Penawaran Umum*.

terlaksana bahwa melalui surat Kementerian Hukum dan HAM, PT MNC tidak berhak atas TPI. Tetapi dikemudian hari, Bapepam pada akhirnya meminta PT MNC untuk memberikan kejelasan kepada masyarakat terutama investor publik mengenai kejelasan status kepemilikan MNC TV sebagai pelaksanaan keterbukaan setelah penawaran umum dilakukan berdasarkan Peraturan Bapepam No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan ke Publik.

Prinsip keterbukaan dianut oleh seluruh pasar modal di dunia. Mengingat hampir seluruh investasi menyangkut resiko, maka selalu terdapat kemungkinan investor mengalami kerugian. Dengan adanya gambaran mengenai prinsip keterbukaan, menurut I Gede Ary Suta dalam bukunya tentang pasar modal, yang dapat dianggap sebagai bentuk perlindungan bagi investor dalam mengambil keputusan adalah.¹⁴⁹

1. Pernyataan Pendaftaran (*registration statement*)

Dalam pernyataan pendaftaran ini emiten sudah harus memenuhi semua unsur pernyataan sebagai pelaksanaan prinsip keterbukaan yang diharuskan dalam menawarkan efek pada pasar perdana. Pernyataan pendaftaran baru efektif apabila Bapepam telah mempertimbangkan bahwa seluruh informasi sudah diungkapkan dan dipandang cukup. Pada saat pendaftaran emiten juga telah membuat prospektus yang harus disebar luaskan pada investor. Isi prospektus pun harus memenuhi persyaratan yang diberikan oleh Bapepam. Karena Bapepam sangat berperan penting di dalam pemberian izin untuk pernyataan pendaftaran untuk menjadi efektif.

2. *Continuing disclosure*

Setelah pernyataan menjadi efektif, emiten tetap harus menyampaikan informasi secara berkala dan fakta-fakta yang relevan dan penting yang menyangkut kejadian-kejadian yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. *Disclosure* semacam ini harus diumumkan kepada publik.

¹⁴⁹ I Putu Gede Ary Suta, *op.cit.*, hal 98-99

3. Kecukupan informasi perlindungan yang baik
Prinsip keterbukaan terwujud jika informasi yang disampaikan kepada investor merupakan informasi yang benar dan memadai bagi investor, sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.
4. *Enforcement* terhadap *full disclosure*
UU Pasar Modal mengatur beberapa cara agar persyaratan keterbukaan dapat diterapkan yaitu:
 - a. Kealpaan, kesalahan atau ketidak cukupan keterbukaan dapat dijatuhkan sanksi pidana bagi emiten, *underwriter*, direksi perusahaan, komisaris, pemegang saham utama, akuntan atau konsultan hukum yang terlibat dalam penawaran umum.
 - b. mencabut izin usahanya dan dilarang beroperasi di pasar modal
5. Penyempurnaan kebijakan
Kebijakan keterbukaan yang termuat dalam UU Pasar Modal merupakan kelanjutan dari kebijakan yang terdapat dalam Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548 No. 1548/KMK.013/1990 Tahun 1990 dimana kebijakan tersebut sesuai dengan standar internasional. Juga diperlukan adanya *good corporate governance*, termasuk pemisahan antara pemilik perusahaan dengan pengelolanya.
Jadi fokus dari perlindungan kepada investor adalah sebagai berikut:¹⁵⁰
 1. Keadilan dalam perolehan informasi perusahaan, manajemen dan informasi lain yang dimiliki perusahaan.
 2. Kesamaan waktu perolehan informasi kepada seluruh pemegang saham dan berlaku juga bagi calon pemegang saham dan masyarakat.
 3. Larangan bagi orang dalam untuk menyalahgunakan informasi orang dalam.
 4. Larangan bagi orang dalam, khususnya direksi, komisaris melakukan kegiatan yang merugikan kepentingan perusahaan atau pemegang saham.

¹⁵⁰ *Ibid*, hal 104.

5. Menjauhkan diri dari kegiatan-kegiatan yang mengandung benturan kepentingan yang dapat merugikan perusahaan.
6. Mengingatnkan semua pihak untuk melakukan profesi sesuai dengan peraturan.



BAB IV PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab-bab sebelumnya, dalam Bab IV ini dihasilkan simpulan-simpulan sebagai berikut

1. PT MNC sewaktu akan melakukan penawaran umum atau IPO sudah mengikuti syarat-syarat untuk melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, termasuk melaksanakan prinsip keterbukaan dengan membuat prospektus perusahaan. Hanya saja pada pelaksanaannya, PT MNC tidak membuka semua informasi dan fakta material mengenai kondisi perusahaan pada prospektus. Fakta material yang dimaksud adalah mengenai sengketa kepemilikan saham MNC TV (dahulu adalah TPI). Sengketa pengambilalihan saham sudah sepatutnya diberitahukan kepada para calon investor melalui prospektus agar para calon investor dapat mempertimbangkan segala resiko yang akan mereka hadapi apabila mereka memutuskan untuk membeli saham PT MNC.
2. Dugaan pelanggaran yang dilakukan oleh PT MNC sewaktu melakukan penawaran umum adalah PT MNC tidak menerapkan prinsip keterbukaan secara *full disclosure*. Dengan melakukan keterbukaan, para calon investor dapat memberikan penilaian atas mutu dari PT MNC dan efek yang ditawarkan oleh PT MNC dan pada akhirnya para calon investor dapat memberikan keputusan akan membeli efek tersebut atau tidak. Sehingga apabila PT MNC tidak melakukan *full disclosure* maka para calon investor akan merasa

tertipu karena seperti membeli kucing dalam karung, calon investor tidak tahu dengan pasti resiko apa yang akan dihadapi dikemudian hari. Dugaan pelanggaran ini bisa dikaitkan dengan isi dari Pasal 90 huruf C UU Pasar Modal, yang berakibat pada dapat dijatuhkannya sanksi pidana bagi setiap pelanggarnya, dalam hal ini adalah pengurus perseroan yaitu Direktur dari PT MNC, dimana hukumannya adalah pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). Selain sanksi pidana, terdapat pertanggungjawaban perdata yaitu ganti rugi dan sanksi administrasi yang dapat dijatuhkan kepada PT MNC apabila PT MNC terbukti melanggar.

3. UU Pasar Modal sebagai dasar dari pelaksanaan prinsip keterbukaan sudah cukup memberikan perlindungan yang memadai terhadap investor tetapi belum memberikan perlindungan secara menyeluruh. Oleh karena itu, Bapepam mempunyai peran penting di sini untuk memaksimalkan perlindungan tersebut. Sewaktu memberikan pernyataan efektif, Bapepam harus melakukannya dengan teliti karena pernyataan efektif tersebut yang dijadikan landasan kepercayaan para calon investor terhadap emiten dalam mengambil keputusan untuk membeli efek pada pasar perdana.

4.2 Saran

Terkait dengan kesimpulan di atas, maka penulis ingin memberikan saran sebagai berikut:

1. Terhadap pelanggaran keterbukaan informasi yang dikarenakan suatu informasi yang menyesatkan atau tidak benar dapat ditindak secara tegas, maka hendaknya kategorisasi mengenai informasi menyesatkan dan tidak benar diatur secara tegas dan jelas di dalam peraturan perundang-undangan sehingga pihak-pihak yang dirugikan karena informasi yang menyesatkan dan tidak benar tersebut dapat memiliki kepastian hukum. Seperti misalnya dibentuk peraturan khusus

mengenai informasi dan fakta material. Dimana di dalam peraturan tersebut dijelaskan secara detail jenis-jenis informasi dan fakta yang dapat dikategorikan sebagai informasi dan fakta material. Serta sanksi-sanksi yang tegas bagi pelanggar peraturan tersebut.

2. Sebaiknya Bapepam lebih memperluas dan memperkuat fungsi dan wewenang selaku badan otoritas pasar modal dalam menekan dan memaksa perusahaan publik untuk melaksanakan keterbukaan informasi secara benar, termasuk melakukan pemeriksaan internal dan melakukan pembiasaan kepada perusahaan terbuka, serta mewajibkan kepada perusahaan publik untuk membuat informasi seluas-seluasnya mengenai perusahaannya dapat diakses oleh publik.
3. Proses penegakkan prinsip keterbukaan harus menjadi komitmen bersama setiap pelaku pasar modal dengan mengedepankan kepentingan investor. Sehingga perlu dibuatnya suatu peraturan khusus mengenai perlindungan bagi investor, terutama menyangkut ganti rugi.

DAFTAR REFERENSI

BUKU

Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: PT Alumni, 2005.

Baum, Herb dan Tammy Kling. *The Transparent Leadership: Strategi Membangun Perusahaan Besar Melalui Komunikasi, Keterbukaan dan Akuntabilitas*. Jakarta: Penerbit PT Buana Ilmu Populer, 2004.

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

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT Salemba Emban Patria, 2001.

Fakhruddin, Hendy M. *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.

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

Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.

Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Program Pascasarjana, 2001.

_____. *Hukum Kegiatan Ekonomi I*. Bandung: Books Terrace & Library, 2007.

Sitompul, Asril. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000.

Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penulisan Hukum*. Jakarta: UI Press, 1986.

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

Sutedi, Adrian. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.

Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010.

Widiatmodjo, Sawidji. *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 1999.

Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

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

Badan Pengawas Pasar Modal. *Peraturan Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum*.

_____. *Peraturan Nomor IX.C.1 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum*.

_____. *Peraturan Nomor IX.C.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum*.

_____. *Peraturan Nomor IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas*.

_____. *Peraturan Nomor X.K.1 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*

TESIS

Nasution, Bismar. *Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal: Studi Mengenai Penentuan Fakta Material dan Perbuatan Yang Menyesatkan*. Depok: Tesis Doktor Universitas Indonesia, 2001.

KAMUS

Badudu, J.S. dan Sutan Mohammad Zain. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1994.

Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary sixth edition*. USA: West Publishing Co. St. Paul MN, 1990.

Poerwadarminta, W.J.S. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka, 1999.

WEB DAN PUBLIKASI ELEKTRONIK

Anne Ahira, *Pasar Modal*, <http://www.anneahira.com/artikel-umum/pasar-modal.htm>. Diunduh pada tanggal 3 oktober 2011.

Admin, <http://www.makeslaw.com/mediabroad.html>. Diunduh pada tanggal 4 Januari 2012

Bapepam Klarifikasi Rencana IPO Media Nusantara Ke Departemen Komunikasi, <http://www.tempo.co/read/news/2007/05/22/056100416/Bapepam-Masih-Klarifikasi-Rencana-IPO-Media-Nusantara>. Diunduh pada tanggal 24 Desember 2011

Bursa Efek Indonesia, *Proses Go Public*, <http://www2.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/language/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh pada tanggal 19 November 2011

Dianggap Prematur, Gugatan Pemegang Saham MNC Kandas, <http://lifestyle.kontan.co.id/v2/read/1309260721/71473/Dianggap-prematur-gugatan-pemegang-saham-MNC-kandas-> . Diundug pada tanggal 26 Desember 2011.

Kisah Kisruh di Balik Kesuksesan Mbak Tutut Menangi Sengketa Saham TPI,
<http://ekonomi.kompasiana.com/bisnis/2011/04/15/kisah-kisruh-di-balik-kesuksesan-mbak-tutut-menangi-sengketa-saham-tpi/>. Diunduh pada tanggal 4 Januari 2011.

Kuasa hukum PT MNC Tbk, *Surat penyampaian informasi tentang gugatan perdata PT MNC Tbk*,
<http://www2.idx.co.id/Portals/0/Emiten/201103/772AB29A-C251-423B-8B8A-C07B82CB44D1.pdf>. Diunduh pada tanggal 24 Desember 2011

Penandatanganan Obligasi PT Jasa Marga (PERSERO) Tbk.,
<http://www.jasamarga.com/id/berita/item/109-penandatanganan-obligasi-pt-jasa-marga-persero-tbk.html>. Diunduh pada tanggal 20 November 2011

Prawira Setiabudi, *Bapepam Diminta Tindak MNC*
http://waspada.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=171077:kasus-tpi-bapepam-diminta-tindak-mnc&catid=18:bisnis&Itemid=95.
Diunduh pada tanggal 7 Oktober 2011

Proses Go Public dan Mekanisme Pencatatan di Bursa Efek Jakarta,
<http://www.madani-ri.com/2008/02/11/proses-go-public-dan-mekanisme-pencatatan-saham-d-bursa-efek-indonesia/>. Diunduh pada tanggal 19 November 2011

PT Media Nusantara Citra Tbk.,
http://www.mnc.co.id/cms/detail.php?id=13&tipe_berita=PressRelease.
Diunduh pada tanggal 5 Oktober 2011.

_____. http://www.mncgroup.comcmsannual_report_headline.php.pdf.
Diunduh pada tanggal 24 Desember 2011

_____. *MNC Annual Report 2007*,
http://www.mnc.co.id/cms/annual_report_headline.php?id=2008. Diunduh pada tanggal 26 Desember 2011.