

## BAB II

### TINJAUAN YURIDIS PENGARUH SENGKETA HUKUM EMITEN TERHADAP PROSES PENAWAN UMUM DAN PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR

#### A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal

##### a. Pengertian Pasar Modal dan Hukum Pasar Modal

Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari istilah *capital market*. Yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.

Jadi seperti pasar-pasar lainnya, dipasar modal juga berkumpul orang-orang yang melakukan atau membantu melakukan perdagangan, misalnya dengan melakukan jual beli. Dalam hal ini yang diperdagangkan adalah efek. Dengan demikian pasar modal berarti suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan.<sup>18</sup>

Sementara itu, Undang-undang Pasar Modal no.8 tahun 1995 pasal 1 angka 13 memberi pengertian pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, ( Jakarta: PT. Cipta Aditya Bakti, 2001), Hal 10.

<sup>19</sup> Indonesia, “*Undang-Undang Tentang Pasar Modal*”.UU. No. 8, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3608, ps. 1 angka 13.

Pengertian pasar modal, sebagai mana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.<sup>20</sup>

Pasar modal dalam struktur pasar keuangan (*financial market*) adalah bagian dari pasar keuangan tersebut. Pasar keuangan ini mempunyai fungsi sebagai penyedia mekanisme untuk menentukan harga aset keuangan, membuat aset keuangan lebih likuid dan mengurangi biaya peralihan aset. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

Secara sederhana, pasar modal dapat di definisikan sebagai pasar yang memperjual belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun bentuk modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.<sup>21</sup>

b. Pengembangan Pasar Modal Di Indonesia.

Globalisasi ekonomi, selain memberikan tantangan berat, membuka kesempatan yang luasa dalam rangka pengembangan kemampuan perekonomian suatu negara. Akan tetapi, bila kita cermati dengan seksama, kita dapat melihat bahwa untuk saat ini hanyalah negara yang memiliki kemampuan ekonomi dan sumber daya manusia yang kuat dan dapat menerima proses globalisasi ini, dengan kata lain, globalisasi akan memberikan dampak yang buruk apabila suatu negara tidak memiliki kesiapan, baik dari segi ekonomi, sumber daya manusia, maupun dari segi

---

<sup>20</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit*, Hal 10.

<sup>21</sup> *Ibid*, hal 13.

ketersediaan kebijakan dan peraturan perundang-undangan sebagai pendukung pertumbuhan ekonomi itu sendiri.<sup>22</sup>

Indonesia mengarahkan pengembangan pasar modal Indonesia untuk difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar. Hal itu dimaksudkan untuk menghasilkan pelaku pasar modal yang kuat, sehingga menjadi penggerak yang tangguh bagi perekonomian nasional. Pengembangan diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global, yaitu keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber daya manusia, regulasi dan penegakan hukum.

Sumber daya manusia merupakan faktor strategis. Perkembangan pasar modal tidak akan pernah lepas dari pembangunan kesadaran para pelaku di bidang pasar modal untuk menjunjung aturan main. Melalui penegakan hukum, pasar modal akan mendapatkan perlindungan dari koridor untuk berkembang. Harmonisasi peraturan perundang-undangan secara hierarkis dan vertikal serta dengan tren dan praktik internasional akan menjadi faktor penting menuju pembentukan pasar modal yang tertib, teratur, efisien, dan wajar karena didukung oleh peraturan perundang-undangan yang terpelihara dengan baik melalui proses perbaikan, penyempurnaan, dan pembuatan. Selain itu ratusan peraturan perundang-undangan yang terpelihara dengan baik melalui proses perbaikan, penyempurnaan, dan pembuatan. Selain itu, ratusan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal tidak akan berarti banyak tanpa adanya partisipasi aktif-positif para pelaku pasar modal mematuhi hukum (*law obidience*) dan penegakan hukum (*law enforcement*) dari otoritas pasar modal yang juga harus mencakup keadilan (*justice enforcement*). Partisipasi aktif-positif para pelaku dalam menaati aturan harus berangkat dari adanya pemahaman yang kokoh terhadap substansi peraturan perundang-undangan, bahkan jika perlu harus diketahui pula

---

<sup>22</sup> Ibid, Hal 77

filosofi penyusunannya peraturan tersebut sehingga pemahaman yang dimiliki akan semakin utuh dan mandalam. Upaya ke arah tersebut, meski telah dilaksanakan sebelumnya baik oleh Bapepam maupun *Self Organisatory Organisation* (SRO) melalui berbagai program penyuluhan, pelatihan, dan seminar akan lebih di tingkatkan lagi di masa mendatang.<sup>23</sup>

c. Pihak-Pihak Yang Terkait Dalam Pasar Modal.

Tidak seperti pasar-pasar biasa, pasar modal sangat hiruk pikuk dan penuh dengan berbagai macam para pelaku pasar. Masing-masing dengan prosedur kerja, tugas, kewenangan, hak dan tanggung jawab yuridis sendiri-sendiri. Karena itu, pasar modal sekaligus hukum yang mengaturnya sebenarnya merupakan refleksi dari eksistensi suatu pasar yang canggih dan *complicated*. Dan, karena begitu banyak dan berbagai macam ragamnya para pelaku pasar modal tersebut, maka sektor yuridis dalam hal ini mesti berperan untuk menyediakan kaidah-kaidahnya yang jeli dan jelimet. Sehingga tidak ada tumpang tindih, kevakuman, atau ketidakjelasan dari prosedur kerja, tugas, kewenangan, hak dan tanggung jawab di antara masing-masing pelaku pasar modal. pula, sektor hukum harus bisa dan berani “menggebuk” bila diperlukan. Dengan demikian dapat diharapkan terciptanya ketertiban, kepastian hukum dan keadilan di arena gemerlapan yang di sebut pasar modal itu.<sup>24</sup>

Pihak-pihak atau institusi yang terlibat di pasar modal Indonesia tercantum dalam UUPM. Setiap lembaga yang disebut dalam UUPM diberikan kewenangan. Masalah regulasi, penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada ditangan Bapepam. Bapepam secara struktural merupakan lembaga yang berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Pelaksana dan pengawasan perdagangan efek dipegang oleh otoritas bursa efek, yaitu PT. Bursa Efek Indonesia. Bursa efek diberikan kewenangan untuk membuat aturan main dan berhak

---

<sup>23</sup> Ibid, Hal 79-80.

<sup>24</sup> Munir Fuady, op.cit., Hal 39.

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.<sup>25</sup>

#### 1. Badan Pengawas Pasar Modal.

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

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

---

<sup>25</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, Hal 113-114.

- e) Mewajibkan setiap pihak untuk memberhentikan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal; dan
- f) Melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

Untuk menjalankan kewenangan tersebut, struktur organisasi Bapepam disesuaikan yang dalam Pasal 3 ayat (2) disebutkan bahwa Bapepam berada dan bertanggung jawab kepada menteri keuangan. Bapepam memiliki tugas dan fungsi untuk melaksanakan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan di bidang pasar modal. Untuk melaksanakan tugasnya ketua Bapepam dilengkapi dengan organ-organ seperti kepala biro, sekretariat, kepala bagian, dan kepala sub-bagian.<sup>26</sup>

## 2. Emiten.

Dilihat dari pihak yang memerlukan dana (modal), pasar modal adalah wadah bagi perusahaan untuk memperoleh modal. Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang baik berupa modal sendiri (*equity*) maupun modal pinjaman.

Perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat dinamakan “emiten”. Jadi emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkau dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan.<sup>27</sup>

Masyarakat (perorangan atau lembaga) yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan dinamakan pemodal (investor). Perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana umumnya

---

<sup>26</sup> Yulfasni, “*Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005), Hal 59-60.

<sup>27</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, Hal 151.

didorong oleh beberapa tujuan untuk: perluasan usaha, memperbaiki struktur modal, untuk melaksanakan divestment atau pengalihan pemegang saham.<sup>28</sup>

### 3. Perusahaan Efek.

Perusahaan efek harus dapat memastikan bahwa manajemennya harus memiliki kompetensi dan mampu memberikan fasilitas perdagangan dan penyelesaian sebagaimana yang dibutuhkan. Dalam Undang-Undang Pasar Modal diatur bahwa perusahaan efek dapat melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan manajer investasi. Untuk melaksanakan kegiatan tersebut, perusahaan efek harus memiliki orang perorangan yang telah memperoleh izin dari Bapepam sebagai wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi. Perusahaan efek:

- a) Menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah;
- b) Mengungkapkan nama atau kegiatan nasabah kecuali diizinkan oleh nasabahnya atau oleh Undang-Undang dan peraturan lainnya;
- c) Mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta material kepada nasabahnya mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangan;
- d) Merekomendasi kepada nasabahnya untuk membeli atau menjual efek tanpa memberitahu adanya kepentingan perusahaan efek atau penasihat investasi dalam efek tersebut;
- e) Membeli atau memiliki efek untuk rekening perusahaan efek itu sendiri atau rekening pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dan penawaran umum dalam hal bursa efek tersebut

---

<sup>28</sup> Rusdin, *op.cit.*, Hal 33.

bertindak sebagai penjamin emisi efek atau agen penjualan, kecuali pesanan pihak yang tidak terafiliasi telah terpenuhi seluruhnya.

#### 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-Undang adalah di bursa efek. Penyelenggara bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.<sup>29</sup>

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 (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

Berdasarkan pasal 12 UUPM 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 menangani lebih lengkap masalah pengawasan. UUPM pasal 12 menegaskan:

- a) Bursa efek wajib mempunyai satuan pemeriksaan yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan bursa efek.

---

<sup>29</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, Hal 124.



- 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.<sup>30</sup>

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 *inside information*. Bursa efek dengan segala kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkret untuk mengendalikan pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relatif singkat. Melihat keadaan demikian, maka bursa efek dapat melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.<sup>31</sup>

### 3. Lembaga Penyimpanan Dan Penyelesaian (LPP).

Saat ini fungsi dilaksanakan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). LPP pada dasarnya adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian perusahaan efek dan pihak lain. Jasa tersebut harus memenuhi standar bagi sesuatu penggunaan jasa. Jasa kustodian yang diberikan oleh LPP harus mampu memberikan pelayanan secara menyeluruh termasuk pembagian hak atas efek seperti dividen dan dalam bonus, pemrosesan administrasi atas segala kegiatan yang dilakukan oleh emiten yang terkait dengan kepentingan pemegang rekening seperti RUPS.

---

<sup>30</sup> Ibid, Hal 125-126.

<sup>31</sup> Ibid, Hal 126-127.

Sebagai lembaga penunjang, BAE menyediakan jasa kepada emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindah kepemilikan efek-efek.

4. 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.<sup>32</sup>

5. Kustodian.

Kustodian hanya dapat diselenggarakan oleh LPP, perusahaan efek, atau Bank umum yang telah mendapat persetujuan Bapepam, Kegiatan penitipan adalah suatu kegiatan bank umum sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang perbankan. Oleh karena itu, bank umum tidak lagi memerlukan izin untuk melakukan kegiatan penitipan namun untuk melaksanakan kegiatan penitipan dan terkait dengan kegiatan lembaga lainnya seperti LPP, perusahaan efek, dan reksadana, maka bank umum yang bergerak dibidang kustodian harus terlebih dahulu mendapatkan persetujuan Bapepam.

6. Biro Administrasi Efek (BAE).

Biro Administrasi Efek merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting didalam 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.<sup>33</sup>

7. Lembaga Pemeringkat Efek

---

<sup>32</sup> Yulfasni, *op.cit.*, Hal 62-63.

<sup>33</sup> *Ibid*, Hal 63.

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, risiko, 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.

#### 8. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang 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 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

Akuntan berperan dalam mengungkap informasi keuangan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran atas data yang disajikan dalam laporan keuangan.

##### b) Notaris

Didalam 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.

c) Konsultan Hukum

Konsultan hukum merupakan ahli dalam bidang hukum yang memberikan pendapat hukum (*legal opinion*) mengenai emisi dan emiten atau pihak lain yang terkait dengan kegiatan pasar modal. Peran Konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek karena jasanya dalam memberikan perlindungan hukum bagi pemodal.

d) Perusahaan Penilai

Peranan perusahaan penilai sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal cukup menentukan di pasar modal. Karena lembaga ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi investor di dalam mengambil keputusan investasi. Sebagai salah satu tolak ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan yang *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai aktiva tetap perusahaan yang bersangkutan. Di dalam melakukan penilaian terhadap harta kekayaan suatu perusahaan dalam rangka *go public* perlu diperhatikan beberapa faktor. Diantaranya kondisi fisik, penyusutan, tingkat teknologi yang digunakan dan lokasi harta yang dinilai.

Persoalan yang cukup rumit dalam hukum pasar modal adalah yang berkenaan dengan siapakah yang mesti bertanggung jawab secara yuridis jika terjadi hal-hal yang merugikan pihak-pihak tertentu atau merugikan kepentingan umum. Hal ini dikarenakan begitu banyak pihak yang terlibat di pasar modal, kemungkinan banyak pihak yang ikut

terlibat dalam suatu kesalahan, sehingga secara yuridis terjadi hal-hal yang dapat merugikan pihak-pihak yang terkait.<sup>34</sup>

## **B. Tinjauan Umum Mengenai Penawaran Umum**

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan sehari-hari membutuhkan modal. Modal yang tersedia dalam bentuk uang sangat diperlukan perusahaan, selain untuk menjaga kelangsungan hidup juga untuk pengembangan usaha. Dalam rangka pemenuhan kebutuhan akan uang tersebut, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan, seperti mencari pinjaman, mencari partner untuk melakukan penggabungan usaha, menjual perusahaan, bahkan samapa pada menutup atau mengurangi sebagian kegiatan usaha. Alternatif lainnya yang dapat dilakukan adalah menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan. penjualan kepemilikan saham ini dilakukan dengan berbagai macam cara, salah satunya adalah dengan penjualan dari sebagian saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas yang dalam hal ini disebut investor atau pemodal. Hal ini dikenal dengan istilah Penawaran Umum atau biasa disebut *Initial Public Offering (IPO)/go public*. Berdasarkan pasal 1 angka 1 undang-undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut UUPM), penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Banyak alasan kenapa perusahaan melakukan penawaran umum baik dengan menjual saham atau surat hutang kepada masyarakat. Alasan utama yang tidak mungkin di sangkal adalah alasan yang bersifat ekonomis yaitu mendapatkan dana, alasan ini menjadi alasan utama karena dalam penawaran umum, perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih nilai nominal salah dengan harga saham pada pasar perdana. Seluruh uang yang didapat erupakan uang segar (*fresh money*) yang dapat segera dimanfaatkan untuk berbagai keperluan perusahaan. penawaran umum juga bisa menjadi sarana peningkatan nilai

---

<sup>34</sup> Ibid., Hal 66.

perusahaan. bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, pasar modal merupakan sarana bagi peningkatan nilai perusahaan melalui serangkaian aktivitas penciptaan nilai (*value creation*) yang ditopang oleh keterbukaan informasi secara penuh. Transparansi akan berdampak pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham merupakan wujud apresiasi investor akan kinerja perusahaan serta keyakinan akan peningkatan kinerja ke depan. Penawaran umum juga merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan. Hal ini bukan saja karena sebelum penawaran umum emiten harus mengiklankan diri dengan mengeluarkan prospektus, dan melakukan “*road show*” untuk menjual efeknya. Tetapi juga karena sebuah perusahaan melakukan penawaran umum akan terus terpublikasi, baik dengan adanya *quotation* secara terus menerus atas harga efek perusahaan di bursa, tetapi juga karena perusahaan publik akan lebih mendapatkan porsi yang belum melakukan penawaran umum. Selain bursa, harga saham perusahaan tersebut juga di umumkan atau dicantumkan dalam media lainnya seperti surat kabar atau televisi.

Selain keuntungan-keuntungan diatas, keputusan untuk melakukan penawaran umum juga dapat menimbulkan kerugian, atau lebih tepat “kesulitan-kesulitan” terhadap perusahaan publik. Tuntutan yang pasti akibat dilakukan penawaran umum dan menjadi perusahaan publik adalah keterbukaan. Ini tidak hanya menyebabkan adanya kewajiban untuk memberikan laporan keuangan yang diaudit tiap semester dan akhir tahun, tetapi akan menyebabkan terjadinya pembengkakan biaya. Hal ini karena adanya kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan atau peristiwa-peristiwa serta transaksi-transaksi lain yang memerlukan keterbukaan di media massa, yang semuanya memerlukan biaya. Selain itu dalam melakukan tindakan tertentu, misalnya seperti transaksi yang sifatnya mempunyai benturan kepentingan, BAPEPAM mengharuskan adanya pendapat dari profesi penunjang yang juga harus di bayar, selain juga harus meminta persetujuan dari pemegang saham atas tindakan-tindakan yang akan dilakukan tersebut. Kewajiban-kewajiban keterbukaan, dan persetujuan pemegang saham, seperti ini tentunya tidak akan ditemui di perusahaan tertutup yang memang

tidak semuanya mengharuskan adanya publikasi atas laporan keuangan. Selain itu, perusahaan publik dari waktu ke waktu juga diharuskan untuk melakukan ekspose publik yang juga tidak sedikit mengeluarkan biaya.<sup>35</sup>

Dalam melakukan tindakan dan kegiatan-kegiatannya perseroan juga harus memperhatikan banyak kepentingan. Hal ini karena sebagai perusahaan publik, perseroan tidak lagi hanya dimiliki oleh pemegang utama atau beberapa orang teman dan anggota keluarganya. Oleh karena itu, perseroan tidak lagi hanya akan memperhatikan kepentingan pemegang saham mayoritas. Dalam pengangkatan direksi, misalnya perusahaan tidak boleh lagi hanya mementingkan keluarga karena yang dilihat adalah *performance* dari calon direksi. *Performance* itu sendiri akhirnya harus juga dipertanggung jawabkan kepada pemegang saham. Dari uraian diatas dapat dipahami bahwa bagi perusahaan, penawaran umum atau *go public* dapat merupakan titik sejarah yang penting dalam perjalanan perusahaan tersebut. Karena berlainan dengan perusahaan yang sahamnya masih dipegang kalangan terbatas, perusahaan yang telah *go public* akan masuk dan hidup dalam dunia lain yang berbeda.<sup>36</sup>

### C. Tahap-Tahap Dalam pelaksanaan Penawaran Umum<sup>37</sup>

Untuk melakukan penawaran umum, sebuah perusahaan harus memenuhi persyaratan dan prosedur dalam tiap tahap yang telah ditentukan baik dalam UUPM maupun dalam Peraturan-peraturan Bapepam. Adapun tahap-tahap yang perlu dilakukan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum adalah:

1. Tahap Pra Emisi
  - a. Perusahaan melakukan kajian mendalam (*due delligence*) terhadap keadaan keuangan, aset, dan kewajiban kepada pihak lain dan kewajiban pihak lain kepada perusahaan serta penghimpunan dana. Dari kajian itu

---

<sup>35</sup> Hamud M. Balfas, *op.cit.*, Hal 21-23.

<sup>36</sup> Asril sitompul, "Penawaran Umum dan Permasalahannya". (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000). Hal.

<sup>37</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya., *op.cit.*, Hal 216-219.

akan terlihat ada hal-hal apa saja yang perlu direstrukturisasi oleh perusahaan, misalnya permodalan, keuangan aset, organisasi atau posisi-posisi tertentu di jajaran eksekutif dan komisaris perusahaan. Dari legal audit bisa diketahui tentang jumlah dan status aset yang dimiliki perusahaan, utang perusahaan kepada pihak lain, piutang pihak lain terhadap perusahaan yang belum terselesaikan. Kajian mendalam akan menghasilkan sejumlah rekomendasi tindakan yang harus dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi persyaratan melakukan penawaran umum.

- b. Perusahaan menyusun rencana penawaran umum yang harus mendapatkan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan RUPS akan menjadi landasan hukum untuk melakukan penawaran umum. RUPS juga akan memutuskan perubahan Anggaran Dasar (AD) perusahaan.
  - c. Perusahaan akan menentukan penjamin emisi efek (*Under writer*) dan profesi serta lembaga penunjang untuk melakukan penawaran umum.
  - d. Perusahaan menyiapkan seluruh dokumen dan perjanjian yang diperlukan dalam penawaran umum.
  - e. Perusahaan melakukan kontrak pendahuluan dengan bursa efek
  - f. Perusahaan melakukan *publik expose*.
  - g. Perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam
  - h. Bapepam akan menyampaikan pernyataan pernyataan efektif atas pernyataan pendaftaran tersebut dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.
2. Tahap Emisi
- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual di pasar modal primer.
  - b. Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten di pasar primer.



- c. Penyerahan efek kepada pemodal di pasar primer
  - d. Emiten mencatatkan efeknya di pasar sekunder (bursa).
  - e. Perdagangan efek di pasar sekunder (bursa)
3. Tahap Setelah Emisi
- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan tengah tahunan (*continuous disclosure*).
  - b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi atau pergantian direksi (*timely disclosure*).

Sebagaimana yang telah disebutkan di atas bahwa untuk melakukan penawaran umum, emiten harus mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam. Hal ini sesuai dengan pasal 70 ayat (1) UUPM yang berbunyi sebagai berikut:

“yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan tersebut telah efektif”.<sup>38</sup>

Pengaturan mengenai keharusan emiten mengajukan pernyataan pendaftaran juga dimuat dalam angka 2 Peraturan Bapepam IX A.1. pengaturan lebih jauh dan lebih teknis mengenai penyampaian pernyataan pendaftaran ini dituliskan dalam Peraturan Bapepam IX C.I yang menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum sekurang-kurangnya mencakup:

1. Surat pengantar pernyataan pendaftaran;
2. Prospektus
3. Prospektus ringkas yang akan digunakan dalam penawaran umum (jika dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam IX.A.2 ada); dan
4. Prospektus awal yang akan digunakan dalam rangka penawaran awal (jika ada); dan
5. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, yaitu:

---

<sup>38</sup> Indonesia, “Undang-Undang Tentang Pasar Modal”.UU. No. 8, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3608, ps. 70 ayat 1.

- a. Rencana jadwal penawaran umum;
- b. Contoh surat efek;
- c. Laporan keuangan yang telah diaudit akuntan sebagaimana dipersyaratkan dalam peraturan nomor: IX.C.2;
- d. Surat dari akuntan (*comfort letter*) sehubungan dengan perubahan keadaan keuangan emiten yang terjadi setelah laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan;
- e. Surat pernyataan dari emiten di bidang akuntansi;
- f. Keterangan lebih lanjut prakiraan dan atau proyeksi, jika dicantumkan dalam prospektus;
- g. Laporan pemeriksaan dan pendapat dari segi hukum;
- h. Riwayat hidup dari para anggota komisaris dan direksi;
- i. Perjanjian penjaminan emisi efek (jika ada);
- j. Perjanjian perwaliamanatan (jika ada);
- k. Perjanjian penanggungungan (jika ada);
- l. Perjanjian pendahuluan dengan satu atau beberapa Bursa Efek (jika ada);
- m. Informasi lain sesuai permintaan Bapepam yang dipandang perlu dalam penelaahan pernyataan pendaftaran, sepanjang dapat diumumkan kepada masyarakat tanpa merugikan kepentingan emiten atau pihak lain yang terafiliasi dalam proses penawaran umum;
- n. Peringkat yang dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat efek atas obligasi atau efek yang bersifat hutang lainnya; dan
- o. Pernyataan pendaftaran tentang kelengkapan dokumen penawaran umum dari:
  - 1) Emiten;
  - 2) Penjamin Pelaksana Emisi Efek;
  - 3) Profesi Penunjang Pasar Modal, sebagaimana diatur dalam Formulir Nomor: IX.C.1-2 lampiran 2, Nomor: IX.C.1-3 lampiran 3 dan Nomor: IX.C.1-4 lampiran peraturan ini.

Setelah pernyataan pendaftaran diajukan ke Bapepam, pejabat di bagian pendaftaran di Bapepam akan menelaah pernyataan tersebut dalam jangka waktu paling lama 45 hari (pasal 74 ayat (1) UUPM). Dalam hal Bapepam tidak meminta emiten untuk menyampaikan perubahan dan tambahan informasi dalam jangka waktu tersebut, maka pernyataan pendaftaran dianggap telah ditetapkan (Peraturan Bapepam IX.A.2 angka 9). Namun, apabila dalam pernyataan pendaftaran tersebut masih ada kekurangan atau perubahan yang perlu diperbaiki, maka sesuai dengan pasal 74 ayat (2) UUPM, Bapepam dapat meminta emiten (atau perusahaan publik) untuk melengkapinya. Bapepam akan menerbitkan komentar-komentar mengenai hal-hal yang dianggap belum cukup pada pernyataan pendaftaran dan komentar tersebut disampaikan kepada perusahaan dalam bentuk comment letter.<sup>39</sup>

#### **D. Pernyataan Pendaftaran<sup>40</sup>**

Tindakan terpenting dalam suatu penawaran umum yang menentukan dapat tidaknya sebuah emiten melakukan penawaran umum adalah melakukan penyampaian pernyataan pendaftaran kepada otoritas pasar modal. Hal ini harus dilakukan karena tanpa adanya pernyataan pendaftaran tidak akan pernah ada penawaran umum. Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Bapepam oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik. Sebagaimana namanya maka pernyataan pendaftaran ini tidak lain adalah sekumpulan dokumen yang menyatakan keinginan emiten untuk melakukan penawaran umum. Dokumen dokumen yang disampaikan ini adalah dokumen keterbukaan emiten, yang merupakan usaha emiten untuk memperkenalkan dirinya, dalam rangka penawaran efek kepada masyarakat. Meskipun BAPEPAM tidak pernah mengeluarkan izin untuk memungkinkan

---

<sup>39</sup> Asril sitompul, *op.cit.*, Hal 48.

<sup>40</sup> Hamud M. Balfas, *op.cit.*, Hal 47-50.

dilakukan suatu penawaran umum. Tetapi pernyataan pendaftaran ini tidak lain adalah semacam permohonan izin, yang disampaikan oleh calon emiten untuk memungkinkan emiten melakukan penawaran umum. Dikatakan izin dengan tanda petik karena memang BAPEPAM menyatakan suatu pernyataan pendaftaran tersebut menjadi efektif seolah-olah merupakan pemberian izin.

Pernyataan pendaftaran pada dasarnya merupakan sekumpulan dokumen yang memuat prinsip keterbukaan yang harus disampaikan oleh emiten dalam rangka penawaran umum efeknya di pasar modal. Oleh karena itu, pernyataan pendaftaran akan dan harus memuat semua informasi dan atau fakta material mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atas efeknya. Pernyataan pendaftaran tidak hanya akan memuat fakta mengenai emiten, tetapi juga akan memuat pendapat profesi penunjang yang ada di pasar modal mengenai emiten, harta kekayaannya, keuangannya maupun status hukumnya. Untuk itu emiten atau perusahaan publik, yang mengajukan pernyataan pendaftaran akan bertanggung jawab atas ketelitian, kecukupan, dan kebenaran serta kejujuran dari semua informasi yang ada dalam pernyataan dan dokumen-dokumen lain yang menyertainya yang disampaikan kepada BAPEPAM.

Karena pernyataan pendaftaran menekankan pada kecukupan informasi, sehingga memungkinkan pemodal yang akan melakukan pembelian efek dapat mengambil keputusan investasi, maka disamping keterangan dan dokumen yang secara khusus wajib disertakan dalam pernyataan pendaftaran juga harus disertakan informasi-informasi material lainnya, yang diperlukan untuk memastikan bahwa pemodal memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut. Selain informasi material harus cukup dan benar, undang-undang juga dengan tegas meminta bahwa informasi yang disajikan kepada pemodal tersebut tidak menyesatkan sehingga memungkinkan mereka dapat mengambil keputusan secara baik, dan menggambarkan semua resiko yang mungkin ada dalam investasi yang akan dilakukan.

Penekanan pada informasi yang lengkap dan benar tersebut, karena informasi adalah merupakan satu-satunya materi yang dibutuhkan oleh para pemodal dalam melakukan keputusan untuk investasi atas efek yang ditawarkan emiten tersebut sebagai bagian dari kewajiban *disclosure* yang harus dilakukannya. Kewajiban melakukan *disclosure* untuk pertama kali (ketika menyampaikan pernyataan pendaftaran ini) harus dilakukan secara menyeluruh sehingga biasa disebut *full disclosure*.

Namun demikian kewajiban untuk melakukan *disclosure* ini tidak hanya pada saat penawaran umum tersebut dilakukan, tetapi akan terus berlanjut sepanjang perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik, karena memang hanya informasilah yang merupakan materi yang dibutuhkan investor untuk melakukan keputusan investasinya. Kebutuhan akan informasi ini bagi investor akan bertambah ketika perusahaan masuk ke pasar, karena semua keputusan untuk melakukan investasi efek dilakukan berdasarkan informasi tersebut, oleh karena itu informasi yang harus disajikan dan dibutuhkan untuk pengambilan keputusan investasi tersebut akan lebih seragam, tetapi informasi tersebut tetap merupakan informasi yang penting dan material, yang akan digunakan untuk melakukan keputusan investasi. Informasi ini dapat berupa laporan keuangan emiten yang harus disampaikan setiap kuartal, gugatan terhadap perusahaan, penemuan baru, perolehan dan kehilangan kontrak, perselisihan perburuhan sampai kebakaran yang terjadi terhadap gedung, pabrik atau instalasi milik perusahaan.

Sehubungan dengan keterbukaan dalam penawaran umum peran profesi penunjang (akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris) adalah sangat penting. Hal ini karena merekalah yang melakukan sebagian besar pekerjaan dalam rangka penawaran umum ini, dan pendapat mereka ini menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Karena pentingnya profesi penunjang ini maka integritas mereka dalam menjalankan profesinya mempunyai peran yang sangat krusial dan harus dijunjung tinggi. Undang-Undang Pasar Modal karenanya dengan tegas menekankan bahwa profesi penunjang wajib

mentaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing. Lebih lanjut undang-undang menyatakan bahwa dalam melakukan kegiatannya di pasar modal, profesi penunjang wajib memberikan pendapat atau penilaian yang independen. Karena pentingnya posisi profesi penunjang dalam suatu penawaran umum maka pertanggungjawaban atas pendapat, keterangan atau pernyataan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran menjadi sangat sentral.

Bagian terpenting dari pernyataan pendaftaran ini adalah dokumen yang bernama prospektus, yang sebagaimana akan diterangkan dibawah ini, pada akhirnya akan merupakan dokumen utama dalam melakukan penawaran atas efek tersebut. Prospektus ini harus ada dan dilihat oleh investor sebelum mereka menyatakan minat untuk melakukan pemesanan atas efek yang ditawarkan. Prospektus ini akan memuat informasi mengenai segala sesuatu tentang emiten, dan akan dipergunakan oleh investor untuk melakukan penilaian atas emisen dan efek yang ditawarkannya. Bagi emiten, prospektus ini merupakan sarana untuk memperkenalkan dirinya sedangkan bagi investor prospektus merupakan media dimana mereka dapat mencari tahu sebgainya mungkin segala sesuatu mengenai emiten tersebut, sebelum memutuskan untuk membeli efek yang dikeluarkannya.

#### **E. Evaluasi oleh Bapepam.**

Setelah penyampaian surat pernyataan pendaftaran emisi kepada Bapepam, Proses selanjutnya adalah pelaksanaan evaluasi yang dilaksanakan Bapepam yang ada garis besarnya yang menyangkut kelengkapan dokumen emisi, kesesuaian materi dokumen yang disampaikan dengan berbagai ketentuan yang berlaku, kemampuan emiten untuk memenuhi persyaratan utama emisi, dan aspek lainnya untuk melindungi kepentingan pemodal dalam rangka keterbukaan perusahaan.

Untuk melakukan penelaahan terhadap kelengkapan dokumen, Bapepam akan akan menyiapkan *Check List* yang memuat jenis dokumen yang diperlukan yang terdiri dari:

- a. Pernyataan pendaftaran beserta lampirannya:
  1. Anggaran dasar perusahaan
  2. Draft Prospektus
  3. Laporan Perjanjian
- b. Berbagai jenis perjanjian
  1. Perjanjian penjaminan emisi efek
  2. Perjanjian antar penjamin emisi
  3. Perjanjian agen penjual *representative letter*
  4. Perjanjian wali amanat (dalam hal emisi obligasi)
  5. Perjanjian penanggung (dalam hal emisi obligasi)
- c. Pernyataan pendapat dari segi hukum
- d. Surat pernyataan manajemen dibidang akuntansi
- e. *Comfort letter*.
- f. Jadwal waktu emisi dari penjamin emisi
- g. Laporan dari perusahaan penilai.
- h. Lampiran hasil evaluasi yang dilaksanakan oleh penjamin emisi.

Anggaran dasar perusahaan pada dasarnya merupakan dokumen resmi yang mengatur aktivitas perusahaan maupun manajemennya. Anggaran dasar perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat akan berbeda dengan anggaran dasar perusahaan yang bersifat tertutup, sehingga perusahaan yang *go public* harus melakukan perubahan terhadap anggaran dasarnya untuk menampung kepentingan pemegang saham publik.

Disamping anggaran dasar, perusahaan juga harus melampirkan draft prospektus pada surat pernyataan pendaftaran emisi. Dalam hal itu prospektus berfungsi sebagai media komunikasi antara emiten, pemodal, lembaga penunjang dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Prospektus mengandung informasi yang antara lain terdiri dari:

- a. Penjelasan mengenai penawaran umum
- b. Tujuan penawaran umum
- c. Rencana penggunaan dana hasil emisi

- d. Sejarah perseroan
- e. Usaha perseroan dan propeknya
- f. Faktor-faktor resiko usaha
- g. Ikhtisar keuangan pokok
- h. Modal sendiri dan penialaian kembali aktiva tetap
- i. Kebijakan deviden
- j. Pengurusan dan pengawasan
- k. Penjaminan emisi efek
- l. Lembaga-lembaga penunjang emisi
- m. Laporan dari perusahaan penilai
- n. Pendapat dari segi hukum
- o. Laporan akuntan publik
- p. Laporan keuangan
- q. Anggaran dasar perseroan
- r. Persyaratan pemesanan saham
- s. Perpajakan
- t. Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan saham

Laporan keuangan yang disertakan sebagai lampiran dari surat pernyataan pendaftaran terdiri dari neraca, laporan rugi laba, laporan laba yang ditahan, laporan keuangan. Laporan keuangan yang disampaikan harus mencakup periode dua tahun, ini juga merupakan bagian dari prospektus yang akan diterbitkan dalam rangka penawaran efek kepada masyarakat.

Pernyataan pendapat dari segi hukum yang merupakan bagian dari informasi mengenai perusahaan wajib dimuat dalam propektus dalam rangka menajmin keterbukaan perusahaan.

Tentang berbagai perjanjian yang harus disampaikan dapat dijelaskan bahwa perjanjian emisi merupakan perikatan resmi antara penjamin emisi dan emiten yang meumat segala sesuatu yang berhubungan dengan hak dan



kewajiban emiten dan penjamin emisi efek.<sup>41</sup> Selanjutnya Perjanjian antar penjamin emisi merupakan perikatan resmi diantara para penjamin emisi baik penjamin pelaksana (*managing underwriters*), penjamin utama (*lead underwriters*) maupun penjamin peserta (*co underwriters*). Disamping itu masih terdapat perjanjian lain yaitu agen penjual yang mengatur perikatan tentang hak dan kewajiban antara agen penjual (*broker*) dengan penjamin emisi yang berkenaan dengan penjualan efek kepada para pemodal. Dalam hal obligasi masih terdapat dokumen tambahan yaitu perjanjian perwaliamanatan dan agen pembayaran. Dalam perjanjian tersebut diatur tentang ketentuan hak dan kewajiban emiten dan pemegang obligasi dan pembatasan-pembatasan yang dikenakan terhadap emiten. Untuk kelancaran pembayaran pokok dan bunga obligasi kepada pemegang obligasi, antara emiten dan wali amanat selaku agen utama pembayaran, harus dibuat perjanjian agen pembayaran dalam Bahasa Indonesia. Dalam hal wali amanat selaku agen utama pembayaran menunjuk agen pembantu pembayaran untuk melaksanakan pembayaran pokok bunga obligasi kepada pemegang obligasi maka harus dibuat perjanjian agen pembantu pembayaran.

Disamping perjanjian-perjanjian tersebut di atas, dalam rangka penerbitan obligasi emiten perlu melengkapi dokumen/ perjanjian lainnya yaitu perjanjian penanggungan apabila emiten mengalami keadaan keuangan tertentu. Perjanjian inipun mengatur hak dan kewajiban emiten serta penanggung dalam hubungannya dengan kewajiban untuk menanggung pengembalian pokok dan bunga obligasi apabila emiten tidak mampu atau mengalami kesulitan keuangan. Perjanjian penanggungan antara emiten dan penanggung harus dibuat secara notariil dalam bahasa Indonesia.

Selanjutnya dalam setiap penerbitan efek melalui pasar modal, emiten juga harus menyampaikan surat pernyataan dibidang akuntansi yang sering disebut dengan management representation letter. Surat ini memuat pernyataan dari pihak emiten yang memuat tentang kebenaran data dan informasi yang disajikan

---

<sup>41</sup> Rusdin, *op.cit.*, Hal 100-102.

dalam laporan keuangan serta pernyataan bahwa seluruh data dan fakta penting yang mempengaruhi usaha emiten telah diungkapkan dalam laporan keuangan.

#### **F. Propektus.**

Proses berikutnya dalam rangka penawaran umum, yaitu setelah Bapepam menyatakan efektif pernyataan pendaftaran emiten, adalah penerbitan dan penyebarluasan Prospektus. Prospektus tidak lain merupakan dokumen efek yang disarikan dari dan mewakili dokumen-dokumen yang menyertai suatu pernyataan pendaftaran. Prospektus lengkap disajikan dalam bentuk seperti buku yang memuat semua informasi mengenai emiten. Oleh karenanya dalam prospektus, misalnya, kita tidak akan menemukan keseluruhan dari suatu dokumen pemeriksaan hukum (*legal audit*), yang biasanya sangat tebal. Tetapi kita akan menemukan pendapat hukum dari konsultan hukum yang melakukan pemeriksaan hukum tersebut. Prospektus dimaksudkan untuk merupakan dokumen yang disajikan agar relatif dengan mudah dapat dibaca oleh pemodal, karena prospektus merupakan dokumen yang dibuat dengan tujuan agar pemodal membeli efek yang ditawarkan dalam prospektus. Prospektus merupakan sarana dengan mana pemodal dapat mengetahui dengan lebih dalam emiten, yang memang diwajibkan untuk memberikan kesempatan kepada investor, yang akan memesan atau membeli efek membaca prospektus. Dengan prospektus ini, investor tidak harus meneliti semua dokumen yang disampaikan dalam rangka pernyataan kepada Bapepam.

Karena merupakan materi bagi pemodal untuk mengambil keputusan dalam melakukan pemesanan dan pemberlian atas efek, maka penyajian data prospektus ini merupakan perhatian utama oleh Bapepam, sebagai otoritas pasar modal. Karena kebanyakan pemodal dalam penawaran efek adalah investor awam yang tidak mengetahui hukum atau keuangan perusahaan, maka Bapepam dalam rangka penawaran umum memberikan arahan bahwa prospektus selain harus meliputi rincian dan fakta material mengenai emiten, juga harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Selanjutnya Bapepam juga menekankan bahwa

emiten harus berhati-hati dalam penggunaan foto, diagram atau tabel karena dikhawatirkan akan memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat, sebagai pemodal.<sup>42</sup>

#### **G. Jenis-Jenis Dan Isi Prospektus.<sup>43</sup>**

Sehubungan dengan uraian mengenai prospektus ini, perlu juga diketahui adanya beberapa jenis propektus yang dikeluarkan dalam rangka penawaran umum yang mempunyai perbedaan-perbedaan. Jenis-jenis prospektus tersebut adalah prospektus ringkas, prospektus awal dan prospektus final. Pada dasarnya ketiga jenis propektus ini adalah dokumen keterbukaan yang sama yang memuat informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. propektus ringkas dan prospektus awal (serta draft propektus final) adalah dokumen keterbukaan yang dikeluarkan oleh emiten sebelum suatu pernyataan pendaftaran yang disampaikannya dinyatakan efektif. Bahkan kedua dokumen ini merupakan bagian dari dokumen yang disampaikan kepada Bapepam dalam rangka penyampaian pendaftaran.

Perbedaan antara ketiga jenis prospektus ini terletak pada waktu dimana prospektus dikeluarkan. Prospektus ringkas dan prospektus awal dikeluarkan sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, sedangkan propektus final dikeluarkan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, dan karenanya merupakan tindakan sebelum efek yang ditawarkan dapat dijual kepada pemodal. Prospektus ringkas dan propektus awal merupakan prospektus yang belum lengkap dalam beberapa bagian meskipun bagian yang tidak lengkap bukan merupakan komponen-komponen yang sangat penting bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan atas investasi yang akan dilakukannya. Keterangan yang belum dimuat secara lengkap dalam prospektus awal adalah hal-hal seperti kerangka waktu dari penawaran umum seperti perkiraan tanggal penjatahan dan tanggal pencatatan di bursa dimana efek yang akan dicatatkan,

---

<sup>42</sup> Ibid., Hal 51-52.

<sup>43</sup> Ibid., Hal 53-55.

serta beberapa hal lainnya. Dengan demikian ketidaklengkapan ini adalah akibat dari belum dinyatakan efektifnya pernyataan pendaftaran, serta belum ditentukan beberapa informasi tersebut oleh emiten.

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

Untuk mencapai tujuan tersebut Bapepam menentukan bahwa prospektus ringkas yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran, wajib diumumkan oleh emiten dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional, selambat-lambatnya dua hari kerja setelah calon emiten menyampaikan pernyataan pendaftarannya kepada Bapepam. Dengan makin marak dan terjangkaunya penggunaan media massa selain media massa cetak, maka penggunaan media massa lain yang dapat menyampaikan pesan secara cepat juga telah dimungkinkan dalam melakukan penyebaran informasi ini. Untuk itu, selain dengan pengumuman di media massa cetak, emiten juga dapat melakukan penyebaran informasi mengenai penawaran umum ini di media massa elektronik atau jenis media lainnya.

Karena sifat yang mendahului pernyataan efektif Bapepam atas suatu pernyataan pendaftaran maka, prospektus ringkas dan prospektus awal ini sifatnya masih dapat ditambahkan dan dilengkapi oleh emiten. Ini adalah sesuai dengan kekuasaan Bapepam yang dapat meminta perubahan serta tambahan informasi dari emiten, atau perusahaan publik sebelum suatu pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Karena sifat prospektus ringkas dan prospektus awal yang masih dapat diubah inilah, maka Bapepam mewajibkan adanya

pernyataan emiten mengenai masih dapat dirubahnya dan atau dilengkapinya prospektus. Bapepam bahkan mengharuskan bahwa pernyataan tersebut harus ditulis dalam huruf cetak besar dan tinta merah. Dengan pernyataan yang ditulis dengan mencolok ini diharapkan akan merupakan peringatan bagi pemodal, bahwa apa yang disajikan dalam propektus belum lengkap dan masih sementara sehingga pemodal harus berhati-hati dan tidak mengambil keputusan memesan, apalagi menyatakan komitmen untuk membeli efek tersebut.

## **H. Transparansi Pasar Modal**

Transparansi merupakan terminologi yang sangat penting dan prinsip yang fundamental dalam pasar modal. Dalam pasar modal internasional adalah merupakan suatu hal yang sangat mutlak untuk dapat dilakukan oleh semua pihak. Berbeda dengan sektor perbankan dimana prinsip kerahasiaan bank adalah hal yang mutlak untuk ditaati, sektor pasar modal menerapkan hal sebaliknya, disclosure atau keterbukaan adalah mutlak. Transparansi 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 atau harga dari efek tersebut (UUPM pasal 1 angka 25). Informasi atau fakta material adalah informasi ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal/calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.<sup>44</sup>

Emiten, perusahaan publik, atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting (UUPM pasal 86 ayat 1). Emiten wajib menyampaikan informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang

---

<sup>44</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya., *op.cit.*, Hal 225.

tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketetapan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (UUPM pasal 80 ayat 1). Setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut. UUPM pasal 80 ayat 1 menyebutkan pihak-pihak yang bisa dimintakan pertanggung jawaban sebagai liable person atas pernyataan pendaftaran adalah

- a. Pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran.
- b. Direktur atau komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif
- c. Penjamin pelaksanaan emisi efek.
- d. Profesi penunjang Pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuan dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan itu Bapepam akan mengenakan sanksi administratif dan pidana. Dengan demikian tampak bahwa mengenai keterbukaan atau transparansi ini merupakan syarat mutlak yang bersifat universal yang ditemukan di dalam dunia pasar modal. Mengingat pasar modal merupakan tempat bertemunya permintaan dan penawaran dana dalam jumlah yang amat besar dan datang dari mana untuk kegiatan bisnis, maka wajar kiranya keterbukaan ini menjadi prinsip yang amat diperlukan oleh investor untuk meyakinkan dirinya mendapat informasi yang benar dan lengkap.<sup>45</sup>

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis,

---

<sup>45</sup> Ibid., Hal 226.

transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi yang termuat dalam UUPM serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan atau transparansi ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik. Karen apabila investor tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai, maka hampir dipastikan arus investasi melalui pasar modal akan kecil, kalau tidak mau dikatakan tidak ada. Perlindungan hukum tersebut sangat diperlukan untuk mencapai terbentuknya pasar modal yang *fair*, teratur dan efisien. Bentuk perlindungan hukum tersebut memiliki dua bentuk. Bentuk pertama adalah dengan memberikan pedoman bagi calon investor atau pemegang saham untuk mengambil keputusan. Kualitas informasi akan terjaga jika keterbukaan bisa dijamin.<sup>46</sup>

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

UUPM menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan UUPM akan menjadi indikator dan landasan hukum

---

<sup>46</sup> Ibid., Hal 227.

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

- a. Investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu.
- b. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan.
- c. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar.<sup>47</sup>

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen. Apabila investor

---

<sup>47</sup> Ibid., Hal 228-229.



mengalami kerugian karena tidak memperoleh informasi atau memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggung jawab untuk itu. UUPT Pasal 85 ayat 2 dan pasal itu memberikan kemungkinan kepada pemegang saham untuk melakukan penuntutan atas kelalaian direksi dan komisaris untuk kerugian yang dialami oleh perseroan yang menyebabkan kerugian pada pemegang saham.

Dari uraian di atas terlihat bahwa terdapat suatu situasi yang sulit, dimana secara hukum emiten dituntut untuk menerapkan keterbukaan di dalam menyampaikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan, tetapi di lain sisi emiten dan perusahaan publik perlu mempertimbangkan secara matang mengenai hal-hal apa saja yang bisa diungkapkan kepada publik. Ekses yang muncul dari pengungkapan informasi rinci ke publik bisa menjadikan perusahaan pesaing mengetahui keadaan perusahaan. Oleh karena itu, emiten meminta untuk diberikan hak menjadi informasi yang merupakan rahasia perusahaan. Adalah tugas hukum menyelaraskan dua kepentingan yang saling bertolak belakang.

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:

- a. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang di persyaratkan dalam peraturan nomor IX.C.1. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran antara lain: prospektus, laporan keuangan yang telah diaudit akuntan, perjanjian emisi, *legal opinion*, dan sebagainya.
- b. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus-menerus (*continously disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam peraturan nomor X.K.2.

- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Nomor X.K.1.

Penyampaian informasi tersebut harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan Bapepam dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Secara universal prinsip *full disclosure* ini dianut di pasar modal di seluruh dunia. Prinsip *full disclosure* bermakna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik, atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi sejelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta material yang berkaitan dengan tindakan perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya. Bahkan pada masa penyampaian pendaftaran, sebelum efek ditawarkan kepada publik, emiten dan penjamin pelaksana emisi harus menerapkan prinsip keterbukaan. Pernyataan pendaftaran tersebut mencakup laporan keuangan yang telah diaudit, gambaran umum perusahaan, dan keterangan lain yang penting dan relevan. Dokumen-dokumen yang disertakan dalam pernyataan pendaftaran merupakan dokumen publik yang disimpan di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek dan Bapepam. Dari kedua tempat itu masyarakat dan investor bisa mengakses informasi mengenai emiten. Dalam penyampaian pernyataan pendaftaran emiten harus membuat prospektus yang berisikan tentang latar belakang kondisi keuangan, status hukum, kekayaan, risiko dan rencana-rencana untuk masa yang akan datang yang dimiliki oleh perusahaan. Ada tiga macam prospektus.

1. Prospektus Awal (*preliminary/ redhering prospectus*) yang diterbitkan dalam rangka penawaran awal (*book building*).
2. Prospektus Ringkas (iklan).

3. Prospektus Lengkap (cetakan). Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan maksud agar pihak lain membeli efek.

Prospektus harus fleksibel. Artinya, segala isinya dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.<sup>48</sup>

#### **I. Prinsip Transparansi Dalam Peraturan Pasar Modal.<sup>49</sup>**

Pasar modal yang terorganisasi dengan baik dan didukung oleh peraturan perundang-undangan yang baik dan penegakan hukum yang kokoh akan dapat mengundang minat investor dalam dan luar negeri untuk datang. Apabila peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum lemah, maka paling tidak ada tiga hal yang akan terjadi, yaitu:

1. Perusahaan yang berskala kecil dan menengah akan mengeluarkan biaya yang sangat tinggi bila hendak menjadi perusahaan publik.
2. Perusahaan besar Indonesia terpaksa harus bergantung pada modal asing yang berarti keuntungan dari perusahaan tersebut akan lebih banyak dinikmati oleh investor asing.
3. Undang-undang pasar modal yang tidak memadai ditambah dengan penegakan hukum yang lemah akan melemahkan semangat investor untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia. Hal itu pada gilirannya akan memperlemah usaha untuk mengembangkan pasar modal Indonesia.

Secara umum dapat dikatakan bahwa peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal cukup memadai di dalam melindungi kepentingan investor, sepanjang penegakan hukum dapat menjadi indikator berfungsinya hukum dalam arti yuridis. Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 telah memberikan landasan hukum untuk pemodal kecil untuk melakukan investasi. Contoh konkret adalah

---

<sup>48</sup> Ibid., Hal 229-231.

<sup>49</sup> Ibid., Hal 233-235.

Peraturan IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang merupakan penjabaran dari Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 pasal 82 ayat 2. Peraturan itu memberdayakan pemegang saham independen yang diposisikan sebagai pemegang saham minoritas atau kecil untuk memberikan suaranya ketika perusahaan publik hendak melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Perseroan mempunyai kewajiban untuk mengungkapkan secara terbuka untuk menyampaikan laporan berkala dan laporan insidental. Laporan berkala tersebut merupakan sumber informasi periodik pemegang saham untuk menilai kinerja perseroan, sedangkan laporan insidental adalah laporan yang disampaikan pada saat terjadi peristiwa penting (material).

Norma-norma yang terdapat dalam Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 menginginkan tegaknya prinsip keterbukaan. Selain dari UUPM Pasal 82 ayat 2 jo. Peraturan IX.E.1., UUPM pasal 35 secara tegas menetapkan bahwa perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang untuk mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya sebagai pihak yang memperoleh kepercayaan dari nasabahnya, perusahaan efek wajib secara benar dan jujur mengungkapkan fakta material untuk diketahui oleh nasabah mengenai kemampuan profesional dan keadaan keuangannya.

Selain itu UUPM pasal 75 ayat 1 menyebutkan bahwa Bapepam wajib mempertahankan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan. Pasal-pasal lain yang mendukung keterbukaan adalah pasal 40, 72, 78, 79, 80, 81, 83, 84, 86, 87. Selanjutnya dalam UUPM pasal 75 ayat 2, disepakati bahwa Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek (*no merit evaluation*). Oleh karenanya pada kulit muka dari setiap prospektus, harus dinyatakan bahwa: *“Bapepam tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui efek ini, tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan isi prospektus. Setiap perbuatan yang bertentangan dengan hal-hal tersebut adalah perbuatan melanggar hukum”*. (Peraturan

Nomor IX.C.2). Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi (*managing underwriter*) yang bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran. Semua informasi atau fakta material serta kejujuran pendapat yang tercantum dalam prospektus. Demikian juga Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum turut pula bertanggung jawab atas kebenaran semua data dan keterangan atau laporan yang disajikan dalam prospektus. Misalnya, akuntan publik atas laporan keuangan emiten, konsultan hukum atas legal opinion yang disajikan dalam prospektus, appraisal atas penilaian terhadap aktiva tetap emiten. Penjamin Pelaksana Emisi ataupun Profesi Penunjang Pasar Modal tidak dapat dituntut ganti rugi atas kerugian yang diderita pemodal, apabila mereka telah melakukan penilaian atau memberikan pendapatnya secara profesional berdasarkan norma pemeriksaan, prinsip-prinsip dan kode etik masing-masing profesi, yang telah diberikan secara independen.

**J. Keterbukaan Merupakan Prinsip *Good Corporate Governance*.**

*Good Corporate Governance* dapat diartikan sebagai tata cara pengelolaan perusahaan yang baik sebagaimana mestinya. Manajemen perusahaan wajib melaksanakan hal ini, bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham saja, tetapi juga untuk semua pihak yang berkepentingan. *Good Corporate Governance* yang efektif akan menciptakan sistem yang dapat menjaga keseimbangan dalam pengendalian perusahaan sedemikian rupa sehingga mampu mengurangi peluang-peluang terjadinya korupsi dan kesalahan mengelola (*mismanagement*), menciptakan insentif bagi manajer untuk memaksimalkan produktivitas penggunaan aset sehingga menciptakan nilai perusahaan yang maksimum.<sup>50</sup>

Prinsip-prinsip utama *Good Corporate Governance*, antara lain:<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin., *op.cit.* Hal 74.

<sup>51</sup> *Ibid.*, Hal 75.

1. *Fairness* bagi pemegang saham minoritas, yaitu dalam rangka melindungi dari kecurangan atau praktik-praktik insider yang merugikan.
2. *Transparency* melalui peningkatan disclosure dengan cara penyampaian informasi kinerja perusahaan yang akurat dan tepat waktu.
3. *Accountability* manajemen melalui pengawasan efektif yang mendasarkan pada keseimbangan kekuasaan antara direksi, pemegang saham, komisaris dan auditor.
4. *Responsibility* (tanggung jawab) perusahaan sebagai bagian dari masyarakat wajib mematuhi hukum dan Undang-Undang yang berlaku.

Keterbukaan atau transparansi merupakan prinsip dari *Good Corporate Governance* yang diakomodasi ke dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal. pedoman GCG memasuki prinsip keterbukaan yang mensyaratkan ketepatan waktu dan akurasi informasi. Perseroan mempunyai kewajiban mengungkapkan informasi penting dalam laporan berkala (Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan) dan laporan peristiwa penting perseroan kepada pemegang saham dan instansi pemerintah yang terkait sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku secara tepat waktu, akurat, jelas, dan secara objektif.<sup>52</sup>

Peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal juga sangat terkait dengan implementasi prinsip-prinsip GCG, selain hukum perusahaan. bila UUPT berlaku terhadap seluruh perseroan terbatas yang didirikan menurut hukum Indonesia, maka terhadap perusahaan publik, selain UUPT, berlaku juga peraturan di pasar modal yang mencakup kewajiban-kewajiban yang harus di taati oleh perusahaan terbuka.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya.,*op.cit*, Hal 236.

<sup>53</sup> Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, "*Penerapan Good Corporate Governance*", (Jakarta: Kencana Predana Media Group)., Hal 118.

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) juga memuat peraturan yang berkaitan dengan GCG, terutama dalam kaitannya dengan prinsip disclosure (keterbukaan). Pengaturan tersebut terutama termuat dalam Bagian Kelima, pasal 82-84, yakni mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, benturan kepentingan, Penawaran Tender, Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan.

Bapepam selaku otoritas pasar modal Indonesia telah menerbitkan serangkaian peraturan yang memiliki korelasi yang kuat dengan *corporate governance*. Usaha yang telah dilakukan Bapepam dalam rangka meningkatkan *corporate governance* antara lain pembuatan dan perbaikan peraturan berupa:<sup>54</sup>

- a. Peraturan yang mensyaratkan perusahaan publik untuk mempunyai direktur independen dan komisaris independen;
- b. Pengaturan mengenai metode pemungutan suara di antara para pemegang saham perusahaan publik pada saat melaksanakan RUPS;
- c. Pengaturan komprehensif tentang pertanggungjawaban direksi dan komite audit independen berkaitan dengan laporan keuangan dan pengenaan sanksi bagi yang melanggarnya;
- d. Pengaturan mengenai disclosure atau keterbukaan terhadap transaksi pihak-pihak yang berkaitan.

Beberapa peraturan Bapepam yang terkait dengan penerapan prinsip *Good Corporate Governance* adalah:<sup>55</sup>

- a. Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu; peraturan ini berkaitan dengan prinsip *fairness* dalam GCG yang mengisyaratkan adanya kewajaran dan keseimbangan yang harus diterapkan pada semua pemegang saham. Jika perusahaan publik hendak menambah modalnya dengan melepas saham baru, maka kepada para pemegang saham lama dapat dipenuhi kepentingannya melalui pemberian hak memesan efek

---

<sup>54</sup> Ibid., Hal 119.

<sup>55</sup> Ibid., Hal 119-124

- terlebih dahulu. Dapat dikatakan bahwa tindakan tersebut juga merupakan perwujudan penerapan prinsip keadilan bagi pemegang saham minoritas.
- b. Peraturan Bapepam No. VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan; Peraturan ini berkaitan dengan prinsip transparansi dari GCG, yang mewajibkan penyampaian laporan yang penting kepada pihak-pihak yang berkepentingan secara berkala. Pihak-pihak yang dimaksud termasuk para pemegang saham, para kreditor, dan juga anggota masyarakat. Laporan yang memuat informasi material yang disajikan secara tepat dan akurat serta pada waktunya akan sangat membantu para pemegang saham dalam menentukan lahan berinvestasi. Bagi kreditor informasi dengan kualitas demikian sangat berguna untuk mengambil keputusan untuk pemberian pinjaman.
  - c. Peraturan Bapepam No. IX.E.I. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu; Peraturan ini merupakan salah satu peraturan Bapepam yang sangat mencerminkan pentingnya diterapan prinsip-prinsip GCG dalam suatu perusahaan. menurut peraturan ini, emiten diwajibkan melakukan transaksi secara jujur, benar, dan demi kepentingan semua pemegang saham dan larangan melakukan transaksi yang menguntungkan pihak-pihak tertentu. Setiap terjadi transaksi yang memiliki benturan kepentingan ekonomi antara organ perusahaan, seperti direksi dan komisaris dengan perusahaan itu sendiri, maka harus terlebih dahulu dilakukan RUPS independen. Hal ini menunjukkan adanya penerapan prinsip kewajaran, transparansi, dan juga akuntabilitas. Kesemuanya itu diperlukan dalam rangka memberikan perlindungan terhadap para pemegang saham independen yang biasanya minoritas.
  - d. Peraturan Bapepam No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yang dilakukan Perusahaan Terbuka; peraturan ini menunjukkan bagaimana prinsip kewajaran, transparansi dan akuntabilitas diterapkan. Mengingat segala macam transaksi yang dilakukan perusahaan publik yang mempengaruhi perusahaan secara signifikan (transaksi material), maka harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS



independen. Hal ini juga berguna dalam mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dari dewan direksi dan Komisaris perusahaan, yang pada gilirannya, menyebabkan kerugian yang tidak sedikit bagi suatu perusahaan publik.

- e. Peraturan Bapepam No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha Dan Peleburan Perusahaan Publik dan Emiten; Peraturan ini berkaitan dengan pelaksanaan prinsip tanggung jawab yang menyangkut tanggung jawab suatu perusahaan untuk taat pada peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam hal ini, peraturan Bapepam tersebut memiliki korelasi kuat terhadap hukum persaingan usaha, yang mana di Indonesia merupakan salah satu peraturan perundang-undangan yang wajib ditaati. Dengan adanya prinsip tanggung jawab ini, maka suatu perusahaan dapat senantiasa berjalan dalam koridor persaingan usaha yang sehat ketika melakukan merger atau akuisisi, melalui berbagai mekanisme yang diatur dalam peraturan Bapepam tersebut.
- f. Peraturan Bapepam No. IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham. Peraturan Bapepam No. IX.C. tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Terlebih Dahulu (HMETD); Prinsip keseragaman informasi untuk rencana RUPS. Dengan demikian, peraturan ini memiliki korelasi yang kuat dengan prinsip *fairness*, sehingga terdapat aturan yang memberikan persamaan hak kepada setiap pemegang saham untuk menyuarakan kepentingannya berdasarkan jumlah saham yang ia miliki selama ini. Dengan adanya peraturan tersebut, kepentingan para pemegang saham minoritas yang merupakan salah satu pihak yang diutamakan untuk dilindungi dalam prinsip-prinsip GCG
- g. Peraturan Bapepam No. IX.J.1 tentang Pengaturan Tentang Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Dan Perusahaan Publik; Menurut ketentuan ini pemegang saham berhak memperoleh kesempatan untuk mengantisipasi dan menggunakan hak suara dalam RUPS serta mendapatkan informasi tentang tata cara RUPS, termasuk

penggunaan hak suara. Peraturan ini juga merupakan wujud konkret dari implementasi prinsip kewajaran dan keterbukaan. Anggaran Dasar bagi suatu perusahaan yang akan *go public* tentunya akan mengalami berbagai perubahan yang signifikan, terutama berkaitan dengan struktur perusahaan dan hak-hak para pemegang saham. Dengan adanya pedoman yang komprehensif mengenai susunan Anggaran Dasar tersebut, kepentingan para pihak yang terkait akan lebih terjamin, dan juga memberikan lahan berinvestasi.

- h. Peraturan Bapepam No. X.K.1. tentang Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik; peraturan ini dengan tegas mewajibkan emiten untuk menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek, perusahaan, dan keputusan investor. Peraturan ini jelas menggambarkan adanya kebutuhan akan implementasi prinsip keterbukaan dalam suatu perusahaan publik. Secara komprehensif, peraturan tersebut menentukan jenis-jenis informasi yang harus segera diberitahukan kepada publik. Tidak dapat dipungkiri, bahwa dengan adanya kewajiban tersebut, banyak kepentingan yang akan dilindungi, termasuk para pemegang saham, kreditor perusahaan, manajemen perusahaan, anggota karyawan, dan tentunya masyarakat umum.
- i. Peraturan Bapepam No. X.K.4. tentang laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum; Peraturan ini memuat kewajiban untuk menyampaikan penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum kepada publik. Peraturan ini juga berkaitan dengan prinsip keterbukaan yang berkaitan erat dengan perlindungan terhadap pemegang saham publik, mengingat informasi yang diberikan menyangkut dana yang didapat suatu perusahaan setelah melakukan penawaran umum. Dengan adanya peraturan ini, perusahaan akan lebih bertanggung jawab dalam mengelola dana yang

- didapat, sehingga tidak mengalami kesulitan ketika memberikan laporan kepada publik.
- j. Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka; Keharusan menyampaikan informasi kepada otoritas pasar modal, bursa dan publik yang berkaitan dengan proses pengambilalihan oleh pihak pengambil alih serta memuat kewajiban untuk melakukan *tender offer*. Dalam ketentuan ini dianut prinsip *fairness*, mengingat bahwa pengambilalihan perusahaan terbuka dapat mengubah pengendalian atas perusahaan tersebut. Seandainya hal ini terjadi, perlu diberikan kesempatan yang seimbangan bagi pemegang saham minoritas untuk menentukan sikap, apakah mereka akan tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut atau tidak. Dengan adanya pemberian kesempatan ini, maka akan terpenuhilah rasa keadilan bagi para pemegang saham minoritas dalam menentukan sikap.
  - k. Peraturan Bapepam No. IX.F.1. tentang Penawaran Tender; Dalam hal terjadinya pembelian perusahaan terbuka, diwajibkan untuk melakukan *tender offer*, di mana peraturan ini memberikan bentuk yang lebih jelas berkaitan dengan pengambilalihan perusahaan terbuka. Mekanisme yang ditawarkan, memiliki kesinambungan dengan pelaksanaan prinsip *fairness* dan juga prinsip akuntabilitas. Dengan adanya *tender offer*, sekali lagi kepentingan dari para pemegang saham minoritas akan lebih terlindungi;
  - l. Peraturan Bapepam No. VIII.G.11 tentang Tanggung Jawab Direksi Atas Laporan Keuangan; Peraturan ini merupakan peraturan yang mengimplementasi secara konkret prinsip akuntabilitas dan prinsip tanggung jawab karena memberikan gambaran yang jelas bagaimana tanggung jawab direksi atas laporan keuangan perusahaan yang dilaporkan secara berkala kepada Bapepam. Dalam hal ini, dengan pemberian tanggung jawab yang jelas, maka direksi harus lebih berhati-hati dalam memeriksa dan menandatangani laporan keuangan perusahaan yang mereka jalankan.

- m. Peraturan Bapepam No. X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan publik yang dimohonkan Pernyataan Pailit; ketentuan ini mengatur penerapan prinsip keterbukaan, terutama apabila terhadap suatu perusahaan publik dimohonkan pernyataan pailit. Tidak dapat dipungkiri, sebuah perusahaan publik yang akan dipailitkan memiliki dampak yang sangat besar bagi masyarakat karena akan menyentuh banyak kepentingan, termasuk para pemegang saham, kreditor, investor, karyawan, dan masyarakat luas.
- n. Peraturan Bapepam No. IX.I.4 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan; Peraturan yang mewajibkan emiten untuk membentuk fungsi sekretaris perusahaan ini adalah juga merupakan bentuk konkret implementasi prinsip keterbukaan, mengingat peranan utama dari sekretaris perusahaan adalah untuk menghubungkan antara perusahaan publik atau emiten dengan para pemodal melalui pemberian informasi-informasi penting yang dibutuhkan sebelum menanamkan modal.
- o. Peraturan Bapepam No. IX.I.6 tentang Direksi dan Komisaris Emiten dan Perusahaan; Peraturan ini diterbitkan dengan maksud untuk meningkatkan penerapan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) bagi emiten dan perusahaan publik terutama yang berkaitan dengan persyaratan dan pertanggungjawaban anggota direksi dan komisaris. Peraturan ini kental dengan prinsip akuntabilitas dan responsibilitas, di mana upaya perlindungan terhadap masyarakat (publik) lebih ditekankan. Peraturan ini memberikan syarat tambahan bagi perseorangan yang akan menjadi seorang direksi atau komisaris pada perusahaan publik. Selain itu, diatur pula bahwa direksi dan komisaris harus berhati-hati dalam membuat suatu pernyataan, agar pernyataan tersebut tidak menyesatkan masyarakat.

Selain itu, pedoman GCG memotivasi perseroan untuk mengambil inisiatif untuk mengungkapkan kepada pihak yang berkepentingan hal-hal penting lain yang tidak disebutkan oleh peraturan perundang-undangan seperti:

- a. Tujuan, sasaran usaha, dan strategi perseroan;
- b. Status pemegang saham utama dan pemegang saham lainnya serta informasi yang terkait mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang saham;
- c. Kepemilikan saham silang dan jaminan utang secara silang;
- d. Penilai perseroan terhadap *external auditor*, lembaga pemeringkat kredit dan lembaga pemeringkat lainnya;
- e. Riwayat hidup anggota dewan komisaris, direksi, dan eksekutif kunci perseroan, serta gaji dan tunjangan mereka;
- f. Sistem pemberian honorarium untuk *external auditor* perseroan;
- g. Sistem penggajian dan pemberian tunjangan untuk *internal auditor*, anggota dewan komisaris, direksi, dan eksekutif kunci;
- h. Faktor risiko material yang dapat diantisipasi, termasuk penilaian manajemen atas iklim berusaha dan faktor risiko;
- i. Faktor risiko material mengenai karyawan perseroan dan pihak yang berkepentingan lainnya;
- j. Klaim material yang diajukan oleh dan/atau terhadap perseroan, dan perkara yang ada di badan peradilan atau badan arbitrase yang melibatkan perseroan;
- k. Benturan kepentingan yang mungkin akan terjadi dan atau yang sedang berlangsung; dan
- l. Pelaksanaan pedoman *Good Corporate Governance*.

Semua itu diharapkan akan mendorong akuntabilitas pengelolaan perseroan sehingga akan mempertinggi tingkat kepercayaan investor (pemegang saham) dan masyarakat luas. Dengan adanya sikap bertanggung jawab (akuntabilitas) dikalangan pelaku bisnis, diharapkan kesadaran untuk mematuhi segenap peraturan perundang-undangan akan tercipta. Kesadaran hukum menjadi indikator tingginya budaya suatu masyarakat bangsa terlepas dari upaya yang

sifatnya represif. Pedoman GCG, bila dilaksanakan, mendorong budaya bertanggung jawab dan beretika dalam berusaha. Bagi pemegang saham perusahaan publik akuntabilitas perseroan yang ditunjukkan oleh akuntabilitas pengelola perseroan merupakan sumber kepercayaan yang amat penting bagi industri pasar modal.

#### **K. Ketentuan Sanksi Atas Pelanggaran**

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

1. Peringatan tertulis;
2. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
3. Pembatasan kegiatan usaha;
4. Pembekuan kegiatan usaha;
5. Pencabutan izin usaha;
6. Pembatalan persetujuan; dan
7. Pembatalan pendaftaran.

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

Selain itu, dalam UUPM pasal 107 menegaskan bahwa setiap pihak yang sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam termasuk emiten dan perusahaan publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah).<sup>56</sup>

#### **L. Riwayat Umum PT Adaro, Tbk**

Perseroan didirikan dengan nama PT Padang Karunia, adalah suatu perseroan terbatas yang didirikan berdasarkan dan diatur menurut hukum Republik Indonesia, berdasarkan Akta Pendirian Perseroan No. 25, tanggal 28 juli 2004, yang dibuat di hadapan Sukawaty Sumadi, SH, Notaris di Jakarta, akta tersebut telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 59 tanggal 25 juli 2006, tambahan No. 8036.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, perubahan terakhir dalam rangka Penawaran Umum berdasarkan Akta No. 62 tanggal 18 April 2008 yang dibuat dihadapan Robert Purba, SH, Notaris Di Jakarta, perseroan telah melakukan perubahan nama menjadi PT Adaro Energy Tbk, perubahan keseluruhan Anggaran Dasar Perseroan serta Perubahan Status Perseroan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Akta tersebut telah memperoleh persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan surat keputusan No.AHU20330.AH.01.02 tahun 2008, tanggal 23 april 2008 dan No. AHU 21258 AHU.01.02 tahun 2008, tanggal 25 april 2008 dan telah didaftarkan pada Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Selatan tanggal 15 Mei 2008.

Perseroan dan anak perusahaan saat ini bergerak dibidang pertambangan dan perdagangan batubara, infrastruktur dan logistik batubara, dan jasa kontraktor penambangan. Setiap unit usaha strategis tersebut diposisikan sebagai

---

<sup>56</sup> Ibid., Hal 238-239.

pusat laba (*profit centre*) yang mandiri dan terpadu, sehingga memungkinkan perseroan untuk memiliki rantai produksi dan pasokan (*supply chain*) batubara yang kompetitif dan dapat diandalkan serta pada akhirnya diharapkan dapat memberikan nilai tambah yang optimal bagi seluruh pihak yang terkait (*stakeholder*) perseroan.

Anggaran Dasar Perseroan telah memuat ketentuan yang dipersyaratkan oleh Peraturan Bapepam No. IX.J.1 tentang pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Berdasarkan Pasal 21 Anggaran Dasar Perseroan, sepanjang tidak diatur dalam Anggaran Dasar Perseroan, berlaku Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas dan aturan Perundang-undangan lainnya yang berlaku dinegara Republik Indonesia. Dengan demikian Perseroan Wajib mengikuti Peraturan-Peraturan Bapepam termasuk Peraturan Bapepam No. IX.D.1.,No.IX.D.4.,No.IX.E.1., No.IX.E.2.<sup>57</sup>

#### **M. Riwayat Anak Perusahaan PT Adaro, Tbk Yang Sahamnya Di Permasalahkan.**

Sebagaimana telah diungkapkan dalam Prospektus pada Bab Risiko Usaha (sub bab Risiko Yang Terkait Dengan Pengelolaan Perusahaan-2. Adanya gugatan terhadap Dianlia, salah satu anak perusahaan perseroan, sehubungan dengan keabsahan kepemilikan Dianlia atas saham-saham adaro dan IBT), pada saat ini salah satu anak perusahaan Perseroan, yaitu Dianlia merupakan salah satu tergugat dalam (i) perkara gugatan di badan peradilan Singapura yang diajukan oleh Beckett Pte. Ltd (gugatan singapura) dan (ii) gugatan perkara pengadilan di badan peradilan jakarta yang diajukan oleh Winfield International Investment Ltd (gugatan Jakarta) dimana objek sengketa dalam masing-masing gugatan singapura maupun jakarta adalah saham-saham yang dimiliki oleh Dianlia di adaro dan IBT, berjumlah 20.320 saham atau sekitar 4,57 persen dan 10.000 saham atau sekitar 7,14 persen dari seluruh saham-saham yang telah dikeluarkan

---

<sup>57</sup> Prospektus P.T. Adaro Energy Tbk.



masing-masing Adaro dan IBT (saham-saham yang disengketakan) di samping itu, terdapat pula dua gugatan perkara tata usaha negara pada pengadilan tata usaha negara, yang keduanya telah memperoleh kekuatan hukum tetap.

Berdasarkan fakta-fakta hukum yang telah diungkapkan dalam Prospektus tersebut terhadap pembelian saham-saham yang disengketakan, pembelian saham-saham yang disengketakan telah memperoleh persetujuan dari RUPS Adaro yang dipersyaratkan berdasarkan anggaran dasar adaro, sebagaimana ternyata dalam Akta No. 28 tanggal 15 Pebruari 2002, yang dibuat oleh Ilmawan Dekrit Supatmo, SH, Notaris di Jakarta. Perubahan pemegang saham sehubungan dengan pembelian saham-saham yang disengketakan oleh Dianlia tersebut telah memperoleh persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal berdasarkan surat No. 277/III/PMS.2002 serta telah diberitahukan kepada Menteri Kehakiman dan HAM berdasarkan penerimaan pemberitahuan penerimaan Menkeham tanggal 15 pebruari 2002. Surat persetujuan BKPM maupun surat pemberitahuan penerimaan Menkeham tidak pernah dibatalkan oleh badan peradilan atau badan pemerintah yang berwenang dengan demikian, kedudukan Dianlia sebagai pemegang saham adaro sebagai akibat hukum dari pembelian saham-saham yang disengketakan telah dilakukan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar adaro dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dalam kaitannya dengan kepemilikan Dianlia atas saham-saham yang disengketakan, dalam hal terjadi pembatalan atas tindakan hukum penjualan saham-saham yang disengketakan oleh Deutsche Bank A.G sebagai pemegang hak gadai kepada Dianlia, dan sepanjang tidak dapat dibuktikan sebaliknya, berdasarkan putusan badan-badan peradilan yang berkekuatan hukum tetap, maka hak-hak Dianlia sebagai pihak ketiga yang beritikad baik dilindungi secara hukum, sebagaimana ditegaskan oleh pasal 1341 kitab undang-undang hukum perdata.

Berdasarkan Prospektus, kepemilikan saham-saham oleh (i) ATA adalah Biscaya di adaro serta (ii) Biscayne di IBT sebagaimana disebutkan dalam anggaran dasar dan daftar pemegang saham dari masing-masing Adaro dan IBT

sebagaimana telah diungkapkan dalam Prospektus tersebut dimana keterangan tentang anak perusahaan adalah sah karena telah dilakukan sesuai dengan anggaran dasar dari masing-masing adaro dan IBT serta peraturan perundangan yang berlaku.

**N. Analisis Tindakan-Tindakan Dan Kebijakan-Kebijakan Apa Saja Yang Dilakukan Oleh BAPEPAM Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Berniat Untuk Melakukan Penawaran Umum Tetapi Perusahaan tersebut Mempunyai Sengketa (Pemberian Pernyataan Efektif oleh Bapepam-LK Kepada PT. Adaro, Tbk di tengah Masalah Hukum Kepemilikan Saham dari Anak perusahaan (yaitu PT. Adaro Indonesia).**

Setelah penyampaian surat pernyataan pendaftaran emisi kepada Bapepam, Proses selanjutnya adalah pelaksanaan evaluasi yang dilaksanakan Bapepam yang ada garis besarnya yang menyangkut kelengkapan dokumen emisi, kesesuaian materi dokumen yang disampaikan dengan berbagai ketentuan yang berlaku, kemampuan emiten untuk memenuhi persyaratan utama emisi, dan aspek lainnya untuk melindungi kepentingan pemodal dalam rangka keterbukaan perusahaan.<sup>58</sup>

Untuk melakukan penelahaan terhadap kelengkapan dokumen, Bapepam akan akan menyiapkan *Check List* yang memuat jenis dokumen yang diperlukan yang terdiri dari:

- a. Pernyataan pendaftaran beserta lampirannya:
  - 1) Anggaran dasar perusahaan
  - 2) Draft Prospektus
  - 3) Laporan Perjanjian
- b. Berbagai jenis perjanjian
  - 1) Perjanjian penjaminan emisi efek
  - 2) Perjanjian antar penjamin emisi
  - 3) Perjanjian agen penjual *representative letter*
  - 4) Perjanjian wali amanat (dalam hal emisi obligasi)

---

<sup>58</sup> Rusdin., *op.cit.*, Hal. 100.

- 5) Perjanjian penanggung (dalam hal emisi obligasi)
- c. Pernyataan pendapat dari segi hukum
  - d. Surat pernyataan manajemen dibidang akuntansi
  - e. *Comfort letter*.
  - f. Jadwal waktu emisi dari penjamin emisi
  - g. Laporan dari perusahaan penilai.
  - h. Lampiran hasil evaluasi yang dilaksanakan oleh penjamin emisi.

Dalam melaksanakan penelaahan terhadap seluruh dokumen yang telah diuraikan diatas, Bapepam akan melihat kesesuaian dokumen-dokumen tersebut, dengan ketentuan dan pedoman yang berlaku. Lebih lanjut, Bapepam juga melakukan penelaahan terhadap kemampuan emiten untuk memenuhi persyaratan utama emisi sesuai dengan ketentuan yang berlaku, misalnya:

- a. Penelaahan terhadap modal disetor dari emiten.  
Dalam hal ini ditelaah tentang jumlah modal yang disetor penuh dengan melihat anggaran dasar perusahaan.
- b. Penelaahan terhadap perolehan laba untuk dua tahun terakhir melalui laporan keuangan yang disajikan.
- c. Penelaahan terhadap pendapat akuntan terhadap laporan keuangan melalui laporan yang disampaikan oleh akuntan publik.
- d. Penelaahan terhadap tempat kedudukan emiten dengan melihat ketentuan yang diatur dalam anggaran dasar perusahaan.<sup>59</sup>

Ruang lingkup penelaahan yang dilakukan oleh Bapepam pada umumnya mengacu kepada peraturan dan pedoman yang masih berlaku serta pertimbangan atas perlindungan terhadap investor. Unsur perlindungan terhadap investor merupakan unsur penting yang menjadi perhatian Bapepam dalam melaksanakan penelaahan terhadap perusahaan yang akan menjual efeknya melalui pasar modal. Perlindungan terhadap investor ini dilaksanakan dengan mewajibkan emiten untuk mengungkapkan hal-hal penting yang harus diketahui oleh calon investor untuk

---

<sup>59</sup> Ibid., Hal 107.

pengambilan keputusan investasi. Sebagai contoh dapat disebutkan bahwa anggaran dasar perusahaan harus memenuhi pola yang berlaku bagi perusahaan yang melaksanakan emisi saham. Anggaran dasar perusahaan akan mengalami perubahan yang mendasar karena adanya perubahan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan publik. Bentuk pengungkapan lainnya yang juga ditujukan untuk perlindungan terhadap pemodal adalah adanya keharusan untuk menyampaikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) yang diberikan oleh konsultan hukum atas legalitas aktiva dan aktivitas perusahaan. Setelah perusahaan secara resmi memperoleh izin dari Ketua Bapepam untuk menawarkan efeknya melalui pasar modal, perusahaan masih mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan secara berkala serta laporan lainnya apabila terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi keadaan secara material.

Semua tindakan tersebut di atas terutama dimaksudkan untuk memberikan informasi yang layak diketahui oleh pemodal sehingga yang bersangkutan tidak dirugikan sebagai akibat dari kurangnya informasi atau penyampaian informasi yang dapat menyesatkan. Dalam proses penelaahan yang dilaksanakan, Bapepam pada dasarnya tidak melakukan penelaahan secara langsung dilapangan, namun penelaahan yang dilakukan diarahkan pada penelitian atas kelengkapan serta materi yang dimuat dalam dokumen yang disampaikan Bapepam. Bertitik tolak dari pandangan tersebut, maka yang dilaksanakan Bapepam akan meliputi:

- a. Penelaahan atas pernyataan pendaftaran emisi serta lampirannya.
- b. Penelaahan atas dokumen pendukung emisi lainnya.
- c. Memberikan tanggapan secara tertulis terhadap kelengkapan dokumen.
- d. Untuk memperlancar proses emisi dan penelaahan, Bapepam dapat mengadakan konsultasi dengan pihak-pihak lembaga penunjang, instansi serta lembaga lainnya seperti:
  1. BKPM untuk perusahaan yang mempunyai status PMA dan PMDN yang mempunyai hubungan dengan masalah perluasan dan perubahan struktur pemodalannya.

2. Departemen Hukum dan HAM bagi perusahaan yang mempunyai masalah mengenai pengesahan anggaran dasar.
3. Bank Indonesia, dalam hal emiten adalah bank dimana dipersyaratkan adanya rekomendasi dari Bank Indonesia tentang kesehatan serta struktur permodalan bagi bank yang bersangkutan.
4. Direktorat Jenderal Pajak dalam hal diperlukan adanya klasifikasi masalah perpajakan.
5. Lembaga penunjang emisi tertentu dalam hal proses emisi efek yang bersangkutan.

Untuk memperlancar penelaahan yang dilaksanakan oleh Bapepam, maka diadakan pertemuan-pertemuan yang ada pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu Koordinasi dan Rapat Teknis. Rapat koordinasi merupakan pertemuan yang dihadiri oleh emiten, seluruh lembaga penunjang serta pihak Bapepam yang dalam hal ini diwakili oleh masing-masing Biro serta Sekretariat Bapepam.<sup>60</sup>

Dalam hal pertemuan tersebut akan dibicarakan tentang jadwal emisi yang ada pada akhirnya harus merupakan kesepakatan semua pihak yang terlibat. Disamping itu, rapat koordinasi juga membahas masalah-masalah yang timbul dalam proses emisi baik yang dihadapi emiten maupun oleh lembaga penunjang. Dari sini diharapkan bahwa masalah-masalah tersebut akan dapat dicarikan jalan keluarnya, sehingga proses emisi akan dapat direncanakan dan dilakukan dengan baik. Selanjutnya di samping rapat koordinasi, masing-masing Biro sesuai dengan bidangnya akan mengadakan rapat teknis yang akan dihadiri pula oleh emiten dan lembaga penunjang yang berhubungan. Pada pertemuan tersebut masing-masing Biro akan membahas materi-materi tertentu sesuai dengan bidang tugasnya secara fungsional.<sup>61</sup>

Bapepam dapat menanggukhan penawaran umum jika diperoleh kesimpulan bahwa pernyataan pendaftaran, prospektus atau dokumen lainnya yang

---

<sup>60</sup> Ibid., 107-108.

<sup>61</sup> Ibid., 109.

disampaikan sebagai bagian dari proses pendaftaran efek, mencakup informasi dan atau fakta materiil yang palsu atau menyesatkan atau mengabaikan fakta materiil yang diperlukan pada saat itu dan sesuai dengan keadaan pernyataan pendaftaran tersebut dibuat, dan juga jika informasi atau fakta materiil yang menjadi tidak benar atau menyesatkan atau mengabaikan fakta materiil karena terjadi perubahan keadaan dan keterangan tambahan yang diperlukan untuk memperbaiki keadaan tersebut tidak disampaikan kepada masyarakat. Kemudian dalam hal emiten atau pihak lain yang terafiliasi dengan emiten dalam penawaran umum, telah melanggar Undang-Undang tentang pasar modal dan peraturan pelaksana dan juga setiap pihak tersebut tidak menyampaikan perubahan dan atau tambahan informasi yang diminta oleh Bapepam maka Bapepam juga dapat menanggukhan penawaran umum. Bapepam dapat menanggukhan penawaran umum setelah menyampaikan pemberitahuan kepada emiten atau penjamin pelaksana emisi efek. Terkait dengan penanggukan, Bapepam dapat mencabut penanggukan apabila yang menjadi dasar ketetapan penanggukan telah diselesaikan. Prosedur penanggukan penawaran umum diatur dalam peraturan nomor IX.A.4 tentang prosedur penanggukan penawaran umum.

Terkait dengan sengketa hukum emiten, apabila emiten mempunyai suatu sengketa hukum yang dapat mempengaruhi aktivitas atau kegiatan usaha emiten tersebut maka Bapepam akan melakukan penanggukan penawaran umum dengan tujuan untuk menelaah sejauh mana dampak atau risiko yang dapat terjadi dengan adanya sengketa hukum emiten tersebut. Disini Bapepam akan melakukan penelaahan dengan di bantu oleh lembaga penunjang, profesi penunjang, maupun instansi yang terkait dan juga emiten yang harus memberikan klarifikasi terkait dengan masalah sengketa yang dialami emiten tersebut. Emiten harus menjelaskan secara rinci mengenai sengketa hukum tersebut dan juga ada tidaknya resiko-resiko yang mungkin dapat timbul dikemudian hari terkait sengketa tersebut. Disini prinsip keterbukaan harus dilaksanakan, oleh karena itu jika terdapat fakta material terkait sengketa hukum tersebut dan 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 terhadap resiko-resiko terjadi di kemudian hari, sehingga masyarakat lebih dapat terlindungi dengan mengetahui segala fakta materiil 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.

Untuk mengetahui apakah pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum yang diberikan oleh Bapepam kepada PT. Adaro Energy sudah memenuhi ketentuan atau peraturan yang berlaku di bidang pasar modal, maka perlu diingat bahwa prinsip paling utama dan fundamental dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan.<sup>62</sup>

Dalam rangka pemenuhan prinsip keterbukaan di bidang pasar modal, sebelum perusahaan melaksanakan penawaran umum, perusahaan tersebut harus mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam (pasal 70 ayat 1 UUPM 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 melakukan penawaran umum telah terpenuhi maka Bapepam akan memberikan pernyataan efektif bagi calon emiten sebagai “tiket” untuk memperdagangkan sahamnya di pasar perdana.<sup>63</sup>

Tujuan utama penelaahan kelengkapan dokumen-dokumen emiten oleh Bapepam ini adalah untuk melihat kecukupan, objektivitas, kemudahan dimengerti sesuai dengan persyaratan kewajiban keterbukaan, agar investor khususnya investor yang tidak profesional mempunyai kejelasan mengenai hal-hal yang relevan terhadap perlindungan mereka dalam penawaran umum setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif (*the effectiveness of the registration statement*).<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 225

<sup>63</sup> Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, Hal 99.

Dalam kasus ini, PT Adaro Energy telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada ketua Bapepam-LK. Berdasarkan peraturan Bapepam IX.C.1, prospektus merupakan dokumen yang harus disertakan dalam pengajuan pernyataan pendaftaran, PT Adaro Energy juga telah memberikan prospektus ke Bapepam. Hal ini berarti telah sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam peraturan Bapepam IX.C.1.

Prospektus merupakan pelaksanaan keterbukaan di bidang pasar modal pada saat melakukan penawaran umum. Prospektus merupakan dokumen yang utama dan pertama dalam pemenuhan prinsip keterbukaan di pasar modal. dikatakan demikian karena prospektus merupakan dokumen yang pertama-tama harus dikeluarkan suatu perusahaan ketika hendak mendapatkan status sebagai emiten maupun perusahaan publik. Selain itu, disamping sebagai dokumen penawaran yang memberikan gambaran kepada masyarakat tentang penjualan saham, pada saat yang sama 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 hal-hal material yang disembunyikan ataupun hal-hal yang menyesatkan.<sup>65</sup>

Seperti yang sudah disebutkan di atas bahwa prospektus merupakan dokumen keterbukaan. Pengertian prinsip keterbukaan diatur dalam pasal 1 angka 25 UUPM. Ketentuan pasal tersebut mengharuskan diinformasikan segala informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek maupun keputusan pemodal terhadap efek tersebut (pasal 1 angka 25 UUPM). Dari ketentuan ini, maka dapat dikatakan bahwa prospektus, sebagai dokumen keterbukaan, haruslah memuat segala informasi/ fakta material yang dapat mempengaruhi harga suatu efek maupun keputusan pemodal terhadap efek tersebut.

---

<sup>64</sup> Bismar Nasution, "Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal: Studi mengenai Penentuan Fakta Material dan Perbuatan Yang Menyesatkan." (Tesis Doktor Universitas Indonesia, Depok, 2001).

<sup>65</sup> Asril Sitompul, *op.cit.*, Hal 58.



Salah satu bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan adalah pernyataan menyesatkan karena adanya pernyataan fakta material yang tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya atau penghilangan informasi material. Dengan perkataan lain, pelanggaran prinsip keterbukaan juga dapat terjadi disebabkan pernyataan yang salah atau pernyataan yang menghilangkan fakta material, baik dalam transaksi saham maupun dalam dokumen-dokumen penawaran umum lainnya. Yang perlu diingat adalah pelanggaran prinsip keterbukaan yang merupakan inti (*essence*) kejahatan di pasar modal.

Berdasarkan pernyataan Bapak Niko Yulianto, beliau mengatakan bahwa yang paling utama dalam bidang pasar modal adalah prinsip keterbukaan, sehingga apabila ada suatu masalah yang menyelimuti emiten, maka masalah tersebut harus diungkap kepada investor. Apabila telah diungkap ke investor, maka semua keputusan berada ditangan investor. Hal ini dikarenakan dengan pemberian pernyataan efektif oleh Bapepam, bukan berarti Bapepam memberikan persetujuan, melainkan hanya memberikan arahan kepada investor yang ini menanamkan modalnya di pasar modal.<sup>66</sup>

Dari sini terlihat bahwa berdasarkan fakta-fakta hukum yang telah diungkapkan dalam Prospektus termasuk sengketa-sengketa yang terjadi pada PT Adaro Energy, Tbk sebelum penawaran umum ini dilaksanakan, maka hak ini tidak menghalangi proses penawaran umum PT Adaro Energy, Tbk. Hal ini dikarenakan PT Adaro Energy, Tbk tidak menutupi perihal sengketa-sengketa yang terjadi dengan mencantumkan hal tersebut di dalam prospektus perusahaan sehingga tidak menyesatkan calon investor yang akan membeli saham PT Adaro Energy, Tbk. Dengan pencantuman hal tersebut dalam prospektus, maka calon investor dapat melakukan penilaian objektif dan tepat atas efek yang di kemudian hari akan dibelinya. Dengan melakukan penilaian, maka kepentingan investor

---

<sup>66</sup> Yulianto, Niko., Head of Non-Manufacture Disclosure Review Sub Division Bapepam. (2009, Juni 18). Personal Interview.

sebagai konsumen juga dapat terlindungi sehingga sesuai dengan bagian huruf c dari UUPM.<sup>67</sup>

**O. Analisis Terhadap Bentuk Penyelesaian Dalam Hal Pernyataan Pendaftaran Dari Emiten Yang Mempunyai Sengketa Hukum Telah Dinyatakan Efektif Oleh BAPEPAM Namun Setelah Efektifnya Pernyataan Pendaftaran Tersebut Ternyata Terjadi Adanya Suatu Dampak Yang Terjadi Yang Diakibatkan Karena Adanya Suatu Sengketa Hukum Tersebut.**

Dalam hal pernyataan pendaftaran dari emiten yang mempunyai sengketa hukum telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM namun setelah efektifnya pernyataan pendaftaran tersebut ternyata terjadi adanya suatu dampak yang terjadi yang diakibatkan karena adanya suatu sengketa hukum tersebut, maka Bapepam harus menyelidikinya terlebih dahulu, karena terhadap resiko-resiko terkait sengketa hukum yang mungkin akan timbul di kemudian hari seharusnya sudah di perhitungkan sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Emiten harus menjelaskan secara rinci mengenai sengketa hukum tersebut termasuk juga ada tidaknya resiko-resiko yang mungkin dapat timbul dikemudian hari terkait sengketa tersebut. Disini prinsip keterbukaan harus dilaksanakan, oleh karena itu jika terdapat fakta material terkait sengketa hukum tersebut dan ada atau tidak adanya resiko-resiko yang mungkin akan timbul di kemudian hari harus di *disclosure* pada prospektus emiten, dan juga terhadap segala kemungkinan yang akan terjadi biasanya perusahaan atau emiten akan memberikan jaminan dan akan menyatakan bertanggung jawab jika terhadap resiko-resiko terjadi di kemudian hari, sehingga akan menimbulkan kepercayaan bagi masyarakat dan juga masyarakat dengan adanya jaminan dari emiten tersebut yang diungkapkan di dalam prospektus masyarakat akan merasa lebih dapat terlindungi dengan mengetahui segala fakta materiil yang ada pada emiten. Hal tersebut harus diungkapkan pada prospektus sebagaimana telah ditentukan oleh Bapepam dengan diatur pada peraturan No. IX.C.2, sehingga masyarakat bisa menilai apakah

---

<sup>67</sup> Hamud M. Balfas., *op.cit.*, Hal 167.

mereka tetap ingin berinvestasi dengan resiko-resiko yang tidak akan ada atau akan ada atau mungkin akan terjadi di kemudian hari yang dikemukakan di dalam prospektus.

Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan itu mengandung kebenaran dan ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (UUPM pasal 80 ayat 1).

Dalam hal setelah efektifnya pernyataan pendaftaran ternyata terjadi adanya suatu dampak yang terjadi yang diakibatkan karena adanya suatu sengketa hukum emiten tersebut, maka Bapepam akan melakukan pemeriksaan atau penyelidikan terlebih dahulu. Bapepam meminta keterangan dan atau konfirmasi dari emiten terkait dampak yang terjadi dari sengketa hukum emiten tersebut.

Jika dari hasil pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam dan Bapepam menemukan adanya suatu indikasi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dimana dampak dari sengketa tersebut yang dapat dikatakan sebagai fakta material yang seharusnya diungkapkan sebelumnya dalam prospektus tetapi ternyata tidak diungkapkan di dalam prospektus sehingga dapat dikatakan informasi mengenai fakta material di dalam prospektus tidak lengkap atau tidak akurat. Dengan terjadinya dampak tersebut dan terhadap dampak tersebut tidak diungkap sebelumnya di dalam prospektus, sehingga masyarakat investor tidak mendapatkan informasi yang akurat mengenai fakta material yang sesungguhnya, maka hal ini secara langsung menimbulkan kerugian bagi investor yang berinvestasi di perusahaan atau emiten tersebut.

Apabila terbukti adanya suatu pelanggaran terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan, Bapepam mempunyai kewenangan untuk menjatuhkan sanksi administratif dan pidana. Setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggung jawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian

tersebut. UUPM pasal 80 ayat 1 menyebutkan pihak-pihak yang bisa dimintakan pertanggungjawaban sebagai *liable person* atas pernyataan pendaftaran adalah pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran, direktur atau komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, penjamin pelaksana emisi efek, profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran dan juga terhadap setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud. Yang dimaksud pihak di dalam pasal ini adalah emiten atau pemegang saham, yang kemungkinan menawarkan dan menjual saham dengan menggunakan prospektus atau cara lain (UUPM pasal 81 ayat 1).

Sanksi administratif yang dikenakan Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam kepada pihak-pihak tersebut adalah sebagai berikut:

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

Para pihak yang dianggap melanggar tersebut juga dapat dikenakan sanksi perdata yang lebih banyak didasarkan pada Undang-Undang Perseroan Terbatas di mana emiten atau perusahaan publik harus tunduk pula. UUPT dan UUPM menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris

perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian. Setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. dan juga terhadap pelanggaran tersebut setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam hukuman pidana penjara yang bervariasi tergantung kasus pelanggaran yang dilakukan.

