

SKRIPSI

RURI LUKITANINGRUM

**PRINSIP KETERBUKAAN DAN
TANGGUNG JAWAB INFORMASI
PADA PASAR PERDANA DAN PASAR SEKUNDER**



**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA**

2000

**PRINSIP KETERBUKAAN DAN
TANGGUNG JAWAB INFORMASI
PADA PASAR PERDANA DAN PASAR SEKUNDER**

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MELENGKAPI TUGAS
DAN MEMENUHI SYARAT-SYARAT UNTUK
MENCAPAI GELAR SARJANA HUKUM**

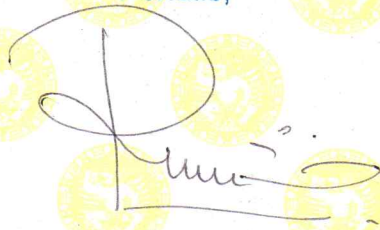
Dosen Pembimbing,



Dra. Hj. SOENDARI KABAT, SH., MH.

NIP. 130 657 517

Penulis,



RURI LUKITANINGRUM

NIM. 039514094

**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2000**

Skripsi ini, telah diuji dan disetujui oleh Panitia Penguji
Pada tanggal 15 Agustus 2000

Panitia Penguji :


Ketua : Sri Woelan Azis, S.H.



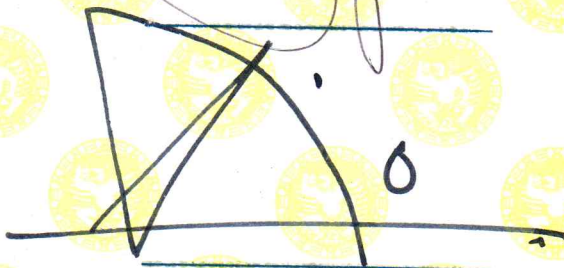
Anggota : 1. Dra. Hj. Soendari Kabat, S.H., M.H.



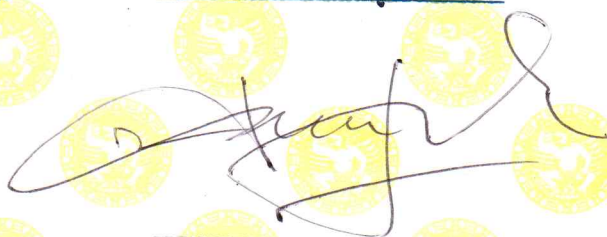
2. H. Samzari Boentoro, S.H.



3. H.A. Oemar Wongsodiwirjo, S.H.



4. Agung Sujatmiko, S.H., M.H.



*" Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya,
ia mendapat pahala (dari kebajikan) yang diusahakannya dan ia mendapat siksa
(dari kejahatan) yang dikerjakannya ... " (Al- Baqarah : 286)*

Kegagalan adalah penundaan bukan kekalahan.

Kegagalan adalah jalan memutar bukan jalan buntu.

William Arthur Ward

Kata Pengantar

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Alhamdulillah hirobbil a'laamiin, puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat-Nya, sehingga saya bisa menyelesaikan skripsi ini. Walaupun dalam penyelesaiannya bukanlah tanpa rintangan dan hambatan. Saya merasakan hambatan yang terbesar sesungguhnya bukanlah skripsi itu sendiri tetapi lebih pada peperangan terhadap diri sendiri, karena sering dalam pengerjaannya rasa putus asa datang jika saya menemui kesulitan. Namun Alhamdulillah berkat rahmat dan hidayah serta kasih sayang-Nya saya dapat kembali bangkit. Dan tentunya tidak lepas dari dorongan berbagai pihak keluarga, teman-teman serta para dosen. Untuk itulah pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih pada :

1. H. Aris Aliminto dan Hj. Oemi Suharnani, Papa dan Mama tercinta atas dorongan dan pengorbanannya secara moril maupun financial dan terutama atas do'a-do'anya, dan juga for my only sister Fiki untuk nasehat-nasehat religiusnya yang sangat membantu.
2. Bapak Machsoen Ali, S.H., M.S., selaku dekan Fakultas Hukum Universitas Airlangga Surabaya.

3. Ibu Dra. Hj. Soendari Kabat, S.H., M.H., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu ditengah-tengah kesibukannya yang dengan sabar membimbing saya.
4. Ibu Sri Woelan Azis, S.H., Bapak H. Samzari Boentoro, S.H., Bapak H. A. Oemar Wongsodiwirjo, S.H., Bapak Agung Sujatmiko, S.H. selaku dosen penguji.
5. Para dosen serta karyawan Fakultas Hukum Universitas Airlangga yang membimbing dan membantu saya selama saya menyelesaikan studi.
6. Sahabat-sahabatku, Dina Fitri, Sisca, Ayu, Yuni, Mbak Erma ma' kasih atas saling mendukungnya selama pengerjaan skripsi, Dina Elizabeth thank's atas telpon-telponnya, Mbak Silvi, yang nungguin waktu ujian, Si Pelit Gian, dan Wendi the unsuccessful mathmaker. Thank you for being a friend.
7. Semua temen-temen Fakultas Hukum yang nggak bisa disebutin satu-persatu

Akhir kata saya menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan, namun tentunya saya berharap dapat berguna bagi setiap orang yang membacanya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surabaya, November, 2000

Ruri Lukitaningrum

Daftar Isi

HALAMAN JUDUL

HALAMAN PERSETUJUAN

HALAMAN PENGESAHAN

MOTTO

KATA PENGANTAR

DAFTAR ISI

BAB I PENDAHULUAN

1. Permasalahan : Latar Belakang dan Rumusannya 1
2. Penjelasan Judul 9
3. Alasan Pemilihan Judul 10
4. Tujuan Penulisan 11
5. Metodologi 12
6. Pertanggungjawaban Sistematika 13

BAB II PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN

1. Pengertian Umum Prinsip Keterbukaan 15
2. Penerapan Prinsip Keterbukaan pada Pasar Perdana 17
 - a. Proses Penawaran Efek di Pasar Perdana 17
 - b. Informasi yang Wajib Disampaikan 25

2. Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Sekunder	43
a. Pengaturan Pencatatan dan Perdagangan Efek di Pasar Sekunder	43
b. Kewajiban Keterbukaan kepada Bapepam	48
c. Kewajiban Keterbukaan kepada Bursa Efek	55
 BAB III PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR ATAS PELANGGARAN PRINSIP KETERBUKAAN	
1. Pelanggaran atas Prinsip Keterbukaan	60
a. Bentuk-bentuk Pelanggaran atas Prinsip Keterbukaan	61
b. Pertanggungjawaban Para Pihak atas Informasi yang Disampaikan	66
2. Kewenangan Bapepam dan Bursa Efek	71
a. Wewenang Bapepam	71
b. Wewenang Bursa Efek	73
c. Sanksi atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan	75
3. Kasus Pelanggaran Keterbukaan	82
 BAB IV PENUTUP	
1. Kesimpulan	86
2. Saran	87
 DAFTAR BACAAN	

Bab I

PENDAHULUAN

1. Permasalahan : Latar Belakang dan Perumusannya

Tidak terlalu berlebihan bila dikatakan bahwa perkembangan ekonomi secara keseluruhan harus pula diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada negara tersebut. Suatu negara yang berada pada tahap awal industrialisasinya memang belum memerlukan pasar modal yang canggih. Dalam suatu perekonomian yang primitif dimana unit-unit ekonomi memenuhi kebutuhan dasar mereka melalui barter terbatas tentu tidak memiliki dorongan untuk mengembangkan suatu sistem keuangan. Setelah suatu perekonomian menapak jenjang yang lebih tinggi dalam pembangunan ekonomi dan para warga negara mulai mengambil spesialisasi masing-masing dalam bidang produksi dan jasa, kecenderungan untuk menyimpan kekayaan dalam real asset (aktiva fisik) pelan-pelan hilang dan bergeser kearah financial asset (aktiva keuangan).

Pada tahap pertama perkembangan perekonomian, muncul uang sebagai alat tukar yang menggantikan sistem barter. Apabila perekonomian berkembang lebih jauh, rumah tangga mulai bisa menyisihkan sebagian dari pendapatannya dalam bentuk tabungan. Peningkatan arus tabungan ini dimobilisir ke dalam sistem perbankan, asuransi, reksa dana atau investasi langsung ke dalam efek-efek. Perkembangan perekonomian lebih jauh telah

mendorong pula tumbuhnya spesialisasi dalam bidang keuangan yang pada gilirannya mendukung bidang kemajuan lainnya seperti industri perdagangan dan pertanian. Karena itu sektor keuangan pada umumnya dan pasar modal pada khususnya telah menjadi salah satu indikator dalam mengukur perkembangan ekonomi pada umumnya.¹

Pasar modal Indonesia sudah ada sejak jaman penjajahan Belanda. Awal sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dimulai sejak adanya pemikiran untuk mendapatkan dana untuk membiayai pembangunan nasional, khususnya pada saat itu pembangunan perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Kemudian pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek yang pertama di Batavia. Efek yang diperjualbelikan adalah efek dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang ada di Indonesia dan efek-efek perusahaan Belanda yang diperdagangkan di Belanda sendiri. Dengan berkembangnya bursa efek di Batavia maka didirikanlah bursa efek di Surabaya dan di Semarang. Kemudian perkembangan pasar modal di Indonesia tersebut terpaksa berhenti sejak adanya Perang Dunia II.

Pada jaman Republik Indonesia Serikat pasar modal Indonesia diaktifkan kembali. Pada awal pengaktifan kembali pasar modal di Indonesia mengalami banyak kemajuan, namun keadaannya semakin memburuk

¹ Marzuki Usman et al, ABC Pasar Modal, Institut Bankir Indonesia dan ISEI, Jakarta, 1994, h.2

dikarenakan beberapa hal seperti banyaknya warga negara yang meninggalkan Indonesia, nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah Indonesia, dan pada puncaknya badan nasionalisasi perusahaan Belanda mengeluarkan larangan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, maka hal ini membuat pasar modal semakin lama semakin lesu. Ditengah lesunya kehidupan pasar modal, keadaan perekonomian Indonesia semakin bertambah parah dengan adanya inflasi yang sangat tinggi, akhirnya bursa efek di Indonesia mati dengan sendirinya.

Pada tahun 1976 pemerintah mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia dengan diterbitkannya Keppres No. 52 Tahun 1976. Setelah diaktifkannya kembali, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang menggembirakan. Upaya untuk mengembangkan pasar modal terus menerus dilakukan oleh pemerintah dan semua pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal dengan kerja keras seperti dikeluarkannya peraturan dan kebijakan pemerintah yang bertujuan untuk semakin mempermudah pelaksanaan kegiatan pasar modal yang akhirnya membuahkan hasil yang nyata. Pada tahun 1989 banyak perusahaan yang mendaftarkan diri untuk go publik. Dari segi investor, modal asing banyak yang masuk khususnya perusahaan perdagangan dan pengelola surat berharga yang bertaraf internasional. Pada saat inilah masyarakat Indonesia mulai sadar bahwa investasi di pasar modal merupakan investasi yang cukup menarik, setiap

emisi di pasar perdana dijual dengan over subscribed (jumlah pesanan atau permintaan melebihi jumlah efek yang ditawarkan) masyarakat memburu efek apa saja yang ditawarkan di pasar perdana maupun dipasar sekunder. Informasi seolah-olah diabaikan karena terjadi demam efek, padahal pasar modal identik dengan informasi. Siapa yang memegang informasi dialah yang menang.

Sejak pasar modal mengalami kebangkitan, perdagangan efek, transaksi dan jumlah perusahaan yang melakukan emisi efek dan obligasi telah melonjak drastis. Kapitalisasi dana yang sudah terhimpunpun sudah trilyunan rupiah, yang otomatis telah menyumbang pendapatan negara yang tidak sedikit. Namun bisnis pasar modal yang telah berkembang pesat sejak kebangkitannya kembali ini, tidak didukung oleh undang-undang yang memadai, karena pada saat itu undang-undang yang dipakai masih Undang-undang Darurat No. 15 Tahun 1952 yang dirasakan sudah tidak lagi sesuai dengan perkembangan pasar modal, karena ketentuan dalam undang-undang tersebut tidak mengatur kegiatan yang sangat penting dalam kegiatan pasar modal yaitu, kewajiban bagi pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal untuk melakukan prinsip-prinsip keterbukaan serta ketentuan yang mengatur tentang perlindungan masyarakat pemodal. Hal ini dirasakan sebagai ketertinggalan hukum dalam perkembangan ekonomi bisnis. Tuntutan akan peraturan hukum pasar modal yang mengatur bagaimana caranya agar bisnis pasar modal mudah dimasuki, menguntungkan tetapi dalam proses

mencapai tujuan itu terdapat kebebasan, keadilan, keamanan, dan keteraturan sistem mekanisme pasar serta jaminan hukum dan perlindungan bagi para pihak harus dijawab pemerintah jika ingin industri pasar modal tetap survive dan berkembang. Oleh karena itulah kemudian dilahirkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) untuk menjawab tuntutan itu. Diharapkan dengan dilahirkannya undang-undang ini dapat lebih mendukung perkembangan ekonomi dan pasar modal pada khususnya.

Agar dapat memasuki pasar modal, perusahaan yang akan menawarkan efeknya di dalam penawaran umum maupun memperdagangkan efeknya di pasar sekunder, harus memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan oleh UUPM, salah satunya adalah keterbukaan informasi dari perusahaan yang bersangkutan kepada investor. Kewajiban atau prinsip keterbukaan ini eksistensinya dan kedudukannya begitu penting. Prinsip ini merupakan sebuah kewajiban bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum atau perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi dan segala hal yang berkaitan dengan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

Pelanggaran atau kelalaian atas prinsip keterbukaan, akan mengakibatkan pihak yang melakukan atau yang terkait bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat dan dapat dituntut secara pidana apabila ternyata mengandung unsur penipuan. Dalam undang-undang ini juga terdapat kewajiban-kewajiban yang melingkupi pihak-pihak yang berkaitan dengan penawaran umum seperti Penjamin Emisi Efek, Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris dan profesi lainnya untuk mematuhi kewajiban-kewajiban yang harus mereka penuhi, disertai dengan ancaman berupa sanksi ganti rugi serta ancaman pidana atas pelanggaran kewajiban tersebut. Undang-undang ini juga mengatur adanya sistem perdagangan di pasar sekunder atau setelah perusahaan go public (setelah melakukan penawaran perdana), agar Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dapat menjalankan fungsinya masing-masing agar perdagangan dapat dilakukan secara teratur, wajar dan efisien.²

Namun berkaitan dengan adanya kewajiban keterbukaan ini, menimbulkan kekhawatiran dari pihak pemilik ataupun manajemen dari suatu perusahaan atas kewajiban keterbukaan yang begitu luas. Sebagaimana diketahui, bahwa keterbukaan ini diharuskan karena pada dasarnya para investor (pemodal) mempunyai hak untuk mengetahui secara detil mengenai segala sesuatu tentang bisnis perusahaan, dimana mereka menempatkan

² Penjelasan atas Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

uangnya. Tetapi keterbukaan ini jangan pula menampakkan hal yang sangat vital yang merupakan rahasia perusahaan, sehingga merangsang pesaing perusahaan tersebut untuk melakukan hal-hal yang merugikan perusahaan tersebut. Oleh karena itu tidak semua data dan fakta yang ada dalam perusahaan harus disampaikan kepada publik. Hal inilah yang merupakan dilema dalam hukum pasar modal. Disatu pihak hukum terus mengejar dengan memperinci sedetil-detilnya tentang hal-hal apa saja yang harus disampaikan oleh pihak-pihak yang menyanggah kewajiban keterbukaan, akan tetapi di lain pihak hukum juga harus memproteksi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang mewajibkan membuka informasi tersebut. Kepentingan tersebut seringkali bertentangan dengan kewajiban keterbukaan. Misalnya kepentingan suatu emiten untuk tidak membuka suatu informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini sektor hukum harus jeli menimbang-nimbang dan menyelaraskan kepentingan investor dan pasar terhadap suatu keterbukaan, dengan kepentingan emiten atau pihak-pihak lain pemilik informasi. Keselarasan di antara dua hal yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang mengatakan bahwa suatu disclosure di pasar modal tidaklah semata-mata "full" tetapi juga mesti "fair", seperti yang tersimpul dalam istilah *full and fair disclosure*.³

³ Munir Fuady, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, h. 78.

Dalam menerapkan prinsip keterbukaan ini kadangkala pihak yang diwajibkan untuk melakukan keterbukaan melakukan pelanggaran misalnya keuntungan dari naiknya harga efek yang diperdagangkan di bursa efek. Tentunya hal ini akan membuat kepentingan investor dirugikan akibat adanya pelanggaran tersebut.

Adanya kewajiban keterbukaan antara pihak yang berkewajiban melakukan keterbukaan dan masyarakat investor menimbulkan dilema, untuk itulah agar terjadi keselarasan antara dua kepentingan tersebut, perlu diketahui sampai sejauh manakah keterbukaan ini diwajibkan oleh hukum baik dalam penawaran perdana maupun dalam pasar sekunder. Dan hal yang sangat penting untuk diketahui juga berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap investor yang mengalami kerugian atas terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan adalah tanggung jawab para pihak yang mempunyai kewajiban keterbukaan atas informasi yang disampaikannya. Maka berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahan yang ingin saya ajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah penerapan prinsip keterbukaan pada pasar perdana dan pada pasar sekunder.
2. Bagaimanakah tanggung jawab para pihak yang melakukan keterbukaan terhadap informasi yang disampaikan apabila terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan , berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap investor.

2. Penjelasan Judul

Skripsi ini berjudul Prinsip Keterbukaan dan Tanggung Jawab Informasi pada Pasar Perdana dan Pasar Sekunder.

Prinsip Keterbukaan seperti yang diatur dalam pasal 1 angka 25 UUPM adalah, pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik dan Pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek yang dimaksud.

Tanggung Jawab, pengertian dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah, keadaan wajib menanggung segala sesuatunya (kalau terjadi apa-apa boleh dituntut, dipersalahkan, diperkarakan, dan sebagainya).⁴

Informasi seperti yang diatur dalam pasal 1 angka 7 UUPM adalah, informasi atau fakta penting dan relevan yang dapat memengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal dan pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Pasar Perdana disebut juga Penawaran Umum Perdana, pasal 1 angka 15 UUPM memberikan pengertian tentang Penawaran Umum yaitu kegiatan undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Lebih jelasnya yang dimaksud dengan Pasar Perdana adalah kegiatan penawaran efek untuk

⁴ Departemen pendidikan dan Kebudayaan, Kamus Besar Bahasa Indonesia, Balai Pustaka, Jakarta, 1989.

pertama kalinya kepada masyarakat setelah pemberian ijin emisi sampai pada pencatatan di bursa.

Pasar Sekunder, UUPM tidak memberikan pengertiannya secara khusus, namun secara umum pengertian pasar sekunder adalah perdagangan saham antar para pemegang saham dan atau calon pemegang saham. Uang yang berputar dalam pasar sekunder, tidak lagi mengalir dalam perusahaan yang menerbitkan efek tapi berpindah dari pemegang saham satu ke pemegang saham lainnya.

Jadi keseluruhan maksud dalam penulisan skripsi ini adalah, membahas tentang prinsip keterbukaan yang mensyaratkan penyampaian informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Dan berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap investor, bagaimana tanggung jawab para pihak atas informasi yang disampaikan baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder.

3. Alasan Pemilihan Judul

Pasar modal merupakan salah satu sarana pemerintah dalam menunjang pembangunan nasional dan pembangunan ekonomi khususnya. Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan di sisi lain pasar modal merupakan wahana investasi bagi masyarakat. Dalam pasar modal terdapat kewajiban bagi pihak yang melakukan penawaran umum perdana yaitu pada saat emiten melakukan penawaran efek yang pertama kalinya, memperdagangkan efeknya di pasar

sekunder untuk memenuhi suatu prinsip keterbukaan. Prinsip ini mewajibkan emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menyampaikan informasi yang dapat berpengaruh pada harga efek sehingga dapat mempengaruhi masyarakat pemodal (investor) dalam mengambil keputusan. Namun kadangkala dalam penerapan prinsip keterbukaan ini terdapat pelanggaran-pelanggaran yang bertujuan untuk mengambil keuntungan terhadap kenaikan harga efek dan hal ini menimbulkan kerugian bagi investor. Untuk itu perlu diketahui bagaimana penerapan prinsip keterbukaan ini dan terutama berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap investor adalah bagaimana tanggung jawab para pihak terhadap informasi yang disampaikan.

4. Tujuan Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini terdapat beberapa tujuan. Tujuan yang pertama adalah sebagai syarat dalam kelulusan dan memperoleh gelar sarjana hukum pada Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya. Sedangkan syarat yang kedua adalah untuk memberikan sumbangan pemikiran dalam bidang hukum pasar modal khususnya tentang penerapan prinsip keterbukaan dan bagaimana tanggung jawab informasi oleh para pihak yang wajib melakukan keterbukaan berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap investor.

5. Metodologi

a. Pendekatan Masalah.

Dalam skripsi ini pendekatan yang digunakan adalah pendekatan yuridis normatif. Pertama kali yang dilakukan adalah merujuk pada bahan hukum yaitu peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang pasar modal terutama yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan. Kemudian dilakukan pengamatan bagaimana penerapannya dalam praktek.

b. Sumber Data.

Sumber data primer sebagai bahan utama dalam penulisan skripsi ini diperoleh dengan melakukan penelitian kepustakaan untuk memperoleh peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan permasalahan yang akan dibahas yaitu prinsip keterbukaan dalam pasar modal.

Untuk melengkapi penulisan skripsi ini dipergunakan pula data sekunder yang diperoleh dari literatur, artikel dalam majalah, makalah yang disampaikan dalam seminar dan pengamatan di lapangan yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan dan tanggung jawab informasi.

c. Prosedur Pengumpulan dan Perolehan Data.

Bahan-bahan yang digunakan diperoleh dengan melakukan studi kepustakaan untuk mengumpulkan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun bursa efek, literatur, majalah, makalah dan lain-lain.

Selanjutnya bahan-bahan yang telah terkumpul diseleksi dan diklasifikasi serta diberikan penjelasan yang diperoleh dari penelitian di lapangan apabila terdapat hal-hal yang kurang jelas, untuk kemudian dituangkan dalam skripsi.

d. Analisis Data.

Dalam menganalisis data yang diperoleh, langkah pertama yang dilakukan adalah merujuk pada data primer yaitu peraturan perundang-undangan sebagai kerangka teoritis, hal ini dimaksudkan untuk memperoleh kebenaran yuridis. Langkah kedua, merujuk pada data sekunder dan praktek yang terjadi di lapangan. Setelah itu dihadapkan pada aturan hukum yang bersangkutan sehingga terdapat kesesuaian antara teori dan praktek.

6. Pertanggungjawaban Sitematika

Untuk memperoleh gambaran yang jelas maka skripsi ini dibagi menjadi beberapa bab di bawah ini.

Bab I Pendahuluan. Menguraikan tentang hal-hal yang mendasari penulisan skripsi sebagai gambaran umum yang melatarbelakangi permasalahan. Kemudian dalam bab ini dilengkapi pula dengan penjelasan judul, alasan pemilihan judul, tujuan penulisan, metodologi, dan pertanggungjawaban sistematika.

Bab II Penerapan Prinsip Keterbukaan. Pertama kali dijelaskan tentang proses penawaran efek di pasar perdana kemudian bagaimana penerapan

prinsip keterbukaan dan siapa saja pihak yang mempunyai kewajiban keterbukaan tersebut. Selanjutnya sebelum menguraikan bagaimana penerapan prinsip keterbukaan di pasar sekunder, dijelaskan terlebih dahulu tentang peraturan pencatatan dan pelaksanaan perdagangan efek di bursa.

Bab III Perlindungan Hukum terhadap Investor atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan. Menguraikan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dan bagaimana tanggung jawab para pihak terhadap informasi yang disampaikan, serta apa kewenangan Bapepam sebagai badan pengawas dan Bursa Efek sebagai badan pelaksana, dan sanksi apa yang diberikan atas pelanggaran yang terjadi.

Bab IV Penutup. Berisi tentang kesimpulan yang diambil dari pembahasan pokok permasalahan dan saran atas pemecahan atas permasalahan dan sumbangan pemikiran dalam bidang hukum pasar modal.

Bab II

PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN

1. Pengertian Umum Prinsip Keterbukaan

Dalam UUPM pasal 1 angka 25 dijabarkan tentang apa yang dimaksud dengan prinsip keterbukaan, yaitu :

“pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.”

Prinsip keterbukaan yang dalam bahasa Inggris disebut *disclosure* yang berarti,

“The revealing of certain financial and other information believed relevant to investors considering buying securities in some venture, the requirement that sufficient information be provided prospective investor so that they can intelligent evaluation of securities”⁵

Jadi sistem disclosure berkaitan dengan suatu mekanisme keterbukaan informasi yang diberikan kepada masyarakat pemodal agar mengetahui suatu prospek dari efek yang ditawarkan dan diperdagangkan.

Prinsip keterbukaan merupakan salah satu upaya untuk melindungi

⁵ Henry Campbell Black, Black's Law Dictionary, West Publishing. Co., St. Paul, Minn, 1990.

investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Pada waktu melakukan keputusan di pasar modal investor harus sudah mengetahui dengan pasti segala hal yang menyangkut dengan efek yang bersangkutan. Untuk itu perlu diketahui bagaimana penerapan prinsip keterbukaan. Baik pada pasar perdana yaitu pada waktu perusahaan melakukan go publik, maupun pada pasar sekunder atau setelah go publik. Ketika suatu perusahaan akan melakukan suatu penawaran umum perdana di pasar modal dalam rangka menghimpun dana masyarakat, maka ia harus terlebih dahulu bersedia memberikan informasi mengenai segala sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. Hal ini merupakan unsur penting dalam pasar modal karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, gambaran, catatan baik pada keadaan masa lalu, masa sekarang, maupun pada masa yang akan datang dari kehidupan suatu perusahaan. Dengan adanya kewajiban pemberian informasi kepada perusahaan yang akan go public akan memudahkan investor dalam melakukan keputusan investasinya terhadap suatu efek yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Penerapan prinsip keterbukaan dalam pasar modal dibagi dalam dua fase, yaitu fase pertama adalah pada proses emisi di pasar perdana (pra listing) dimulai pada saat perusahaan akan go public, dan fase kedua adalah pada masa setelah go public atau pasar sekunder (pasca listing). Pada pasar perdana keterbukaan dituangkan dalam dokumen yang disebut prospektus, legal audit dan legal opinion. Sedangkan dalam pasar sekunder keterbukaan

diwujudkan dalam bentuk pelaporan berupa laporan tahunan dan insidentil kepada Bapepam sebagai badan pengawas maupun kepada Bursa Efek sebagai badan pelaksana di pasar modal. Kewajiban keterbukaan ini terus berlangsung selama perusahaan tersebut bersifat sebagai perusahaan yang terbuka.

2. Penerapan Prinsip Keterbukaan pada Pasar Perdana

a. Proses Penawaran Efek di Pasar Perdana.

Apabila suatu perusahaan bermaksud untuk menawarkan efeknya di pasar modal, hal ini dapat menimbulkan perubahan yang amat fundamental terhadap perusahaan tersebut secara keseluruhan. Status perusahaan akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan segala konsekwensinya. Perusahaan akan mempunyai status baru yaitu perusahaan publik. Perbedaan yang paling mendasar antara perusahaan publik dengan perusahaan yang tidak go publik dapat dilihat dari berbagai aspek, antara lain sebagai berikut :⁶

- Kewajiban memenuhi prinsip keterbukaan.
- Jumlah pemegang saham yang relatif besar.
- Adanya kewajiban menyampaikan laporan (baik reguler maupun insidentil).
- Adanya tuntutan terhadap pemisahan antar pemilik dan manajemen.
- Terjadinya turn over pemilikan saham yang tinggi.

⁶ I Putu Gede Ary Suta, Informasi Dalam Rangka Penawaran Umum, makalah disampaikan dalam rangka memperingati diaktifkannya kembali Pasar Modal Indonesia dengan tema "Disclosure Perusahaan Go Public", Surabaya, 9 Agustus 1994, h. 2

- Tindakan manajemen perusahaan publik yang selalu yang selalu menjadi perhatian publik.

Dari aspek-aspek tersebut diatas dapat dilihat bahwa perusahaan yang telah go public mempunyai tanggung jawab yang sangat besar dan harus tunduk pada peraturan-peraturan pasar modal. Dari perubahan status tersebut perhatian berbagai pihak terhadap segala informasi yang menyangkut perusahaan menjadi lebih intens, sehingga perusahaan diharapkan atau bahkan dituntut untuk lebih transparan.

Sebelum melakukan penawaran efek di pasar perdana atau yang dikenal dengan penawaran umum perdana, suatu perusahaan yang akan go public atau disebut emiten perlu melakukan hal-hal tertentu sebagai persiapan. Karena suatu perusahaan yang go public adalah perusahaan yang berasal dari perusahaan biasa menjadi perusahaan terbuka dengan terlibatnya perusahaan tersebut dalam pasar modal. Untuk itu perusahaan tersebut harus memenuhi ketentuan tentang perusahaan terbuka seperti yang diatur dalam Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta peraturan pelaksanaannya.⁷

Proses persiapan go public suatu perusahaan memerlukan waktu yang

⁷ Muchamad Zaidun, Persiapan Initial Public Ofering (Penawaran Umum Perdana) Pada Perusahaan Go Public, makalah disampaikan dalam pelatihan Contract Drafting oleh HMI Komisariat Hukum Airlangga, Surabaya, 4-5 Oktober 1997, h. 2

cukup untuk mempersiapkan segala sesuatu secara cermat tentang berbagai hal yang menyangkut restukturisasi perusahaan baik yang menyangkut restrukturisasi financial, restukturisasi bisnis, restukturisasi korporat, restukturisasi utang/ pinjaman dan lain-lain. Selain itu perlu juga dilakukan pembenahan surat-surat dan dokumen-dokumen perusahaan.

Setelah dilakukan persiapan-persiapan tersebut, maka dilakukan proses pendahuluan go public, yang dimulai dengan :⁸

1. Pemilihan pihak-pihak yang terlibat dalam proses go public yaitu pihak underwriter (penjamin emisi), akuntan public, konsultan hukum, notaris, penilai, dan lain-lain.
2. Proses Underwriting
Pengaturan hubungan antara emiten dan underwriter yang berkaitan dengan beberapakomitmen dari underwriter dalam kewajiban penjaminan emisi saham yang dituangkan dalam suatu perjanjian yang disebut "**Perjanjian Penjaminan Emisi Efek**" antara emiten dengan underwriter. Beberapa jenis atau macam-macam komitmen yang diberikan oleh underwriter kepada emiten meliputi :
 - a. Full Comitmmnt (komitmen penuh)
 - b. Best Effort Commitment (komitmen terbaik)
 - c. Stand by Commitment (komitmen siaga)
3. Restukturisasi anggaran dasar yang antara lain meliputi permodalan, jumlah saham, harga nominal saham, cara peralihan saham, persyaratan direktur dan komisaris, quorum dan hak suara dan lain-lain.
4. Pembuatan laporan dan dokumentasi go public lainnya, misalnya Perjanjian Perwaliamentan, Legal Audit, Legal Opinion, Laporan Keuangan, Laporan Penilai, Laporan Emiten, Pernyataan Pendaftaran, Comfort Letter dan lain-lain.
5. Pencatatan pendahuluan di bursa efek.

Setelah dilakukannya berbagai persiapan sebelum perusahaan menyatakan untuk go public maka untuk memasuki pasar modal dilakukanlah

⁸ Ibid, h. 3

penawaran efek untuk pertama kalinya di pasar perdana yang disebut dengan penawaran umum perdana. Proses untuk melakukan penawaran efek di pasar perdana ini, terlebih dahulu dimulai dengan pendaftaran untuk melakukan penawaran umum perdana. Adapun proses pendaftaran ini dilakukan dengan cara :

1. Penyampaian pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.

Pernyataan pendaftaran ini memberikan informasi detail mengenai penawaran umum dan menyediakan informasi yang lengkap yang dibutuhkan oleh Bapepam dan untuk meningkatkan minat dari investor terhadap perusahaan. Kewajiban penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum ini tercantum dalam UUPM pasal 1 angka 19,

" Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik."

Isi dari pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum ini diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor. KEP. 50/P M/1996, tanggal 17 Januari 1996, Peraturan Nomor. IX C.1, dimana disebutkan bahwa pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum sekurang-kurangnya memuat :

- a. Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran.
- b. Prospektus.

c. Prospektus Ringkas.

d. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dalam penawaran umum

2. Penerimaan pernyataan pendaftaran oleh Bapepam.

Setelah pernyataan pendaftaran diterima oleh Bapepam dan telah memenuhi seluruh persyaratan yang ditentukan maka pernyataan pendaftaran itu dinyatakan efektif sejak hari ke-45 sejak diterimanya hal ini dinyatakan dalam pasal 78 ayat (1) UUPM ,

"Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam."

3. Public Expose.

Public expose adalah suatu upacara dimana pihak emiten beserta seluruh pihak yang terlibat lainnya menerangkan kepada publik tentang keadaan penting dalam emiten.

4. Penawaran Umum Perdana.

Apabila pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam, maka perusahaan (emiten) dapat menawarkan efeknya kepada pemodal (investor) melalui penawaran umum perdana.

Adapun tahapan-tahapan kegiatan dalam penawaran umum perdana ini adalah sebagai berikut :

1. Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus.

Pembuatan prospektus merupakan kewajiban emiten untuk memberikan informasi yang layak kepada calon investor agar dalam pengambilan keputusan investasi, informasi yang diungkapkan tidak menyesatkan. Dalam hal ini prospektus yang dibuat ada dua macam, yaitu :

- Prospektus ringkas.
- Prospektus lengkap.

Emiten mempunyai kewajiban untuk membuat prospektus ringkas yang akan diumumkan di surat kabar sebelum penawaran umum dimulai. Prospektus ringkas ini berisi tentang informasi minimum yang harus diketahui oleh calon investor, dimana dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor. 51/KEP/1996 peraturan Nomor.IX.C.3 disebutkan bahwa dalam prospektus ringkas sekurang-kurangnya memuat :

- tanggal efektif
- masa penawaran
- tanggal pengembalian uang pemesanan (refund)
- tanggal penyerahan surat efek
- tanggal penjumlahan
- tanggal pencatatan yang telah direncanakan
- nama lengkap, alamat, logo, nomor telepon/telex/faksimili, kode pos kantor pusat, pabrik, dan kantor perwakilan kegiatan usaha emiten
- nama bursa efek dimana efek akan dicatatkan

- jenis penawaran umum termasuk uraian mengenai sifat, jumlah, dan uraian singkat tentang efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan harga
- tempat, tanggal, penerbitan prospektus

Selain prospektus ringkas, emiten juga diwajibkan untuk membuat prospektus lengkap dalam rangka penawaran umum. Prospektus ini harus disebarluaskan kepada calon investor melalui underwriter dan agen-agen penjual. Prospektus ini memuat informasi yang lebih lengkap dengan menjelaskan secara lebih terperinci mengenai hal-hal yang telah dimuat dalam prospektus ringkas dan hal-hal lainnya yang belum dimuat, seperti anggaran dasar, legal opinion, pendapat akuntan, laporan perusahaan penilai, serta informasi lainnya yang harus diketahui oleh calon investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

2. Masa Penawaran.

Jangka waktu minimum masa penawaran adalah 3 hari kerja, dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dan saat pencatatan di bursa adalah 90 hari. Dalam masa penawaran ini calon investor dapat melakukan pemesanan efek dengan cara mengisi formulir pemesanan yang disediakan underwriter atau para agen penjual. Formulir pemesanan memuat informasi tentang penawaran efek yang bersangkutan, seperti harga saham, jumlah saham yang dipesan, tanggal penjatahan dan pengembalian dana, jumlah uang yang dibayarkan, agen penjual yang dihubungi, tata cara pemesanan.

Pada pasar perdana ini calon investor yang melakukan pemesanan efek dibebaskan dari biaya atau fee untuk jasa dari para pialang.

3. Masa Penjataan.

Penjataan efek perlu dilakukan apabila jumlah pesanan yang masuk lebih besar dari efek yang ditawarkan, sehingga ada kemungkinan bahwa ada investor tidak memperoleh jumlah efek sesuai pesannya. Biasanya dalam hal ini investor kecil memperoleh prioritas saham yang ditawarkan. Penjataan tidak perlu dilakukan apabila jumlah pesanan yang masuk tidak lebih besar atau lebih sedikit dari jumlah efek yang ditawarkan sehingga dalam hal ini investor dapat memperoleh jumlah efek sesuai pesannya.

4. Masa Pengembalian Dana (refund).

Dalam masa penjataan dimana tidak semua pesanan dapat dipenuhi, maka dana yang telah diserahkan investor dalam pemesanan efeknya dikembalikan pada masa pengembalian dana ini. Batas maksimum masa ini adalah 4 hari terhitung sejak mulai berakhirnya masa penjataan. Jadi dalam masa ini investor harus memperoleh seluruh sisa dananya yang tidak terpakai, dalam jangka waktu tersebut.

5. Penyerahan Efek.

Efek yang telah dipesan dan telah memperoleh kepastian untuk di penuhi harus diserahkan oleh underwriter kepada investor melalui agen penjual. Batas waktu maksimum untuk penyerahan efek tersebut adalah 12 hari kerja terhitung mulai tanggal berakhirnya masa penjataan.

6. Pencatatan (listing) di Bursa.

Setelah melalui proses penawaran umum tersebut, maka proses yang terakhir adalah pencatatan di bursa. Efek yang dicatatkan di bursa maka secara resmi efek tersebut telah dapat diperdagangkan di pasar sekunder, yang mana nantinya harga efek akan ditentukan oleh mekanisme pasar bergantung pada permintaan dan penawaran.

b. Informasi yang Wajib Disampaikan.

Keterbukaan informasi melalui prospektus.

Dalam pasal 1 angka 26 UUPM tentang Pasar Modal, dijelaskan pengertian apa yang dimaksud dengan prospektus yaitu,

"Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek"

Dalam proses penawaran umum perdana yang telah dijelaskan diatas, hal pertama yang wajib dilakukan adalah pembuatan prospektus, hal ini adalah merupakan salah satu perwujudan dari kewajiban keterbukaan dari emiten atau perusahaan publik dalam melakukan proses go public, karena di dalam prospektus terdapat informasi yang diperlukan oleh calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Jadi dalam prospektus harus berisi semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Oleh karena itu sebuah prospektus harus jelas dan komunikatif. Karena pada saat seorang investor membeli

saham di pasar modal, dia sudah harus mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan. Terutama harus diketahui tentang segala sesuatu yang penting berkenaan dengan perusahaan penerbit saham tersebut, yang disebut emiten. Karena dari situlah pihak investor dapat memprediksi apakah saham yang dibelinya itu bermutu atau tidak. Sehingga apakah akan menguntungkan untuk dibeli. Maka oleh sebab itulah, hukum menempatkan kewajiban keterbukaan ini menjadi kewajiban yuridis yang menjadi salah satu titik fokus utama dari aturan hukum yang berkenaan dengan suatu pasar modal yang baik dan tertib.

Lebih jelasnya prospektus dalam rangka penawaran umum perdana mempunyai beberapa fungsi antara lain :⁹

1. Prospektus merupakan fakta.

Prospektus merupakan sarana untuk mengungkapkan kondisi obyektif perusahaan atau emiten saat melakukan penawaran umum. Emiten dan penjamin emisi menyatakan bertanggung jawab atas semua isi yang terkandung dalam prospektus, sehingga investor dapat mempergunakan prospektus sebagai sarana untuk mengetahui kondisi perusahaan dimana investor akan menanamkan dananya.

2. Prospektus merupakan dokumen formal dalam penawaran umum.

- Keadaan Emiten

Prospektus merupakan sarana untuk mengungkapkan keadaan emiten pada saat itu. Emiten berkewajiban mengungkapkan kondisi-kondisi perusahaan yang relevan dengan pengambilan keputusan investasi. Dalam prospektus juga diungkapkan tentang pernyataan-pernyataan kebenaran tentang hal-hal yang dinyatakan di dalamnya. Misalnya pernyataan bahwa perusahaan tidak memiliki hutang selain yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

- Janji dan Komitmen.

⁹ I Putu Gede Ary Suta., op.cit., h. 7

Dalam prospektus juga disebutkan tentang janji-janji yang merupakan komitmen yang akan dipenuhi perusahaan di masa yang akan datang. Misalnya janji untuk membagikan deviden. Biasanya dalam prospektus disebutkan tentang yang dibagikan sebagai devidendan periode pembagiannya. Dan janji bahwa perusahaan tidak akan mengeluarkan saham baru dalam jangka waktu tertentu setelah persyaratan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.

- Faktor Resiko.

Perusahaan yang menawarkan efek wajib mengungkapkan resiko usaha yang mungkin terjadi. Resiko-resiko tersebut dapat bersifat intern perusahaan misalnya kurang profesionalnya manajemen, maupun berupa resiko yang bersifat ekstern misalnya persaingan, pasokan bahan baku, peraturan pemerintah, peraturan negara lain atau internasional, dan sebagainya.

- Penggunaan Dana Emisi.

Investor harus meneliti tentang tujuan penggunaan dana. Hal ini harus dihubungkan dengan proyeksi perusahaan, apakah masuk akal. Sebagai tindak lanjut dari rencana penggunaan dana emisi tersebut manajemen berkewajiban untuk merealisasikannya di masa mendatang.

3. Prospektus merupakan alat menjual efek.

Dengan adanya ketentuan bahwa tidak ada satu pihakpun yang dapat menjual efek kecuali pembeli dapat kesempatan membaca prospektus. Dari pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa prospektus merupakan media yang mengkomunikasikan antara penjual dana pembeli efek yang berisi informasi untuk pengambilan keputusan investasi *bukan media untuk mempromosikan perusahaan* dengan memberikan informasi yang berlebihan akan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga dapat menyesatkan investor.

Mengenai tentang sejauh mana pentingnya kedudukan suatu prospektus, atau sejauh mana pentingnya data bisnis dari suatu emiten (misalnya seperti yang terdapat dalam prospektus), terdapat beberapa pandangan yang dituangkan dalam tiga teori yaitu :¹⁰

1. *Teori Random Walk*

Teori ini mengajarkan bahwa harga suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak ada hubungan/tidak mempengaruhi harga sekarang atau yang akan datang.

¹⁰ Munir Fuady, op. cit. h. 81

Jadi tidak ada link dengan harga efek antara harga efek yang sudah terjadi. Sehingga, investor dapat membuat uang di pasar modal bukan karena adanya angka-angka statistik, melainkan karena *awareness* mereka sendiri.

2. *Teori Market Hypothesis*

Teori ini mengajarkan bahwa harga pasar suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Jadi informasi publik tersebutlah yang menentukan apakah seseorang akan melakukan tindakan jual, beli, atau hold suatu efek. Karena itu tentunya kedudukan prospektus tentunya sangat penting. Dan teori ini sangat mengecam pula tindakan insider trading, karena dengan informasi yang tidak kesampaian kepada publik tersebut, berarti publik sangat dirugikan dan seorang insider dapat mengail di air keruh.

3. *Teori Capital Asset Pricing*

Teori ini membedakan antara risk yang sistematis dengan risk yang tidak sistematis. Dan mengajarkan pula bahwa resiko dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dieliminir dengan melakukan diversifikasi. Karena itu informasi tentang suatu perusahaan tertentu tidak begitu penting. Yang terpenting justru apa yang disebut dengan *Beta* dari suatu efek. Yang dimaksud dengan "beta" dari suatu efek adalah semacam pengukuran dalam suatu efek dalam hubungan dengan pasar secara keseluruhan.

Dari ketiga teori tersebut diatas dapat terlihat bahwa informasi tentang suatu perusahaan ditempatkan pada posisi yang berbeda-beda. Namun ketiga teori tersebut masih menganggap bahwa informasi tersebut perlu hanya penempatannya yang berbeda-beda.

Dalam UUPM pentingnya informasi suatu perusahaan yang dituangkan dalam prospektus sebagai salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran efek di pasar perdana untuk memenuhi prinsip keterbukaan ini, tercermin dalam penjelasan pasal 78 ayat (1),

"Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Oleh karena itu, informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan Emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disajikan

tidak benar tentang fakta yang material, atau tidak mengungkapkan informasi yang benar tentang fakta yang material, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat."

Prospektus dalam rangka penawaran umum harus berisi informasi material yang lebih lengkap dan terperinci mengenai hal-hal yang telah dicantumkan dalam prospektus ringkas yang telah dimuat di surat kabar juga mencantumkan hal-hal yang belum dimuat. Oleh karena itu dalam penjelasan pasal 78 ayat (3)-nya mensyaratkan bahwa suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat :

1. Uraian tentang penawaran umum.
2. Tujuan penggunaan dana penawaran umum.
3. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan.
4. Resiko usaha.
5. Data keuangan.
6. Keterangan dari segi hukum.
7. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek.
8. Keterangan tentang anggaran dasar.

Selanjutnya bentuk dan isi prospektus dijelaskan dalam Keputusan Ketua Bapepam No.51/1996 peraturan No. IX. C.2 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum, dimana memberikan rambu-rambu yuridis yang harus dipenuhi oleh sebuah prospektus, yaitu :

- Prospektus dilarang memuat :

- a. Keterangan yang tidak benar mengenai fakta material.
 - b. Tidak memuat keterangan yang benar mengenai fakta material.
- Memuat rincian tentang fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal.
 - Fakta yang paling penting ditempatkan pada tempat yang paling awal.
 - Agar tidak terjadi misleading maka dalam penggunaan foto, diagram, atau tabel harus berhati-hati.
 - Diungkapkan dalam bahasa yang jelas dan komunikatif.
 - Pengungkapan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha atau sektor industrinya.
 - Terdapat pernyataan bahwa emiten, underwriter, lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus tersebut bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku dan kode etik, norma serta standart profesi masing-masing.
 - Terdapat pernyataan bahwa sehubungan dengan pernyataan umum, setiap pihak terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak terungkap dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari emiten dan penjamin pelaksana emisi.
 - Terdapat "klausula huruf besar", yaitu klusula yang dicetak dengan huruf besar sebagai berikut :

- a. BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TUDAK MENYETUJUI EFEK INI. TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.
- b. EMITENDAN PENJAMIN EMISI EFEK (*jika ada*) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI.
- c. Jika direncanakan untuk menstabilkan harga efek tertentu maka mesti ada klausula huruf besar sebagai berikut :

DALAM RANGKA MEMPERTAHANKAN HARGA EFEK YANG SAMA, BAIK JENIS, MAUPUN KELASNYA, DENGAN YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI, PENJAMIN EMISI DAPAT MELAKUKAN STABILISASI HARGA PADA TINGKAT HARGA YANG LEBIH TINGGI DARI YANG MUNGKIN TERJADI DI BURSA EFEK SEKIRANYA TIDAK DILAKUKAN STABILISASI HARGA MAKA STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU.

Keterbukaan informasi melalui Legal Audit.

Legal audit atau pemeriksaan hukum merupakan dokumen yang wajib dibuat oleh seorang konsultan hukum ketika perusahaan melakukan penawaran umum dalam proses go publik. Legal audit ini merupakan landasan dalam membuat dokumen lain yang disebut legal opinion, yang nantinya akan dimasukkan dalam prospektus. Legal audit tidak dimasukkan dalam prospektus sebagaimana legal opinion, namun karena legal audit merupakan dokumen yang bertujuan juga untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal maka laporan legal audit ini juga tersedia bagi public information.

Kegunaan dari legal audit adalah suatu cara untuk menilai dan mempelajari keabsahan suatu pendapat hukum (legal opinion) yang dibuat oleh konsultan hukum, karena legal audit adalah dasar berpijaknya legal opinion. Oleh karena itulah legal audit ini dibuat secara tertulis untuk dipergunakan oleh Bapepam sebagai salah satu penilaian untuk menilai penilaian legal opinion dari konsultan hukum. Pembuatan legal audit harus berisikan pemeriksaan atas materi yang sama dalam legal opinion. Legal audit memiliki peranan yang penting dalam rangka keterbukaan penuh (*full disclosure*) aspek hukum emiten yang akan menawarkan efek kepada masyarakat sebab :¹¹

1. Legal audit merupakan dasar pijakan bagi legal opinion.

¹¹ Wahyu Nugroho, Fungsi Pendapat Hukum dan Pemeriksaan Hukum dalam Pasar Modal, di Indonesia, Newsletter No. 18/V/September/1994, h. 8

2. Legal audit merupakan salah satu dasar bagi profesi penunjang pasar modal seperti akuntan publik dan penilai dalam membuat laporan keuangan dan laporan penilaian.
3. Legal audit merupakan salah satu dasar bagi penyusunan prospektus yang biasanya dipersiapkan oleh emiten atau penjamin emisi efek yang ditunjuk emiten.

Hal-hal yang harus diperiksa dan dilaporkan oleh seorang konsultan hukum dalam legal auditnya untuk suatu perusahaan yang melakukan going publik, Himpunan Konsultan hukum Pasar Modal telah mengeluarkan standarnya sebagai berikut : ¹²

1. Anggaran Dasar Emiten berikut perubahannya.
Dalam hal ini yang minimal harus diperiksa dan dilaporkan adalah hal-hal sebagai berikut :
 - Terhadap akta pendiriannya.
 - Terhadap seluruh perubahan anggaran dasar.
2. Permodalan dan Saham.
 - a. Besarnya modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor pada saat terakhir sebelum emisi dan perubahannya dalam rangka emisi.
 - b. Jenis-jenis saham yang dikeluarkan emiten.
 - c. Buku daftar saham.
 - d. Susunan pemilikan saham.
 - e. Riwayat permodalan.
 - f. Bukti penyetoran modal.
 - g. Pengendalian terhadap emiten.
3. Direksi dan Dewan Komisaris.
 - a. Keabsahan direksi dan dewan komisaris yang sedang menjabat.
 - b. Status Kewarganegaraan.
 - c. Ketersangkutannya dalam perkara perdata, pidana, perburuhan, arbitrase, atau lainnya.
4. Izin dan Persetujuan.
 - a. Kelengkapan izin dan aktivitas-aktivitas yang dilakukan.
 - b. NPWP dan Nomor Pengusaha Kena Pajak (PKP).
 - c. Izin-izin lain, seperti :
 - Izin Usaha.

¹² Munir Fuady op.cit h. 90, dikutip dari Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Standart Pemeriksaan Hukum dan Pendapat Hukum, Jakarta, 1995, h.4.

- Izin Undang-undang Gangguan.
 - Izin Lokasi.
 - Izin Mendirikan Bangunan (IMB).
 - Izin Penggunaan Bangunan (IPB).
 - Izin untuk pabrik.
 - Analisis mengenai Dampak Lingkungan (AMDAL).
 - Izin pengolahan limbah.
 - Pendaftaran tentang produk.
 - Tanda daftar Perusahaan (TDP) dalam rangka wajib daftar perusahaan.
5. Asset.
- a. Tanah-tanah.
 - b. Bangunan.
 - c. Kepemilikan saham di perusahaan lain.
 - d. Hak Milik Intelektual.
 - e. Mesin-mesin dan peralatan serta kendaraan.
6. Asuransi.
- a. Jenis asuransi.
 - b. Pihak tertanggung.
 - c. Obyek yang diasuransikan.
 - d. Jumlah pertanggungan.
 - e. Jangka waktu asuransi dan tanggal berlakunya.
7. Tenaga Kerja.
- a. Bukti pendafrtan tenaga kerja perusahaan.
 - b. Kesepakatan Kerja Bersama(KKB) atau peraturan Perusahaan.
 - c. Penggunaan tenaga kerja asing.
 - d. Jaminan Sosial Karyawan dan keikutsertaanh dalam program Jaminan Sosial Tenaga Kerja (Jamsostek).
 - e. Unit Serikat Pekerja Seluruh Indonesia di emiten.
 - f. Upah minimum regional.
 - g. Izin-izin khusus di bidang ketenagakerjaan (misalnya apabila karyawan bekerja malam hari).
8. Penyertaan pada perusahaan lain.
- a. Jika penyertaan 50% atau lebih maka perlu dilakukan full audit.
 - b. Jika kurang dari 50% tetapi merupakan pengendali, perlu diselidiki keabsahan penyertaan tersebut (dengan meneliti permodalan dan sebagainya).
9. Perjanjian-perjanjian.
- a. Perjanjian pinjam uang.
 - b. Pejanjian kerja sama.
 - c. Perjanjian usaha patungan.
 - d. Perjanjian penggunaan merk.

- e. Perjanjian lisensi.
 - f. Perjanjian distribusi atau keagenan.
 - g. Perjanjian bantuan teknik.
 - h. Perjanjian pemasokan bahan baku.
10. Persetujuan dalam rangka emisi efek.
- a. Perjanjian penjaminan efek.
 - b. Perjanjian dengan agen penjualan.
 - c. Perjanjian dengan biro administrasi efek.
 - d. Perjanjian pendahuluan pencatatan efek.
 - e. Perjanjian pembelian sisa efek.
 - f. Perjanjian perwaliamanatan (untuk obligasi).
 - g. Perjanjian agen pembayaran (untuk obligasi).
 - h. Perjanjian agunan atau penanggungan (untuk obligasi).
11. Perkara-perkara.
- a. Surat keterangan dari Pengadilan Negeri atau Badan-badan lain tentang keterlibatan dalam perkara dari pihak emiten, anggota direksi dan anggota komisaris.
 - b. Surat pernyataan dari masing-masing anggota direksi dan komisaris tentang ketidakterlibatan emiten dalam perkara.

Keterbukaan Informasi melalui Legal Opinion.

Disamping keterbukaan informasi melalui Legal Audit, terdapat pula kewajiban keterbukaan informasi melalui dokumen yang disebut Legal Opinion atau pendapat hukum. Dokumen ini juga dibuat oleh seorang konsultan hukum yang didasarkan pada Legal Audit yang telah dibuat. Sebelum itu perlu kita ketahui apakah pengertian dari legal opinion tersebut.

Legal opinion secara umum adalah suatu surat yang dibuat oleh konsultan hukum mengenai kondisi dan posisi para pihak dalam suatu transaksi, serta konsekwensi hukum yang timbul dari tindakan yang akan dilakukan oleh para pihak yang bersangkutan. Legal opinion dapat dipahami sebagai pendapat hukum mengenai suatu persoalan yang diberikan oleh seorang penasehat atau

konsultan hukum yang berkompeten di bidang yang dikuasainya, untuk kepentingan kliennya. Dokumen legal opinion berisi tentang posisi hukum tentang suatu permasalahan atau fakta ditinjau dari peraturan hukum yang berlaku. Dalam Black's Law Dictionary, legal opinion diartikan sebagai,

“a document in which an official such as an state attorney general, a city solicitor, or a private attorney, renders his or her understanding of the law as applied as assumed facts”

atau, sebuah dokumen dimana seorang pejabat negara atau pengacara swasta memberikan atau menuangkan pendapatnya mengenai hukum yang harus diterapkan terhadap fakta-fakta yang terjadi. Berdasarkan definisi tersebut, jelaslah bahwa legal opinion tersebut tidak sekedar pendapat hukum, tetapi merupakan pendapat hukum yang dituangkan dalam bentuk tertulis yang diberikan oleh orang-orang yang memiliki kewenangan dan kompetensi serta keahlian di bidang hukum. Pendapat hukum tersebut berkenaan dengan data-data yang ada serta fakta-fakta hukum yang terjadi.

Dalam pasar modal, legal opinion dilakukan untuk keperluan going public, yang mana diberikan atas permintaan perusahaan yang akan mengemisikan sahamnya di pasar modal. Sebelum membuat legal opinion konsultan hukum terlebih dahulu membuat legal audit, sehingga legal opinion ini didasarkan pada legal audit yang telah dibuat. Dalam legal opinion, berisi penilaian atau pendapat mengenai hal-hal yang secara hukum dianggap

penting dan material mengenai aspek-aspek yuridis dari suatu perusahaan. Jadi bila dibandingkan dengan legal audit, dokumen legal pinion ini lebih ringkas tanpa memaparkan fakta atau data tetapi lebih menitikberatkan kepada pendapat terhadap fakta atau data tersebut.

Kegunaan dari legal opinion antara lain adalah :¹³

1. Untuk memberikan keyakinan bahwa tindakan klien benar dan tidak bertentangan dengan hukum.
2. Untuk memberikan keyakinan bahwa adanya eksistensi hubungan hukum antara para pihak yang terlibat.
3. Untuk memberikan peringatan adanya bahaya atau resiko hukum yang mungkin timbul.
4. Untuk memecahkan masalah ketidakpastian hukum mengenai suatu hal.
5. Sebagai landasan untuk mengatur oleh suatu lembaga atau sebaliknya sebagai cara untuk memenuhi permintaan dari suatu lembaga.
6. Untuk memberikan dasar hukum bagi dikeluarkannya suatu pernyataan hal tertentu.
7. Untuk memberikan dasar perlindungan terhadap tuduhan atas tindakan yang salah.

Dokumen legal opinion ini tersedia dalam prospektus, tidak seperti dokumen legal audit yang tidak tersedia dalam prospektus tetapi juga tersedia sebagai public information, dan penjamin emisi efek apabila dalam hal efek yang dijual tidak seluruhnya terjual atau tidak terjual sama sekali, maka substansi dari legal opinion dialamatkan kepada penjamin emisi efek (underwriter) dengan tembusan kepada Bapepam, karena sesungguhnya penjamin emisi efek adalah pihak yang terlebih dahulu mengikatkan diri secara penuh untuk membeli efek apabila efek tidak terjual seluruhnya. Pengikatan diri penjamin

¹³ Wahyu Nugroho. op. cit. h.6

emisi diatur dalam penjaminan emisi efek yang telah dibahas dalam sub bab Proses Penawaran Efek diatas.

c. Pihak-pihak Yang Wajib Melakukan Keterbukaan

Dalam proses penawaran umum perdana terdapat berbagai pihak yang terlibat. Antara lain emiten atau perusahaan publik, penjamin emisi atau underwriter, profesi penunjang pasar modal yang terdiri dari konsultan hukum, akuntan publik, penilai, dan notaris, dan juga pihak-pihak lain seperti percetakan yang mencetak berbagai dokumen dalam rangka penawaran umum seperti prospektus, formulir, sertifikat efek, pihak agen periklanan, dan public relation. Dari berbagai pihak yang terlibat dalam proses penawaran umum perdana tersebut, yang mempunyai peranan penting dalam terwujudnya prinsip keterbukaan adalah emiten dan penjamin emisi, serta profesi penunjang pasar modal.

Penjamin emisi adalah salah satu pihak yang terlibat dalam penawaran umum perdana yang mempunyai peranan yang penting. Dalam UUPM pasal 1 angka 17 dijelaskan bahwa,

"Penjamin emisi adalah setiap orang yang melakukan pembelian efek dari emiten dengan kontrak atau perjanjian untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual."

Perjanjian atau kontrak yang berisi kewajiban penjamin emisi adalah Full Commitment, Best Effort Commitment, dan Stand by Commitment yang mana hal ini telah dibahas dalam sub bab Proses Penawaran Efek diatas.

Tugas pokok dari penjamin emisi adalah untuk menjualkan efek yang diterbitkan perusahaan kepada masyarakat umum. Sebelum terjadi penjualan tersebut penjamin emisi memberikan nasehat kepada perusahaan mengenai kesempatan dan peluang bagi pendanaan dan menyusun struktur penawaran yang akan dilakukan.

Peranan profesi penunjang pasar modal dalam mengupayakan terpenuhinya prinsip keterbukaan dalam pasar perdana ini terwujud dalam pendapat dan penilaian, yang mana hal ini sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Untuk itulah pendapat dan penilaian dari profesi penunjang pasar modal harus independen tidak boleh terpengaruh oleh siapapun, hal ini ditegaskan dalam pasal 67 Undang-undang No.8 Tahun 1995,

" Dalam melakukan kegiatan di pasar modal, Profesi Penunjang Pasar modal wajib memberikan pendapat atau penilaian yang independen."

Selanjutnya dalam penjelasannya ditegaskan bahwa,

" Ketentuan ini dimaksudkan agar pendapat atau penilaian yang diberikan oleh profesi penunjang pasar modal dilakukan secara profesional dan bebas dari pengaruh pihak yang memberikan tugas dan menggunakan jasa profesi penunjang pasar modal tersebut dan atau

afiliasinya sehingga pendapat atau penilaian yang diberikan obyektif dan wajar."

Hal inilah pula yang menjadi sebab mengapa kegiatan profesi tersebut perlu diawasi dengan diwajibkannya mendaftar di Bapepam. UUPM menegaskan dalam pasal 64 (2),

"Untuk dapat melakukan kegiatan di bidang pasar modal, profesi penunjang pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam."

Adapun persyaratan dan tata cara pendaftaran profesi penunjang ini ditetapkan lebih lanjut dalam pasal 56-58 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, yang selanjutnya diatur lebih rinci lagi dalam Keputusan Ketua Bapepam No. KEP/37/PM/1996 tentang Pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal.

Dalam menjalankan tugasnya setiap profesi penunjang wajib mentaati kode etik dan standart profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing. Hal ini ditegaskan dalam pasal 66 Undang-undang No.8 Tahun 1995,

" Setiap Profesi Penunjang Pasar Modal wajib mentaati kode etik dan standart profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya."

Peranan profesi penunjang akuntan publik dalam penawaran umum perdana adalah menyiapkan laporan keuangan yang telah diedit yang dilampirkan dalam pernyataan pendaftaran yang disampaikan ke Bapepam.

Akuntan yang melakukan audit di perusahaan ini haruslah akuntan publik yang independen yang telah memenuhi ketentuan Bapepam. Akuntan tersebut telah dilengkapi dengan dan telah memiliki pengalaman yang cukup untuk melakukan audit terhadap perusahaan.

Bagi profesi penunjang konsultan hukum wajib mentaati kode etik yang ditetapkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM), yang mana dalam pasal 1 ayat (1) menegaskan bahwa,

" Kode etik HKHPM adalah prasetia konsultan hukum yang merupakan pola sikap dan perilaku serta sarana pembinaan dan pengawasan untuk meningkatkan mutu konsultan hukum pasar modal dalam melaksanakan tugas dan pengabdianya selaku konsultan dalam di lingkungan pasar modal. "

Tujuan kode etik ini adalah memberikan landasan bagi HKHPM dalam memelihara integritas, moral, harkat, kewibawaan dan martabat setiap anggota dalam rangka :¹⁴

1. Menggalang persatuan para anggota serta menjaga integritas anggota dalam menjalankan profesinya.
2. Meningkatkan penguasaan anggota secara profesional mengenai pelbagai aspek hukum pasar modal Indonesia.
3. Mendukung pasar modal dengan memberikan pelayanan secara cepat dan tepat kepada pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal.

Selanjutnya dalam kode etik juga memuat tentang pengaturan tentang "Kepribadian Konsultan Hukum" yang menjadi anggota HKHPM yang antara lain menggariskan bahwa dalam melakukan tugasnya konsultan hukum tidak

¹⁴ Proyek Bersama KDEI-PPH, Diskusi Terbatas Aspek Hukum untuk Penegak Hukum Pasar Modal Indonesia Sekarang dan Akan Datang, Newsletter No. 27/VII/Desember/1996, h. 21

semata-mata mencari imbalan materiil, tetapi terutama berjuang untuk menegakkan hukum dan kebenaran dalam lingkungan pasar modal dengan cara yang jujur dan bertanggung jawab serta senantiasa menjunjung tinggi profesi konsultan hukum secara profesi terhormat. Maka jelaslah bahwa dalam bekerja konsultan hukum harus bebas dan mandiri dan tidak terpengaruh oleh siapapun. Hal ini ditegaskan pula dalam pasal 67 UUPM diatas.

Sehingga telah jelaslah bahwa dari ketentuan ini konsultan hukum yang menerima selaku konsultan hukum dalam rangka penawaran umum wajib bersikap dan berperilaku sebagai konsultan hukum emisi dan bukan sebagai konsultan hukum emiten. Sikap dan komitmen tersebut mutlak demi terpenuhinya prinsip keterbukaan.

Peranan profesi penunjang notaris dalam pasar modal menurut notaris A. Partomuan Pohan acuannya adalah tetap pada pasal 1 Peraturan Jabatan Notaris yaitu sebagai pejabat umum satu-satunya yang berwenang membuat akta otentik tentang perbuatan, perjanjian dan penetapan yang diharuskan untuk dinyatakan dalam akta otentik menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku atau karena dikehendaki dalam akta otentik oleh pihak-pihak yang bersangkutan.

Dalam penawaran umum perdana fungsi tersebut diwujudkan dalam pembuatan akta-akta yang diperlukan seperti akta perubahan anggaran dasar perseroan terbatas suatu PT. Tertutup menjadi suatu PT. Terbuka, serta perjanjian-perjanjian lain yang diperlukan dalam proses penawaran umum,

misalnya perjanjian penjaminan emisi saham anatar emiten dan para penjamin emisi, perjanjian pengadaan barang percetakan antara biro administrasi efek dengan perusahaan percetakan, pembuatan akta-akta otentik pendirian perusahaan maupun perubahan anggaran dasar perusahaan yang bergerak di bidang pasar modal seperti misalnya PT. Bursa Efek, PT. Lembaga Kliring dan Penjaminan, PT. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, PT. Perusahaan Efek, PT. Biro Administrasi Efek, PT. Reksa Dana.

Dalam menjalankan perannya di pasar modal ini notaris dituntut untuk selalu bersikap mandiri dan tidak berpihak, sehingga dengan demikian pada akhirnya kepercayaan terhadap keterbukaan di pasar modal sekaligus kepercayaan terhadap profesi notaris sebagai abdi masyarakat yang menjalankan tugas negara dapat dipertahankan. Maka dalam menjalankan perannya sebagai profesi penunjang pasar modal harus pula mentaati apa yang ditetapkan dalam sumpah jabatan notaris yaitu bahwa dalam menjalankan tugas dan jabatannya harus bersikap jujur, seksama, dan tidak berpihak.

3. Penerapan Prinsip Keterbukaan pada Pasar Sekunder

a. Pengaturan Pencatatan dan Pelaksanaan Perdagangan Efek di Pasar Sekunder.

Pasar sekunder dalam sistem pasar kita dimulai dengan dicatatkannya suatu efek, dan kemudian diperdagangkan di Bursa, setelah melewati

serangkaian tahapan proses emisi dan menjadi perusahaan publik. Pencatatan efek di bursa efek adalah merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum, sebab dengan pencatatan di bursa ini efek secara resmi dapat diperdagangkan di bursa (pasar sekunder). Meskipun pencatatan efek tersebut merupakan yang pertama kalinya bagi perusahaan dan perdagangan yang dilakukan adalah perdagangan yang perdana namun sebenarnya pasar yang terjadi adalah pasar sekunder. Dalam pasar sekunder disini yang melakukan perdagangan saham adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Uang yang berputar dalam pasar sekunder, tidak lagi mengalir dalam perusahaan yang menerbitkan saham tapi berpindah dari pemegang saham satu ke pemegang saham yang lain. Perusahaan publik di pasar modal yang telah maju seringkali dimiliki oleh masyarakat luas tanpa unsur mayoritas dalam unsur kepemilikan saham. Meskipun di pasar sekunder harga saham tidak lagi berada dibawah kontrol perusahaan tidak seperti pada pasar perdana, tetapi perusahaan tetap memiliki kepentingan atas naik turunnya harga saham. Dalam teori keuangan modern secara formal selalu disebutkan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, dan tolok ukur dari kesejahteraan tersebut adalah harga saham perusahaan yang bersangkutan. Kalau seorang pemegang saham ingin tahu berapa nilai klaim atas kepemilikannya pada perusahaan tersebut, maka ukurannya adalah nilai pasar dari seluruh saham yang dimilikinya, maka jumlah itulah yang akan diperolehnya apabila ia menjual

sahamnya. Jadi perusahaan meskipun sudah tidak lagi memegang kontrol terhadap harga sahamnya secara langsung, tetapi apabila terjadi kegagalan dalam mempertahankan harga saham pada tingkat yang dianggap baik atau terjadi penurunan harga saham, maka hal ini dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai kegagalan manajemen perusahaan tersebut dalam mengelola perusahaannya.

Harga saham di pasar sekunder akan mengalami penawaran dan permintaan menurut animo pasar yang terjadi, oleh karena itu informasi-informasi tentang kejadian material dalam perusahaan tersebut sangat berpengaruh terhadap harga sahamnya, dan hal ini tentunya mempengaruhi keputusan investor dalam menginvestasikan uangnya. Oleh karena itu informasi tersebut sangat penting untuk diketahui oleh investor sebagai pemegang saham maupun calon investor.

Pencatatan efek di bursa efek di Indonesia ditandai oleh pengumuman tentang pencatatan setelah perusahaan atau emiten membayar biaya pencatatan atau listing fee. Pada saat mengajukan izin emisi perusahaan terlebih dahulu sudah harus menetapkan di bursa mana efeknya akan dicatatkan. Penelitian terhadap kondisi dan prospek perusahaan sepenuhnya dilakukan pada saat emisi.

Dalam pasar sekunder, selain harga saham perusahaan tertentu hal lain yang menjadi perhatian adalah pelaku pasar modal adalah indeks harga saham gabungan. Indeks harga saham ini adalah merupakan indeks yang

dibentuk melalui kelompok harga saham tertentu. Indeks ini digunakan sebagai indikasi cenderung naik berarti kegiatan pasar modal meningkat, dan bila sebaliknya berarti kegiatan pasar modal menurun. Namun demikian indeks ini tidak berhubungan dengan harga saham dari perusahaan tertentu.

Pengaturan pencatatan dan pelaksanaan perdagangan efek di pasar sekunder sepenuhnya dilakukan oleh bursa dimana emiten mencatatkan efeknya. Dalam skripsi ini bursa efek yang saya jadikan acuan adalah Bursa Efek Surabaya (BES). Dalam peraturan pencatatan efek, secara umum BES mengatur bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif dapat mencatatkan efeknya di BES. Selanjutnya diatur beberapa kewajiban emiten dan kewenangan bursa secara umum. Antara lain emiten harus bersedia untuk mematuhi seluruh peraturan yang dibuat oleh bursa, termasuk penyampaian laporan secara berkala maupun laporan insidentil mengenai fakta-fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Bursa berkewenangan untuk menyampaikan kepada publik laporan dari emiten tersebut.

Peraturan perdagangan efek diatur dalam Keputusan Direktur Bursa Efek Surabaya No. KEP/BES/III/1997 tentang Perubahan Peraturan No. II tentang Peraturan Perdagangan Efek di Bursa Efek Surabaya lampiran Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Surabaya No. KEP-01/BES/IX/1996 dan Perubahan Peraturan No. III tentang Peraturan Keanggotaan Bursa lampiran

III Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Surabaya No. KEP-09/SK/BE/IV/1992.

Dalam peraturan tersebut antara lain diatur tentang :

- Sistem perdagangan, yaitu sistem S-MART (*Surabaya Market Information & Automated Remote Trading*) adalah sistem perdagangan Efek jarak jauh secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer melalui Bursa yang terdiri dari S-MART 500, S-MART FIS (Fixed Income Securities) dan S-MART 100.
- Pelaksanaan perdagangan, yang dilakukan oleh anggota bursa efek (emiten yang efeknya tercatat di bursa) yang dilaksanakan oleh WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) yang ditunjukan oleh anggota bursa efek yang bersangkutan sesuai dengan peraturan bursa. WPPE ini bertanggungjawab kepada anggota bursa tersebut.
- Mekanisme perdagangan, antara lain mengatur tentang waktu perdagangan, pelaksanaan teknis perdagangan, pembatalan transaksi dan penghentian perdagangan, perdagangan darurat, penyelesaian transaksi, komisi dan biaya transaksi bursa, daftar kurs efek, pesanan, dokumentasi pemindahan hak, registrasi, surat efek yang rusak, surat efek yang hilang/musnah, kewajiban pelaporan emiten apabila mengadakan RUPS/O (Rapat Umum Pemegang Saham/Obligasi), informasi pasar, penyelesaian perselisihan, dan sanksi bagi anggota bursa efek yang melakukan pelanggaran terhadap ketentuan ini.

b. Kewajiban Keterbukaan kepada Bapepam.

Setelah go publik, emiten sebagai perusahaan yang telah menjadi perusahaan publik masih mempunyai kewajiban keterbukaan yang akan terus berlangsung selama perusahaan tersebut masih berstatus sebagai perusahaan yang terbuka. Bapepam dalam pernyataan efektifnya pernyataan pendaftaran selalu melampirkan penjelasan mengenai hal-hal yang perlu diperhatikan yaitu tentang kewajiban pelaporan baik secara berkala maupun insidental. Kewajiban pelaporan ini dinyatakan dalam pasal 86 (1) huruf a Undang-undang No.8 Tahun 1995,

"Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib :

a. menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat,..."

Selanjutnya hal-hal yang perlu dilaporkan dalam kewajiban laporan berkala ini diatur lebih lanjut dalam peraturan Bapepam, antara lain :

1. Peraturan No. X.K.4 lampiran Surat Ketua Bapepam No.15 /PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

Ketentuan ini mewajibkan emiten untuk menyampaikan laporan realisasi penggunaan hasil emisi kepada Bapepam secara berkala setiap tiga bulan

(Maret, Juni, September, Desember), dan disampaikan selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya.

2. Surat Keputusan Ketua Bapepam No. SE-01/PM/1995 tanggal 20 Maret 1995 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Tahunan dan Tengah Tahunan.

Ketentuan ini mengatur antara lain :

- a. Penyampaian laporan keuangan tengah tahunan kepada Bapepam dengan batasan waktu :
 - Selambat-lambatnya 60 hari setelah tanggal tengah tahun buku, jika tidak disertai dengan laporan akuntan.
 - Selambat-lambatnya 90 hari setelah tanggal tengah tahun buku, jika disertai dengan laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas.
 - Selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal tengah tahun buku, jika disertai dengan laporan akuntan (audited).
- b. Kewajiban menyampaikan laporan Keuangan tahunan (audited) dengan batasan waktu selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal tahun buku.
- c. Kewajiban mengumumkan neraca dan perhitungan laba rugi pada sekurang-kurangnya 2 surat kabar harian berbahasa Indonesia satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya terbit di tempat kedudukan emiten selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku berakhir.

3. Peraturan No. IX.C.3 tentang Laporan Tahunan, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor. Kep-17/PM/1995 tanggal 9 Juni 1995.

Ketentuan ini mewajibkan emiten untuk menyampaikan laporan tahunan selambat-lambatnya 14 hari sebelum Rapat Umum Tahunan Para Pemegang Saham dilaksanakan.

Sedangkan untuk kewajiban pelaporan yang bersifat insidental yang dapat mempengaruhi harga efek dinyatakan dalam pasal 86 (1) huruf b Undang-undang No.8 Tahun 1995,

" b. menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut."

Selanjutnya peristiwa material yang wajib dilaporkan tersebut diatur oleh beberapa ketentuan yaitu :

1. Peraturan No. X K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. 86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996.

Ketentuan ini memberikan contoh yang terperinci tentang kejadian material yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai efek dari perusahaan tersebut atau keputusan investasi. Kejadian material tersebut antara lain :

- Merger, konsolidasi, pembelian saham atau pembentukan usaha patungan.
- Pemecahan saham atau pembagian deviden saham.
- Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya.
- Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- Produk atau penemuan baru yang berarti.
- Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.
- Pengumuman pembelian kembali tau pembayaran efek yang bersifat utang.
- Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.
- Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
- Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan.
- Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
- Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
- Penggantian wali amanat.
- Perubahan tahun fiskal perusahaan.

2. Peraturan No.X.M.1. tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. 82/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

Ketentuan ini mengatur bahwa bagi pemegang saham yang memiliki saham atau kepemilikannya 5% atau lebih saham disetor wajib melaporkan kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu 10 hari kerja sejak terjadinya transaksi.

3. Peraturan No. X.M.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. 82/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Ketentuan ini mengatur transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Kewajiban pelaporan tidak hanya menjadi kewajiban emiten semata tetapi juga pada semua pihak yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam. Hal ini dinyatakan dalam pasal 85 Undang-undang No.8 Tahun 1995,

"Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, dan pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam."

Peraturan Bapepam yang mengatur tentang kewajiban keterbukaan berupa pelaporan kepada Bapepam bagi lembaga-lembaga tersebut adalah :

1. Bursa Efek : Peraturan No. X.A.1 tentang Laporan Bursa Efek, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-64/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang wajib disampaikan kepada Bapepam adalah laporan harian mengenai transaksi bursa, laporan kegiatan bulanan, laporan keuangan tengah tahunan/ tahunan, dan laporan lainnya yang diwajibkan.

2. Lembaga Kliring dan Penjaminan : Peraturan No. X.B.1 tentang Laporan Lembaga Kliring dan Penjaminan, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-66/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.
3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian : Peraturan No. X.C.1 tentang Laporan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-68/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang diwajibkan bagi LKP dan LPP adalah laporan harian kliring dan penjaminan, laporan mutasi penyimpanan dan penyelesaian transaksi bursa, laporan bulanan, laporan keuangan tengah tahunan/tahunan.

4. Penasehat Investasi : Peraturan No. X.F.1 tentang Laporan Yang Diperseharatkan bagi Penasehat Investasi, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-70/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.
5. Manajer Investasi : Peraturan No. X.N.1 tentang Laporan Manajer Investasi, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-83/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang wajib disampaikan adalah laporan kegiatan bulanan.

6. Reksa Dana : Peraturan No. X.D.1 tentang Laporan Reksa Dana lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-14/PM/97 tanggal 30 April 1997.

Laporan yang wajib disampaikan kepada Bapepam adalah laporan bulanan.

7. Biro Administrasi Efek : Peraturan No. X.H.1 tentang Laporan Biro Administrasi Efek dan emiten Yang menyelenggarakan Administrasi Efeknya Sendiri, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-75/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang wajib disampaikan adalah laporan kegiatan bulanan, laporan kegiatan tahunan dan laporan tahunan.

8. Bank Kustodian : Peraturan No. X.G.1 tentang Laporan Bank Umum sebagai Kustodian, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-73/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang wajib disampaikan pada Bapepam adalah laporan aktivitas bulanan, laporan tahunan, laporan nilai aset bersih harian dan bulanan (khusus bagi Bank Kustodian Reksa Dana).

9. Wali Amanat : Peraturan No. V.C.2 tentang Pendaftaran Bank Umum sebagai Wali Amanat, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-36/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang wajib disampaikan kepada Bapepam adalah laporan kegiatan tengah tahunan, laporan kegiatan tahunan, laporan peristiwa penting.

10. Akuntan : Peraturan No. X.J.1 tentang Laporan Kepada Bapepam, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. 79/PM/96 tanggal 17 Januari 1996.

Laporan yang wajib disampaikan oleh akuntan adalah :

- Penyampaian pemberitahuan adanya pelanggaran ketentuan pasar modal dan hal-hal yang membahayakan kondisi keuangan klien.

- Perubahan akuntan dan kantor akuntan.

c. Kewajiban Keterbukaan kepada Bursa Efek.

Di pasar sekunder ini pihak yang mempunyai kewajiban keterbukaan pada bursa efek adalah emiten. Kewajiban keterbukaan emiten pada bursa efek diwujudkan pula dalam bentuk pelaporan.

Kewajiban pelaporan emiten pada Bursa Efek Surabaya adalah sebagai berikut :

1. Laporan Tahunan.

- Untuk emiten pemegang saham selambat-lambatnya 14 hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham.
- Untuk emiten efek bersifat utang selambat-lambatnya 5 bulan setelah tahun buku berakhir.

2. Laporan Keuangan Berkala, terdiri dari :

- Laporan keuangan tahunan, yang telah diperiksa oleh akuntan selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku berakhir.
- Laporan keuangan tengah tahunan, selambat-lambatnya 60 hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan akuntan, dan selambat-lambatnya 90 hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir jika disertai laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, dan selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal tengah tahun buku berakhir jika disertai dengan laporan

akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan.

- Laporan Keuangan Triwulanan, selambat-lambatnya 60 hari sejak triwulan buku perusahaan berakhir.
3. Laporan tahunan dan laporan keuangan berkala diatas disajikan dalam perbandingan dengan periode yang sama tahun sebelumnya dan disampaikan kepada bursa dalam rangkap 3.
 4. Laporan atas peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi harga efek dan atau mempengaruhi nilai efek dan atau keputusan investasi pemodal sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Bapepam No. X.K.1 selambat-lambatnya pada akhir kerja kedua sejak tanggal kejadian.
 5. Khusus bagi emiten reksa dana wajib menyampaikan nilai aktiva bersih sesuai Peraturan Bapepam No. VI.C.2 selambat-lambatnya pukul 09.00 WIB hari bursa pertama setiap minggu.
 6. Khusus emiten pertambangan wajib melaporkan laporan perkembangan proyek triwulanan kepada bursa selambat-lambatnya 10 hari bursa setiap akhir triwulanan sejak proyek dilaksanakan.
 7. Laporan Penting antara lain :
 - Laporan hasil Rapat Umum Pemegang Saham/Obligasi (RUPS/O) wajib disampaikan setelah 2 hari bursa sejak pelaksanaan rapat.

- Laporan perubahan anggaran dasar selambat-lambatnya 5 hari bursa sejak perubahan anggaran dasar memperoleh persetujuan Menteri Kehakiman RI dan atau telah didaftarkan dalam Wajib Daftar Perusahaan dengan melampirkan perubahan Anggaran Dasar dimaksud.
- Laporan perubahan sekretaris perusahaan selambat-lambatnya 2 hari bursa sejak terjadinya perubahan tersebut.
- Laporan perubahan susunan pemegang saham dengan kepemilikan 5 % atau lebih saham yang disetor selambat-lambatnya 10 hari sejak terjadinya transaksi.
- Laporan kepemilikan dan setiap perubahan atas saham emiten yang dimiliki oleh direktur dan komisaris emiten wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 hari sejak terjadinya transaksi.
- Informasi mengenai rencana pelaksanaan public expose dilampirkan selambat-lambatnya 3 hari bursa sebelum tanggal pelaksanaannya.
- Laporan lain sebagaimana diatur dalam Peraturan No. II tentang Peraturan Perdagangan Efek, antara lain :
 - a. Emiten yang bermaksud menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Wali Amanat yang akan menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) wajib terlebih dahulu melaporkan secara tertulis kepada Bursa selambat-lambatnya 3 (tiga) Hari Bursa

- sebelum tanggal pemberitahuan di surat kabar/harian kepada pemegang Saham ataupun pemegang obligasi.
- b. Laporan sebagaimana dimaksud dalam huruf a di atas, sekurang-kurangnya memuat tempat, tanggal Rapat Umum Para Pemegang Saham (RUPS)/Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO), agenda, tanggal penutupan Daftar Pemegang Saham yang berhak hadir untuk rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)/Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) tersebut serta konsep iklan pemberitahuan di surat kabar harian.
- c. Emiten yang akan melakukan emisi Right wajib menyampaikan laporan hasil RUPS kepada Bursa yang menyangkut persyaratan pembagian Right dengan melampirkan rencana emisi Right, salinan pernyataan Efektif dari Bepepam dan salinan prospektus serta rencana jadwal pelaksanaan penawaran terbatas. Tata cara pelaksanaan perdagangan Bukti Right dilakukan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bursa.
- d. Emiten yang bermaksud pembagian Saham bonus, dividen tunai dan dividen Saham harus memenuhi ketentuan sebagai berikut:
- Menyampaikan laporan hasil RUPS yang memuat keterangan-keterangan mengenai pembagian Saham bonus, dividen tunai, dividen Saham, termasuk hasil rapat Direksi yang menyangkut pembagian dividen interim kepada Bursa

dalam jangka waktu selambat-lambatnya 2 (dua) Hari Bursa setelah RUPS diselenggarakan.

- Pengumuman di Bursa dilakukan selambat-lambatnya 2 (dua) Hari Bursa setelah pemberitahuan sebagaimana dimaksud angka. 1) di atas diterima oleh Bursa.
- Periode cum bonus/dividen sekurang-kurangnya 10 (sepuluh) Hari Bursa sejak diumumkan.
- Batas akhir tanggal pencantuman dalam Daftar Pemegang Saham (*reconding date*) ditetapkan 7 (tujuh) Hari Bursa terhitung sejak dimulainya periode ex bonus/deviden.
- Pelaksanaan pembagian bonus/dividen dilakukan selambat-lambatnya 30 (tiga puluh) hari kalender sejak batas akhir tanggal pencantuman dalam Daftar Pemegang Saham (*recording date*) ditetapkan. Dalam hal hari kalender ke 30 tersebut jatuh pada hari libur, maka pelaksanaan pembagian bonus/dividen tersebut pada hari kerja terakhir sebelum hari libur tersebut.

Bab III

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TERJADINYA PELANGGARAN TERHADAP PRINSIP KETERBUKAAN

1. Pelanggaran atas Prinsip Keterbukaan

a. Bentuk-bentuk Pelanggaran atas Prinsip Keterbukaan.

Pasar modal merupakan lahan yang banyak mendatangkan keuntungan mengingat banyaknya lalu lintas modal yang terlibat aktif di dalamnya. Mengingat banyaknya keuntungan yang akan bisa diraih, maka dalam penyelenggaraannya amat rentan terhadap adanya pelanggaran dengan motif untuk mencari keuntungan ekonomi sebesar-besarnya dengan cepat dengan tidak mengindahkan aturan yang berlaku. Dalam penyelenggaraan bursa ada banyak jenis pelanggaran yang dikenakan sejak kegiatan pasar modal ini pertama kali dimasyarakatkan. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan adalah salah satu pelanggaran yang sering ditemukan dalam kegiatan pasar modal. Memang harus diakui bahwa keterbukaan banyak mendapat benturan dengan kultur masyarakat Indonesia. Baik kultur budaya kita yang tidak memberikan fondasi yang kuat bagi keterbukaan, ataupun kultur perusahaan Indonesia yang umumnya merupakan perusahaan diantara bapak dan anak, adik beradik, dan mertua menantu. Hal tersebut memunculkan fenomena *close corporation* (perusahaan yang tertutup) yang tentu anti terhadap keterbukaan. Oleh karena itulah hal tersebut merupakan salah satu penyebab terjadinya

pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Beberapa karakteristik dari doktrin transparansi adalah :¹⁵

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

Sampai saat ini prinsip tersebut masih belum mendapat komitmen yang tegas dari Bapepam, sehingga muncul banyak peluang terjadinya penyelewengan. Misalnya saja upaya merekayasa laporan keuangan oleh akuntan publik.

Menurut Munir Fuady, dilihat dari segi format disclosure yang seharusnya dilarang secara tegas adalah :¹⁶

1. Keterangan yang salah.
2. Keterangan yang setengah benar.
3. Sama sekali diam terhadap fakta material.

Apabila emiten melakukan hal-hal tersebut diatas, dapat dikatakan bahwa emiten telah melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan.

Dalam UUPM sendiri, secara umum pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan ini diatur dalam pasal 78 dan pasal 79. Dalam pasal 78 UUPM dinyatakan,

" (1) Setiap Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang

¹⁵ Munir Fuady, Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek (Buku Kesatu), Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, h.90

¹⁶ Ibid, h. 91

diperlukan, agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

(2) Setiap pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan atau mengesahkan suatu efek atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan dan kelemahan dari suatu efek. "

Dan pasal 79 menyatakan,

" (1) Setiap Pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material dan atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang diperlukan, agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. "

Jadi UUPM mengatur bahwa setiap keterangan atau informasi yang tidak benar baik dalam prospektus maupun dalam media masa yang berhubungan dengan penawaran umum, merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan.

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan juga terjadi jika emiten terlambat menyampaikan laporan yang merupakan salah satu kewajiban prinsip keterbukaan, dimana emiten dibebani kewajiban menyampaikan laporan secara berkala maupun insidentil apabila terdapat informasi atau terjadi peristiwa material yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Mengenai kewajiban keterbukaan tentang kewajiban pelaporan bagi emiten ini, telah diatur oleh UUPM dalam Bab X tentang Pelaporan dan Keterbukaan Informasi, pasal 85 sampai dengan pasal 89 yang kemudian diatur lebih lanjut oleh Keputusan Ketua Bapepam No. SE-01/PM/1995 Penyampaian Laporan Keuangan Tahunan dan Tengah Tahunan,

Peraturan No. IX.C.3 tentang Laporan Tahunan, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor. Kep-17/PM/1995 dan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 Peraturan No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang harus segera Diumumkan kepada Publik, yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya.

Suatu informasi dapat dianggap telah optimal, tergantung pada beberapa kriteria :¹⁷

- a. Setiap informasi yang diberikan harus berkaitan dengan masalah yang ada.
- b. Laporan tersebut harus akurat, karena jika tidak akan dapat menimbulkan *misinformation* .
- c. Penyampaian laporan tersebut harus tepat waktu, agar tidak terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.
- d. Informasi tersebut haruslah dapat dipertanggungjawabkan (misalnya jika ada pengumuman, maka yang mengumumkan adalah pihak yang berkompeten di perusahaan tersebut).

Namun selain adanya kewajiban keterbukaan informasi tersebut terdapat beberapa pengecualian terhadap transparansi tersebut antara lain :¹⁸

1. Jatuhnya laba perusahaan yang diyakini hanya bersifat sementara dan tidak signifikan.
2. Informasi yang diduga keras dapat *misleading* .
3. Kontrak yang oleh pihak mitra kontrak mensyaratkan tertutupan untuk periode-periode tertentu.

¹⁷ Panel Diskusi, Newsletter No. 22/VI/September/1995.

¹⁸ Munir Fuady (II), op.cit., h. 90

Dalam UUPM tidak terdapat pengaturan mengenai perkecualian prinsip keterbukaan, sehingga seringkali menimbulkan upaya untuk melakukan rekayasa yang dilakukan oleh pihak yang tidak beritikad baik.

Selanjutnya Pelarangan penyampaian fakta material yang tidak benar diatur pasal 90 huruf c UUPM yang menyatakan bahwa,

" c. membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain untuk membeli atau menjual efek. "

Pasal 90 UUPM yang mengatur mengenai penipuan di pasar modal, meliputi penipuan yang dilakukan melalui prospektus ataupun dalam kegiatan perdagangan di luar bursa. Sedangkan dalam pasal 90 huruf c-nya yang secara khusus mengatur mengenai membuat pernyataan yang tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material ini, tidak hanya dimaksudkan untuk menangkal isu (*rumors*) yang memang banyak terjadi di bursa tetapi juga untuk menjamin bahwa setiap informasi dan fakta material yang disampaikan memang benar dan tidak menyesatkan. Kewajiban yang tidak hanya dibebankan kepada emiten ini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan bagi investor untuk memutuskan untuk membeli, menjual atau tetap menahan efek karena keputusan untuk investasi ini memang selalu dilakukan berdasarkan informasi-informasi yang menyangkut efek tersebut. Di lantai

bursa sendiri pernyataan tidak benar ini dapat muncul baik dari anggota bursa, investor maupun orang dalam emiten sendiri.

Sehubungan dengan cakupan pasal 90 UUPM tersebut, maka untuk menjamin bahwa penipuan itu tidak akan terjadi selama efek suatu perusahaan diperdagangkan maka UUPM memperluas cakupannya dengan pasal 93. Pasal 93 menyatakan,

" Setiap pihak dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :

a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau

b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut. "

Pasal ini dimaksudkan untuk menjamin bahwa informasi yang disampaikan dalam rangka *continuous disclosure* baik dalam bentuk laporan keuangan berkala maupun keterbukaan informasi lainnya akan terjamin kebenarannya. Contoh dari keterbukaan informasi yang diharuskan ini adalah seperti yang tercantum dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-82/PM/1996 Peraturan X.M.1 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu dan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep 86/P/1996 Peraturan X.K.1 mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Kewajiban penyampaian informasi sebagaimana yang diharuskan tersebut dimaksudkan untuk menjamin bahwa segala informasi dan fakta

yang menyesatkan, dan bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan yang lebih khusus yang diatur pada pasal yang diatur dalam pasal 90 sampai pasal 98 UUPM, diancam dengan ancaman ganti rugi secara perdata dan ancaman hukuman pidana bagi pelanggaran ketentuan tersebut. Mengenai apa yang dimaksud dengan keterangan, fakta material, informasi ini, dinyatakan dalam pasal 1 angka 7 UUPM yaitu,

" ... adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau kata yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal , atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut."

Jadi yang dimaksud dengan keterangan, fakta material, informasi adalah fakta yang dapat dijadikan pedoman bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan apakah mereka akan melakukan pembelian atau penjualan efek.

Untuk mengetahui ke atas pundak siapa beban tanggung jawab diletakkan bukanlah persoalan yang mudah. Dalam prinsip hukum umum dapat dikatakan bahwa setiap pihak yang terlibat di pasar modal dapat dimintakan tanggung jawab hukum, apabila padanya terdapat unsur kesalahan. Pasal 80 ayat (1) UUPM dengan tegas menyatakan bahwa yang harus bertanggung jawab terhadap adanya informasi yang tidak benar tentang fakta material adalah,

" a. Setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran.

- b. Direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif.
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran. "

Semua pihak yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal dapat menjadi sasaran gugatan hukum baik secara perdata maupun secara pidana. Misalnya tanggung jawab profesi penunjang yang terlibat dalam penawaran umum, jika emiten dan penjamin emisi bertanggung jawab atas semua pernyataan dan informasi yang tidak boleh mengandung *misleading statement* dan *ommision affect*, maka profesi penunjang pasar modal juga ikut bertanggung jawab minimal untuk bidang pekerjaan yang dilakukan untuk emiten dan penjamin emisi,²⁰ contohnya jika terjadi kekeliruan dalam bidang kekeliruan dalam bidang keuangan, maka akuntan publik ikut bertanggung jawab, dan kalau di bidang hukum maka konsultan hukumnya yang layak dimintakan tanggung jawab. Bagi profesi penunjang pasar modal, selain tanggung jawabnya didasarkan pada pasal 80 UUPM tersebut, juga didasarkan pada pasal 66 UUPM, yang menyatakan bahwa setiap lembaga profesi penunjang pasar modal harus bertindak sesuai dengan kode etik dan standart kerja masing-masing profesinya. Namun tanggung jawab profesi penunjang juga terbatas mengingat mereka pada prinsipnya hanya

²⁰ T. Mulya Lubis, Eksistensi Profesi Penunjang Pasar Modal, makalah disampaikan dalam seminar nasional Undang-undang Pasar Modal yang diselenggarakan oleh Pusat Penelitian dan Pengembangan Hukum-Lembaga Penelitian Universitas Airlangga 20 Januari 1996 di Surabaya.

mempunyai tanggungjawab "berasumsi" atau tanggung jawab "di atas kertas". Artinya, tanggung jawab mereka hanya beralaskan asumsi bahwa seluruh dokumen yang tersedia adalah benar. Misalnya jika ada di antara dokumen tersebut yang tidak benar isinya atau palsu sehingga analisis mereka menjadi tidak akurat, maka hal tersebut berada di luar tanggung jawab mereka. Pihak yang memalsukan dokumenlah yang lebih bertanggung jawab.²¹ Jadi setiap profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab sebatas opini atau pernyataan yang dibuatnya.

Pihak penjamin emisi juga menyanggah tanggung jawab yang berat, mengingat dialah yang sangat jauh terlibat dalam proses emisi saham. Dalam proses penawaran umum perdana, penjamin emisi akan melakukan penelitian yang mendalam (*due diligent*) terhadap efek yang akan dijaminnya. Investor selalu bergantung dan selalu mencari perlindungan dari penjamin emisi dan mengharapkan penjamin emisi memeriksa keakuratan pernyataan dan informasi yang tercantum dalam pernyataan pendaftaran. Masyarakat investor mempunyai harapan atas keakuratan penelitian dari penjamin emisi yang seringkali hal ini dianggap sebagai sebuah jaminan dari efek yang dijamin oleh penjamin emisi tersebut daripada pernyataan yang dicantumkan dalam prospektus.²² Oleh karena itu penjamin emisi tidak boleh begitu saja

²¹ Munir Fuady (II), *op. cit.*, h. 96

²² Asril Sitompul, Due Diligent dan Tanggung Jawab Lembaga-lembaga Penunjang pada proses Penawaran Umum, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, h. 60

memperceyahi segala informasi yang disediakan oleh emiten dan elemen yang terpenting dari penelitian yang dilakukan oleh penjamin emisi terhadap efek yang akan dijaminnya adalah ketidakberpihakan atau independensi dari penelitian yang dilakukan oleh penjamin emisi tersebut.

Bapepam sebagai badan pengawas juga tidak bisa dilepaskan dari tanggung jawab hukumnya. Dalam ilmu hukum dikenal prinsip siapa yang bersalah harus dihukum. Kalau Bapepam yang bersalah yaitu adanya unsur kesengajaan atau kelalaian maka tidak masuk akal jika Bapepam dilepaskan dari tanggung jawabnya, walaupun di dalam prospektus terdapat kalimat yang berbunyi bahwa Bapepam tidak memberikan pernyataan menyetujui dan seterusnya. Klausula Bapepam tersebut bukanlah dimaksudkan untuk "cuci tangan", tetapi sebenarnya bertujuan agar masyarakat dan investor dapat benar-benar obyektif dalam menilai prospektus emiten, bukanlah untuk melepaskan Bapepam dari tanggung jawab.

Diantara seluruh pelaku di pasar modal, maka yang paling memiliki tanggung jawab apabila terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan, tentunya adalah emiten. Hal ini wajar karena mengingat emiten adalah pemilik kegiatan dan paling banyak mendapatkan hasil dari listingnya di bursa. Dalam pertanggungjawabannya terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan tersebut, emiten tidak saja bertanggung jawab karena adanya unsur kesengajaan atau kelalaian, tetapi juga secara strict liability. Yang dimaksud dengan strict liability adalah suatu sistem pertanggungjawaban yang dibebankan kepada seseorang

tanpa melihat atau mengkaitkan pada kesalahan pelaku. Jadi jika seseorang telah terbukti melakukan suatu perbuatan yang dilarang oleh undang-undang, maka ia langsung memikul tanggung jawab yuridis tanpa mempedulikan apakah ada unsur kesengajaan, kelalaian, patut mengetahui, patut menduga dan sebagainya.

Namun perlu diingat bahwa ketika proses listing, emiten bermitrakan orang-orang profesional, maka jika tidak terdapat unsur kesalahan dari emiten maka beban tanggung jawab tersebut dapat berpindah kepada orang-orang profesional tersebut. Maka bila diantara seluruh pelaku di pasar modal tidak mungkin dimintakan pertanggungjawaban karena penerapan strict liability tadi, ada kemungkinan bahwa emitenlah satu-satunya yang bertanggung jawab. Tetapi apabila banyak pihak yang dapat dibebankan tanggungjawabnya karena kesalahan yang telah dilakukannya, maka para pihak tersebut dapat dikenakan pertanggungjawaban secara renteng atau bersama-sama, yang mana hal ini dimungkinkan dalam UUPM.

2. Kewenangan Bapepam dan Bursa terhadap Pelanggaran

a. Wewenang Bapepam.

Undang-undang Pasar Modal secara umum mengatur kewenangan dan tugas Bapepam sebagai lembaga pembina, pengatur, dan pengawas. Dimana ketiga kewenangan tersebut haruslah dijalankan oleh Bapepam dengan tujuan terciptanya suatu pasar modal yang teratur, wajar, efisien dan melindungi

kepentingan investor dan masyarakat. Pelaksanaan kewenangan Bapepam tersebut dapat dilakukan dengan cara preventif yaitu dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan, maupun secara represif pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi-sanksi. Secara terperinci kewenangan Bapepam diatur dalam pasal 5 UUPM yang meliputi kewenangan terhadap para pelaku di pasar modal seperti emiten, profesi penunjang, lembaga penunjang dimana Bapepam berwenang untuk memberikan ijin, menetapkan persyaratan, melakukan pemeriksaan dan lain-lain.

Sebagai salah satu perwujudan dari peranan Bapepam sebagai lembaga pengawas adalah wewenang Bapepam untuk melakukan pemeriksaan. Kewenangan ini dijabarkan dalam pasal 100 UUPM, dimana pemeriksaan yang dimaksud adalah pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga terlibat pelanggaran terhadap perundang-undangan di pasar modal. Mengenai kewenangan pemeriksaan ini diatur lebih lanjut dalam PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di bidang Pasar Modal.

Kewenangan Bapepam lainnya adalah kewenangan sebagai lembaga penyidik. Kewenangan ini dapat digunakan oleh Bapepam apabila menurut pendapatnya telah terjadi pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal, yang mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal atau kepentingan masyarakat.

Kedudukan dan kewenangan sebagai lembaga penyidik bukanlah lanjutan dari kedudukannya sebagai lembaga pemeriksa, melainkan

merupakan kewenangan yang mandiri. Karena itu, dapat saja Bapepam langsung menggunakan kewenangan penyidikan tanpa harus sebelumnya melakukan tindakan yang tergolong ke dalam kewenangan pemeriksaan jika memang ada alasan untuk itu.

Sesuai dengan ketentuan dalam KUHAP, dalam UUPM Bapepam mempunyai wewenang khusus sebagai penyidik terhadap pejabat pegawai negeri tertentu di lingkungan Bapepam. Mereka inilah yang dalam prakteknya sering disebut dengan Polisi Khusus (Polsus), yang memang dimungkinkan oleh KUHAP dalam pasal 6 ayat (1) huruf b yang menentukan bahwa pejabat pegawai negeri sipil tertentu dapat diberi wewenang khusus oleh undang-undang sebagai penyidik.

b. Wewenang Bursa Efek.

Salah satu ciri dari bursa efek adalah fungsinya sebagai SRO (Self Regulatory Organization), sehingga lembaga ini mempunyai kewenangan mengatur, mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan harus dilakukan maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya. Yang dimaksud dengan Self Regulatory Organization adalah,

*" Business organization that sets its own rules for fair conduct, licenses, or approves firm engaging with market activities, and supervises the activities of market participants. "*²³

Dalam UUPM pengaturan tentang bursa efek diatur dalam Bab III pasal 6 sampai 12. Sedangkan kewenangan bursa diatur dalam pasal 7 dan pasal 9.

Pasal 7 ayat (1) dan (2) UUPM menyatakan,

" (1) Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

(2) Dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana yang dimaksud dalam ayat (1), Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa. "

Untuk mencapai tujuan tersebut maka dalam pasal 9 UUPM dinyatakan,

" Bursa Efek wajib menetapkan peraturan keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan perdagangan efek."

Bila kita bandingkan antara kutipan kamus dari istilah perbankan tersebut dengan apa yang diatur dalam UUPM pasal 7 dan pasal 9 dapat kita simpulkan bahwa bursa yang ada di Indonesia memang ingin dijadikan sebagai sebuah SRO. Sebagai sebuah SRO bursa mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan (*sets its own rules*), memberi ijin bagi anggotanya untuk berdagang (*licenses or approves*), serta mengawasi kegiatan anggotanya (*supervises the*

²³ Thomas Fitch, *Dictionary of Banking Term*, Barrons Educational Series, Inc., 1993. h.554

activities of market participants). Selanjutnya untuk menjalankan dan menegakkan peraturannya bursa menjatuhkan sanksi dan pada akhirnya dapat saja mengeluarkan anggotanya tersebut. Pengawasan ini merupakan salah satu peran yang dilakukan oleh bursa untuk menjalankan tugasnya sebagai SRO tersebut. Dengan demikian kewenangan sebagai sebuah SRO telah diberikan oleh UUPM.

Pengawasan perdagangan adalah salah satu hal yang terpenting yang harus dilakukan oleh bursa. Hal ini karena pengawasan merupakan salah satu sarana dimana dapat diciptakannya suatu perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien yang merupakan tujuan dari dibentuknya bursa itu sendiri begitu pentingnya pengawasan ini dilakukan oleh bursa sehingga undang-undang mewajibkan agar bursa mempunyai sarana untuk mengawasi kegiatan perdagangan ini. Pengawasan ini dilakukan untuk menjamin agar harga yang terjadi memang mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Pengawasan ini juga dimaksudkan agar setiap investor memiliki akses terhadap informasi yang sama dan dapat dicegahnya manipulasi pasar secara seksama.²⁴

c. Sanksi atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan.

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan menimbulkan kerugian

²⁴ Hamud M. Balfas., *op. cit.*, h. 47

yang tidak sedikit bagi masyarakat pada umumnya dan investor pada khususnya. Oleh karena itu UUPM mengatur pemberian sanksi yang cukup berat, baik secara pidana, perdata, maupun sanksi administratif yang dilakukan oleh Bapepam. Selain itu Bursa Efek sebagai sebuah SRO seperti yang telah dijelaskan diatas juga mempunyai kewenangan dalam menjatuhkan sanksinya.

Sanksi Pidana

Pelanggaran prinsip keterbukaan berkaitan dengan penyampaian informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan investor, dengan membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain, ancaman pidananya diatur oleh pasal 104 UUPM yang menyatakan,

"Setiap pihak yang melanggar ketentuan pasal 90, pasal 91, pasal 92, pasal 93, pasal 95, pasal 96, pasal 97 ayat (1), dan pasal 98 diancam pidana penjara paling lama 10 (Sepuluh) tahun, dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah)."

Sanksi Perdata

Sanksi Perdata

Disamping penegakan hukum dengan menerapkan sanksi pidana seperti tersebut diatas, pertanggungjawaban secara hukum perdata juga dimungkinkan. Karena setiap pelanggaran yang menyebabkan kerugian bagi orang lain dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan terhadap orang yang telah dirugikannya. Gugatan perdata atas pelanggaran terhadap UUPM ini dibagi menjadi dua, pertanggungjawaban secara khusus dan pertanggungjawaban secara umum.

Sistem pertanggungjawaban secara khusus ini berlaku bagi pelanggaran terhadap informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dengan menggunakan prospektus atau tidak, sebagaimana yang diatur dalam pasal 80 dan pasal 81 UUPM. Bahwa yang bertanggung jawab terhadap informasi yang tidak benar tersebut adalah semua pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran, direktur dan komisaris emiten, penjamin emisi serta profesi penunjang pasar modal yang dapat bertanggung jawab secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama.

Sistem pertanggungjawaban secara umum, diatur dalam pasal 111 UUPM,

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

Dalam pertanggungjawaban secara umum ini tidak menyebutkan atau memperinci perbuatan-perbuatan khusus yang dilanggar orang-orang tertentu, melainkan hanya menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap UUPM, yang jika menimbulkan kerugian maka si pelanggar dapat dimintai tanggung jawab perdatanya secara hukum.

Sanksi Administratif

Selain itu UUPM juga mengatur adanya sanksi administratif yang dikenakan oleh Bapepam terhadap pelanggaran UUPM. Secara umum sanksi administratif ini diatur dalam pasal 102 UUPM yang mana dapat berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran. Sedangkan sanksi yang dikenakan pada emiten terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan adalah berkaitan dengan kewajiban keterbukaan dalam rangka *continuous disclosure* yaitu kewajiban pelaporan, diatur secara khusus dalam dalam Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal, pasal 61 sampai dengan pasal 65. Pasal 61 menyatakan sanksi administratif yang berupa peringatan tertulis, denda, dan lain-lain seperti halnya yang tersebut dalam pasal 102 UUPM bagi semua pihak yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal. Sedangkan dalam pasal 63 secara khusus dijelaskan tentang sanksi administratif apa saja yang dijatuhkan bagi pelanggaran pasal 85, pasal 86,

pasal 87 UUPM, yaitu sanksi denda atas setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dimaksud dalam pasal 85, pasal 86 dan pasal 87 tersebut :

- Untuk Bursa Efek, LKP, dan LPP adalah Rp. 500.000,00 (limaratus ribu rupiah), dan jumlah denda keseluruhan paling banyak Rp. 500.000.000,00 (limaratus juta rupiah).
- Untuk BAE, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi adalah Rp. 100.000,00 (seratus ribu rupiah), dengan jumlah denda keseluruhan paling banyak Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
- Untuk Emiten, Perusahaan Publik adalah Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah) dengan jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp. 500.000.000,00 (limaratus juta rupiah).
- Untuk Direktur dan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, atau setiap pihak yang mempunyai sekurang-kurangnya 5% saham emiten, adalah Rp. 100.000,00 (seratus ribu rupiah) dengan jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).

Sanksi oleh Bursa Efek

Kewenangan bursa efek dalam menjatuhkan sanksi pada pelanggaran prinsip keterbukaan didasarkan pada pasal 7 ayat (1) UUPM. Peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh bursa efek harus dipatuhi oleh anggota bursa

efek, emiten yang mencatatkan efeknya di bursa tersebut dan pihak lain yang berhubungan kerja dengan bursa efek.

Emiten yang mencatatkan efeknya di bursa efek harus mengikuti ketentuan-ketentuan peraturan pencatatan efek yang ditetapkan oleh bursa efek yang bersangkutan. Dalam peraturan pencatatan di Bursa Efek Surabaya (BES) yang telah diuraikan dalam bab sebelumnya, kewajiban emiten adalah penyampaian laporan kepada BES, berupa laporan tahunan, laporan keuangan berkala, dan laporan mengenai informasi penting lainnya yang relevan dan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

BES memberikan sanksi apabila emiten tidak menyampaikan atau terlambat menyampaikan laporan yang telah ditetapkan. Prosedur pengenaan sanksi oleh BES adalah sebagai berikut :

1. Penyampaian peringatan pertama secara tertulis yang menyebutkan jenis kewajiban yang harus dipenuhi, terhitung 1 (satu) hari sejak emiten melakukan pelanggaran.
2. Jika emiten tidak memenuhi kewajibannya setelah dikeluarkannya peringatan tertulis ini maka dikeluarkan peringatan tertulis kedua dalam waktu 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal peringatan tertulis pertama.
3. Apabila setelah dikeluarkannya peringatan tertulis kedua ini emiten masih belum memenuhi kewajibannya maka setelah 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal peringatan tertulis kedua, disampaikan peringatan tertulis ketiga.

4. Apabila sampai pada peringatan tertulis ketiga ini emiten tetap tidak memenuhi kewajibannya maka akan dikenakan sanksi pembekuan perdagangan efek (suspend) dari emiten yang bersangkutan.
5. Jika dalam waktu 20 (dua puluh) hari sejak tanggal pembekuan perdagangan efek, emiten masih tidak memenuhi kewajibannya, maka terhadap efek emiten yang tercatat di bursa dapat diperhitungkan untuk dikenakan pembatalan pencatatan efek (delisting).

Sanksi yang dijatuhkan oleh BES ini tembusannya disampaikan pada Ketua Bapepam dan akan diumumkan di bursa.

3. Kasus Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

Kasus dibawah ini adalah kasus manipulasi pasar yang terjadi terhadap saham Bank Pikko. Seperti yang dijelaskan diatas bahwa manipulasi pasar yang diatur dalam pasal 91 UUPM juga termasuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan karena tindakan manipulasi pasar ini dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek. Investor sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek sebagai dasar dalam mengambil keputusan berinvestasi, oleh karena itu investor ingin apa yang terjadi di pasar merupakan cerminan dari kekuatan penawaran dan permintaan yang sebenarnya, bukan sesuatu yang dibuat-buat.

KASUS SAHAM PT BANK PIKKO Tbk

KASUS SAHAM PT BANK PIKKO Tbk

PT Bank Pikko Tbk (Bank Pikko) melakukan Penawaran Umum Perdana pada tanggal 17 sampai dengan tanggal 19 Desember 1996 dengan harga perdana sebesar Rp 800,00 per saham. Setelah Penawaran Umum, saham Bank Pikko dicatatkan di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 8 Januari 1997.

Pada pertengahan Maret 1997 Pendi Tjandra yang menjabat sebagai direktur PT. Multi Prakarsa Investama Securities yang dikendalikan oleh Sdr. Benny Tjokrosaputro, melakukan transaksi saham Bank Pikko secara aktif melalui PT Putra Saridaya Persada Securities (PSP Securities). Atas permintaan Saudara Pendi Tjandra, PT PSP Securities memecah order beli dan jual saham bank Pikko melalui perusahaan Efek lain. Pemecahan order beli dan jual tersebut dilakukan oleh Sdr.Pendi Tjandra dengan maksud agar kegiatan perdagangan menjadi aktif.

Pada tanggal 7 April 1997 perdagangan saham Bank Pikko menjadi sangat aktif dan harga saham meningkat sebesar 20%. Atas dasar itu BEJ meminta konfirmasi kepada Bank Pikko ada atau tidaknya hal material mengenai Bank Pikko yang perlu diungkapkan kepada kepada publik. Bank Pikko memberikan informasi kepada BEJ pada tanggal 8 April 1997 sebelum sesi pertama perdagangan bahwa tidak terdapat adanya hal-hal material yang perlu diungkapkan kepada publik. Informasi tersebut kemudian diumumkan di BEJ pukul 10.30 WIB pada hari yang sama.

Walaupun telah diinformasikan mengenai hal tersebut, namun harga saham Bank Pikko mengalami peningkatan yang tajam pada sesi pertama dan kemudian berlangsung terus pada sesi kedua sampai dihentikannya perdagangan saham Bank Pikko oleh BEJ pada pukul 14.24 WIB.

Karena Bank Pikko memberikan informasi bahwa tidak ada hal-hal material, spekulasi memperkirakan harga saham Bank Pikko turun. Oleh karena itu, para spekulasi tersebut melakukan transaksi jual saham Bank Pikko meskipun mereka tidak memiliki saham tersebut (posisi short) dengan harapan harga saham tersebut akan turun. Walaupun terdapat pelarangan bahwa perusahaan Efek menerima pesanan jual dari nasabah yang tidak mempunyai saham, namun kenyataannya hal tersebut terjadi secara luas dipasar. Hal ini terbukti dari terdapatnya 52 dari 127 Perusahaan Efek yang telah gagal menyerahkan saham Bank Pikko pada tanggal penyelesaian transaksi atas saham tersebut. Pada akhirnya tanggal 8 April 1997 BEJ memutuskan untuk menghentikan sementara perdagangan saham Bank Pikko pada jam 14.24 WIB.

Sehubungan dengan hal-hal tersebut diatas, Bapepam telah mengambil tindakan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pasal 100 ayat (2) huruf d Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar Modal, kepada saudara Benny Tjokrosaputro dan Sdr. Pendi Tjandra, diwajibkan untuk menyerahkan keuntungan yang diperoleh atas transaksi saham Bank pikko selama kurun waktu bulan maret sampai dengan

April 1997 masing-masing sebesar Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) ke kas negara, selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari . Disamping itu, kepada Sdr. Pendi Tjandra diminta untuk mengundurkan diri sebagai Direktur PT Multi Prakarsa Investama Securities.

Penetapan tersebut didasarkan atas bukti yang menunjukkan bahwa yang bersangkutan telah melakukan dan atau terlibat secara aktif, baik langsung maupun tak langsung, dalam transaksi jual beli saham Bank Pikko dalam jumlah yang cukup besar yang pelaksanaanya dilakukan dengan memecah order melalui 9 Perusahaan Efek untuk Sdr. Pendi Tjandra dan untuk mempergunakan nama sedikitnya 13 (tiga belas) Pihak lain untuk kepentingan Sdr. Benny Tjokrosaputro. Tansaksi tersebut dapat menciptakan gambaran seolah-olah kegiatan saham Bank Pikko tersebut adalah aktif. Hal ini dapat mempengaruhi Pihak lain baik langsung maupun tak langsung melakukan transaksi secara aktif atas saham Bank Pikko.

2. Berdasarkan Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juncto pasal 61 dan pasal 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, kepada PT PSP Securities dan PT Multi Prakarsa Investama Securities diberikan sanksi administratif.

Sanksi administratif ini diberikan atas dasar bukti yang menunjukkan bahwa kedua Perusahaan Efek tersebut telah melakukan dan atau terlibat secara aktif,

baik langsung maupun tidak langsung, dalam transaksi jual beli saham Bank Pikko dalam jumlah yang cukup besar untuk kepentingan nasabah yang dapat menciptakan gambaran semu atas kegiatan perdagangan. Transaksi tersebut dilakukan PT PSP Securities dengan cara memecah order beli dan jual melalui 8 (delapan) Perusahaan Efek lain atas perintah nasabahnya, disamping itu PT PSP Securities sendiri juga melaksanakan sebagian order jual maupun beli atas saham Bank Pikko untuk kepentingan nasabah bersangkutan.

Kedua Perusahaan Efek dimaksud seharusnya tidak memenuhi permintaan nasabah tersebut, mengingat hal ini dapat menciptakan gambaran seolah-olah telah terjadi kegiatan perdagangan saham yang aktif, disamping dapat mengakibatkan terjadinya jual beli yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atas saham.

Bab IV

PENUTUP

1. Kesimpulan

- a. Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal dalam berinvestasi. Penerapan prinsip keterbukaan dalam pasar modal dibagi dalam dua fase, yaitu fase pertama adalah pada proses emisi di pasar perdana yang dituangkan dalam prospektus yang berisi semua rincian dan fakta material mengenai data bisnis dari emiten yang dapat mempengaruhi keputusan investor, legal audit dokumen yang dibuat untuk menilai dan mempelajari keabsahan suatu pendapat hukum (legal opinion) yang dibuat oleh konsultan hukum dan legal opinion berisi tentang posisi hukum tentang suatu permasalahan atau fakta ditinjau dari peraturan hukum yang berlaku. Dan fase kedua adalah pada pasar sekunder yang diwujudkan dalam bentuk pelaporan berupa laporan tahunan dan insidentil kepada Bapepam dan Bursa Efek.
- b. Pelanggaran prinsip keterbukaan terjadi atas segala hal yang berkaitan erat dengan informasi yang diperlukan oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Di pasar perdana pelanggaran prinsip keterbukaan

terjadi terhadap setiap penyampaian keterangan atau informasi yang tidak benar baik dalam prospektus maupun dalam media masa yang berhubungan dengan penawaran umum. Sedangkan dalam pasar sekunder terjadi jika emiten terlambat menyampaikan laporan berkala atau insidental. Penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam adalah merupakan bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan yang lebih khusus. Mereka yang dapat dituntut pertanggungjawabannya terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan adalah emiten, penjamin emisi efek, profesi penunjang pasar modal dan semua pihak yang terlibat dalam proses penawaran umum dan perdagangan efek tak terkecuali Bapepam, apabila terhadapnya terdapat unsur kesalahan, kesengajaan atau kelalaian, maupun secara strict liability. Sanksi atas pelanggaran prinsip keterbukaan yang diberikan oleh Bapepam dapat berupa sanksi pidana, perdata, maupun administratif. Sanksi yang diberikan oleh Bursa efek dapat berupa peringatan tertulis, pembekuan perdagangan efek (suspend), sampai pada pembatalan pencatatan efek (delisting).

2. Saran

- a. Hal yang dirasakan perlu untuk diatur adalah dibuatnya aturan yang lebih khusus yang mengatur tentang tata cara prediksi perusahaan yang merupakan

salah satu elemen penting dalam prospektus. Karena harus diakui bahwa penyajian data-data yang ada dalam prospektus banyak yang bersifat sebagai sarana promosi semata bukan lagi sebagai sarana transparansi.

- b. Selain itu perlu juga dipikirkan untuk membuat aturan khusus mengenai pembuatan laporan keuangan dengan mengingat karakteristik dari doktrin transparansi yaitu prinsip ketinggian derajat informasi, prinsip kelangkaan informasi, dan prinsip keseimbangan antara faktor positif dan negatif, yang mana hal ini belum mendapatkan komitmen yang tegas dari Bapepam sehingga muncul upaya-upaya penyelewengan untuk merekayasa laporan keuangan emiten melalui akuntan publik.

DAFTAR BACAAN

Black, Campbell, Henry, *Black's Law Dictionary*, West Publishing. Co., St. Paul, Minn, 1990.

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Balai Pustaka, Jakarta, 1989.

Fitch, Thomas, *Dictionary of Banking Term*, Barrons Educational Series. Inc., 1993.

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

_____, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek (Buku Kesatu)*, Citra Aditya Bakti, 1996.

Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Hukum dan Pembangunan, Januari-Juni 1998, No.1-3 Tahun XXVIII

I Putu Gede Ary Suta, *Informasi Dalam Rangka Penawaran Umum*, makalah disampaikan dalam rangka memperingati diaktifkannya kembali Pasar Modal Indonesia dengan tema "Disclosure Perusahaan Go Public", Surabaya, 9 Agustus 1994.

Panel Diskusi, Newsletter No. 22/VI/September/1995

Proyek Bersama KDEI-PPH, *Diskusi Terbatas Aspek Hukum untuk Penegak Hukum : Pasar Modal Indonesia Sekarang dan Akan Datang*, Newsletter No. 27/VII/Desember/1996

Sitompul, Asril, *Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.

_____, *Due Diligent dan Tanggung Jawab Lembaga-lembaga Penunjang Pada Proses Penawaran Umum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999.

Usman, Marzuki et al, *ABC Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia dan ISEI, Jakarta, 1994.

Wahyu Nugroho, *Fungsi Pendapat Hukum dan Pemeriksaan Hukum dalam Pasar Modal di Indonesia*, Newsletter No. 18/V/September/1994

Zaidun, Mochamad, *Persiapan Initial Public Ofering (Penawaran Umum Perdana) Pada Perusahaan Go Public*, makalah disampaikan dalam pelatihan Contract Drafting oleh HMI Komisariat Hukum Airlangga, Surabaya, 4-5 Oktober 1997.

Peraturan perundang-undangan :

- Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal.
- Keputusan Ketua Bapepam No. 15/PM/1997 Peraturan No. X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
- Keputusan Ketua Bapepam No. 17/PM/1995 Peraturan No. IX.C.3 tentang Laporan Tahunan.
- Keputusan Ketua Bapepam No.86/PM/1996 Peraturan No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.
- Keputusan Ketua Bapepam No. 82/PM/1996 Peraturan No. X.M.1 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu.
- Keputusan Ketua Bapepam No. Peraturan No. tentang Benturan Transaksi Tertentu
- Keputusan Direksi Bursa Efek Surabaya No. KEP/BES/III/1997 tentang Peraturan Perdagangan Efek.