

332.6
SAN
P e.1



**PELAKSANAAN PRINSIP KETERBUKAAN
OLEH EMITEN
DALAM PASAR MODAL DI INDONESIA**

TESIS

Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum

Oleh :
ARINITA SANDRIA
NIM : B4A.097.008

Pembimbing :
PROF. DR. SRI REDJEKI HARTONO, SH

PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
KAJIAN HUKUM EKONOMI DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2000

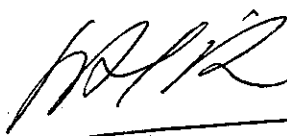
PELAKSANAAN PRINSIP KETERBUKAAN
OLEH EMITEN
DALAM PASAR MODAL DI INDONESIA

Disusun Oleh :
Arinita Sandria
NIM : B.4A.097.008

Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal

Tesis Ini Telah Diterima
Sebagai Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH
NIP. 130368053

Mengetahui,



Ketua Program Magister Ilmu Hkum

Prof. Dr. Barda Nawawi, Arief, SH
NIP. 130350519

ABSTRACT

Capital Market is a place where issuer as a party who need money and investor as a party who has money meet to set up transaction. Section 85 through 89 of the Capital Market Act No.8/1995, which every party, especially issuer, is required to do full disclosure principle.

The full disclosure principle is a disclosure of a company data completely in order to be known by public broadly. This action was required to give the public information to judge their securities that where published and sold by the companies.

The aim of this inquiry was to know the factors that caused the determined target by the Capital Market Act could not be reached maximally; the implementation of full disclosure principle by issuer, the infraction of full disclosure principle done by issuer; and sanction conducted to the infraction.

The unrealized target of Capital Market Act were scripless trading; computer system in the exchange, underwriter and custodian have not been integrated yet; there's no investor protection fund to which is needed to ensure of their capital lose as a member of exchange; and an unrealized market capitalization for RP. 895 billion in the year of 2000. The factors caused unrealized targets were economical crisis that decline the performance of issuer and good corporate governance principle has not been implemented yet by the issuer.

The full disclosure principle has not been implemented by the issuer of Capital Market in Indonesia maximally, so the investors might lose in turn, especially while issuer failed to pay their debts and is declared to be bankrupt, did the back door listing and changed their core business without informing their investors first. Besides, full disclosure principle is a provision that issuer should do and protection of investors, so sometimes there's a conflict of interest between them in implementing it that caused equity gap and expectation gap.

The matter of infraction who did by issuer were technical administrative such as too late to report the mid annual report, annual report and realization in using funds. Besides, the cases occurred in Capital Market were Mashill Utama Bank Ltd., Duta Bank Ltd. and Lippo e-Net Ltd. Sanction given by Bapepam to issuer who broke full disclosure principle was penalty.

ABSTRAK

Pasar modal merupakan tempat bertemunya emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana dan investor sebagai pihak yang mempunyai dana. Pasal 85 sampai 89 Undang-undang Pasar Modal No. 8/1995 tentang Pasar Modal mengharuskan setiap pihak, terutama emiten untuk melaksanakan prinsip keterbukaan.

Prinsip keterbukaan merupakan pengungkapan data perusahaan secara lengkap dan menyeluruh agar diketahui secara luas oleh masyarakat. Tindakan ini diperlukan untuk menginformasikan kepada masyarakat agar dapat menilai saham yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan yang bersangkutan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan sasaran yang telah ditetapkan oleh Undang-undang Pasar Modal tidak dapat tercapai secara maksimal; pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dan permasalahan yang timbul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan tersebut; pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dan sanksi yang dijatuhkan atas pelanggaran tersebut.

Sasaran Undang-undang Pasar Modal yang tidak tercapai adalah sistim perdagangan saham tanpa warkat; belum terintegrasinya sistim komputer pada bursa, LKP dan LPP; belum adanya dana proteksi investor yang diperlukan untuk menjamin kerugian nasabah anggota bursa; serta tidak tercapainya kapitalisasi pasar sebesar Rp. 895 triliun pada tahun 2000. Faktor yang menyebabkan tidak tercapainya seluruh sasaran tersebut adalah timbulnya krisis ekonomi yang menyebabkan turunnya kinerja emiten dan belum diterapkannya prinsip *good corporate governance* oleh emiten.

Emiten dalam pasar modal di Indonesia belum melaksanakan prinsip keterbukaan secara maksimal, akibatnya banyak investor yang mengalami kerugian terutama pada saat emiten gagal membayar hutang-hutangnya dan digugat pailit, melakukan *back door listing* dan merubah *core business* tanpa menginformasikan terlebih dahulu kepada investor. Selain itu, karena prinsip keterbukaan merupakan kewajiban yang harus dilakukan oleh emiten dan merupakan bentuk perlindungan bagi investor, maka antara emiten dan investor kadang timbul *conflict of interest* dalam melaksanakan prinsip keterbukaan yang dapat menyebabkan terjadinya *equity gap* dan *expectation gap* diantara mereka.

Pelanggaran yang banyak dilakukan oleh emiten adalah pelanggaran yang bersifat teknis administratif antara lain adalah terlambat melaporkan laporan keuangan tengah tahunan, laporan tahunan dan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum. Selain itu, kasus yang timbul di pasar modal Indonesia antara lain adalah kasus PT Bank Mashill Utama Tbk, PT Bank Duta Tbk dan PT Lippo e-Net Tbk. Sanksi yang dijatuhkan kepada emiten yang melanggar prinsip keterbukaan selama ini hanyalah sanksi denda.

UPT-PUSTAK-UNDIP

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan kekuatan lahir dan batin kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Yang Dilakukan Oleh Emiten Dalam Pasar Modal Di Indonesia dalam rangka memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Hukum pada Program Pasca Sarjana Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan berbagai pihak, oleh karena itu dalam kesempatan ini pertama-tama penulis ingin menghaturkan rasa hormat dan terima kasih serta penghargaan yang setulusnya kepada Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. yang telah berkenan menjadi pembimbing serta memberikan bimbingan dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

- Prof. Dr. Barda Nawawi, S.H. selaku Ketua Program Pasca Sarjana Magister Ilmu Hukum Undip.
- Para Guru Besar dan Staf Pengajar Program Pasca Sarjana Magister Ilmu Hukum Undip.
- Bapak H. T.A. Zaelani selaku Ketua Yayasan Pendidikan Kotawaringin Pangkalan Bun – Kalimantan Tengah.

- Bapak Hamdi, S.H. selaku Ketua STIH Kotawaringin Pangkalan Bun – Kalimantan Tengah.
- Rekan-rekan seperjuangan HET angkatan XVII, terutama Mbak Yat yang selalu direpotkan.
- Semua pihak yang tidak mungkin dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan pada saat penelitian maupun penyelesaian penulisan tesis ini.

Secara khusus, kepada Ayahanda Yusman Ruslan, Ibunda Sri Wahyuni, Adinda Jaka Rindang dan suami tercinta S.A. Cipto Setiawan serta keluarga Bapak F.X. Maruto dan Ibu Th. Siswati di Malang yang telah memberikan doa, restu, bantuan dan dorongan, penulis haturkan rasa hormat dan terima kasih dari lubuk hati yang paling dalam.

Akhirnya, penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi setiap pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

Bandung, September 2000

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL		
HALAMAN PENGESAHAN		
ABSTRAK	i	
KATA PENGANTAR	iii	
DAFTAR ISI	v	
BAB I	: PELAKSANAAN PRINSIP KETERBUKAAN OLEH EMITEN DALAM PASAR MODAL DI INDONESIA	1
A.	LATAR BELAKANG	1
B.	PERUMUSAN MASALAH	5
C.	TUJUAN PENELITIAN	6
D.	KONTRIBUSI PENELITIAN	6
E.	KERANGKA PEMIKIRAN	7
F.	METODOLOGI PENELITIAN	20
G.	SISTEMATIKA PENULISAN	28
BAB II	: TINJAUAN PUSTAKA TENTANG PELAKSANAAN PRINSIP KETERBUKAAN OLEH EMITEN DALAM PASAR MODAL DI INDONESIA	29
A.	PASAR MODAL PADA UMUMNYA	29
1.	PENGERTIAN PASAR MODAL	29
a.	Pengertian Pasar Modal Secara Universal	29
b.	Pengertian Pasar Modal di Indonesia	30
2.	FUNGSI PASAR MODAL	32
3.	SEJARAH PASAR MODAL	34
a.	Sejarah Pasar Modal Secara Universal	34
b.	Sejarah Pasar Modal di Indonesia	37
4.	HUKUM PASAR MODAL	40
a.	Dasar Hukum Pasar Modal	43
b.	Perlindungan Hukum Bagi Investor	45
c.	Penegakan Hukum	48
5.	PELAKU PASAR MODAL	50
a.	Pelaku Utama Pasar Modal	51
1)	Emiten	51
2)	Investor	52
b.	Lembaga Penunjang Pasar Modal	53
1)	Biro Administrasi Efek	54
2)	Kustodian	54
3)	Wali Amanat	54
c.	Profesi Penunjang Pasar Modal	55
1)	Akuntan Publik	55
2)	Notaris	57
3)	Konsultan Hukum	58
4)	Perusahaan Penilai	58
5)	Perusahaan Efek	59
6.	STRUKTUR PASAR MODAL DI INDONESIA	61

B. EMITEN PADA PASAR MODAL DI INDONESIA	63
1. PENGERTIAN EMITEN	63
2. PERUSAHAAN PUBLIK	65
3. PENAWARAN UMUM	70
a. Pengertian Penawaran Umum	70
b. Tujuan Penawaran Umum	71
1) Tujuan Non Finansial	72
2) Tujuan Finansial	72
c. Proses Penawaran Umum	73
d. Manfaat Melakukan Penawaran Umum	75
C. PRINSIP KETERBUKAAN OLEH EMITEN	77
1. PENGERTIAN PRINSIP KETERBUKAAN	77
2. DASAR HUKUM	80
3. MEKANISME KETERBUKAAN	82
a. Prinsip Keterbukaan Sebelum Go Public.....	82
1) Keterbukaan Melalui Propektus	82
2) Keterbukaan Melalui Legal Audit	90
3) Keterbukaan Melalui Legal Opinion	92
4) Keterbukaan Melalui Public Expose	92
b. Prinsip Keterbukaan Setelah Go Public	93
1) Informasi Keuangan	93
2) Informasi Non Keuangan	98
4. PELANGGARAN TERHADAP PRINSIP KETERBUKAAN.....	101
a. Informasi yang menyesatkan	102
1) Pelanggaran Yang Terjadi di Pasar Perdana	102
2) Pelanggaran Yang Terjadi di Pasar Sekunder.....	103
b. Penipuan.....	103
c. Manipulasi Pasar	105
d. Perdagangan Orang Dalam	107
5. SANKSI TERHADAP PELANGGARAN ATAS PRINSIP KETERBUKAAN	111
a. Sanksi Pidana dalam Pasar Modal	111
b. Sanksi Perdata dalam Pasar Modal	117
c. Sanksi Administratif dalam Pasar Modal	118
6. TANGGUNGJAWAB PARA PIHAK TERHADAP PELANGGARAN ATAS PRINSIP KETERBUKAAN	119
a. Tanggungjawab Emiten	119
b. Tanggungjawab Profesi Penunjang	120
c. Tanggungjawab Bapepam	121
 BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	 122
A. HASIL PENELITIAN	122
1. Sasaran Pengembangan Pasar Modal	122
a. Sasaran yang Tidak Dicapai oleh UU Pasar Modal	122
b. Faktor-Faktor yang Menyebabkan Sasaran Ingin Dicapai oleh UUPM Tidak Dapat Direalisasikan Seluruhnya...	140
1) Timbulnya Krisis Ekonomi	140

2) Tidak diterapnya prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	141
2. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Yang Dilakukan Oleh Emiten dan Permasalahan Yang Timbul	142
a. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten	142
1) Pembekuan Usaha dan Kepailitan	149
2) Praktek <i>Back door Listing</i>	151
3) Perubahan <i>Core Business</i>	153
b. Permasalahan Yang Timbul Dalam Melaksanakan Prinsip Keterbukaan	155
1) <i>Equity Gap</i>	155
2) <i>Expectation Gap</i>	155
3. Pelanggaran yang Telah Dilakukan oleh Emiten dan Sanksi atas Pelanggaran	158
a. Jenis-jenis Pelanggaran yang Telah Dilakukan oleh Emiten dan Sanksi Atas pelanggaran.....	160
1) Keterlambatan Emiten dalam Menyampaikan Laporan Keuangan Tengah Tahunan	160
2) Keterlambatan Emiten dalam Menyampaikan Laporan Tahunan.....	161
3) Keterlambatan Emiten dalam Menyampaikan Laporan Realisasi penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum	163
b. Kasus- kasus Pelanggaran	164
1) PT. Bank Mashill Utama Tbk	164
a) Pelanggaran Yang Dilakukan oleh PT. Bank Mashill Utama Tbk	167
b) Sanksi atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan.....	168
2) PT. Bank Duta Tbk	168
a) Pelanggaran Yang Dilakukan oleh PT. Bank Duta Tbk	169
b) Sanksi atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan.....	170
3) PT. Lippo e-Net Tbk	171
a) Pelanggaran Yang Dilakukan oleh PT. Lippo e-Net Tbk	171
b) Sanksi atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan.....	172
B. PEMBAHASAN	172
1. Sasaran Pengembangan Pasar Modal	172
a. Sasaran yang Tidak Dicapai oleh UU Pasar Modal	172
b. Faktor-Faktor yang Menyebabkan Sasaran Ingin Dicapai oleh UUPM Tidak Dapat Direalisasikan Seluruhnya.....	176
1) Timbulnya Krisis Ekonomi	176
2) Tidak diterapnya prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	179
2. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Yang Dilakukan Oleh Emiten dan Permasalahan Yang Timbul	183
a. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten	183
1) Pembekuan Usaha dan Kepailitan	185
2) Praktek <i>Back door Listing</i>	187

3) Perubahan <i>Core Business</i>	191
b. Permasalahan Yang Timbul Dalam Melaksanakan Prinsip Keterbukaan	196
1) <i>Equity Gap</i>	197
2) <i>Expectation Gap</i>	197
3. Pelanggaran yang Telah Dilakukan oleh Emiten dan Sanksi atas Pelanggaran	199
a. Jenis-jenis Pelanggaran yang Telah Dilakukan oleh Emiten dan Sanksi Atas pelanggaran.....	202
b. Kasus- kasus Pelanggaran	205
1) PT. Bank Mashill Utama Tbk	221
a) Pelanggaran Yang Dilakukan oleh PT. Bank Mashill Utama Tbk	225
b) Sanksi atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan.....	227
2) PT. Bank Duta Tbk	229
a) Pelanggaran Yang Dilakukan oleh PT. Bank Duta Tbk	229
b) Sanksi atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan.....	231
3) PT. Lippo e-Net Tbk	234
a) Pelanggaran Yang Dilakukan oleh PT. Lippo e-Net Tbk	235
b) Sanksi atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan.....	235
 BAB IV : PENUTUP	239
A. KESIMPULAN	239
B. SARAN	240
 DAFTAR PUSTAKA	242

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Seperti halnya jenis pasar yang lain, pasar modal juga merupakan tempat bertemunya permintaan dan penawaran, dalam hal ini permintaan dan penawaran akan modal. Pihak yang menawarkan modal adalah investor dan pihak yang membutuhkan modal adalah emiten atau perusahaan publik. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pasar modal menjembatani hubungan antara pemilik dana (pemodal) dengan pengguna dana (emiten atau perusahaan publik). Pasar modal mempunyai peranan yang sangat strategis dalam menunjang pembangunan nasional yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan selain perbankan dan pinjaman luar negeri (*off shore loan*) bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Sejarah pasar modal di Indonesia sudah dimulai sejak Indonesia masih dijajah oleh Belanda, yaitu dengan didirikannya bursa efek di Batavia pada tahun 1912 oleh *Vereniging voor de Effectenhandel*. Kemudian pada tahun 1925, pemerintah kolonial Belanda mendirikan dua buah bursa lagi yaitu Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang. Aktivitas ketiga bursa tersebut terhenti pada tahun 1942 ketika terjadi invasi Jepang. Selanjutnya, Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali pada tahun 1952 dan kembali terhenti pada tahun 1956 dengan dilakukannya program nasionalisasi oleh pemerintah. Pada tanggal 10 Agustus 1977, pemerintah kembali mengaktifkan pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Selanjutnya, untuk meningkatkan

profesionalisme dalam pengelolaan bursa maka pada tahun 1990 dilakukan swastanisasi bursa efek. Akhirnya pada tanggal 4 Desember 1991 berdirilah PT Bursa Efek Jakarta. Perkembangan selanjutnya yaitu pada tahun 1995, Bursa Efek Jakarta menerapkan sistem perdagangan otomatis (*Jakarta Automated Trading System* atau JATS) yang memungkinkan frekuensi perdagangan saham dapat meningkat serta menjamin perdagangan yang lebih wajar dan transparan.

Pasar modal yang besar dan diperhitungkan adalah pasar modal yang melindungi kepentingan berbagai pihak, terutama kepentingan investor. Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang merupakan landasan hukum pasar modal di Indonesia memberikan perlindungan kepada investor dengan mengharuskan para pelaku pasar modal, terutama emiten untuk melaksanakan keterbukaan informasi karena informasi merupakan suatu hal yang sangat penting bagi para pihak yang memiliki kepentingan dalam pasar modal, terutama bagi calon investor atau investor. Informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah informasi yang relevan, jelas, tepat waktu dan rata penyebarannya serta bukan sekedar desas-desus.¹

Hal ini dapat dimengerti karena investor adalah pihak yang menanamkan kelebihan dana yang dimilikinya pada perusahaan (emiten) dan berharap akan mendapatkan keuntungan dari emiten. Oleh sebab itu agar investor tidak akan mengalami kerugian ia harus mendapatkan informasi yang pasti mengenai kondisi perusahaan emiten sehingga ia dapat memutuskan untuk membeli atau tidak membeli saham yang ditawarkan emiten (*informed decision*).

¹ Dari Seminar Mengantisipasi Undang-undang Pasar Modal, Newsletter No.13/IV/Juni/1993, Halaman 29.

Hukum Pasar Modal harus mampu memberikan perlindungan kepada pelaku pasar modal agar kepentingan para pelaku pasar modal tersebut dapat terpenuhi. Untuk kepentingan investor, Undang-undang Pasar Modal mengharuskan emiten untuk melaksanakan prinsip keterbukaan. Sebaliknya, untuk kepentingan emiten, Hukum Pasar Modal juga harus memberikan perlindungan kepada emiten. Kepentingan antara investor dengan emiten kadang-kadang menimbulkan pertentangan (*conflict of interest*). Untuk itu dituntut adanya keseimbangan diantara dua kepentingan tersebut. Keseimbangan ini tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal tidak semata-mata "*full*" tetapi juga harus "*fair*". Hal ini dikenal dengan istilah *full and fair disclosure*²

Keterbukaan yang menjadi kewajiban bagi emiten harus dilaksanakan baik pada saat emiten akan melakukan penawaran umum maupun setelah perusahaannya tercatat di bursa. Salah satu cara agar informasi yang diberikan oleh emiten sesuai dengan prinsip keterbukaan adalah pada saat *go public*, dimana perusahaan tersebut harus menyediakan suatu dokumen yang disebut prospektus. Sedangkan setelah saham perusahaan tersebut tercatat di bursa maka pelaksanaan prinsip keterbukaan yang harus dilakukan oleh emiten adalah dengan memberikan laporan secara rutin kepada Bapepam dan Bursa Efek.

Prospektus seharusnya dibuat sesuai dengan kondisi emiten dan bukan cuma sekedar alat promosi saja, tetapi saat ini banyak yang menganggap bahwa emiten

² Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 78.

yang *go public* di pasar modal banyak yang menyediakan prospektus yang tidak layak, yaitu hanya untuk :³

- 1) Sekedar memenuhi kewajiban yuridisnya yang terbit dari peraturan-peraturan yang ada.
- 2) Sekedar menjadi pengangkat image perusahaan (*self congratulatory prospectus*).
- 3) Sekedar iklan bagi suatu perusahaan (emiten) untuk membuat saham-sahamnya menjadi laku di pasar modal, tidak ubahnya seperti fungsi-fungsi iklan di media massa.

Saat ini para pengamat pasar modal banyak yang berpendapat bahwa prinsip keterbukaan belum sepenuhnya dilaksanakan oleh emiten, baik pada saat IPO (*Initial Public Offering*) maupun setelah IPO. Apabila hal tersebut terbukti berarti banyak emiten yang telah melanggar prinsip keterbukaan. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan menyebabkan investor mengalami kerugian. Dimata para praktisi hukum, investor adalah pemilik perusahaan dan bukan kreditor karena itu ia akan mendapat bagian terakhir apabila semua proses telah selesai dilaksanakan. Jika harta pailit ternyata tidak cukup untuk memenuhi hak kreditor maka para pemegang sahampun tidak akan mendapatkan bagiannya. Menurut Erman Rajagukguk⁴, apabila perusahaan yang bersangkutan ternyata digugat pailit atau dibekukan maka investor tidak akan mendapat hak istimewa, karena kedudukan investor sama dengan para *founder*. Pendapat Erman Rajagukguk diperkuat oleh praktisi hukum pasar modal, Fred B.G. Tumbuan. Ia berpendapat

³ *Ibid*, Halaman 81

⁴ *Investor Publikpun Gigit Jari*, Investor No.1 – Oktober 1998, Halaman 22

bahwa investor tidak perlu diberi hak istimewa, karena risiko investasi telah jelas tertera dalam prospektus perusahaan publik.

Pengamat pasar modal lainnya, Hasan Zein Mahmud,⁵ berpendapat sebaliknya, yaitu apabila ternyata terdapat bukti penyelewengan atau manipulasi prospektus maka investor dapat melaporkannya kepada pihak yang berwajib. Investor sebagai pemegang saham publik dapat menuntut emiten melalui jalur hukum apabila emiten tersebut tidak benar mengelola manajemen perusahaan atau tidak memberikan informasi secara transparan, oleh karena itu, ia berpendapat bahwa sudah selayaknya apabila investor menuntut perlindungan yang berkaitan dengan ketidak terbukaannya emiten serta kesalahan manajemen.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk menulis tesis dengan judul "Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten dalam Pasar Modal di Indonesia".

B. PERUMUSAN MASALAH

Dari uraian yang telah disampaikan dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Mengapa sasaran yang ingin dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal tidak dapat tercapai secara maksimal bila dikaitkan dengan prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten?
2. Bagaimana pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dalam pasar modal di Indonesia dan permasalahan apa saja yang timbul ?

⁵ *Ibid*, Halaman 21

3. Apa saja pelanggaran yang telah dilakukan oleh emiten dan bagaimana penyelesaian serta sanksi yang dijatuhkan atas pelanggaran tersebut ?

C. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan sasaran yang telah ditetapkan oleh Undang-undang Pasar Modal tidak dapat tercapai secara maksimal.
2. Mengetahui pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dan permasalahan yang timbul dalam melaksanakan prinsip keterbukaan tersebut.
3. Mengetahui jenis-jenis pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dan penyelesaian serta sanksi yang dijatuhkan atas pelanggaran yang terjadi.

D. KONTRIBUSI PENELITIAN

Penelitian mengenai pelaksanaan terhadap prinsip keterbukaan oleh emiten dalam pasar modal di Indonesia diharapkan dapat memberikan kontribusi penelitian baik secara praktis maupun teoritis, yaitu :

1. Praktis

Dengan adanya penelitian ini maka :

- a. Diharapkan dapat memberi masukan bagi *policy maker* dalam mengambil keputusan atau membuat kebijakan yang berkaitan dengan keterbukaan informasi yang merupakan kewajiban emiten.

- b. Diharapkan dapat bermanfaat bagi investor pemula untuk mengetahui dengan pasti hak-haknya sebagai pemodal.
- c. Diharapkan juga dapat bermanfaat bagi emiten dan pelaku pasar modal lainnya serta bagi penegak hukum.

2. Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti yang berkaitan dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dalam pasar modal di Indonesia serta menambah khasanah penelitian ilmu hukum terutama Hukum Ekonomi.

E. KERANGKA PEMIKIRAN

Pasar modal (*Capital Market*) memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara. Di beberapa negara, terutama negara-negara yang menganut sistim ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi. Hal ini disebabkan karena pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan yang ada. Perusahaan merupakan suatu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDP. Berarti, berkembangnya pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara.⁶

Dalam Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1988, pasar modal diartikan sebagai bursa yang merupakan sarana mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek. Pendapat lain menyatakan

⁶ Sawidji W, 1996, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal – Pengetahuan Dasar*, Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika, Halaman 14.

bahwa pasar modal (*stock market*) berbeda dengan bursa efek (*stock exchange*), dimana pasar modal (*stock market*) didefinisikan sebagai “*the place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security take place*”. Sedangkan bursa efek (*stock exchange*) didefinisikan sebagai “*The organization that provide a market for the trading of bonds and stocks*”.

Pasar modal lebih menunjuk pada pengertian yang abstrak dari aktivitas jual beli surat-surat berharga. Selanjutnya, pasar modal biasanya menunjuk pada sebuah tempat, umumnya sebuah gedung sebagai tempat bertemunya para pialang yang mewakili investor. Tempat itu biasanya disebut sebagai bursa (*exchange*). Saat ini, Indonesia memiliki dua bursa utama, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Surabaya.

Pengertian Bursa Efek juga terdapat dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dimana dalam pasal 1 angka 4 disebutkan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistim dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek yang dimaksudkan dalam pasal 1 angka 4 tersebut adalah surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis bagi pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjamkan dana (*lenders*) serta bagi pemerintah, salah satunya adalah sebagai sumber penghimpun dana selain

sistim perbankan yang bersifat konvensional. Kegiatan dalam pasar modal melibatkan banyak lembaga yang berperan sebagai pelaku pasar modal. Eksistensi para pelaku pasar modal sangat mempengaruhi eksistensi pasar modal, karena tanpa adanya para pelaku tersebut, maka pasar modal tidak dapat hidup. Sebaliknya, tanpa adanya pasar modal maka pelaku pasar modal tidak dapat tumbuh dan berkembang dengan baik.

Lembaga-lembaga yang berperan sebagai pelaku pasar modal adalah :⁷

- a. Perusahaan yang *go public* (emiten).
- b. Pemodal (*Investor*).
- c. Penjamin emisi (*underwriter*).
- d. Penanggung (*guarantor*).
- e. Wali amanat (*trustee*).
- f. Perantara pedagang efek (pialang, broker).
- g. Pedagang efek (*dealer*).
- h. Perusahaan sekuritas (*security company*).
- i. Perusahaan pengelola dana (*Investment company*).
- j. Biro administrasi efek.

Dari sepuluh pelaku pasar modal tersebut, pelaku utamanya adalah :

- a. Pemodal (*Investor*).

Investasi merupakan suatu kegiatan penanaman modal. Sedangkan investor adalah orang atau badan hukum yang mempunyai uang dan melakukan

⁷. Marzuki Usman, Singgih Riphah, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia, Halaman 41.

investasi. Pada dasarnya, investor adalah pihak yang mempunyai kelebihan dana dan memberikan dananya pada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan yang bersangkutan.

Dengan adanya Undang-undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing, dikenal investor domestik dan investor asing. Investor domestik adalah para pemodal, baik individu maupun badan hukum yang berkedudukan di Indonesia. Sedangkan investor asing adalah orang atau badan asing yang menanamkan modalnya di Indonesia.

Penanaman modal (investasi) dapat dilakukan secara langsung (*direct investment*) atau tidak langsung (*indirect investment*). Penanaman modal secara langsung yaitu dengan mendirikan dan mengoperasikan perusahaan yang dapat memproduksi barang dan jasa yang diperlukan masyarakat. Sedangkan penanaman modal secara tidak langsung adalah melalui pasar modal.

Apabila investor ingin melakukan investasi melalui pasar modal maka investor memiliki dua kesempatan, yaitu kesempatan pertama pada pasar perdana (*primary market*) dan kesempatan kedua pada pasar sekunder (*secondary market*)⁸

Kesempatan pada pasar perdana (*primary market*) adalah kesempatan antara saat izin *go public* diberikan kepada perusahaan sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan perjanjian emiten dengan penjamin emisinya. Pada masa itu saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati antara emiten dengan penjamin emisinya.

⁸ Ibid, Halaman 46

Kesempatan pada pasar sekunder (*secondary market*) yaitu kesempatan setelah saham perusahaan tersebut terdaftar (*listed*) di bursa. Setelah penawaran pada pasar perdana ditutup, perusahaan mendaftarkan sahamnya di bursa, barulah kemudian pasar sekunder dapat mulai beroperasi.

b. Perusahaan yang akan *go public* (emiten).

Melalui mekanisme pasar modal, suatu perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang. Dana tersebut dapat berupa modal sendiri (*equity*) maupun modal pinjaman (*bonds*). Apabila ingin mendapatkan modal sendiri, maka suatu perusahaan dapat menjual sahamnya. Sedangkan bila ingin memperoleh modal pinjaman maka perusahaan tersebut dapat menjual obligasi. Untuk mendapatkan modal, baik melalui penjualan saham ataupun pinjaman, maka perusahaan tersebut harus *go public* dan mencatatkan efeknya di pasar modal. Perusahaan yang mendapatkan dana melalui pasar modal itulah yang disebut sebagai emiten.

Emiten merupakan pihak yang memiliki kepentingan paling besar dalam pasar modal, karena melalui pasar modal emiten dapat menghimpun dana yang relatif murah yang berasal dari masyarakat (baik individu maupun badan usaha/lembaga). Emiten dapat juga dikatakan sebagai suatu perusahaan yang membutuhkan dana untuk mengembangkan perusahaannya dan sebagainya.

Suatu perusahaan pada dasarnya dapat dibedakan antara perusahaan tertutup (*closed corporation*) dan perusahaan terbuka (*open corporation*). Selanjutnya dijelaskan, bahwa :⁹

⁹ Straub & Atner, 1994, *Introduction to Business*, 5th Edition, Wodsworth Publishing Company, Belmont, Claifornia, Page 94

- a. *Closed corporation is a corporation whose stock can not be purchased by the general public; it is usually owned by a few individuals.*
- b. *Open corporation a corporation whose stock can be purchased by anyone who can afford the price.*

Suatu perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan tertutup dengan pertimbangan bahwa ia akan dapat mengawasi perusahaan tersebut secara penuh tanpa ada intervensi dari pihak lain. Selain itu, dengan tetap menjadi perusahaan tertutup, perusahaan tersebut tidak memiliki tanggung jawab untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaannya kepada masyarakat. Sedangkan perusahaan yang bersifat terbuka merupakan perusahaan yang saham-sahamnya dimiliki oleh masyarakat/publik. Dengan menjadi perusahaan terbuka maka perusahaan tersebut akan banyak mendapat tambahan modal baru, tetapi disamping itu jumlah pemegang saham pun akan bertambah banyak sehingga pengawasan atau kontrol perusahaan akan dilakukan oleh banyak pihak. Konsekuensinya, perusahaan tersebut harus mempertanggung jawabkan segala kegiatan yang dilakukannya dengan cara memberikan informasi mengenai perusahaannya secara transparan kepada masyarakat luar/publik yang menjadi pemegang sahamnya.

Apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan tambahan dana maka salah satu usaha yang dilakukan oleh perusahaan tersebut untuk memperoleh sumber dana yang efektif adalah dengan melakukan emisi saham. Emisi saham yaitu suatu kegiatan menerbitkan efek (dalam hal ini adalah saham) untuk ditawarkan kepada masyarakat. Tindakan suatu perusahaan melakukan emisi saham merupakan suatu rangkaian tindakan (baik yang bersifat yuridis ataupun non yuridis) yang akhirnya

akan menjadikan perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik yang akan mengakibatkan keadaan hukum yang bersifat kompleks.¹⁰

Menurut ayat 1 angka 22 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, perusahaan publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh tiga ratus pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Dapat dikatakan, bahwa perusahaan publik adalah badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas dengan status sebagai badan hukum.

Agar suatu perusahaan dapat menjadi perusahaan publik maka perusahaan tersebut harus memenuhi beberapa prosedur, persyaratan dan proses yang telah ditentukan. Setiap perusahaan publik, demi hukum secara institusional mempunyai tanggung jawab baik secara internal maupun eksternal, sejak memperoleh izin melakukan penawaran umum. Tanggung jawab perusahaan publik tersebut yaitu sebagai berikut :¹¹

- a. Pertama, yaitu sejak suatu perusahaan bermaksud untuk melakukan emisi saham di bursa efek. Tujuan melakukan emisi saham adalah untuk memanfaatkan dana masyarakat untuk kepentingan perusahaan yang bersangkutan. Untuk itu setiap calon emiten harus bertanggung jawab atas

¹⁰ Sri Redjeki Hartono, *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990, Tanggal 22 Januari 1994, Yogyakarta : FH UGM – BAPEPAM, Halaman 9.

¹¹ -----, *Konsekuensi Yuridis Perusahaan di dalam Kegiatan Bursa Efek*, Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996. Semarang: Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Halaman 5.

setiap informasi yang diberikan kepada masyarakat dalam rangka melakukan emisi saham.

- b. Kedua, yaitu dalam pasar sekunder. Kegiatan di pasar sekunder merupakan kelanjutan dari kegiatan sebelumnya. Selain itu juga merupakan tahap pengujian atas informasi yang telah diberikan oleh emiten. Oleh karena itu emiten memiliki tanggung jawab terhadap setiap akibat yang mungkin akan timbul.

Emiten atau perusahaan publik merupakan pihak yang memiliki kepentingan yang paling besar dalam pasar modal, oleh sebab itu emiten memiliki kepentingan untuk mengembangkan pasar modal. Salah satu cara yang ditempuh oleh emiten untuk mengembangkan pasar modal adalah melalui keterbukaan informasi. Pada awalnya, prinsip keterbukaan bertentangan dengan kebudayaan timur. Hal ini disebabkan karena kultur budaya Indonesia yang tidak memberikan pondasi yang kuat bagi keterbukaan maupun kultur budaya korporasi di Indonesia yang pada umumnya merupakan perusahaan tertutup, tetapi sejalan dengan era globalisasi maka mau tidak mau perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia harus menerapkan prinsip keterbukaan. Dengan adanya keterbukaan informasi maka diharapkan kepercayaan pemodal terhadap emiten dan pasar modal dapat meningkat.

Berdasarkan Undang-undang No.8 tahun 1995 pasal 1 angka 25, prinsip keterbukaan (*full disclosure*) adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh

informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Sedangkan yang dimaksud dengan informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Dalam Kamus Hukum Ekonomi, *full disclosure* (pengungkapan penuh) didefinisikan sebagai pengungkapan data perusahaan secara lengkap dan menyeluruh menyangkut data keuangan, pengurus dan sebagainya dengan tujuan agar diketahui secara luas oleh masyarakat umum. Tindakan ini diperlukan sebagai upaya memberikan informasi kepada masyarakat untuk menilai sekuritas yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan yang bersangkutan.¹²

Keterbukaan (*disclosure*) terutama keterbukaan laporan keuangan akan menciptakan efisiensi pasar dan memperkecil resiko investasi bagi para investor. Apabila emiten tidak memberikan informasi yang lengkap atau benar mengenai kondisi keuangan perusahaan maka investor tidak akan mendapatkan informasi yang lengkap (*uninformed investor*) yang akan mengakibatkan keputusan investasi yang salah (*misguided*) yang akan berakibat pada alokasi sumber daya yang tidak efisien. Hal ini sesuai dengan pendapat Susiati B.Hirawan, Dirjen Lembaga Keuangan Departemen Keuangan¹³, yang menyatakan bahwa keterbukaan atas

¹² Normin S. Pakpahan (Ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, Edisi Pertama, Jakarta : Proyek Elips, Halaman 70.

¹³ Harian Bisnis Indonesia, Tanggal 17 Desember 1998

informasi akan memperkecil resiko karena investor mengetahui secara baik atas apa yang akan mereka peroleh.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan atau keterbukaan informasi dapat dibagi dalam dua fase, yaitu : ¹⁴

- a. Pada masa pra listing.
- b. Pasa masa pasca listing

Keterbukaan informasi yang dilaksanakan oleh emiten pada masa pra listing dimulai pada saat IPO (*Initial Public Offering*). Penerapan prinsip keterbukaan tersebut diwujudkan dengan memberikan informasi yang benar dan akurat mengenai segala sesuatu yang berhubungan dengan kondisi perusahaan. Pada saat perusahaan tersebut melakukan IPO maka keabsahan informasi tersebut tertuang dalam prospektus.

*Prospectus is a document that presents a company's financial data for several consecutive years, discusses its position in its industry, describes how it will use the funds raised by a securities sale, and summarizes other information that well informed investors should have.*¹⁵

Pengertian prospektus juga dapat ditemukan dalam Kamus Hukum Ekonomi, dimana disebutkan bahwa prospektus merupakan merupakan suatu dokumen resmi yang dibuat oleh perusahaan atau agennya atau penerbit sekuritas.

Dokumen tersebut dimaksudkan agar investor atau masyarakat umum mengetahui keadaan perusahaan yang bersangkutan sebelum mengambil keputusan

¹⁴ Munir Fuady, 1996, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek – Buku Kesatu*, Bandung : Citra Aditya bakti , Halaman 89.

¹⁵ Straub & Attner, *op.cit*, Halaman 509.

untuk melakukan investasi. Dokumen tersebut berisi informasi dan penjelasan ringkas namun padat mengenai berbagai hal, antara lain :¹⁶

- a. Status, struktur permodalan, kegiatan perusahaan serta hal lain yang berkaitan dengan perusahaan.
- b. Keterangan tentang sekuritas yang diterbitkan.

Menurut Indra Safitri, prospektus merupakan informasi penting yang akan disampaikan oleh emiten, antara lain berisi tentang :¹⁷

- a. Informasi mengenai perusahaan.
- b. Laporan keuangan.
- c. Rencana dalam pengembangan bisnisnya.
- d. Proyeksi keuntungan yang akan diraih.

Pada saat IPO, prospektus merupakan sarana transparansi dari calon emiten, oleh sebab itu perusahaan tersebut harus menerbitkan prospektus sesuai dengan kondisi perusahaannya sehingga masyarakat atau calon investor sudah mengetahui dengan pasti kondisi perusahaan dimana ia akan menanamkan modalnya sebelum ia memutuskan untuk membeli atau tidak membeli saham perusahaan tersebut. Setelah perusahaan tersebut *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa maka emiten sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara rutin kepada Bapepam dan Bursa Efek. Kemudian seluruh laporan yang telah disampaikan oleh emiten akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi. Dengan demikian

¹⁶ Pakpahan, *op.cit*, Halaman 135

¹⁷ Indra Safitri, 1998, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta: Go Global Book, Halaman 46.

maka masyarakat pemodal dapat memperoleh langsung informasi tersebut atau melalui perusahaan pialang. Hal ini penting karena sebagian investor tidak memiliki akses informasi langsung kepada emiten. Investor sangat tergantung pada informasi tersebut untuk mengetahui kinerja emiten. Kewajiban emiten untuk melaporkan informasi tersebut dimaksudkan juga untuk membantu penyebaran informasi sehingga informasi dapat sampai kepada investor tepat pada waktunya. Kewajiban untuk melaporkan setiap informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut merupakan pelaksanaan dari prinsip keterbukaan yang harus dilaksanakan oleh emiten kepada Bapepam dan Bursa Efek untuk selanjutnya dipublikasikan kepada masyarakat pemodal.

Keterbukaan informasi yang harus dilaksanakan oleh emiten pada masa pasca listing berdasarkan pasal 86 ayat 1 sub a UU No.8 tahun 1995, tercermin dalam laporan yang harus disampaikan oleh emiten kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Laporan tersebut meliputi :

1. Laporan berkala, antara lain :
 - a. Laporan keuangan tahunan.
 - b. Laporan keuangan tengah tahunan.
 - c. Laporan penggunaan dana dari hasil emisi yang disampaikan setiap tiga bulan sekali (triwulan).
2. Laporan kejadian penting dan relevan, yaitu kewajiban untuk melaporkan setiap kejadian penting atau fakta material yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa, misalnya merger, akuisisi, pergantian manajemen dan sebagainya. Laporan

ini paling lambat harus diserahkan pada akhir hari kerja kedua setelah kejadian tersebut terjadi.

Penanaman modal melalui pasar modal merupakan penanaman modal yang memiliki resiko yang cukup tinggi. Oleh sebab itu keterbukaan atas informasi terutama informasi mengenai laporan keuangan emiten akan memperkecil resiko atau kerugian yang akan ditanggung oleh investor karena investor sudah mengetahui sebelumnya apa yang akan mereka peroleh. Selain itu, menurut Susiati B. Hirawan, Dirjen Lembaga Keuangan Departemen Keuangan, keterbukaan informasi akan memungkinkan dunia usaha untuk menarik investasi dan mendapatkan modal dengan biaya murah karena rendahnya resiko.¹⁸

Adanya keterbukaan informasi akan meningkatkan kinerja emiten, karena investor mengakui kredibilitas emiten. Sebaliknya, apabila emiten tidak melaksanakan keterbukaan informasi maka kinerjanya dapat memburuk karena adanya ketidakpercayaan dari investor. Kondisi emiten yang memburuk tidak hanya diakibatkan karena krisis moneter yang melanda Indonesia dan membengkaknya hutang emiten karena melemahnya nilai rupiah terhadap dolar. Menurut para pelaku atau pengamat pasar modal, hal tersebut terutama disebabkan karena belum diterapkannya konsep *good corporate governance* oleh emiten. Untuk meningkatkan transparansi dan profesionalisme emiten, Bapepam akan mengeluarkan peraturan tentang pelaksanaan *good corporate governance*. Krisis moneter yang melanda Indonesia merupakan faktor yang mendorong diterapkannya

¹⁸ *Harian Bisnis Indonesia*, Tanggal 17 Desember 1998.

konsep *good corporate governance* untuk memperbaiki kinerja emiten dan memulihkan perekonomian Indonesia.

Keterbukaan informasi yang merupakan kewajiban emiten ternyata banyak dilanggar. Hal ini dapat terlihat dari banyaknya investor yang mengalami kerugian. Baik kerugian yang disebabkan karena prospektus yang tidak sesuai dengan kondisi emiten, maupun karena emiten tidak segera menginformasikan perkembangan perusahaannya kepada investor.

F. METODOLOGI PENELITIAN

a. Pendekatan

Penelitian mengenai Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten dalam Pasar Modal di Indonesia ini merupakan penelitian gabungan antara penelitian hukum normatif dan empiris. Dengan menggabungkan kedua jenis penelitian ini diharapkan akan didapat hasil yang memadai. Penelitian hukum normatif/doktriner ditujukan pada peraturan-peraturan tertulis atau bahan-bahan hukum yang lain. Penelitian normatif juga disebut sebagai penelitian hukum kepustakaan atau studi dokumen karena didasarkan pada data sekunder. Sedangkan penelitian empiris/sosiologis merupakan penelitian lapangan yang didasarkan pada data primer. Pada penelitian ini peneliti mengacu pada data sekunder yang berkaitan dengan pasar modal pada umumnya dan prinsip keterbukaan pada khususnya, selanjutnya akan diteliti bagaimana pelaksanaannya di dalam pasar modal di Indonesia.

b. Spesifikasi Penelitian

Spesifikasi penelitian ini adalah penelitian yang bersifat eksplanatoris (*explanatory research*) yaitu suatu penelitian untuk menerangkan, menguji, memperkuat atau menolak suatu teori, hipotesa atau hasil penelitian yang telah ada. Dalam hal ini, peneliti akan menerangkan prinsip keterbukaan dalam sistim Hukum Pasar Modal dan peraturan perundang-undangan lainnya serta pelaksanaannya oleh emiten dalam pasar modal di Indonesia

c. Tahap-tahap penelitian

1) Tahap orientasi

Pada tahap ini walaupun penelitian belum benar-benar terfokus tetapi peneliti sudah memiliki gambaran umum tentang apa yang akan diteliti. Dalam tahap ini, peneliti sudah membaca sebanyak mungkin hal-hal yang berkaitan dengan apa yang akan diteliti dan juga telah melakukan pra survey di lokasi dimana penelitian akan dilakukan.

2) Tahap eksplorasi

Pada tahap ini fokus penelitian sudah lebih jelas sehingga data yang dikumpulkan dapat lebih terarah dan spesifik.

3) Tahap mengecek hasil penelitian (Lincoln dan Guba menyebutnya sebagai *member check*).

Informasi harus dicek kebenarannya agar hasil penelitian dapat dipercaya, yaitu dengan memperoleh informasi dari berbagai pihak. Hal ini disebut *triangulasi*. Dalam tahap ini, hasil pengamatan dan wawancara yang telah

terkumpul segera dianalisis dan dituangkan dalam bentuk laporan, diperbanyak dan dibagikan kepada responden yang bersangkutan untuk dibaca dan dinilai apakah sesuai dengan informasi yang telah diberikan. Tujuan *member check* adalah agar responden mengecek kebenaran laporan agar hasil penelitian dapat lebih dipercaya ¹⁹.

d. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian kualitatif, pengumpulan data dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

1) Pengumpulan data melalui studi dokumen yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder. Cara ini merupakan konsekuensi dari penelitian normatif/kepuustakaan yang berdasarkan data sekunder.

Data sekunder dalam penelitian hukum normatif meliputi :

a) Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat yang terdiri dari :

- Norma/kaidah dasar, yaitu Pembukaan UUD 1945.
- Peraturan dasar, yaitu batang tubuh UUD 1945 meliputi pasal 5 ayat (1), pasal 20 ayat (1) dan pasal 33 UUD 1945. Pasal-pasal tersebut merupakan landasan hukum pasar modal di Indonesia.
- Kitab Undang-undang Hukum Pidana.
- UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
- UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁹ S. Nasution, 1996, *Metode Penelitian Naturalistik Kualitatif*, Bandung : Tarsito, Hal. 33.

- Peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan pasar modal pada umumnya dan prinsip keterbukaan pada khususnya yang ada di Indonesia, antara lain :
 - ~ PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
 - ~ PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
 - ~ Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 645/KMK.010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal Sebagaimana Telah Diubah Terakhir Dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 248/KMK.010/1995.
 - ~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan.
 - ~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-63/PM/1996 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan.
 - ~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-80/PM/1996 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.
 - ~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-81/PM/1996 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
 - ~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-46/PM/1998 Peraturan No. X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.

~ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-05/PM/2000 Peraturan No.IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.

b) Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer dan memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, misalnya :

- Buku-buku ilmiah mengenai pasar modal.
- Hasil penelitian yaitu tesis atau disertasi lain yang berhubungan dengan pasar modal dan prinsip keterbukaan.
- Makalah-makalah dari berbagai seminar mengenai prinsip keterbukaan dan pasar modal.

c) Bahan hukum tersier , yaitu bahan yang memberikan petunjuk dan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, misalnya :

- Kamus Hukum Ekonomi
- Majalah, Surat Kabar, Jurnal dan sebagainya.

2) Pengumpulan data secara langsung dari lapangan yaitu dengan melakukan wawancara dan observasi untuk mendapatkan data primer. Cara ini merupakan konsekwensi dari penelitian empiris yang didasarkan pada data primer.

Kegiatan mengumpulkan data dari lapangan harus selalu menggunakan alat pengumpul data yang tersusun secara baik dan sesuai dengan tujuan penelitian. Alat tersebut antara lain adalah observasi dan *interview*

Observasi ialah studi yang disengaja dan sistematis tentang fenomena sosial dan gejala-gejala psikis dengan jalan pengamatan dan pencatatan. Dalam penelitian kualitatif, jenis observasi yang dilakukan adalah observasi tak berstruktur yang tidak berdasarkan suatu pedoman yang telah disiapkan sebelumnya.

Interview atau wawancara adalah suatu percakapan yang diarahkan pada suatu masalah tertentu, yang merupakan proses tanya jawab. Dalam penelitian ini, wawancara dilakukan dengan terus terang agar informan mengetahui untuk apa informasi yang akan ia berikan.

e. Instrumen Penelitian

Salah satu karakteristik dalam penelitian kualitatif adalah peneliti merupakan instrumen utama. Maksudnya adalah peneliti merupakan alat utama untuk mengamati, menanyakan, melacak dan mengabstraksikan apa yang ditelitinya. Disamping itu digunakan pula instrumen sekunder, yaitu dokumen/catatan atau *tape recorder*.

f. Subyek Penelitian

Subyek dalam penelitian kualitatif adalah informan yang dapat memberikan informasi sebanyak mungkin. Subyek penelitian tidak dipandang sebagai obyek penelitian yang kedudukannya lebih rendah tetapi memiliki kedudukan yang sama dengan peneliti. Dalam penelitian ini, subyek atau informan awal adalah :

- Karyawan Bapepam.
- Karyawan PT BEJ
- Pengurus Pusat Informasi Pasar Modal.

Kriteria pemilihan informan awal dalam penelitian kualitatif adalah :

- Subyek yang telah cukup lama dan intensif menyatu dengan kegiatan yang menjadi sasaran penelitian.
- Subyek yang masih terlibat secara aktif pada lingkungan atau kegiatan yang menjadi sasaran penelitian.
- Subyek yang mempunyai kesempatan untuk dimintai informasi.
- Subyek yang sebelumnya masih merasa 'asing' dengan peneliti sehingga peneliti dapat merasa lebih tertantang untuk belajar sebanyak mungkin dari subyek yang semacam 'guru baru' bagi dirinya.²⁰

Informan berikutnya akan berkembang mengikuti prinsip bola salju dan pemilihan informan akan berakhir bila sudah sampai pada taraf *redundancy* (ketuntasan/kejenuhan), yaitu bila tidak ada lagi informasi yang baru.

²⁰ Sanapiah Faisal, 1990, *Penelitian Kualitatif : Dasar-dasar dan Aplikasi*, Malang : YA3 Malang, Halaman 58.

g. Analisis Data

Analisis data berarti mencoba untuk memahami makna data. Analisis dilakukan sejak mulai diperoleh data awal pada penelitian dan terus berlanjut selama penelitian dilakukan.

Dalam penelitian kualitatif, pendekatan yang digunakan adalah kualitatif induktif eksplanatoris. Selanjutnya, analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis domain (*domain analysis*) dan analisis taksonomis (*taxonomic analysis*).²¹

Analisis domain dilakukan untuk memperoleh gambaran atau pengertian yang bersifat umum dan relatif menyeluruh tentang apa yang tercakup dalam pokok permasalahan yang sedang diteliti. Kemudian karena analisis domain belum menjelaskan secara rinci dan mendalam maka hasil dari analisis domain tersebut dijadikan dasar untuk melakukan analisa yang lebih dalam lagi yaitu dengan menggunakan analisis taksonomis. Pada analisis ini fokus penelitian terbatas pada domain tertentu yang sangat berguna dalam usaha untuk mendeskripsikan atau menjelaskan fokus yang menjadi sasaran penelitian.

h. Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi di Bursa Efek Jakarta dan Bapepam. Alasan pemilihan lokasi ini adalah karena Bursa Efek Jakarta merupakan pusat bisnis

²¹ Sanapiah Faisal. 1990, *Penelitian Kualitatif: Dasar-dasar dan Aplikasi*, Malang : YA3 Malang, Halaman 90

sekuritas dan Bapepam merupakan badan yang mengatur dan mengawasi kegiatan yang berkaitan dengan bisnis sekuritas dan di dua tempat tersebut tersedia informasi yang diperlukan oleh peneliti.

G. SISTEMATIKA PENULISAN

Hasil penelitian ini akan disusun sebagai suatu karya ilmiah berupa tesis yang terdiri dari empat bab dimana selanjutnya setiap bab akan dirinci lebih lanjut dalam sub bab.

Bab pertama merupakan Bab Pendahuluan yang merupakan pengantar dan pedoman untuk bab selanjutnya yang terdiri dari latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, kerangka pemikiran, metodologi penelitian dan sistematika penulisan.

Bab kedua adalah Tinjauan Pustaka yang menguraikan secara rinci mengenai pasar modal, emiten dan prinsip keterbukaan yang terutama harus dilakukan oleh emiten sebagai salah satu pelaku utama dalam pasar modal.

Bab ketiga adalah Hasil Penelitian dan Pembahasan. Dalam bab tiga ini akan diuraikan data-data yang berhasil dikumpulkan selama penelitian dilakukan dan selanjutnya data tersebut akan dianalisa sehingga permasalahan yang ada dapat terjawab.

Bab keempat adalah Penutup yang berisi kesimpulan dari uraian sebelumnya serta saran yang perlu dikemukakan berkaitan dengan data yang telah dikumpulkan dalam penelitian ini.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA TENTANG
PELAKSANAAN PRINSIP KETERBUKAAN OLEH EMITEN
DALAM PASAR MODAL DI INDONESIA

A. PASAR MODAL PADA UMUMNYA

1. PENGERTIAN PASAR MODAL

a. Pengertian Pasar Modal Secara Universal

Pasar modal (*capital market*) adalah perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*) karena pasar keuangan memperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik yang bersifat *negotiable* maupun yang *non negotiable*²²

Selain itu, pengertian pasar modal dapat ditinjau dari dua sisi yaitu dari sisi perusahaan dan pemodal. Dari sisi perusahaan, pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan yang memerlukan tambahan dana agar kebutuhan dananya dapat terpenuhi. Sedangkan dari sisi pemodal, pasar modal merupakan salah satu pilihan investasi untuk memperoleh tambahan ekonomi. Berbeda dengan perusahaan yang memanfaatkan pasar modal dengan penuh pertimbangan dan perhitungan yang profesional, keputusan pemodal untuk bergabung dengan suatu

²² Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, Halaman 11.

perusahaan umumnya hanya berdasarkan intuisi dan harapan. Hal ini disebabkan karena umumnya pengetahuan pemodal tentang pasar modal sangat minim. Berdasarkan pengertian tersebut, dalam pasar modal terdapat dua kepentingan yang berbeda yaitu kepentingan perusahaan dan pemodal atau investor, karena itu harus ada keseimbangan diantara dua kepentingan tersebut agar tidak terjadi *conflict of interest*. Untuk itu diperlukan campur tangan pihak ketiga yaitu pemerintah, berupa peraturan perundang-undangan yang mampu menciptakan pasar modal yang tertib, terbuka dan efisien serta melindungi kepentingan emiten, investor dan pihak lain yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal.²³

b. Pengertian Pasar Modal di Indonesia

Berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 53 tahun 1976 yang dicabut oleh Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1988, pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud oleh Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952, yaitu bursa-bursa perdagangan uang dan efek termasuk pelelangan efek. Dalam Keputusan Presiden nomor 60 Tahun 1988, pasar modal dipahami sebagai bursa yang merupakan sarana mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek. Menurut Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 tanggal 10 November 1990 tentang Pasar Modal, bursa efek adalah tempat pertemuan termasuk suatu sistim elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan.

²³ Sri Redjeki Hartono, *Prospek Pasar Modal Di Indonesia Dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Makalah Disampaikan Pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 (Pakdes 1990), Fakultas Hukum UGM – BAPEPAM, Yogyakarta, 22 Januari 1994.

Apabila ditinjau dari definisi-definisi tersebut maka pengertian pasar modal sama dengan pengertian bursa efek, walaupun sebenarnya terdapat perbedaan antara pasar modal (*stock market*) dan bursa efek (*stock exchange*), seperti Marzuki Usman yang mendefinisikan pasar modal atau *stock market* sebagai “*the place through which the buying and the selling of stock for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security take place*”. Sedangkan bursa efek atau *stock exchange* dipahami sebagai “*the organization that provide a market for the trading of bonds and stocks*”²⁴

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal membedakan antara pasar modal dengan bursa efek. Berdasarkan pasal 1 angka 5, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistim dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Sedangkan menurut pasal 1 angka 13, pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sesuai dengan amanat pasal 33 UUD 1945, pasar modal di Indonesia dikembangkan dengan tujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis yaitu sebagai

²⁴ *Ibid*, Mengutip dari Rosenberg

salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha untuk membangun usahanya serta merupakan sarana investasi bagi masyarakat.

2. FUNGSI PASAR MODAL

Pasar modal memiliki dua fungsi yang dibutuhkan oleh suatu negara yakni fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lenders*) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrowers*). *Lenders* berharap akan memperoleh imbalan dengan menyerahkan kelebihan dana yang dimilikinya kepada *borrowers*. Sedangkan *borrowers* akan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari perusahaan. Bagi negara, mekanisme ini akan mendorong peningkatan produksi yang akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat. Dalam menjalankan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, sementara *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.²⁵

Dalam era globalisasi saat ini, sebagian besar negara-negara di dunia menaruh perhatian yang besar terhadap pasar modal karena pasar modal memiliki peran strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Pada dasarnya, pasar modal memiliki empat peranan strategis bagi perekonomian suatu negara, yaitu :²⁶

²⁵ *Ibid*, halaman 13

²⁶ *Ibid*, Halaman 14

a. Sebagai sumber penghimpun dana.

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpun dana selain sistem perbankan. Umumnya, di negara berkembang, pasar modal belum berkembang dengan baik. Sebaliknya, perbankan sudah lama dikenal sehingga menjadi lembaga yang dominan dalam menghimpun dana masyarakat.

b. Sebagai alternatif investasi para pemodal.

Jika suatu negara tidak memiliki alternatif investasi lain maka para pemodal hanya menginvestasikan dananya pada perbankan atau *real assets*. Bila investasi tersebut tidak menguntungkan sedangkan bursa efek negara lain menjanjikan keuntungan maka hal ini merupakan salah satu faktor yang menyebabkan investor melarikan modalnya ke luar negeri (*capital flight*).

c. Biaya penghimpun dana melalui pasar modal relatif rendah.

Melalui pasar modal suatu perusahaan akan mendapatkan dana dengan biaya yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan meminjam dana pada bank.

d. Pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Pembangunan membutuhkan investasi dan pasar modal merupakan salah satu lembaga keuangan yang memiliki peranan yang besar dalam memobilisasi dana investasi tersebut.

Berdasarkan beberapa fungsi yang dimiliki oleh pasar modal, maka dapat disimpulkan bahwa fungsi pasar modal merupakan daya tarik bagi para pihak, baik pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) yaitu pemerintah dan perusahaan serta pihak yang meminjamkan dana (*lenders*).

3. SEJARAH PASAR MODAL

a. Sejarah Pasar Modal Secara Universal

Berdasarkan sejarah, perdagangan efek merupakan suatu cara yang diambil oleh perusahaan yang sedang berkembang sejak awal zaman kebangkitan industri di Eropa dan Amerika Serikat. Motif utama dari perdagangan efek adalah memupuk modal bagi perusahaan untuk memajukan usahanya dengan menjual saham perusahaan kepada investor baik perorangan maupun badan hukum.²⁷

Istilah efek berasal dari bahasa Belanda yaitu *effecten*. Menurut E.A. Koetin, *Effecten* berasal dari bahasa Latin yaitu *Effectus*.²⁸ Walaupun sudah diperdagangkan selama ratusan tahun, definisi efek baru digunakan secara resmi pada tahun 1947 dalam *Beschikking Beursverkeer dd 27 Maart 1947 art. 1*. Berdasarkan definisi tersebut, efek adalah saham, obligasi, surat gadai, bukti fraksi depot, bukti keuntungan dan bukti pendiri, bukti opsi dan surat berharga serupa.

Efek tertua adalah saham bertanggal 16 Juni 1288 atas nama perusahaan pertambangan tembaga milik Swedia, Storakopparberg. Sekitar tahun 1400 di Venesia beredar saham Bank Venesia dan di Genoa beredar saham Bank St. George. Tahun 1600, saham The East India Company mulai diperdagangkan di Inggris. Selanjutnya, tahun 1602 saham VOC mulai diperdagangkan di Belanda. Berdasarkan fakta tersebut, walaupun belum melalui suatu lembaga dan catatan resmi namun perdagangan jual beli surat berharga sudah berlangsung di Eropa sejak awal abad ke-14. Bursa yang merupakan lembaga resmi tempat efek

²⁷ Nindyo Pramono, 1997, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 132.

²⁸ E.A. Koetin, 1996, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, Halaman 18, Mengutip dari B. de Smalen

diperdagangkan pertama kali didirikan pada tahun 1611 di Dam Square, Belanda yaitu *Amsterdamse Effectenbeurs* atau Bursa Amsterdam²⁹.

Untuk menciptakan pasar modal yang tertib, wajar, efisien, dan adil diperlukan aturan hukum. Aturan hukum yang mengatur pasar modal sudah ada sejak pasar modal mulai tumbuh. Di Inggris, Raja Edward I pada tahun 1285 M telah memberikan otorisasi kepada *The Court of Aldermen* untuk mengeluarkan izin kepada para pialang saham di London. Sebelum tahun 1300 M sudah terdapat catatan bahwa pialang yang tidak memiliki izin mendapat hukuman. Pada abad ke-17, sudah ada undang-undang yang membatasi dan mengatur praktek-praktek yang tidak benar dari para broker dan *stock jobbers*, misalnya adanya larangan memanipulasi harga pasar. Sejak tahun 1667, undang-undang telah melarang dan memberikan ancaman dengan hukuman bagi *unlicensed trading*, mewajibkan *recording* bagi setiap transaksi saham dan melarang kenaikan komisi dalam jual beli saham yang melebihi 1,5%.

Pada awal abad ke-18 di Eropa, khususnya di Inggris dan Prancis dilanda *Bubble Mania* yaitu suatu keadaan dimana perusahaan sengaja dibesar-besarkan, misalnya apa yang tercantum dalam prospektusnya melebihi kenyataan yang sebenarnya. Akibatnya, harga saham dapat naik turun dengan cepat. Untuk mengantisipasi hal tersebut diundangkan *Bubble Act* tahun 1825. Kemudian tahun 1844 dibentuk Undang-undang Perseroan Inggris (*The Company Act*) yang memperkenalkan persyaratan prospektus dalam bentuk modern serta keharusan *disclosure* melalui registrasi terhadap suatu prospektus. Undang-undang tersebut

²⁹ Jasso Winarto (ed.), 1997, *Pasar Modal Indonesia - Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, Halaman 2.

diperbaiki dengan *The Companies Act* tahun 1867. Tahun 1890 diundangkan *Directors Liability Act* yang bertujuan mengkodifikasi ketentuan tentang penipuan (*deceit*) versi Common Law yang berlaku saat itu. Tahun 1939 diundangkan *The Prevention of Fraud (Investment) Act*, yang mengatur aspek-aspek pasar modal. Undang-undang ini diganti dengan Undang-undang Tahun 1958 yang antara lain mensyaratkan registrasi terhadap *Securities Dealer*.

Berbeda dengan di Inggris, pengaturan tentang pasar modal di Amerika Serikat dimulai oleh peraturan-peraturan di negara bagian. Kansas merupakan negara bagian yang pertama kali memiliki peraturan tentang pasar modal, yaitu Undang-undang Tahun 1911 yang merupakan pioner terhadap peraturan tentang *Licensing System* yang mensyaratkan registrasi terhadap *securities* dan *securities salesman*. Pelanggaran terhadap kewajiban ini merupakan suatu tindakan kriminal. Kemudian dikenal Undang-undang Langit Biru (*Blue Sky Law*) yang merupakan suatu istilah yang ditujukan terhadap Undang-undang Pasar Modal yang dikeluarkan oleh negara bagian. Tujuan utama dikeluarkannya undang-undang ini adalah untuk melindungi investor dari perusahaan yang tidak benar. Selanjutnya, pada tanggal 2 Juli 1934, Kongres Federal di Amerika Serikat membentuk suatu badan nasional yang mengurus pasar modal, yaitu *Securities Exchange Commission* (SEC) melalui undang-undang yang dikenal dengan *The Securities Exchange Act* tahun 1934.³⁰

³⁰ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum Buku Pertama)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 14 - 6.

b. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Sejarah pasar modal di Indonesia dimulai sejak pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Batavia pada 14 Desember 1912 yang diselenggarakan oleh *Vereniging Voor de Effectenhandel*. Tujuannya adalah memupuk sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda yang ada di Indonesia. Efek yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang ada di Indonesia, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda serta efek-efek Belanda lainnya.³¹

Pendirian bursa efek di Batavia diikuti oleh Bursa Efek Surabaya pada 11 Januari 1925. Kemudian disusul dengan pembukaan bursa efek di Semarang pada 1 Agustus 1925. Aktivitas pasar modal di Indonesia dihentikan akibat Perang Dunia II. Pada zaman Republik Indonesia Serikat, bursa efek di Indonesia diaktifkan kembali dengan diterbitkannya Obligasi Pemerintah Republik Indonesia tahun 1950. Selanjutnya ditetapkan Undang-undang Darurat tentang Bursa Nomor 13 tanggal 1 September 1951. Undang-undang tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang Nomor 15 tahun 1952. Penyelenggaraan bursa diserahkan pada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dan Bank Indonesia ditunjuk sebagai penasihat.

Sejak tahun 1956 pemerintah mencoba untuk mengaktifkan kembali pasar modal sebagai sarana pembiayaan kegiatan ekonomi. Pada tahun 1977 barulah

³¹ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan & Moneter, Departemen Keuangan, Halaman 3-4.

pemerintah memperkenalkan Bapepam. Diaktifkannya kembali pasar modal dilandasi oleh :³²

1) Peningkatan kebutuhan dana untuk pembangunan.

Melalui pasar modal, dunia usaha diharapkan memperoleh pembiayaan jangka panjang yang diperlukan.

2) Pemerataan hasil-hasil pembangunan melalui kepemilikan saham perusahaan.

Masyarakat dapat menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham.

3) Penyediaan lapangan kerja.

4) Pemerataan kesempatan berusaha.

Keberadaan pasar modal dapat membuka kesempatan berusaha bagi emiten maupun lembaga penunjang pasar modal lainnya.

Saat itu pemerintah menawarkan berbagai fasilitas perpajakan untuk mendorong masyarakat agar berperan aktif dalam pasar modal. Fasilitas perpajakan tersebut dihapus dengan dikeluarkannya undang-undang perpajakan yang baru pada tahun 1983, tetapi ternyata undang-undang perpajakan yang baru tersebut tidak membawa pasar modal ke arah yang lebih baik karena sejak tahun 1984 sampai 1988 tidak ada perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal. Pemerintah kemudian berusaha untuk mendorong pertumbuhan pasar modal dengan mengeluarkan paket-paket deregulasi, yaitu :³³

³² *Ibid*, Halaman 4.

³³ Winarto (ed.), *op.cit*, Halaman 34-8

1) Paket Oktober 1987.

Paket ini membuka peluang baru bagi perusahaan-perusahaan yang ingin *go public* untuk meningkatkan efisiensi kerja, menghapus batas fluktuasi 4% harga saham perhari serta menghapus kekuasaan PT Danareksa sebagai stabilisator.

1) Paket Desember 1987.

Paket ini memberi kelonggaran persyaratan bagi perusahaan yang akan *go public*, yaitu perusahaan tidak lagi diharuskan memperoleh laba sebesar 10% selama dua tahun sebelum menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Dalam Paket Desember 1987 ini yang terpenting adalah diberikannya kesempatan kepada investor asing untuk membeli saham maksimal 49% dari modal disetor dan ditempatkan. Masuknya investor asing mendorong ramainya perdagangan serta mendorong investor lokal untuk bermain di pasar modal.

2) Paket Oktober 1988.

Paket ini merupakan kebijakan pemerintah yang secara tidak langsung menunjang pengembangan pasar modal. Dalam paket ini juga ditetapkan pengenaan pajak terhadap bunga deposito (15%), ketentuan Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) atau *Legal Lending Limit* yang membatasi pemberian kredit kepada nasabah. Hal ini mengakibatkan perusahaan-perusahaan yang ingin mencari dana melalui perbankan kemudian mencari dana melalui pasar modal.

3) Paket Desember 1988.

Melalui paket ini pemerintah mengizinkan perusahaan yang *go public* untuk mencatatkan semua sahamnya di bursa, mengatur pengurangan hak prioritas

salah mengungkapkannya sehingga menimbulkan kerugian bagi investor maka emiten harus bertanggung jawab atas kerugian yang diderita investor.

2) Perlindungan pemegang saham minoritas

Hukum Pasar Modal harus mengatur perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dari praktek-praktek bisnis yang tidak sehat yang dapat merugikan pemegang saham minoritas. Perlindungan yang diberikan oleh pemerintah dalam pasar modal adalah memberikan jaminan kepada pemegang saham minoritas atau investor publik untuk memperoleh informasi yang lengkap mengenai resiko yang dihadapinya bila ia melakukan investasi di pasar modal.

b. Surat berharga pasar modal

Surat berharga (*commercial papers*) adalah surat-surat atau dokumen yang mempunyai nilai dan harga untuk diperjual belikan ³⁵.

c. Pengaturan tentang adiminstrasi pelaksanaan pasar modal, meliputi :

- 1) Perusahaan yang menawarkan surat berharga.
- 2) Profesi dalam pasar modal.
- 3) Perdagangan surat berharga.

Hukum yang secara khusus mengatur pasar modal di Indonesia saat ini adalah Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini terdiri dari 18 bab dan 116 pasal serta berbagai peraturan pelaksanaannya. Undang-undang ini merupakan pengganti Undang-undang No. 15 Tahun 1952 yang dinilai sudah tidak sesuai lagi dengan kebutuhan pengembangan pasar modal saat ini. UU No.8/1995 memiliki jangkauan yang lebih luas dibandingkan dengan UU

³⁵ Normin S. Pakpahan (ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips Edisi Pertama*, Jakarta : Proyek Elips, Halaman 27.

No.15/52, antara lain mengatur tentang fungsi dan hubungan berbagai lembaga yang ada di pasar modal, keterbukaan, pembinaan, pengawasan, pemeriksaan dan sanksi.

Undang-undang No.8/1995 memiliki beberapa tujuan yuridis yang ingin dicapai, yaitu : ³⁶

a. Menciptakan kerangka hukum yang kuat di bidang pasar modal.

Tujuan dibentuknya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah untuk mengganti Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa dianggap sudah tidak sesuai lagi dengan perkembangan pasar modal Indonesia saat ini, karena itu Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 harus mampu memberikan pengaturan dan perlindungan hukum yang memadai bagi semua pihak yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal.

b. Meningkatkan transparansi dan memberikan jaminan perlindungan hukum bagi investor.

Kredibilitas pasar modal harus dijaga agar dapat memberikan rasa aman berinvestasi bagi para investor, karena itu setiap emiten yang akan melakukan penawaran umum harus menginformasikan seluruh peristiwa, kejadian atau fakta yang berkaitan dengan perusahaannya.

c. Meningkatkan profesionalisme pelaku pasar modal.

Profesionalisme pelaku pasar modal merupakan hal yang penting dalam mengembangkan pasar modal. Peningkatan profesionalisme pelaku pasar modal

³⁶ Berita Pasar Modal No. 52 /Januari 1997, Halaman 18.

akan menciptakan peningkatan keterbukaan, objektivitas, kejujuran, kewajaran dan efisiensi di pasar modal.

d. Menciptakan sistim perdagangan yang aman, tertib, efisien dan likuid.

Kredibilitas pasar modal sebagai pasar yang terorganisir secara tertib, efisien dan teratur harus dijaga, untuk itu diperlukan peraturan perundang-undangan yang mampu memberikan pedoman dan ketentuan yang jelas yang akan memberikan jaminan efisiensi, keamanan dan likuiditas pasar modal.

e. Memberikan kesempatan investasi bagi para pemodal kecil.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 memperkenalkan Lembaga Reksa Dana, semacam *Investment Fund* atau *Mutual Fund* di Amerika Serikat yang merupakan sarana bagi pemodal kecil untuk berinvestasi di pasar modal.

a. Dasar Hukum Pasar Modal

Pada 10 November 1995, Undang-undang Nomor 15 tahun 1952 diganti dengan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 yang diundangkan dalam Lembaran Negara tahun 1995 Nomor 64 dan penjelasannya dimuat dalam Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608. Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dikeluarkan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut :³⁷

- 1) Tujuan pembangunan nasional adalah menciptakan masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-undang Dasar 1945.

³⁷ CST. Kansil, Christine S.T. Kansil, 1997, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, Halaman 41- 2.

- 2) Pasar modal mempunyai peranan strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.
- 3) Landasan hukum yang kukuh dibutuhkan agar pasar modal dapat berkembang dan untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi masyarakat pemodal dari praktek-praktek yang merugikan.
- 4) Sejalan dengan hasil-hasil yang telah dicapai dalam pembangunan nasional dan dalam rangka mengantisipasi era globalisasi, Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) dianggap sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan.
- 5) Berdasarkan pertimbangan tersebut maka dipandang perlu untuk membentuk suatu undang-undang tentang pasar modal.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ditetapkan berlandaskan dasar hukum sebagai berikut :³⁸

- 1) Pasal 5 ayat 1 UUD 1945
- 2) Pasal 20 ayat 1 UUD 1945
- 3) Pasal 33 UUD 1945
- 4) Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587).

³⁸ *Ibid*, Halaman 42.

b. Perlindungan Hukum bagi Investor

Pasar modal yang besar dan diperhitungkan ditentukan oleh nilai transaksi atau nilai kapitalisasi pasar dan kemampuannya untuk melindungi kepentingan para pihak terutama kepentingan investor karena investor tentunya mengharapkan keuntungan dengan melakukan investasi di pasar modal, tetapi karena setiap investasi mengandung resiko, ia harus menyadari bahwa tidak ada jaminan bahwa ia akan mendapatkan keuntungan. Untuk mencegah investor mengalami kerugian, pemerintah mewajibkan setiap calon emiten untuk mengungkapkan resiko usahanya. Selain itu, sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi, investor harus mengadakan evaluasi terhadap saham yang akan dibeli. Investor yang tidak mengerti aturan main di pasar modal dapat meminta nasihat dari broker untuk mengevaluasi saham yang akan dibelinya.

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang merupakan landasan hukum bagi keberadaan pasar modal di Indonesia telah memberikan jaminan kepastian hukum para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta perlindungan bagi investor. Konsekuensi perlindungan bagi investor adalah diterapkannya prinsip *full disclosure*, karena setiap keputusan investasi mengandung resiko maka emiten dan profesi penunjang di pasar modal harus bertanggung jawab terhadap keakuratan data dan kelengkapan informasi. Masalah yang berkaitan dengan kepentingan investor harus diperhatikan oleh pemerintah, termasuk mengenai perbaikan manajemen perusahaan yang telah *go public*.

Sebelum melakukan penawaran umum, sebagian besar perusahaan merupakan perusahaan keluarga (*family company*) yang saham dan manajemen

perusahaannya dikuasai oleh anggota keluarga. Setelah melakukan penawaran umum, manajemen perusahaan seharusnya berubah dari tertutup menjadi terbuka, tetapi masih saja ada perusahaan yang belum merubah pola manajemennya. Hal ini akan mempengaruhi investor publik atau pemegang saham minoritas dalam hubungannya dengan:³⁹

1) Komposisi kepemilikan

Komposisi kepemilikan saham perusahaan yang telah *go public* umumnya masih belum seimbang antara *founder* dengan pemegang saham publik, 70% saham masih dikuasai oleh para *founder* dan pemegang saham publik hanya menguasai 30% saham. Komposisi kepemilikan saham tersebut menyebabkan *bergaining position* pemegang saham publik lebih lemah dibandingkan dengan *founder*, karena itu pemegang saham publik memerlukan perlindungan melalui peraturan yang dibuat oleh pemerintah sehingga akan tercipta *fairness* dalam perolehan informasi dan *securities transaction* lainnya.

2) Akses terhadap informasi dan *financial resources*.

Posisi Dewan Komisaris dan Direksi perusahaan yang telah *go public* masih didominasi oleh *founder* yang otomatis mempunyai akses informasi dan keuangan yang lebih luas dibanding pemegang saham publik. Ketimpangan ini berusaha diminimalisir dengan adanya peraturan yang mengharuskan perusahaan publik untuk mengumumkan atau melaporkan hal-hal penting yang terjadi pada perusahaan.

³⁹ Perlindungan I Putu Gede Ary Suta, *Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Perlindungan Terhadap Investor*, Makalah Disampaikan Pada Seminar Sehari Dengan Tema Menyongsong RUU PM Dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Terhadap Investor, Tanggal 18 Januari 1995, Jakarta : Pemuda Panca Marga dan CPE Associates, Halaman 2.

Konsekuensi perlindungan bagi investor adalah keharusan diterapkannya prinsip *full and fair disclosure* atau transparansi. Pentingnya perlindungan bagi investor disebabkan karena sebagian besar saham perusahaan yang melakukan penawaran umum masih dimiliki oleh *founder shareholders* dan bila tidak ada jaminan dari pemerintah mengenai perlindungan bagi investor, maka keputusan yang diambil akan dipengaruhi oleh *founder shareholders* sehingga objektivitas keputusan dan kualitas informasi akan dipertanyakan. Selain itu, karena pendiri perusahaan mempunyai akses pada sumber-sumber keuangan perusahaan seringkali terjadi *conflict of interest* diantara mereka, dalam hal ini pemerintah harus menjamin bahwa hal-hal tersebut tidak akan terjadi. Hal inilah yang menjadi landasan bagi suatu perusahaan untuk melaksanakan *continuing disclosure*.⁴⁰

Selain perlindungan yang diberikan oleh peraturan perundang-undangan, investor harus mampu bersikap mandiri, artinya investor harus menanggung sendiri untung dan rugi akibat investasi yang telah dilakukannya. Perlindungan ini disebut perlindungan minimum.⁴¹

Kepentingan pemegang saham minoritas seharusnya sama dengan pemegang saham mayoritas yang umumnya adalah para pendiri perusahaan. Selain itu, pemegang saham minoritas seharusnya diperlakukan sebagai rekan oleh pemegang saham mayoritas, namun kenyataannya pemegang saham minoritas sering dieksploitasi oleh pemegang saham mayoritas, karena itu perlindungan bagi investor publik atau pemegang saham minoritas merupakan hal yang penting.

⁴⁰ Newsletter, *op.cit*, Halaman 29

⁴¹ Djoko Koesnadi, 1993, *Perlindungan Minimum Bagi Pemodal*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum, Halaman 87

Perlindungan bagi investor publik atau pemegang saham minoritas pada tahap awal terdapat pada semua peraturan yang mengatur tentang syarat materiil dan formil, prosedur dan pelaksanaan emisi saham. Perlindungan pada tahap berikutnya terdapat pada peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai instansi yang berwenang melakukan pengawasan di pasar modal.⁴²

c. Penegakan Hukum

Badan Pengawas Pasar Modal merupakan ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* di pasar modal, baik buruknya pasar modal tergantung pada kebijakan dan tindakan yang diambil oleh Bapepam. Bapepam mempunyai tugas tertentu dalam menegakkan hukum pasar modal, yaitu :⁴³

1) Tugas Bapepam berdasarkan Undang-Undang No.8/1995

Undang-undang Pasar Modal mengatur kedudukan dan fungsi Bapepam secara multi formasi, yaitu pengaturan umum, pengaturan terperinci, dan pengaturan sporadis.

a) Pengaturan Umum

Secara umum, UU PM mengatur kewenangan dan tugas Bapepam sebagai lembaga pembina, pengatur dan pengawas. Ketiga kewenangan tersebut harus dilaksanakan oleh Bapepam agar pasar modal yang teratur, wajar, efisien,

⁴² Sri Redjeki Hartono, *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Regulasi Paket Desember 1990 tanggal 22 Januari 1994, Yogyakarta : FH UGM – Bapepam, Halaman 15.

⁴³ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 115-28

melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat dapat tercapai. Kewenangan Bapepam sebagai lembaga pengawas dapat dilakukan secara preventif dan represif.

b) Pengaturan Terperinci

Kewenangan Bapepam secara rinci diatur dalam pasal 5 UU No.8/1995.

c) Pengaturan Sporadis

Bapepam memiliki wewenang lain yang diatur secara sporadis dan merupakan penegasan atau penjabaran dari kewenangan Bapepam.

2) Bapepam sebagai Lembaga Pemeriksa

Sebagai lembaga pemeriksa, Bapepam berwenang untuk memeriksa setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan pasar modal. Menurut pasal 1 ayat (2) PP No. 46/1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, pemeriksaan adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang pasar modal

3) Bapepam sebagai Lembaga Penyidik

Jika Bapepam berpendapat telah terjadi pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang menimbulkan kerugian pada pasar modal dan investor maka Bapepam berwenang untuk melakukan penyidikan. Sesuai dengan ketentuan KUHAP Pasal 6 ayat (1) huruf b, pejabat pegawai negeri sipil tertentu

dapat diberi wewenang khusus oleh undang-undang untuk menjadi penyidik, karena itu, Undang-undang Pasar Modal memberikan wewenang khusus sebagai penyidik kepada pejabat pegawai negeri tertentu di lingkungan Bapepam yang disebut Polisi Khusus (Polsus). Kedudukan dan kewenangan Bapepam sebagai lembaga penyidik merupakan kewenangan yang mandiri dan bukan lanjutan dari kedudukannya sebagai lembaga pemeriksa, karena itu jika ada alasan yang tepat, Bapepam dapat langsung mengadakan penyidikan tanpa harus melakukan pemeriksaan lebih dulu.

Bapepam mempunyai tugas dan tanggung jawab yang berat dalam menegakkan hukum (*legal enforcement*) karena itu dibentuklah *task force* melalui Biro Pemeriksa dan Penyelidikan, dengan adanya biro ini maka praktek curang yang dilakukan oleh pelaku pasar akan berhadapan dengan upaya penegakan hukum.

5. PELAKU PASAR MODAL

Pelaku pasar memegang peranan yang penting dalam pasar modal. Tanpa adanya pelaku pasar maka pasar modal tidak dapat hidup. Sebaliknya, tanpa pasar modal maka pelaku pasar tidak dapat berkembang dengan baik. Lembaga-lembaga yang berperan sebagai pelaku pasar modal adalah sebagai berikut : ⁴⁴

⁴⁴ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia, Halaman 41.

a. Pelaku Utama Pasar Modal

1) Emiten

Berdasarkan pasal 1 angka 6 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Bila suatu perusahaan melakukan penawaran umum melalui pasar modal berarti dana yang diperolehnya berasal dari publik, baik individu maupun institusi. Pemanfaatan dana publik didorong oleh tiga hal, yaitu :⁴⁵

a) Perluasan usaha atau ekspansi

Untuk mempertahankan eksistensinya, suatu perusahaan harus memperluas usaha (ekspansi) dan perluasan usaha membutuhkan manajemen yang profesional dan tambahan modal.

b) Perbaiki struktur modal

Restrukturisasi modal (*capital restructurization*) yaitu merubah komposisi modal dimana modal saham menjadi lebih besar dan modal pinjaman menjadi lebih kecil. Hal ini dilakukan bila perusahaan mengalami kerugian karena dibebani oleh pembayaran bunga dan cicilan hutangnya.

c) Divestasi (*divestment*)

Divestasi adalah tindakan mengalihkan saham dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

⁴⁵ *Ibid*, Halaman 42- 4

2) Investor

Investor adalah orang atau badan hukum yang mempunyai kelebihan dana dan menggunakannya untuk investasi.⁴⁶ Sebenarnya banyak orang atau badan hukum yang memiliki kelebihan dana tetapi hanya sedikit yang mampu melakukan investasi yang lebih menguntungkan. Hal ini disebabkan karena perbedaan tingkat pendidikan, akses terhadap informasi dan berbagai kebijakan pemerintah yang mengatur masalah-masalah yang berhubungan dengan investasi. Undang-undang Penanaman Modal Asing, membedakan antara investor asing dan domestik.

Investor mempunyai dua kesempatan untuk melakukan investasi di pasar modal dengan tujuan yang berbeda, yaitu :⁴⁷

- a) Kesempatan pertama pada pasar perdana (*primary market*), yaitu kesempatan antara saat ijin *go public* diberikan kepada perusahaan sampai waktu tertentu sesuai dengan perjanjian antara emiten dengan penjamin emisinya.
- b) Kesempatan kedua pada pasar sekunder (*secondary market*), yaitu kesempatan setelah saham perusahaan terdaftar/*listed* di bursa.

Investor berasal dari berbagai lapisan masyarakat karena itu tujuan mereka menanamkan modalnya pun berbeda-beda. Berdasarkan tujuan investasi maka investor dapat dibedakan dalam empat kelompok, yaitu:⁴⁸

- a) Investor yang tujuannya adalah untuk memperoleh deviden.

Investor ini mengincar perusahaan yang sudah stabil yang menjamin keuntungan yang relatif stabil.

⁴⁶ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan & Moneter, Halaman 45.

⁴⁷ *Ibid*, Halaman 46 - 7

⁴⁸ *Ibid*, Halaman 48 - 50

b) Investor yang bertujuan berdagang.

Harga saham seringkali mengalami perubahan tergantung kekuatan penawaran dan permintaan. Perubahan harga tersebut membuat beberapa pemodal mengambil posisi sebagai pedagang yang memperdagangkan saham-saham di bursa. Tujuan utama pembelian saham adalah untuk mendapatkan keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual (*capital gain*). Mereka membeli saham pada waktu harganya turun dan menjualnya kembali pada saat harga saham meningkat.

c) Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan.

Investor dalam kelompok ini cenderung memilih saham perusahaan yang sudah memiliki nama dan reputasi yang baik, posisinya dalam perusahaan adalah sebagai pemilik perusahaan (*owners*).

d) Kelompok spekulator.

Yaitu sekelompok individu yang melakukan aksi jual beli saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi.

b. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal merupakan lembaga yang memiliki peran strategis dalam mendorong perkembangan pasar modal dan berfungsi sebagai penunjang pasar modal. Beberapa aturan dan sifat yang berlaku di pasar modal membutuhkan lembaga penunjang khusus pasar modal.

Lembaga penunjang harus memberikan jasa yang diperlukan oleh emiten atau investor. Untuk menjalankan fungsinya, posisi lembaga penunjang berada diantara emiten dan investor. Lembaga penunjang tersebut adalah :

1) Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder.⁴⁹ Sedangkan berdasarkan pasal 1 angka 3 UU No.8/1995, Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

2) Kustodian (Tempat Penitipan Harta)

Berdasarkan pasal 1 angka 8 UU No.8/1995, Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Pihak yang dapat menjadi kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), perusahaan efek atau bank umum yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam.

3) Wali Amanat (*Trustee*)

Wali Amanat (*trust agent*) adalah lembaga yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit.⁵⁰ Menurut Pasal 1 angka 30 UU No.8/1995, Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan

⁴⁹ *Ibid*, Halaman 51

⁵⁰ *Ibid*, Halaman 56.

pemegang efek yang bersifat utang. Peranan Wali Amanat diperlukan dalam emisi obligasi dan sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

c. Profesi Penunjang Pasar Modal

Eksistensi Profesi Penunjang Pasar Modal diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan berbagai peraturan pelaksanaannya. Sebagai salah satu pelaku pasar modal maka Profesi Penunjang Pasar Modal turut membantu mengembangkan pasar modal. Tanggung jawab utama Profesi Penunjang Pasar Modal adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan keterbukaan. Berkaitan dengan prinsip keterbukaan maka Profesi Penunjang Pasar Modal harus membantu emiten dalam mempersiapkan prospektus dan laporan tahunan.⁵¹

Untuk melaksanakan tanggung jawabnya, Profesi Penunjang Pasar Modal harus memahami Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya serta ikut bertanggung jawab terhadap kepatuhan dan ketaatan emiten, karena itu, independensi Profesi Penunjang Pasar Modal merupakan hal yang sangat penting. Profesi Penunjang Pasar Modal meliputi :⁵²

1) Akuntan Publik

Akuntan publik adalah profesi penunjang pasar modal yang memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan yang

⁵¹ N.N., 1996, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia - Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*, Jakarta: Departemen Keuangan RI, BAPEPAM dan CMS, Halaman 29.

⁵² *Op cit*, Halaman 58

merupakan informasi yang terpenting yang harus dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran efek.⁵³

Akuntan publik adalah pihak pertama yang akan dihubungi oleh perusahaan jika mereka akan melakukan penawaran umum. Selain untuk memenuhi persyaratan audit laporan keuangan dalam pernyataan pendaftaran, akuntan publik juga bertindak sebagai konsultan bisnis dan keuangan perusahaan dalam proses penawaran umum.

Perusahaan yang mempunyai rencana untuk melakukan penawaran umum sebaiknya telah mempunyai hubungan baik dengan akuntan publik dan bila proses penawaran umum telah selesai sebaiknya manajemen perusahaan tetap mempunyai hubungan dengan akuntan publik yang dapat memberi nasihat dalam waktu yang panjang, sebab perusahaan yang telah menjadi perusahaan publik harus diaudit oleh akuntan yang telah terdaftar resmi di Bapepam dan pilihan yang terbaik adalah akuntan yang telah ditunjuk pada waktu penawaran umum.

Akuntan publik bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan peraturan Bapepam. Prinsip akuntansi yang berlaku umum adalah Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) yang disusun oleh Ikatan Akuntasi Indonesia (SK Menteri Keuangan Nomor 859/KMK.01/1987). Dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan, akuntan publik harus tunduk kepada Norma Pemeriksaan Akuntan (NPA). NPA mengatur standar pemeriksaan (*auditing standards*) dan menjadi pedoman yang

⁵³ Marzuki Usman, Singgih Riphah, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan & Moneter, Halaman 58.

harus ditaati oleh akuntan publik. Berdasarkan NPA, akuntan tidak diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan terhadap seluruh transaksi yang ada di perusahaan.

Akuntan publik berperan dalam membantu perkembangan Standar Akuntansi Keuangan dan Standar Pemeriksaan Akuntan Publik serta mendorong kepatuhan akuntan dalam menerapkan standar tersebut, dengan pengembangan standar dan ketaatan terhadap Kode Etik Profesi, diharapkan profesi akuntan selalu dapat mengikuti perkembangan industri keuangan yang semakin kompleks.⁵⁴

2) Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik seperti yang dimaksud dalam Staatsblad 1.860 Nomor 3 tentang Peraturan Jabatan Notaris. Notaris diperlukan dalam emisi saham untuk membuat akta Perubahan Anggaran Dasar Emiten, Perjanjian Penjaminan Emisi Efek, Perjanjian antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual, sedangkan dalam emisi obligasi, Notaris diperlukan untuk membuat Perjanjian Perwaliamanatan dan Perjanjian Penanggungan. Notaris bertanggung jawab atas semua perjanjian yang dibuatnya dan terhadap profesinya kepada organisasi profesinya. Notaris harus independen dan memahami peraturan pasar modal agar dapat menjalankan peranannya dengan baik.⁵⁵

⁵⁴ N.N., 1996, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia – Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*, Jakarta : Departemen Keuangan RI, BAPEPAM & CMS, Halaman 29.

⁵⁵ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan & Moneter Indonesia, Halaman 60.

3) Konsultan Hukum

Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang ditunjuk oleh emiten untuk memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi. Konsultan Hukum diperlukan dalam setiap emisi efek untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai :

- a) Anggaran Dasar emiten serta perubahannya.
- b) Izin usaha emiten.
- c) Bukti kepemilikan/penguasaan harta kekayaan emiten.
- d) Perikatan oleh emiten dengan pihak lain.
- e) Perkara perdata dan pidana yang menyangkut emiten dan pribadi pengurus.

Tanggung jawab Konsultan Hukum hanya sebatas pada nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum termasuk yang berhubungan dengan peranan Akuntan Publik. Konsultan Hukum hanya menilai dari segi hukum atas laporan keuangan yang dibuat oleh Akuntan Publik. Untuk menjadi Konsultan Hukum diperlukan syarat-syarat tertentu seperti mengikuti pendidikan khusus tentang pasar modal yang diadakan oleh BPLK (Departemen Keuangan), sanggup memeriksa sesuai dengan Standar Pemeriksaan Hukum dan Standar Pendapat Hukum, Kode Etik Profesi serta bersikap independen.⁵⁶

4) Perusahaan Penilai

Perusahaan Penilai adalah salah satu lembaga profesi yang berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta perusahaan. Perusahaan Penilai diperlukan untuk

⁵⁶ *Ibid*, Halaman 61.

mengetahui nilai harta tetap suatu perusahaan yang merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai keadaan perusahaan yang *go public*. Nilai tersebut merupakan informasi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam melakukan penilaian harta kekayaan suatu perusahaan dalam rangka *go public*, Perusahaan Penilai harus memperhatikan beberapa faktor, diantaranya adalah kondisi fisik, penyusutan, tingkat teknologi yang digunakan dan letak dari harta yang dinilai. Agar investor dapat membacanya dengan mudah maka isi laporan harus jelas, singkat, padat, sistematis dan dalam bentuk yang standar. Apabila penilaian dimaksudkan untuk *go public* maka Perusahaan Penilai harus menyadari bahwa laporan penilaiannya bersifat terbuka dan merupakan salah satu informasi yang sangat diperlukan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi. Perusahaan Penilai juga harus menyadari konsekuensi dari laporan yang menyesatkan dan tidak ditunjang oleh data yang akurat. Investor dapat menuntut Perusahaan Penilai untuk bertanggung jawab atas kerugian yang dideritanya akibat laporan menyesatkan yang dibuat oleh Perusahaan Penilai.⁵⁷

5) Perusahaan Efek

Berdasarkan pasal 1 angka 21 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi. Sebagai perseroan, saham dari Perusahaan Efek minimal telah dimiliki oleh tiga ratus pemegang saham dan memiliki modal disetor minimal Rp. 300 juta atau suatu

⁵⁷ *Ibid*, Halaman 63

jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah sesuai dengan UU Nomor 8/1995 Bab I pasal 2.

Pihak yang dapat melakukan kegiatan sebagai Perusahaan Efek adalah perseroan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam. Kegiatan Perusahaan Efek hanya untuk efek yang bersifat hutang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun, sertifikat deposito, polis asuransi, efek yang diterbitkan atau dijamin pemerintah Indonesia atau efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam. Untuk melindungi kepentingan nasabah, undang-undang mengatur perilaku dan kewajiban Perusahaan Efek.⁵⁸

Dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 dikenal tiga macam Perusahaan Efek, yaitu :

a) Penjamin Emisi Efek

Penjamin Emisi adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

b) Perantara Pedagang Efek (Pialang, *Broker*)

Berdasarkan Undang-undang No.8/1995 tentang Pasar Modal Bab I pasal 1 angka 18, Perantara Pedagang efek adalah pihak yang melakukan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.⁵⁹

c) Manajer Investasi

Berdasarkan definisi yang terdapat dalam bab I pasal 1 angka 11 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya

⁵⁸ *Ibid*, Halaman 71.

⁵⁹ *Ibid*, Halaman 85

mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁶⁰

6. STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA

Struktur pasar modal Indonesia diatur oleh Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan undang-undang tersebut, kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Pembinaan, pengaturan dan pengawasan di pasar modal dilakukan oleh Bapepam yang mempunyai wewenang untuk memberikan izin, persetujuan dan pendaftaran kepada para pelaku pasar modal, memproses pendaftaran dalam rangka penawaran umum, menerbitkan peraturan pelaksanaan dari perundang-undangan di bidang pasar modal dan melakukan penegakan hukum atas pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁶¹

Izin yang diberikan oleh Bapepam termasuk izin usaha Perusahaan Efek untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek dan Manajer Investasi serta Kustodian. Perusahaan Efek dapat mengembangkan usahanya, memperkenalkan produk, pelayanan baru, melakukan transaksi dengan pemodal maupun sesama Perusahaan Efek untuk semua jenis efek termasuk saham, obligasi, surat berharga komersial dan instrumen derivatif.

⁶⁰ *Ibid*, Halaman 89.

⁶¹ N.N., 1996, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia – Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*, Jakarta : Departemen Keuangan RI, BAPEPAM & CMS, Halaman 1.

Pasar di luar bursa (*over the counter market*) perlu dikembangkan untuk menunjang kegiatan transaksi antara para Perantara Pedagang Efek, khususnya untuk surat berharga komersial dan obligasi. Perusahaan selain Perusahaan Efek dapat memperdagangkan surat berharga jangka pendek tanpa memerlukan izin dari Bapepam. Namun, Bapepam mempunyai wewenang untuk melaksanakan penegakan hukum apabila terdapat unsur penipuan dalam perdagangan efek sesuai dengan ketentuan UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal.

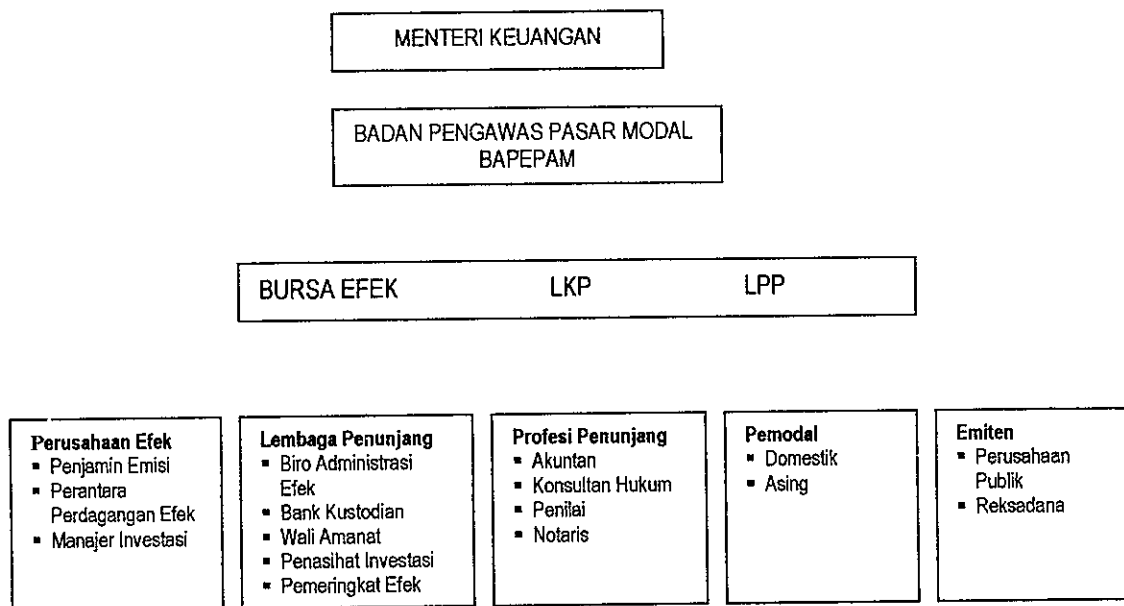
Perusahaan Efek dapat melakukan perdagangan secara *over the counter market*, tetapi bila Perusahaan Efek membentuk sistem perdagangan yang terorganisir maka hal ini dapat dianggap sebagai bursa efek sehingga memerlukan izin dari Bapepam. Bursa Efek dapat membentuk perusahaan anak yang disebut sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), yang diberi izin oleh Bapepam untuk melakukan kegiatan usaha di bidang kliring dan penjaminan transaksi yang terjadi di bursa.

Bank Umum, dibawah pengawasan Bank Indonesia dapat bertindak sebagai Kustodian di pasar modal. Berkaitan dengan kegiatannya sebagai Kustodian, bank umum harus mendapat persetujuan dan kegiatan yang berhubungan dengan Kustodian diawasi oleh Bapepam. Bank Kustodian dan Perusahaan Efek dapat membentuk Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) untuk mempermudah penyelesaian pemindahbukuan. LPP juga harus mendapat izin dari Bapepam.

Selain kepada Perusahaan Efek, Bank Kustodian, Bursa Efek serta LKP dan LPP, Bapepam juga mendapat izin, menyetujui dan mengatur Profesi Penunjang Pasar Modal (Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris dan Penilai), Wakil Perusahaan

Efek, Penasihat Investasi, Pemeringkat Efek, Biro Administrasi Efek, Reksa Dana dan Wali Amanat. Disamping Bursa Efek, terdapat beberapa organisasi yang mewakili kepentingan profesi atau lembaga lainnya di pasar modal, seperti Perusahaan Efek, Emiten, Kustodian, Biro Administrasi Efek, Akuntan, Notaris, Konsultan Hukum dan Penilai.

Secara umum, struktur Pasar Modal Indonesia adalah :



B. EMITEN PADA PASAR MODAL DI INDONESIA

1. PENGERTIAN EMITEN

Keputusan Direksi PT BEJ No.01/BEJ/IV/1995 dalam Peraturan Nomor 2 tentang Perdagangan Efek menyebutkan bahwa emiten adalah badan hukum yang telah melakukan emisi efek dan telah mencatatkan efeknya di Bursa Efek Jakarta sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dalam UU No. 8/1995 dinyatakan bahwa badan hukum tersebut sesuai dengan UU No. 1/1995 tentang Perseroan Terbatas

pasal 1 angka 1, yaitu berbentuk Perseroan Terbatas (perseroan). Perseroan adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

Emiten mempunyai kepentingan yang besar dalam pasar modal karena pasar modal memberikan manfaat yang besar bagi emiten, yaitu :

- a. Menyediakan alternatif sumber pendanaan jangka panjang.
- b. Mempublikasikan perusahaan dengan biaya minimal secara terus menerus.
- c. Memungkinkan penyebaran kepemilikan.
- d. Memperkuat struktur permodalan perusahaan.
- e. mendorong pengelolaan yang terbuka dan lebih profesional;
- f. meningkatkan citra perusahaan.

Selain memanfaatkan pasar modal, emiten berperan dalam mengembangkan pasar modal melalui keterbukaan informasi, peningkatan likuiditas efek, pemantauan harga efek dan pembinaan hubungan baik dengan investor. Keterbukaan informasi mengharuskan setiap emiten untuk menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin informasi dan fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Informasi dan fakta material tersebut dapat berupa penggabungan usaha, perubahan penting dalam manajemen, pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain, pengantian akuntan yang mengaudit perusahaan dan lain-lain.

Keterbukaan informasi diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pemodal terhadap emiten. Untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham atau calon investor, emiten harus membina hubungan baik dengan mereka sehingga bila diperlukan emiten akan mendapatkan tambahan dana dengan mudah karena calon investor sudah mempercayai dan mengetahui dengan pasti kinerja perusahaan. Pembinaan hubungan dapat dilakukan dengan memberikan pelayanan kepada pemodal berupa pemberian informasi yang dibutuhkan yang berkaitan dengan kondisi emiten. Untuk itu emiten harus membentuk sekretaris perusahaan (*corporate secretary*) yang bertugas sebagai penghubung antara emiten dengan Bapepam dan masyarakat.⁶²

2. PERUSAHAAN PUBLIK

Suatu perusahaan pada dasarnya dapat dibedakan antara perusahaan tertutup (*closed corporation*) dan perusahaan terbuka (*open corporation*):⁶³

- a. *Closed corporation is a corporation whose stocks can not be purchased by the general public, it is usually owned by a few individuals.*
- b. *Open corporation is a corporation whose stocks can be purchased by anyone who can afford the price.*

Pertimbangan pemilik untuk menjadikan perusahaannya sebagai perusahaan tertutup adalah ia dapat mengawasi perusahaan secara penuh tanpa intervensi dari pihak lain, selain itu perusahaan tidak memiliki tanggung jawab untuk memberikan

⁶² N.N, 1996, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia – Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996 – 2000)*, Jakarta : Departemen Keuangan RI – Bapepam – CMS, Jakarta, Halaman 29.

⁶³ Straub & Attner, 1994, *Introduction to Business*, 5th Edition, Belmont, California : Wadsworth Publishing Company, Page 94.

informasi mengenai kondisi perusahaannya kepada masyarakat. Sebaliknya, Perusahaan terbuka merupakan perusahaan yang saham-sahamnya dimiliki oleh masyarakat/publik., dengan menjadi perusahaan terbuka, perusahaan akan banyak mendapat tambahan modal baru tetapi jumlah pemegang saham akan bertambah banyak sehingga pengawasan atau kontrol perusahaan akan dilakukan oleh banyak pihak. Konsekuensinya, perusahaan tersebut harus mempertanggung jawabkan segala kegiatan yang dilakukannya dengan memberikan informasi yang berkaitan dengan perusahaannya secara transparan kepada masyarakat/publik yang menjadi pemegang sahamnya.

Salah satu usaha yang dilakukan oleh perusahaan yang ingin mendapatkan tambahan dana secara efektif adalah dengan melakukan emisi saham, yaitu kegiatan menerbitkan efek (dalam hal ini adalah saham) untuk ditawarkan kepada masyarakat. Tindakan suatu perusahaan melakukan emisi saham merupakan suatu rangkaian tindakan (baik yang bersifat yuridis maupun non yuridis) yang akan menjadikan perusahaan tersebut menjadi perusahaan terbuka/perusahaan publik.⁶⁴

Dilihat dari penawaran efek, ada dua cara yang dapat dipilih oleh suatu perusahaan untuk melakukan emisi surat berharga di pasar modal, yaitu *public issue* dan *private placement*⁶⁵

⁶⁴ Sri Redjeki Hartono, *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 tanggal 22 Januari 1994, Yogyakarta : FH UGM – Bapepam, Halaman 9.

⁶⁵ Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, Halaman 73.

a. Penawaran Terbatas (*Private Placement*)

Penawaran terbatas merupakan penawaran surat berharga pada kalangan terbatas. *Private placement* penawaran efek dilakukan dengan negosiasi langsung antara perusahaan dengan calon investor. Emisi surat berharga tipe ini mempunyai keuntungan sebagai berikut :⁶⁶

- 1) Biaya emisi penawaran terbatas relatif lebih kecil dibandingkan dengan penawaran umum.
- 2) Kontrak sekuritas dirancang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.
- 3) Waktu kontrak fleksibel.

Disamping keuntungan, *private placement* mempunyai beberapa kelemahan yaitu sejumlah resiko yang harus dihadapi oleh debitur dan kreditur, yaitu :⁶⁷

- 1) Investor yang menginvestasikan surat berharga tidak dapat dengan mudah menemukan pasar atau pembeli apabila mereka ingin menjual kembali surat berharga tersebut.
- 2) Sebelum kontrak dibuat, diperlukan penyelidikan terhadap perusahaan yang bersangkutan untuk menghindari kerugian yang mungkin akan timbul.
- 3) Bagi emiten, pembayaran deviden akan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat deviden pada emisi umum.

b. Penawaran Umum (*Public Issue*)

Penawaran tersebut dilakukan secara umum pada surat berharga. Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum harus mendapatkan izin dari badan yang

⁶⁶ *Ibid*, Halaman 74.

⁶⁷ *Ibid*, Halaman 75.

berwenang dan harus memenuhi semua persyaratan perizinan sebelum melakukan emisi.⁶⁸

Dalam penawaran umum, investor harus mempunyai informasi mengenai proses emisi untuk membuat keputusan investasi. Informasi tersebut terdapat dalam prospektus perusahaan yang menginformasikan secara detail mengenai kondisi keuangan emiten serta hal-hal lain yang diperlukan oleh investor.

Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum berarti telah membuka diri dan menjadi perusahaan publik. Menurut pasal 1 angka 22 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, perusahaan publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh tiga ratus pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Untuk menjadi perusahaan publik, suatu perusahaan harus memenuhi beberapa prosedur, persyaratan dan proses yang telah ditentukan. Setiap perusahaan publik, demi hukum secara institusional mempunyai tanggung jawab baik secara internal maupun eksternal, sejak memperoleh izin melakukan penawaran umum.

Tanggung jawab perusahaan publik adalah :⁶⁹

- 1) Pertama, yaitu sejak suatu perusahaan bermaksud melakukan emisi saham di bursa efek. Tujuan melakukan emisi saham adalah memanfaatkan dana publik

⁶⁸ Sunariyah Hartono, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, Halaman 75.

⁶⁹ Sri Redjeki Hartono, *Konsekuensi Yuridis Perusahaan di Dalam Kegiatan Bursa Efek*, Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum Undip, Halaman 5.

untuk kepentingan perusahaan yang bersangkutan, karena itu, perusahaan harus memberikan informasi yang diperlukan calon investor dan bertanggung jawab atas informasi yang telah diberikan.

- 2) Kedua, yaitu dalam pasar sekunder. Kegiatan di pasar sekunder merupakan lanjutan dari kegiatan sebelumnya dan merupakan tahap pengujian atas informasi yang telah diberikan oleh emiten, karena itu emiten harus bertanggung jawab terhadap setiap akibat yang mungkin timbul dalam pasar sekunder.

Setelah melakukan penawaran umum, status perusahaan berubah dari tertutup menjadi terbuka. Perubahan status tersebut membawa konsekuensi tertentu dan perusahaan harus siap dengan segala konsekuensi dan permasalahan yang mungkin akan timbul. Konsekuensi dari perusahaan yang telah melakukan penawaran umum adalah :⁷⁰

- 1) Keharusan untuk melaksanakan keterbukaan (*full disclosure*).

Keterbukaan merupakan indikator dari pasar modal yang sehat, karena itu perusahaan publik atau emiten harus menyadari kewajibannya untuk melaksanakan prinsip keterbukaan.

- 2) Kewajiban untuk memberi laporan.

Setelah perusahaan mencatatkan efeknya di bursa maka ia menjadi perusahaan publik dan wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam dan bursa. Kewajiban ini dimaksudkan untuk membantu menyediakan informasi bagi investor sehingga informasi tersebut dapat diterima oleh investor pada waktunya. Sebagian besar

⁷⁰ Sunariyah, *op cit*, Halaman 38 - 9

investor umumnya tidak mempunyai akses langsung kepada emiten, oleh karena itu informasi tersebut sangat penting bagi investor.

3) Perubahan gaya manajemen perusahaan dari informal menjadi formal.

Sebelum *go public*, manajemen perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk memberikan laporan apapun, tetapi sesudah go publik ia harus memberikan laporan kepada Bapepam.

4) Kewajiban untuk membayar deviden.

Tujuan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan keuntungan (dividen) yang dibagikan setiap periode, karena itu perusahaan yang menjual sahamnya harus mampu memenuhi keinginan investor dan hal tersebut merupakan kewajibannya terhadap investor.

5) Keharusan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan harus mampu mempertahankan eksistensinya dan mencapai titik optimal agar dapat melakukan investasi yang sesuai dan membagikan deviden yang memadai.

3. PENAWARAN UMUM

a. Pengertian Penawaran Umum

Penawaran umum (*Public Offering*) merupakan penawaran efek dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari seratus pihak atau telah dijual kepada lima puluh pihak. Berdasarkan Pasal 1 angka 15 UU No.8/1995, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan

peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum juga didefinisikan sebagai penawaran sekuritas kepada publik atau masyarakat umum setelah dipenuhinya semua persyaratannya oleh penerbit atau emiten.⁷¹

Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum/IPO (*Initial Public Offering*) harus memperhatikan beberapa hal, yaitu :⁷²

- 1) Produksi atau jasa yang ditawarkan harus "*highly visible*", mudah dikenal oleh investor dan dapat menunjukkan kemampuan dalam memecahkan masalah.
- 2) Perusahaan harus memiliki pertumbuhan pendapatan yang cukup nyata dan terkontrol.
- 3) Perusahaan terbukti mempunyai prestasi kinerja yang baik dan momentum-momentum yang dapat diprediksi secara akurat.
- 4) Perusahaan terbukti menghasilkan laba (*profit*), mempunyai tingkat *insider trading* yang kecil atau bahkan tidak sama sekali.
- 5) Memenuhi persyaratan minimum dari alternatif pendaftaran (*listing*) yang akan dipilih oleh perusahaan.

b. Tujuan Penawaran Umum

Suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum tentunya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai. Pada dasarnya tujuan tersebut dapat dibedakan menjadi dua , yaitu :

⁷¹ Normin S. Pakpahan (ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, Edisi Pertama, Jakarta : Proyek Elips, Halaman-136.

⁷² Asril Sitompul, 1996, *Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 3

1) Tujuan non finansial

a) Meningkatkan profesionalisme

Perusahaan yang melakukan penawaran umum harus berusaha untuk meningkatkan profesionalisme para pihak yang terlibat dalam perusahaan.

b) Mengurangi pemilikan internal.

Dengan menjual sebagian kepemilikannya atas saham maka pendiri atau pemegang saham mayoritas mengundang pihak luar untuk ikut serta memiliki saham perusahaan, berarti pendiri atau pemegang saham mayoritas mengurangi kepemilikan saham perusahaannya.

c) Pemasaran perusahaan

Penawaran umum merupakan iklan dari suatu perusahaan untuk memasarkan sahamnya, baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya iklan.

d) Meningkatkan kepercayaan berbagai pihak pada perseroan

Citra perusahaan yang melakukan penawaran umum akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan kepercayaan berbagai pihak pada perusahaan.

2) Tujuan finansial

a) Meningkatkan modal perusahaan

Perusahaan yang melakukan penawaran umum akan mendapatkan dana dari masyarakat yang akan memperkuat posisi modal pada perusahaan.

b) Meningkatkan kesempatan untuk mengembangkan perusahaan

Perusahaan memerlukan modal untuk mempertahankan eksistensinya, membayar hutang-hutang perusahaan, mengembangkan usahanya dan lain-

lain. Untuk memenuhi kebutuhan modal ada beberapa alternatif yang dapat diambil misalnya mencari pinjaman, mencari partner untuk merger, menjual perusahaan atau mencari tambahan dana melalui pasar modal dengan mencari pihak lain yang mau menanamkan modalnya pada perusahaan yang dilakukan dengan menjual sebagian kepemilikan saham atas perusahaan.

c) Meningkatkan nilai perusahaan.

Masyarakat dapat mengetahui nilai suatu perusahaan melalui penawaran umum. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Harga saham dari perusahaan yang diperkirakan mempunyai prospek yang baik akan meningkat, sebaliknya harga saham dari perusahaan yang diperkirakan mempunyai prospek yang kurang bagus akan melemah.

c. Proses Penawaran Umum

Berdasarkan SK Ketua Bapepam No. Kep-03/PM/1995, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efeknya kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui pasar modal harus mempersiapkan hal-hal yang diperlukan, yaitu :⁷³

⁷³ Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP AMP YKPK, Halaman 21.

1) Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go publik*

Untuk mencari dana bagi perusahaan maka pihak manajemen perusahaan dapat melakukan penawaran umum dan bila tidak siap untuk melakukan penawaran umum atau kondisi pasar tidak memungkinkan maka dianjurkan untuk mencari alternatif lain.

2) Meminta persetujuan para pemegang saham untuk rencana *go public* dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS.

Berdasarkan pasal 75 angka 1 UU No.1/1995 tentang Perseroan Terbatas, keputusan RUPS untuk merubah Anggaran Dasar sah bila dihadiri oleh pemegang saham yang minimal mewakili dua pertiga bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh minimal dua pertiga bagian dari jumlah suara tersebut Bila korum tersebut tidak tercapai maka dalam RUPS untuk perubahan Anggaran Dasar yang kedua kalinya korum harus dihadiri oleh pemegang saham yang minimal mewakili dua pertiga bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh suara terbanyak dari jumlah suara tersebut.

3) Calon emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu dalam menyiapkan kelengkapan dokumen.

Untuk melakukan penawaran umum, suatu perusahaan membutuhkan nasihat dan arahan dari para profesional atau tenaga ahli, oleh karena itu perusahaan harus meminta bantuan atau dukungan dari beberapa lembaga dan profesi penunjang yang terkait.

4) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi

Dokumen yang harus dilengkapi oleh emiten dalam melakukan penawaran umum adalah :

- a) surat pengantar Pernyataan Pendaftaran;
- b) prospektus;
- c) prospektus ringkas yang akan digunakan dalam penawaran umum;
- d) dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran.

5) Membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

6) *Public Expose*.

7) Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

8) Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat hutang terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh Lembaga Peringkat Efek.

9) Menyampaikan Pernyataan Pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam.

d. Manfaat Melakukan Penawaran Umum

Penawaran umum merupakan salah satu cara yang menarik untuk mendapatkan tambahan modal bagi suatu perusahaan karena melalui penawaran umum ada beberapa manfaat yang dapat diambil oleh suatu perusahaan, yaitu : ⁷⁴

⁷⁴ Asril Sitompul, 1996, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 16.

1) Perusahaan akan memperoleh dana segar.

Melalui penjualan saham perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan untuk modal jangka panjang, mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan sebagainya.

2) Meningkatkan nilai perusahaan.

Penjualan saham melalui penawaran umum dapat meningkatkan nilai perusahaan karena likuiditas perusahaan terbuka lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tertutup.

3) Meningkatkan *Debt Equity Ratio* Perusahaan.

Penawaran umum yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan tanpa perusahaan tersebut harus membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman.

4) Meningkatkan citra dan perkembangan perusahaan.

Perusahaan yang berskala nasional akan lebih mudah untuk melakukan ekspansi ke skala internasional bila penjualan saham dalam penawaran umumnya sukses, sehingga otomatis citra perusahaan akan meningkat.

5) Meningkatkan likuiditas dan nilai saham perusahaan.

Likuiditas saham akan mempengaruhi pemegang saham pada perusahaan yang telah *go public*. Pemegang saham dapat menjual sahamnya di bursa setiap waktu dan mengganti investasinya dengan uang tunai. Selain itu, saham yang dimilikinya dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman pribadi.

- 6) Pegawai perusahaan dapat menjadi pemegang saham melalui program ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).

ESOP adalah program kepemilikan saham oleh pegawai perusahaan. Pegawai yang potensial dapat ditahan dan dimanfaatkan melalui pemberian saham dan atau opsi untuk membeli saham.

C. PRINSIP KETERBUKAAN OLEH EMITEN

1. PENGERTIAN PRINSIP KETERBUKAAN

Berdasarkan pasal 1 angka 25 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi materiil mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

Prinsip keterbukaan/*full disclosure* (pengungkapan penuh) juga didefinisikan sebagai pengungkapan data perusahaan secara lengkap dan menyeluruh menyangkut data keuangan, pengurus dan sebagainya dengan tujuan agar diketahui secara luas oleh masyarakat umum. Tindakan ini diperlukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kepada masyarakat untuk menilai sekuritas yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan yang bersangkutan.⁷⁵

Prinsip keterbukaan diperlukan untuk melindungi masyarakat agar tidak mengalami kerugian karena membeli saham perusahaan yang tidak sehat. Prinsip

⁷⁵ Normin S. Pakpahan (ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, Edisi Pertama, Jakarta : Proyek Elips, Halaman 37.

keterbukaan berfungsi untuk menciptakan efisiensi pasar modal. Efisiensi pasar dalam pasar efek adalah bila dalam waktu tertentu harga pasar dari suatu surat efek sepenuhnya menggambarkan seluruh informasi yang tersedia tentang surat efek tersebut, sedangkan informasi utama dari suatu surat efek merupakan pembeberan seluruh informasi yang benar dan mutlak diperlukan untuk membeli surat efek.

Keharusan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan dapat menimbulkan suatu dilema dalam pasar modal, karena pada pasar modal banyak terdapat pelaku pasar. Masing-masing pelaku pasar memiliki kepentingan sendiri dan kadang kala terjadi benturan kepentingan (*conflict of interest*) diantara pelaku pasar modal, misalnya antara emiten dan investor. Disatu sisi, untuk melindungi investor undang-undang pasar modal menuntut emiten untuk *men-disclose* kondisi perusahaannya. Di sisi lain, undang-undang juga harus melindungi kepentingan emiten yang kadang bertentangan dengan kewajiban untuk melaksanakan keterbukaan. Hukum harus dapat menyelaraskan kepentingan emiten dan investor yang tercermin dalam prinsip yuridis yang dikenal dengan *full and fair disclosure* yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* selain harus *full* juga harus *fair*.

Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) memiliki beberapa karakteristik yuridis, yaitu :⁷⁶

- a. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi → informasi yang diberikan oleh emiten harus benar-benar akurat.

⁷⁶ Munir Fuady, 1996, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku Kesatu, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 90.

- b. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi → emiten harus memberikan informasi selengkap mungkin mengenai kondisi perusahaannya kepada calon investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaannya.
- c. Prinsip *equilibrium* antara efek negatif dan efek positif jika informasi tersebut dibuka kepada publik → hukum harus mencari titik *equilibrium* agar tidak banyak kepentingan para pihak yang dikorbankan, yaitu dengan memberikan ketentuan mengenai hal-hal yang harus diinformasikan kepada pihak luar dan hal-hal yang boleh dirahasiakan oleh perusahaan.

Dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, baik sebelum maupun sesudah penawaran umum, emiten harus memberikan informasi yang diperlukan bagi investor dan Bapepam. Emiten harus memperhatikan hal-hal tertentu yang akan diinformasikan kepada investor, emiten dilarang untuk memberikan informasi yang salah, memberikan informasi yang setengah benar, memberikan informasi yang tidak lengkap, dan diam sama sekali terhadap fakta/informasi material. Informasi tersebut diperlukan agar investor dapat melakukan *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. *Informed decision* merupakan landasan bagi terbentuknya harga pasar yang wajar. Apabila emiten tidak memberikan informasi yang benar maka hal tersebut dapat menimbulkan salah pengertian (*misleading*) bagi investor dalam memberikan *judgement*.

Selain emiten dan investor, pemerintah juga mempunyai peranan yang penting dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, yaitu dalam hal : ⁷⁷

⁷⁷ Newsletter No. 22/VJ/September/1996, Halaman 29

- a. Menjamin bahwa investor akan memperoleh informasi yang *full disclosure*

Bila ada penawaran umum maka pemerintah mewajibkan emiten untuk *disclose* segala sesuatu yang berhubungan dengan emiten dan emisi sehingga masyarakat akan mendapatkan informasi yang utuh mengenai emisi dan emiten yang bersangkutan.

- b. Menjamin dan meng-*enforced* prinsip keterbukaan.

Setiap keputusan untuk melakukan investasi pasti mengandung risiko, semakin besar keuntungan yang dapat diambil maka semakin besar pula risiko yang harus diambil. Untuk menghindari atau meminimalkan risiko dapat ditempuh beberapa cara, misalnya melalui *risk avoidance*, dalam hal ini informasi yang dimiliki oleh investor sangat penting untuk memastikan apakah ia akan membeli atau menjual saham sehingga peran pemerintah untuk menjamin dan memastikan bahwa emiten telah melaksanakan prinsip keterbukaan sangat penting.

2. DASAR HUKUM

Dasar hukum dari prinsip keterbukaan yang merupakan kewajiban bagi para pelaku pasar modal terutama Emiten untuk melaksanakan kegiatan pada pasar modal adalah :

- a. Pasal 85 UU No.8/1995

Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat 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.

b. Pasal 86 UU No.8/1995

- 1) Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib :
 - a) Menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
 - b) Menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa materiil yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut.
- 2) Emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif dapat dikecualikan dari kewajiban untuk menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berdasarkan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam.

c. Pasal 87 UU No.8/1995

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

3) Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

3. MEKANISME KETERBUKAAN

Emiten atau perusahaan publik mempunyai kewajiban untuk melaksanakan prinsip keterbukaan yang harus dilakukan baik sebelum *go public* maupun setelah *go public*.

a. Prinsip Keterbukaan Sebelum Go Public

Sebelum *go public*, calon emiten sudah diharuskan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan, dengan melaksanakan keterbukaan sebelum *go public* berarti calon emiten menginformasikan kepada publik mengenai kondisi perusahaannya. Hal ini terutama diperlukan bagi calon investor sebagai salah satu pertimbangan yang akan mempengaruhi keputusan investasinya.

1) Keterbukaan melalui Prospektus

Salah satu mekanisme agar investor mendapat kepastian bahwa emiten telah melaksanakan keterbukaan adalah keharusan bagi setiap perusahaan yang akan *go public* untuk menyediakan dokumen yang disebut prospektus. Berdasarkan pasal 1 angka 26 UU No. 8/1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Selama ini dikenal tiga teori yang menempatkan informasi tentang perusahaan, termasuk yang terdapat dalam prospektus dalam rangka penawaran umum, dalam posisi yang berbeda yaitu : ⁷⁹

a) Teori *Random Walk*

Harga dari suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak mempengaruhi harga yang sekarang atau yang akan datang sehingga investor mendapatkan keuntungan di pasar modal karena *awareness* mereka sendiri.

b) Teori *Market Hypothesis*

Harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Informasi tersebut akan menentukan apakah seseorang akan menjual, membeli atau *hold* suatu efek, karena itu prospektus memegang peranan penting. Teori ini mengecam tindakan *insider trading* karena apabila informasi tidak disampaikan kepada publik maka publik akan dirugikan dan *insider* akan mendapatkan keuntungan.

c) Teori *Capital Asset Pricing*

Teori ini membedakan antara *risk* yang sistematis dan *risk* yang tidak sistematis serta mengajarkan bahwa risiko dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dieleminir dengan melakukan diversifikasi. Informasi tentang suatu perusahaan tidaklah penting, yang terpenting adalah Beta dari suatu efek.

Berdasarkan peraturan perundang-undangan dan praktek dalam pasar modal di Indonesia, dikenal tiga macam prospektus, yaitu : ⁸⁰

⁷⁹ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 81.

⁸⁰ *Ibid*, Halaman 83.

Selama ini dikenal tiga teori yang menempatkan informasi tentang perusahaan, termasuk yang terdapat dalam prospektus dalam rangka penawaran umum, dalam posisi yang berbeda yaitu : ⁷⁹

a) Teori *Random Walk*

Harga dari suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak mempengaruhi harga yang sekarang atau yang akan datang sehingga investor mendapatkan keuntungan di pasar modal karena *awareness* mereka sendiri.

b) Teori *Market Hypothesis*

Harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Informasi tersebut akan menentukan apakah seseorang akan menjual, membeli atau *hold* suatu efek, karena itu prospektus memegang peranan penting. Teori ini mengancam tindakan *insider trading* karena apabila informasi tidak disampaikan kepada publik maka publik akan dirugikan dan *insider* akan mendapatkan keuntungan.

c) Teori *Capital Asset Pricing*

Teori ini membedakan antara *risk* yang sistematis dan *risk* yang tidak sistematis serta mengajarkan bahwa risiko dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dielemisir dengan melakukan diversifikasi. Informasi tentang suatu perusahaan tidaklah penting, yang terpenting adalah Beta dari suatu efek.

Berdasarkan peraturan perundang-undangan dan praktek dalam pasar modal di Indonesia, dikenal tiga macam prospektus, yaitu : ⁸⁰

⁷⁹ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 81.

⁸⁰ *Ibid*, Halaman 83.

a) Prospektus biasa

Bapepam mewajibkan emiten yang akan melakukan penawaran umum untuk membuat prospektus yang berisi informasi mengenai keadaan emiten. Ketentuan mengenai prospektus ini diatur dalam pasal 78 UU No.8/1995 yang diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 Peraturan No.IX.C.2 mengenai Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum

b) Prospektus ringkas

Bapepam mewajibkan emiten untuk mengiklankan prospektus ringkas di dua surat kabar berbahasa Indonesia yang salah satunya beredar secara nasional, minimal tiga hari sebelum masa penawaran umum dimulai. Mekanisme prospektus ringkas merupakan metode transparansi yang sangat mahal tetapi tidak efektif karena untuk menganalisa kondisi dan prospek perusahaan tidak cukup dalam waktu tiga hari, selain itu biaya pemasangan iklan prospektus ringkas sangat mahal.

Ketentuan mengenai prospektus ringkas diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 Peraturan No. IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam rangka Penawaran Umum.

c) Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah dan Kecil.

Ketentuan mengenai prospektus untuk perusahaan menengah dan kecil diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-56/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996

Peraturan No.IX.C.8 mengenai Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah dan Kecil

Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok yang diperlukan oleh suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, karena itu informasi yang terdapat di dalam prospektus harus memuat segala sesuatu yang menggambarkan keadaan emiten sehingga informasi tersebut dapat dijadikan dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Agar emiten tidak menerbitkan prospektus yang dapat merugikan emiten maka Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan rambu-rambu yuridis bagi suatu prospektus, antara lain : ⁸¹

a) Dilarang memuat hal-hal :

- Keterangan yang tidak benar tentang fakta material;
- Tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material.

Ketentuan ini diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Apabila emiten menyajikan informasi yang tidak benar atau tidak menyajikan informasi yang benar mengenai fakta material maka hal ini akan membuat investor mengambil keputusan yang salah.

b) Memuat semua rincian mengenai fakta material.

Fakta materiil adalah fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

⁸¹ Fuady, *loc.cit.*

- c) Fakta dan pertimbangan yang terpenting ditempatkan pada tempat yang paling awal.

Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu dan bukan urutan yang terdapat dalam Keputusan Ketua Bapepam mengenai Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum.

- d) Ekstra hati-hati dalam menggunakan foto, diagram atau tabel karena dapat menimbulkan *misleading*.

Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram atau tabel pada prospektus karena hal-hal tersebut dapat memberi kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten harus menjaga agar informasi yang penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting sehingga informasi yang penting luput dari perhatian pembaca.

- e) Menggunakan bahasa yang jelas dan komunikatif.

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

- f) Pengungkapan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha.

Pengungkapan fakta materiil harus dilakukan secara jelas dengan penekanan sesuai dengan bidang usahanya sehingga prospektus tidak menyesatkan.

- g) Harus terdapat pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus tersebut bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, peraturan yang berada di wilayah RI, kode etik, norma serta standar profesi masing-masing.
- h) Harus ada pernyataan bahwa sehubungan dengan penawaran umum maka setiap pihak terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi.
- i) Menurut penjelasan pasal 78 ayat (3) UU PM No.8/1995, prospektus minimal harus memuat :
- Uraian tentang penawaran umum.
Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek.
 - Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum.
Keterangan tentang tujuan Penawaran Umum dan penggunaan dana yang diperoleh dari hasil Penawaran Umum setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dibuat secara rinci.
 - Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan.
Merupakan uraian singkat yang membahas dan menganalisa laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan

penting dan relevan yang terjadi sejak laporan tahunan terakhir atau sejak pernyataan pendaftaran diajukan.⁸²

- Risiko usaha.

Keterangan tentang risiko yang disebabkan antara lain oleh persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional dan kebijakan pemerintah.

- Data keuangan.

Ikhtisar data keuangan merupakan informasi perbandingan selama lima tahun buku atau sejak awal perusahaan bila perusahaan belum lima tahun menjalankan usahanya.⁸³

- Keterangan dari segi hukum

Keterangan dari segi hukum berdasarkan pada pendapat dari Konsultan Hukum.

- Informasi mengenai pemesanan pembelian efek.

- Keterangan mengenai Anggaran Dasar.

Anggaran Dasar yang diungkapkan adalah Anggaran Dasar terakhir yang telah disetujui oleh Menteri Kehakiman.

j) Harus ada “klausula huruf besar” (klausula yang ditulis dengan huruf besar),

yaitu :

- **BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI. TIDAK JUGA MENYATAKAN**

⁸² Hardijan Rusli, 1997, *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, Halaman 102.

⁸³ *Ibid*, Halaman 101

KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.

- EMITEN DAN PENJAMIN EMISI EFEK (JIKA ADA) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI.
- Jika direncanakan untuk menstabilisasi harga efek tertentu maka harus 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. JIKA PENJAMIN EMISI MELAKUKAN STABILISASI HARGA, MAKA BAIK STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU.

2) Keterbukaan Melalui Legal Audit

Konsultan Hukum dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum wajib membuat *legal audit*. Pemeriksaan hukum (*legal audit*) adalah pemeriksaan terhadap hukum tertulis atau tak tertulis yang relevan untuk memecahkan suatu kasus atau untuk memberikan pendapat hukum terhadap suatu masalah,

pemeriksaan kelengkapan dan kebenaran seluruh dokumen dan atau persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan menurut undang-undang yang berlaku.⁸⁴

Dalam membuat *legal audit*, seorang konsultan hukum harus memperhatikan beberapa prinsip sebagai berikut :⁸⁵

- a) Tujuan dibuatnya *legal audit* adalah untuk memenuhi prinsip *disclosure*, karena itu laporan *legal audit* harus disediakan bagi publik sebagai *publik information*.
- b) *Legal audit* dipakai oleh konsultan hukum untuk membuat *legal opinion*.
- c) Dalam membuat *legal audit*, seorang konsultan hukum harus mengobservasi hal-hal yang bersifat material dari emiten.
- d) Dalam membuat *legal audit*, konsultan hukum harus menggunakan pendekatan berdasarkan pemeriksaan fisik, dokumen, dan pemeriksaan berdasarkan informasi.

Himpunan Konsultan Hukum telah mengeluarkan standar mengenai hal-hal yang harus diperiksa dan dilaporkan oleh Konsultan Hukum dalam legal auditnya, yaitu :⁸⁶

- a) Anggaran Dasar Emiten dan perubahannya.
- b) Permodalan dan saham
- c) Direksi dan Dewan Komisaris
- d) Izin dan persetujuan
- e) Asset

⁸⁴ Normin S. Pakpahan (ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi*, Edisi Pertama, Jakarta : Elips, Halaman 101

⁸⁵ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya bakti, Halaman 90.

⁸⁶ Fuady, *loc.cit.*, Kutipan dari Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, 1995, *Standar Pemeriksaan Hukum dan Pendapat Hukum*, Jakarta, Halaman 4

- f) Asuransi
- g) Tenaga kerja
- h) Penyertaan pada perusahaan lain.
- i) Perjanjian-perjanjian
- j) Persetujuan dalam rangka emisi efek.
- k) Perkara-perkara

3) Keterbukaan melalui *Legal Opinion*

Legal opinion/legal memorandum adalah memo atau pernyataan tertulis yang berisi pendapat hukum atas suatu masalah berdasarkan pemeriksaan hukum positif yang dibuat oleh ahli hukum .⁸⁷

Legal opinion (pendapat hukum) lebih ringkas dibandingkan dengan *legal audit* karena tidak memaparkan fakta atau data tetapi lebih menitikberatkan pada pendapat terhadap fakta atau data tersebut. Berbeda dengan *legal audit* yang tidak termuat dalam prospektus tetapi tersedia untuk publik, *legal opinion* harus dimuat dalam prospektus.

4) Keterbukaan melalui *Public Expose*

Public expose merupakan suatu acara dimana Emiten dan pihak lain yang terlibat menerangkan kepada publik mengenai keadaan Emiten. *Public expose* dilakukan menjelang dilaksanakannya penawaran efek kepada publik pada pasar perdana.⁸⁸

⁸⁷ Pakpahan, *loc. Cit*

⁸⁸ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 95.

b. Prinsip Keterbukaan Setelah *Go Public*

Setelah penawaran umum dinyatakan efektif, emiten harus tetap menyampaikan informasi dan fakta-fakta yang penting dan relevan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. *Disclosure* ini disebut *continuing disclosure* dan harus disampaikan kepada Bapepam, diumumkan kepada publik serta menjadi dokumen publik.

Informasi yang diungkapkan oleh Emiten kepada masyarakat dan investor pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu informasi keuangan yang termuat dalam laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan dan informasi non-keuangan.⁸⁹

1) Informasi Keuangan

Perusahaan yang telah *go public* mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangannya secara periodik kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada publik. Ketentuan ini diatur dalam pasal 86 ayat (1) huruf a UU No.8/1995 tentang Pasar Modal mengenai Pelaporan dan Keterbukaan Informasi yang dijabarkan lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-80/PM/1996 Peraturan No.X.K.2 mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

Berdasarkan kedua peraturan perundang-undangan tersebut maka laporan keuangan yang wajib disampaikan oleh Emiten secara berkala terdiri dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan.

⁸⁹ I Putu Gede Ary Suta, 18 Januari 1995, *Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Perlindungan Terhadap Investor*, Disampaikan pada Seminar Sehari dengan Tema "Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat, Jakarta : CPE Associates, Halaman 8

a) Laporan Keuangan Tahunan

- Laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan dan pendapat Akuntan dan disampaikan kepada Bapepam paling lambat 120 hari setelah tanggal tahun buku berakhir.
- Laporan keuangan tahunan wajib diumumkan kepada publik dengan ketentuan sebagai berikut :
 - ~ perusahaan wajib mengumumkan neraca, laporan laba rugi, laporan komitmen dan kontinjensi (khusus perbankan) minimal dalam dua surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satunya terbit secara nasional dan yang lainnya yang terbit di tempat kedudukan Emiten dan Perusahaan Publik paling lambat 120 hari setelah tahun buku berakhir. Perusahaan menengah dan kecil wajib mengumumkan neraca, laporan laba rugi dan laporan komitmen dan kontinjensi (khusus perbankan) minimal dalam satu surat kabar berbahasa Indonesia yang terbit secara nasional;
 - ~ bentuk dan isi neraca, laporan laba rugi, laporan komitmen dan kontinjensi yang diumumkan harus sama dengan yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan yang disampaikan kepada Bapepam;
 - ~ bukti pengumuman harus disampaikan kepada Bapepam paling lambat dua hari kerja setelah tanggal pengumuman.
- Jika terdapat perbedaan antara laporan keuangan tengah tahunan yang telah disampaikan tersendiri kepada masyarakat dengan data periode yang sama yang secara implisit sudah terdapat dalam laporan keuangan tahunan, maka

hal ini harus dijelaskan dalam catatan atas laporan keuangan. Perbedaan data laporan keuangan tengah tahunan terutama terjadi karena adanya saran dan koreksi dari Akuntan dalam pemeriksaan (audit) laporan keuangan tahunan. Penjelasan tersebut juga mencakup perbedaan laba bersih yang terjadi dan hal-hal lain yang menyebabkan timbulnya perubahan.

- Laporan keuangan tahunan merupakan bagian dari laporan tahunan untuk keperluan RUPS.

b) Laporan Keuangan Tengah Tahunan

- Laporan keuangan tengah tahunan disampaikan kepada Bapepam dalam jangka waktu sebagai berikut :
 - ~ jika tidak disertai laporan Akuntan, paling lambat 60 hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir;
 - ~ jika disertai laporan Akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, paling lambat 90 hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir;
 - ~ jika disertai laporan Akuntan yang memberi pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan, paling lambat 120 hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir.
- Laporan keuangan tengah tahunan disusun berdasarkan prinsip yang sama dengan laporan keuangan tahunan dan mencakup penyesuaian yang biasa dilakukan pada akhir periode akuntansi perusahaan demi tercapainya dasar akrual.
- Jika terdapat perbedaan antara laporan keuangan tengah tahunan dengan data periode yang sama dalam penyusunan laporan keuangan tahunan, maka

laporan keuangan tengah tahunan yang disajikan secara perbandingan dengan laporan keuangan tengah tahunan periode berikutnya harus ditetapkan kembali sesuai dengan data yang telah dicakup dengan laporan keuangan tahunan.

▪ Laporan keuangan tengah tahunan wajib diumumkan kepada masyarakat dengan ketentuan sebagai berikut :

~ perusahaan wajib mengumumkan neraca, laporan laba rugi, laporan komitmen dan kontinjensi (khusus perbankan) minimal dalam satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang beredar secara nasional;

~ bentuk dan isi neraca, laporan laba rugi, laporan komitmen dan kontinjensi (khusus perbankan) yang diumumkan harus sama dengan yang terdapat dalam laporan keuangan tengah tahunan yang disampaikan kepada Bapepam;

~ pengumuman dilakukan sesuai dengan jangka waktu menurut kewajiban penyampaian laporan keuangan tengah tahunan kepada Bapepam. Bukti pengumuman harus disampaikan kepada Bapepam paling lambat dua hari kerja setelah tanggal pengumuman.

Dalam menyampaikan laporan keuangan berkala, Emiten harus memperhatikan beberapa prinsip tertentu, yaitu :⁹⁰

⁹⁰ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 97.

- a) Laporan keuangan berkala harus disajikan dalam bahasa Indonesia.
- b) Laporan keuangan berkala harus disajikan secara perbandingan dengan periode yang sama dengan tahun sebelumnya jika ada.
- c) Laporan keuangan berkala harus dibuat berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum, yakni Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal yang ditetapkan oleh Bapepam.
- d) Laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam.
- e) Laporan tahunan wajib diumumkan kepada publik, yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan komitmen dan kontinjensi (khusus perbankan). Laporan tahunan wajib diumumkan dalam dua surat kabar, salah satunya beredar secara nasional. Bagi perusahaan menengah dan kecil cukup dalam satu surat kabar yang beredar secara nasional. Untuk laporan keuangan tengah tahunan cukup diumumkan dalam salah satu surat kabar yang beredar secara nasional.

Laporan keuangan berkala yang harus disampaikan kepada Bapepam terdiri dari : ⁹¹

- a) Neraca
- b) Laporan laba rugi
- c) Laporan saldo laba

⁹¹ Fuady, *loc.cit.*

- d) Laporan arus kas
- e) Catatan atas laporan keuangan
- f) Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika dipersyaratkan, seperti laporan komitmen dan kontinjensi untuk Emiten dan Perusahaan Publik yang bergerak dalam bidang perbankan.

2) Informasi Non-Keuangan

Selain informasi keuangan, Bapepam juga mengharuskan Emiten untuk menyampaikan informasi non-keuangan, yaitu informasi mengenai kejadian penting dan relevan yang dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investor. Informasi non-keuangan antara lain meliputi : ⁹²

a) Laporan kejadian material

Emiten diwajibkan untuk membuat laporan yang merupakan kejadian material. Laporan tersebut harus disampaikan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kedua setelah terjadinya kejadian material.

Menurut pasal 1 UU PM No.8/1995, informasi atau kejadian/fakta material adalah segala informasi atau fakta penting dan relevan tentang suatu peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Penjelasan pasal 1 angka 8 UU PM no.8/1995 menyebutkan contoh kejadian atau informasi material sebagai berikut :

⁹² *Ibid*, Halaman 98 - 103

- Merger, konsolidasi, akuisisi atau pembentukan usaha baru.
- Pemecahan saham atau pembagian deviden.
- Pendapatan dan deviden yang bersifat luar biasa.
- Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- Produk atau penemuan baru yang berarti.
- Perubahan tahun buku perusahaan.
- Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Selanjutnya, ketentuan pasal 1 UU PM No.8/1995 dijabarkan dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, yang antara lain menentukan bahwa bila terjadi kejadian atau fakta material maka harus dilaporkan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada hari kerja kedua setelah kejadian tersebut.

b) Laporan karena adanya benturan kepentingan.

Benturan kepentingan timbul karena adanya kepentingan ekonomi yang berbeda antara perusahaan dengan direktur, komisaris atau pemegang saham utama perusahaan. Transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus dilaporkan kepada Bapepam. Apabila timbul benturan kepentingan yang disebut 'akuisisi internal', maka harus diumumkan akan diselenggarakannya RUPS dan harus diumumkan melalui dua surat kabar nasional.

c) Laporan Realisasi Penggunaan Dana

Ketentuan mengenai laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-81/PM/1996 tanggal 17

Januari 1996 Peraturan No. X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

Dana yang diperoleh Emiten setelah *listing* di bursa berasal dari masyarakat, karena itu masyarakat mempunyai kepentingan untuk mengetahui apakah penggunaan dana tersebut sesuai dengan tujuan semula. Konsekuensi dari hal ini adalah Emiten diharuskan untuk melaporkan penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bapepam selama sisa dana tersebut masih belum dipakai. Sedangkan Emiten yang telah menggunakan seluruh dana harus melampirkan surat pernyataan di atas materai Rp. 2.000,00 bahwa seluruh dana tersebut telah habis digunakan paling lambat tiga bulan setelah dana habis sehingga tidak perlu lagi menyampaikan laporan tersebut.

Untuk pertama kali, laporan realisasi penggunaan dana disampaikan paling lambat dua bulan setelah tanggal penjabatan. Selanjutnya dilakukan setiap tiga bulan sekali, yaitu pada bulan Maret, Juni, September dan Desember, paling lambat tanggal 15 bulan berikutnya.

d) Laporan dalam hal terjadinya *tender offer*.

Tender offer (penawaran langsung) adalah suatu metode penawaran untuk membeli saham perusahaan kepada pemegang saham secara langsung dengan harga dan waktu tertentu, sebagai lawan dari penawaran saham melalui bursa efek.⁹³

⁹³ Normin S. Pakpahan (ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, Jakarta : Proyek Elips, Halaman 160.

Menurut pasal 83 UU PM No.8/1995, pihak yang melakukan *tender* untuk membeli efek pada perusahaan terbuka wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajiban dan pelaporan sebagaimana yang ditetapkan oleh perundang-undangan.

e) Laporan oleh pemegang saham tertentu

Undang-undang mengharuskan pemegang saham tertentu untuk menyampaikan laporannya kepada Bapepam paling lambat sepuluh hari sejak transaksi dan salinannya harus disediakan untuk publik.

Pemegang saham tersebut adalah Direktur atau Komisaris pemegang saham dari perusahaan terbuka tersebut dan para pemegang saham yang memiliki 5% saham atau lebih dari saham setor.

4. PELANGGARAN TERHADAP PRINSIP KETERBUKAAN

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan merupakan tindak pidana yang terjadi di pasar modal. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan juga merupakan kejahatan pasar modal yang termasuk dalam kejahatan ekonomi yang sering disebut sebagai *white collar crime*. Pelaku kejahatan pasar modal umumnya adalah orang-orang kaya yang memiliki latar belakang pendidikan yang tinggi seperti *finance, law* dan lain-lain.

Pasal 80 dan pasal 90-97 Bab XI UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal menyebutkan beberapa tindakan yang dikategorikan sebagai kejahatan pasar modal, yaitu : ⁹⁴

⁹⁴ Indra Safitri, 1998, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta : Go Global Book, Safitri & Co Publication Book Division, Halaman 187.

a. Informasi yang menyesatkan (*misleading information*)

Memberikan informasi yang tidak benar atau menyesatkan merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang dapat terjadi di pasar perdana maupun pasar sekunder.

1) Pelanggaran yang terjadi di pasar perdana

Misleading information yang terjadi pada pasar perdana berkaitan dengan proses IPO (*Initial Public Offering*) yang dilakukan oleh calon emiten atau perusahaan publik dalam pernyataan yang diajukan kepada Bapepam. Dalam proses IPO tersebut disampaikan dokumen-dokumen penting mengenai kondisi keuangan perusahaan, laporan keuangan serta dokumen yang dikeluarkan oleh Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, Perusahaan Penilai serta Perjanjian Penjaminan Emisi. Dokumen penting lainnya adalah propektus yang harus disampaikan kepada investor.

Dokumen yang disampaikan dalam pernyataan pendaftaran, propektus dan pengumuman dalam media massa yang berkaitan dengan proses IPO tidak boleh mengandung informasi yang tidak benar atau menyesatkan yang dapat menimbulkan kerugian pada investor. Apabila ternyata terbukti bahwa informasi yang disampaikan memang tidak benar atau menyesatkan maka investor dapat menuntut ganti rugi kepada pihak yang menanda tangani pernyataan pendaftaran, direktur dan komisaris emiten, penjamin pelaksana emisi atau profesi penunjang yang terlibat dalam proses IPO tersebut.

2) Pelanggaran yang terjadi pada pasar sekunder

Pelanggaran yang terjadi pada pasar sekunder timbul bila emiten tidak melaksanakan kewajibannya untuk melaksanakan keterbukaan informasi, misalnya, isi laporan ternyata mengandung informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Pelanggaran ini dapat dikategorikan sebagai pelanggaran pidana.

b. Penipuan

Penipuan merupakan pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan efek, pihak lain yang bekerja di perusahaan efek, atau investor yang tujuannya adalah untuk mempengaruhi pihak lain dalam membeli atau menjual saham di bursa efek. Penipuan dapat terjadi pada waktu penawaran umum atau dalam perdagangan di bursa efek. Pada waktu penawaran umum, penipuan dilakukan dengan membuat prospektus yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan. Sedangkan dalam perdagangan di bursa, penipuan dapat dilakukan pada efek yang sudah tercatat (*listed*) di bursa atau efek yang diperdagangkan di luar bursa (*over the counter*).

Pasal 90 UU PM menyatakan bahwa dalam melaksanakan kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung :

1. menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
2. turut serta menipu atau mengelabui pihak lain;
3. membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan

maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Pasal 90 ayat 3 dimaksudkan untuk menangkai isu (*rumors*) dan untuk menjamin bahwa setiap informasi atau fakta material yang disampaikan adalah benar dan tidak menyesatkan. Keputusan investasi selalu didasarkan pada informasi mengenai efek, karena itu rambu-rambu dalam perdagangan efek dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada investor dalam memutuskan untuk menjual, membeli atau tetap menahan efek.

Ketentuan dalam pasal 93 UU No.8/1995 yang merupakan perluasan dari pasal 90 UU No.8/1995 bertujuan untuk menjamin bahwa informasi yang disampaikan dalam *continuous disclosure* baik dalam bentuk laporan keuangan berkala, maupun keterbukaan informasi lainnya akan terjamin kebenarannya. Keterbukaan informasi yang diharuskan ini terdapat dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-82/PM/1996 Peraturan Nomor X.M.1 mengenai Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu, Kep-86/PM/1996 Peraturan Nomor X.K.1 mengenai Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, dan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-46/PM/1998 Peraturan Nomor X.K.5 mengenai Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.⁹⁵

Penipuan yang dilakukan di pasar modal dapat dilakukan pada waktu penawaran umum atau dalam kegiatan perdagangan efek di bursa. Pada waktu

⁹⁵ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Halaman 11.

penawaran umum, penipuan dapat terjadi melalui prospektus baik menyangkut laporan keuangan, laporan penilai atau isi lain dari prospektus. Sedangkan dalam kegiatan perdagangan efek di bursa, penipuan dapat dilakukan baik pada efek yang tercatat di bursa (*listed*) atau pada efek yang diperdagangkan di luar bursa (*over the counter market*)

c. Manipulasi Pasar

Manipulasi pasar (*market manipulation*) dalam praktek di bursa saham berarti tindakan menjual atau membeli sekuritas secara fiktif atau rekaan dengan maksud untuk menciptakan citra bahwa sekuritas tersebut aktif diperdagangkan sehingga investor terpengaruh untuk menjual atau membelinya.⁹⁶

Manipulasi pasar dapat juga didefinisikan sebagai usaha dari anggota bursa baik secara sendiri maupun bersama-sama yang dapat memberikan gambaran bahwa harga atau transaksi yang terjadi sesuai dengan kekuatan pasar. Manipulasi pasar dapat berbentuk manipulasi terhadap perdagangan efek maupun manipulasi terhadap harga. Tindakan ini hanya dapat terjadi di bursa dan tidak mungkin terjadi di pasar perdana.

Pasal 91 UU PM menyatakan bahwa, "Setiap pihak, yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di Bursa Efek". Gambaran semu dan menyesatkan dalam transaksi dapat dilakukan

⁹⁶ Normin S. Pakpahan (ed.), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, Jakarta : Proyek Elips, Halaman 108.

oleh anggota bursa dengan cara melakukan transaksi efek tanpa mengakibatkan terjadinya perubahan kepemilikan atas efek tersebut (*wash sales*) atau melakukan penawaran (jual beli) efek pada harga tertentu, dimana pembeli dan penjual telah bersekongkol dengan lawan (jual atau beli) tersebut untuk melakukan penawaran jual atau beli pada harga yang kurang lebih sama.

Tindakan memanipulasi harga dan manipulasi pasar merupakan tindakan yang dilarang karena seperti telah dijelaskan pada pasal 91 UU PM, investor sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan beli sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi.

Larangan untuk memanipulasi harga (*price manipulation*) diatur lebih lanjut dalam pasal 92 UU PM. Manipulasi harga dapat dilakukan bila ada dua atau lebih transaksi efek yang secara langsung atau tidak langsung dimaksudkan untuk menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek. Tindakan ini biasanya dilakukan dengan persetujuan bersama oleh beberapa anggota bursa (pialang efek). Anggota bursa akan membeli dengan harga yang lebih rendah dan menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, karena itu harga yang terjadi tidak mencerminkan kekuatan pasar yang sebenarnya.⁹⁷

⁹⁷ Balfas, *op cit*, Halaman 12.

d. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Insider trading adalah praktek jual beli sekuritas dari suatu perusahaan secara melawan hukum dengan memanfaatkan keuntungan dari informasi rahasia menyangkut segala sesuatu tentang perusahaan yang bersangkutan, yang diperoleh dari seseorang yang karena kedudukannya mempunyai hubungan atau akses ke perusahaan tersebut; seorang pemilik 10% atau lebih saham yang diterbitkan oleh Emiten atau penerbit sekuritas yang terdaftar di bursa efek, direktur atau karyawan dari Emiten termasuk konsultannya yang mengetahui informasi tentang persoalan perusahaan.⁹⁸

Insider trading juga dapat diartikan sebagai kegiatan atas efek yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu berdasarkan *unpublished inside information*. Dengan demikian, perdagangan orang dalam dilakukan dengan menggunakan informasi dari orang dalam (*non public material*), yang dapat dilakukan oleh orang dalam (*insider*) atau pihak lain yang menerima, mendapatkan atau mendengar informasi tersebut.

Informasi merupakan suatu hal yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi atau tidak, dengan demikian larangan *insider trading* dimaksudkan agar informasi dari perusahaan dapat sampai kepada semua investor secara merata sehingga tidak ada satu pihak yang diuntungkan karena memiliki hubungan dengan perusahaan atau mendapat informasi secara melawan hukum.

⁹⁸ *Ibid*, Halaman 86.

Larangan terhadap perdagangan orang dalam mulai dikenal dengan diberlakukannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal dan diperkuat dengan lahirnya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam diatur dalam pasal 95-99 UU PM No.8/1995.

Pasal 95 UU PM menentukan bahwa orang dalam dari Emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud, efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten, atau efek perusahaan publik yang bersangkutan.

Pasal 95 dan 96 UU No.8 tahun 1995 menjelaskan larangan bagi orang dalam Emiten atau perusahaan publik untuk menggunakan *insider information* dalam penjualan dan pembelian saham Emiten atau untuk mempengaruhi atau memberikan informasi tersebut kepada pihak lain. Dalam penjelasan pasal 95 UU PM disebutkan bahwa *insider information* adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum, sedangkan berdasarkan definisi yang terdapat dalam Kamus Hukum Ekonomi Elips, *insider information* adalah informasi mengenai keadaan suatu perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang diperoleh dan disebarakan oleh orang dalam dari perusahaan itu sendiri.⁹⁹

Pasar modal di dunia umumnya memiliki semua peraturan yang melarang praktek *insider trading*, namun masih terdapat pro dan kontra mengenai perlu tidaknya melarang praktek *insider trading*.

⁹⁹ *Ibid*, Halaman 86.

Pihak yang tidak setuju dengan adanya larangan *insider trading* mendasarkan alasannya pada pendapat sebagai berikut : ¹⁰⁰

1) *Efficient Capital Market Hypothesis*

Menurut pendapat ini, harga efek mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar (*the price of the security reflects all the information available to the market*). Tindakan yang dilakukan oleh *insider* dengan membeli atau menjual dalam jumlah yang dapat mempengaruhi harga pasar akan membawa harga mendekati nilai sesungguhnya dan membuat pasar lebih kompetitif dan efisien sehingga investor dapat mengalokasikannya dananya secara efisien.

2) Apabila *insider* adalah direksi, komisaris atau karyawan perusahaan yang bersangkutan maka wajar apabila mereka diberi kesempatan untuk melakukan pembelian efeknya berdasarkan *unpublished inside information* yang dapat menaikkan harga efek tersebut. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut merupakan sesuatu hal yang baik dan tidak terlepas dari hasil kerja keras mereka sendiri.

Sedangkan kelompok yang menyetujui adanya larangan terhadap *insider trading* mendasarkan pendapatnya pada teori-teori sebagai berikut : ¹⁰¹

1) *Market Egalitarianism Theory (Fair Play)*

Berdasarkan teori ini, pasar harus mendudukan semua pihak dalam posisi yang sama (*put everyone in the some footing*) agar tercipta *fairness* bagi semua pihak.

¹⁰⁰ Hadiah Herawatie, *Catatan Ringkas Mengenai Beberapa Bentuk Pelanggaran di Pasar Modal*, Jakarta : Biro Hukum dan PUU Sekretariat Kabinet RI, Halaman 9.

¹⁰¹ *Ibid*, Halaman 11.

2) *Informed Market Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pasar modal merupakan wahana investasi yang melibatkan dana masyarakat. Untuk itu diperlukan informasi bagi investor yang memungkinkan investor agar dapat menginvestasikan dananya secara efisien, karena dengan adanya informasi yang lengkap, benar dan akurat maka investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

Berdasarkan teori ini, prinsip keterbukaan merupakan *conditio sine qua non* bagi eksistensi investor yang akan membentuk kepercayaan investor pada pasar modal.

Teori ini memberi dasar pada prinsip *disclose or abstain rule* yang melarang setiap pihak yang memiliki *inside information* untuk melakukan transaksi sebelum informasi tersebut tersedia di pasar. Dengan kata lain, pihak yang bersangkutan mempunyai pilihan untuk memberikan informasi tersebut kepada masyarakat atau menarik diri dan tidak melakukan transaksi berdasarkan informasi tersebut.

Obyek perlindungan dari teori ini adalah masyarakat pemakai jasa pasar modal (*the entire market*). Hal inilah yang memberikan justifikasi untuk menerapkan sanksi pidana terhadap pelaku *insider trading* yang dianggap telah melakukan perbuatan yang bertentangan dengan kepentingan umum (*public interest*).

3) *Business Property Theory*

Sesuai dengan regim hukum yang mengatur *trade secret/confidential* dalam sistim Hak Atas Kekayaan Intelektual, teori ini berpendapat bahwa *unpublished*

inside information merupakan harta (*property*) milik perusahaan. Menurut teori ini, informasi ini hanya dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan.

Walaupun terdapat pro dan kontra mengenai ketentuan yang melarang praktek *insider trading*, namun ketentuan tersebut tetap dipertahankan dalam hampir seluruh pasar modal di dunia. Hal ini disebabkan karena larangan perdagangan orang dalam pada dasarnya dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua pemodal secara merata sehingga tidak ada satu pihak yang diuntungkan.¹⁰²

5. SANKSI TERHADAP PELANGGARAN ATAS

PRINSIP KETERBUKAAN

Untuk menegakkan hukum di pasar modal, Undang-undang No.8/1995 tentang Pasar Modal memberikan sanksi pidana, perdata dan administratif kepada para pelaku pasar yang telah melanggar undang-undang dan peraturan lainnya mengenai pasar modal.

a. Sanksi Pidana dalam Pasar Modal

Pasal 103 – 110 Undang-undang Pasar Modal mengkategorikan tindak pidana ke dalam dua bagian, yaitu tindak pidana kejahatan dan tindak pidana pelanggaran.¹⁰³

¹⁰² Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Halaman 13.

¹⁰³ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, Halaman 129.

Tindak pidana di pasar modal, baik kejahatan maupun pelanggaran bila dilihat dari beratnya ancaman hukuman dapat dibedakan dalam empat kategori, yaitu:

1) Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum 15 miliar rupiah, dikenakan pada kejahatan sebagai berikut :

a) Barangsiapa yang secara langsung maupun tidak langsung :

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

b) Barangsiapa yang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.

c) Barangsiapa baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, dilarang melakukan dua transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek.

- d) Barangsiapa dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara materiil tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :
- mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara materiil tidak benar atau menyesatkan, atau
 - pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran materiil dari pernyataan atau keterangan tersebut.
- e) Barangsiapa yang merupakan orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam melakukan pembelian atau penjualan atas efek :
- Emiten atau perusahaan publik dimaksud.
 - Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.
- f) Barangsiapa yang merupakan orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam tersebut :
- Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud, atau
 - Memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.
- g) Barangsiapa yang berusaha untuk memperoleh informasi dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian diperolehnya :

- Melakukan pembelian atau penjualan di Bursa Efek emiten, atau perusahaan publik dimaksud, ataupun perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan, atau
- Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud, atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

h) Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan publik melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik dimaksud, kecuali apabila :

- transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
- perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

i) Barangsiapa yang melakukan pelanggaran terhadap ketentuan bahwa yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif, kecuali dalam hal yang dimaksud dalam pasal 70 ayat (2) Undang-Undang Pasar Modal.

j) Barangsiapa baik langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran seperti dimaksud dalam huruf a sampai i tersebut di atas.

2) Kejahatan yang Diancam dengan maksimum 5 (lima) tahun penjara dan denda maksimum Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah).

Ancaman hukuman ini dijatuhkan pada kejahatan sebagai berikut :

- a) Barang siapa yang melakukan kegiatan usaha sebagai Bursa Efek tanpa izin usaha dari Bapepam;
- b) Barang siapa yang menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penyimpanan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tanpa memperoleh izin usaha dari Bapepam;
- c) Barang siapa yang melakukan kegiatan Reksa Dana berbentuk perseroan yang tidak memperoleh izin usaha dari Bapepam;
- d) Barang siapa yang menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Perusahaan Efek tanpa memperoleh izin usaha dari Bapepam;
- e) Barang siapa yang menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Penasihat Investasi tanpa memperoleh izin usaha dari Bapepam;
- f) Barang siapa yang menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian tanpa mendapat persetujuan dari Bapepam;
- g) Barang siapa yang menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Biro Administrasi Efek tanpa memperoleh izin usaha dari Bapepam;
- h) Barang siapa yang menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Wali Amanat tanpa terlebih dahulu terdaftar di Bapepam;
- i) Para Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, atau profesi lain yang ditetapkan sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal yang tanpa terlebih dahulu terdaftar di Bapepam;

- j) Barangsiapa yang baik secara langsung atau tidak mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran tersebut dalam angka 2 huruf a sampai dengan i tersebut di atas.

3) Kejahatan yang diancam dengan hukuman penjara maksimum 3 tahun dan denda maksimum Rp. 5.000.000.000, - (lima miliar rupiah).

Ancaman hukuman ini dijatuhkan terhadap kejahatan sebagai berikut :

- a) Barangsiapa yang merupakan perusahaan publik yang tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sebagaimana mestinya;
- b) Barangsiapa yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk emiten dan perusahaan publik;
- c) Barangsiapa yang baik secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran seperti dimaksud dalam angka 3 huruf a dan b tersebut di atas.

4) Pelanggaran yang diancam dengan hukuman kurungan maksimum 1 tahun dan denda maksimum Rp. 1.000.000.000, - (satu miliar rupiah)

- a) Barangsiapa yang melakukan kegiatan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Perdagangan Efek atau Wakil Manajer Investasi, tanpa memperoleh izin dari Bapepam;

- b) Barangsiapa yang merupakan Manajer Investasi dan/atau pihak terafiliasinya yang menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik tidak langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi manajer investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untuk Reksa Dana;
- c) Barangsiapa baik secara langsung maupun tidak mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran seperti dimaksud dalam angka 4 huruf a dan b tersebut di atas;
- d) Barangsiapa yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan tugas Bapepam dalam rangka mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal atau peraturan pelaksanaannya

b. Sanksi Perdata dalam Pasar Modal

Pelanggaran yang menimbulkan kerugian pada pihak lain, termasuk pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dapat menimbulkan gugatan perdata terhadap pihak yang telah merugikannya, karena itu sanksi perdata dapat dibebankan kepada pihak yang telah melakukan pelanggaran di bidang pasar modal. Gugatan perdata di bidang pasar modal dapat timbul berdasarkan beberapa alasan yuridis sebagai berikut :

- 1) Gugatan berdasarkan pelanggaran perundang-undangan di pasar modal *an sich*.
- 2) Gugatan perdata berdasarkan perbuatan melawan hukum *vide* pasal 1365 KUH Perdata.
- 3) Gugatan perdata berdasarkan wanprestasi atas suatu perjanjian.

c. Sanksi Administratif dalam Pasar Modal

Bapepam mempunyai wewenang untuk menjatuhkan sanksi administratif kepada pihak yang telah melanggar hukum pasar modal. Pihak yang dapat dikenakan sanksi administratif adalah :¹⁰⁴

- 1) Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam.
- 2) Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam.
- 3) Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Berdasarkan pasal 102 ayat 2 UU Pasar Modal No.8/1995, sanksi administratif yang dapat dijatuhkan Bapepam berupa :

- 1) Peringatan tertulis.
- 2) Denda pembayaran sejumlah uang tertentu (bukan denda pidana).
- 3) Pembatasan kegiatan usaha.
- 4) Pembekuan kegiatan usaha.
- 5) Pencabutan izin usaha.
- 6) Pembatalan persetujuan.
- 7) Pembatalan pendaftaran.

Pasal 63 juncto pasal 64 PP No.45 Tahun 1995 mengatur secara rinci mengenai sanksi administratif, yaitu :

- 1) Denda Rp. 500.000, - (lima ratus ribu rupiah) perhari denda maksimum Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
- 2) Denda Rp. 100.000, - (seratus ribu rupiah) perhari denda maksimum Rp. 100.000.000,- (seratus juta rupiah).

¹⁰⁴ *Ibid*, Halaman 143-

3) Denda maksimum Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah).

4) Denda maksimum Rp. 100.000.000 (seratus juta rupiah).

6. TANGUNG JAWAB PARA PIHAK TERHADAP PELANGGARAN ATAS PRINSIP KETERBUKAAN

Untuk menentukan siapa yang harus bertanggungjawab atas pelanggaran terhadap hukum pasar modal tidaklah mudah karena hal tersebut tergantung pada berbagai faktor, situasi dan kondisi, karena itu pendekatan secara *case by case* harus dilakukan. Sebagai *general law* dapat dikatakan bahwa setiap pihak yang terlibat dalam pasar modal dapat dimintakan tanggungjawab hukum apabila padanya terdapat unsur kesalahan.¹⁰⁵

a. Tangung Jawab Emiten

Apabila terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan maka tanggung jawab terbesar terletak pada emiten. Emiten adalah pihak yang paling banyak mendapatkan keuntungan dari pasar modal karena melalui pasar modal emiten mendapatkan dana untuk kepentingannya, baik untuk mempertahankan eksistensi perusahaan, ekspansi usahanya dan lain-lain.

Undang-undang Pasar Modal mengharuskan emiten untuk melaksanakan keterbukaan dengan memberikan informasi mengenai kondisi perusahaannya terutama kondisi keuangannya, sejak emiten akan melakukan penawaran umum sampai emiten tersebut *go public*. Apabila ternyata di kemudian hari diketahui

¹⁰⁵ Munir Fuady, 1996, *Hukum Bisnis Dalam Teori Dan Praktek*, Buku Kesatu, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 94.

bahwa emiten yang bersangkutan telah melakukan pelanggaran atas prinsip keterbukaan dengan memberikan informasi menyesatkan dan lain-lain yang menjadi kewajibannya maka emiten terutama harus mempertanggung jawabkan perbuatannya kepada investor. Untuk itu emiten akan dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Emiten merupakan satu-satunya pihak yang harus bertanggung jawab apabila tidak ada pihak lain yang dapat dimintakan pertanggung jawabannya, namun bila banyak pihak yang dapat dimintakan pertanggung jawabannya maka mereka semua harus bertanggung jawab secara kemitraan (*partnership*).

b. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal

Walaupun tanggung jawab terbesar terletak pada emiten, tetapi karena Emiten bekerja sama dengan profesi penunjang pasar modal maka jika terdapat kesalahan dan terbukti bahwa profesi penunjang pasar modal yang melakukan kesalahan maka tanggung jawab tersebut dapat dibebankan kepada profesi penunjang. Namun, tanggung jawab profesi penunjang terbatas, karena mereka pada prinsipnya hanya mempunyai tanggungjawab “berasumsi” atau tanggungjawab “di atas kertas” artinya, tanggungjawab mereka hanya beralaskan asumsi bahwa seluruh dokumen yang tersedia adalah benar. Jika ada dokumen yang dipalsukan sehingga analisis mereka salah maka hal tersebut di luar tanggungjawab mereka, yang harus bertanggungjawab adalah pihak yang memalsukan dokumen.

Tanggung jawab profesi penunjang tertera pada halaman kedua dari prospektus, yaitu :¹⁰⁶

Para Penjamin Emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum ini bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua data dan kejujuran pendapat yang disajikan dalam prospektus ini sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing berdasarkan ketentuan yang berlaku serta kode etik dan standar profesinya masing-masing.

Hal ini berarti bahwa tanggung jawab profesi penunjang tidak berakhir pada saat pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif melainkan terus berkelanjutan (*continuing liability*).

c. Tanggung Jawab BAPEPAM

Jika ditemukan unsur kesengajaan atau keteledoran dalam Bapepam maka Bapepam seharusnya tidak melepaskan tanggung jawabnya walaupun dalam propektus ada kewajiban untuk menyatakan bahwa Bapepam tidak memberikan pernyataan menyetujui dan seterusnya. Klausula tersebut merupakan jiplakan dari hukum pasar modal di USA yang bertujuan agar masyarakat dan investor dapat benar-benar objektif dalam menilai propektus dan Emiten dan bukan untuk melepaskan tanggungjawab Bapepam.¹⁰⁷

¹⁰⁶ A. Zen Purba, *Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal Di Indonesia*, Makalah Disampaikan pada Seminar Studi Perbandingan Tentang Hukum Pasar Modal, Jakarta : BPHN-DP KEH RI dan Kantor MENKO EKKUWASBANG, 17 Maret 1995, Halaman 8.

¹⁰⁷ Fuady, *op cit*, Halaman 95.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. HASIL PENELITIAN

1. Sasaran Pengembangan Pasar Modal

a. Sasaran Yang Tidak Dapat Dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal

Tujuan dikembangkannya pasar modal adalah untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Pasar modal memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Untuk melaksanakan peran strategisnya, pasar modal harus didukung oleh infra struktur yang memadai, kerangka hukum yang kukuh dan sikap profesional pelaku pasar modal.

Menurut I Putu Gede Ary Suta, infrastruktur pasar modal telah memadai apabila dilengkapi dengan unsur-unsur sebagai berikut : ¹⁰⁸

- 1) Pengawasan;
- 2) *Self Regulatory Organisation* (SRO);
- 3) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP);
- 4) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

¹⁰⁸ Berita Pasar Modal, Nomor 52/Januari 1997, Halaman 13.

Ad.1) Pengawasan

Berdasarkan pasal 3 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari pasar modal dilakukan oleh Bapepam. Selanjutnya, berdasarkan pasal 4 UU No. 8/1995, pembinaan, pengaturan dan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat, agar fungsinya dapat dilaksanakan dengan baik maka pasal 5 UU No.8/1995 memberi kewenangan kepada Bapepam untuk :

a) Memberi :

- Izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
- Izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
- Persetujuan bagi Bank Kustodian

b) Mewajibkan pendafaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;

c) Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;

- d) Menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
- e) Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- f) Mewajibkan setiap pihak untuk :
- Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau
 - Mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud.
- g) Melakukan pemeriksaan terhadap :
- Setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan pendaftaran kepada Bapepam; atau
 - Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang ini;
- h) Menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i) Mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j) Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;

- k) Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l) Memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- m) Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan pasar modal;
- n) Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal;
- o) Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- p) Menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
- q) Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang ini.

Selanjutnya, berdasarkan pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.503/KMK.01/1997 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal, fungsi Bapepam adalah :

- a) Penyusunan peraturan di bidang Pasar Modal.
- b) Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Bapepam dan pihak lain yang bergerak di pasar modal.

- c) Penetapan prinsip keterbukaan perusahaan bagi emiten dan perusahaan publik.
- d) Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, LKP dan LPP.
- e) Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.
- f) Pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ad.2) Self Regulatory Organisation

SRO dapat didefinisikan sebagai : *“Business organisation that sets its own rules for fair conduct, licenses, or approves firm engaging in market marketing activities, and supervises the activities of market participants. Example are the National Association of Securities Dealer, the Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB), the New York Stock Exchange, and the American Stock Exchange”*. Dengan statusnya sebagai sebuah SRO, bursa membuat peraturan (*sets its own rules*), memberi izin bagi anggotanya untuk berdagang (*licenses or approves*) serta mengawasi kegiatan anggotanya tersebut (*supervises the activities of market participants*).

PT Bursa Efek Jakarta memiliki kedudukan yang berbeda dengan perusahaan swasta lainnya, karena PT BEJ tidak hanya menyelenggarakan pasar modal, tetapi

UPT-PUSTAKA-UNED

juga mengeluarkan peraturan-peraturan, karena itu menurut Hamud M. Balfas,¹⁰⁹ BEJ terdiri dari dua badan, yaitu PT BEJ sebagai unit usaha swasta murni dan BEJ sebagai SRO. Kedua unit usaha ini berbeda, karena sebagai unit usaha swasta murni, PT BEJ memiliki pemegang saham, sedangkan sebagai SRO, PT BEJ memiliki anggota dan wewenang mengeluarkan berbagai peraturan yang diberikan oleh undang-undang untuk mengatur para pelaku pasar modal, seperti masalah keanggotaan, cara melakukan perdagangan serta melakukan pengawasan atas kegiatan setiap anggotanya. Di Amerika Serikat, wewenang tersebut diberikan oleh *The Securities Exchange Act* 1933. Di Indonesia, sebelum UU No.8/1995 tentang Pasar Modal diundangkan, wewenang tersebut diberikan oleh UU No. 15 tahun 1952 tentang Penetapan Undang-undang Darurat tentang Bursa sebagai Undang-undang. Undang-undang tersebut memberikan wewenang kepada Menteri Keuangan untuk mengatur pencatatan (*listing*), cara berdagang (*trading system*) dan wewenang lainnya yang bertujuan untuk melindungi kepentingan umum (*public interest*). Berdasarkan Undang-undang tersebut, Menteri Keuangan kemudian melimpahkan wewenang tersebut ke bursa melalui Keputusan Menteri Keuangan No.645/KMK.010/1995.

Kedudukan bursa efek sebagai SRO juga dapat dilihat dalam pasal 7 dan 9 UU No.8/1995, yaitu :

¹⁰⁹ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Hal.4

Pasal 7 UU No.8/1995

- (1) Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.
- (2) Dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota Bursa Efek.
- (3) Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.

Selanjutnya, untuk mencapai tujuan tersebut, pasal 9 UU No.8/1995 menegaskan lagi kedudukan bursa sebagai sebuah SRO, yaitu :

Pasal 9 ayat (1) UU No.8/1995

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

Berdasarkan pasal-pasal tersebut, penulis menyimpulkan bahwa unsur-unsur yang terdapat dalam definisi mengenai sebuah SRO sudah dipenuhi oleh Bursa Efek Jakarta dan kewenangan SRO sudah diberikan oleh UU No.8/1995 tentang Pasar Modal.

Pengawasan perdagangan merupakan salah satu hal yang harus dilakukan oleh bursa dalam menjalankan tugasnya sebagai sebuah SRO, dengan adanya pengawasan diharapkan dapat tercipta perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

Pengawasan dimaksudkan untuk menjamin bahwa harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan permintaan dan penawaran. Pengawasan juga dimaksudkan agar setiap investor publik memiliki akses terhadap setiap informasi sehingga kejahatan dalam pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, *insider trading* dan sebagainya dapat dicegah.

BEJ telah melakukan perubahan pengawasan perdagangan di bursa dengan mengimplementasikan suatu sistem perdagangan efek yang berbasis teknologi komputer yang dikenal dengan *Jakarta Automated Trading Systems* (JATS), sebelumnya pengawasan dilakukan secara manual (dengan menempatkan petugas di lantai bursa maupun dengan menganalisa data transaksi setelah perdagangan ditutup), saat ini pengawasan dilakukan secara otomatis (*Market Surveillance System*). Selanjutnya, untuk menjalankan dan menegakkan peraturan, bursa dapat menjatuhkan sanksi bagi anggotanya yang melakukan pelanggaran dan dapat mengeluarkan anggota tersebut.

Ad.3) Lembaga Kliring dan Penjaminan

Peranan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah untuk melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi. Transaksi yang terjadi di Bursa Efek dikliringkan oleh LKP secara terus menerus sehingga hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi dapat ditentukan. Selain melaksanakan fungsi kliring, LKP juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang

pelaksanaannya dilakukan dengan menempatkan LK¹⁰ sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melakukan transaksi.¹¹⁰

Ad.4) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Untuk mengurangi biaya transaksi, menekan resiko dan menurunkan biaya Kustodian, Indonesia harus memiliki LPP yang dapat memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada Bank Kustodian, LKP, Perusahaan Efek, LKP dan LPP asing serta pemodal institusional. Jasa tersebut harus memenuhi standar internasional dan memberikan keamanan yang maksimal bagi pengguna jasa.¹¹¹

Pengawasan, SRO, kliring, penyimpanan dan penyelesaian yang merupakan unsur-unsur yang harus dipenuhi oleh infrastruktur suatu pasar modal telah dipenuhi oleh pasar modal di Indonesia sehingga dapat disimpulkan bahwa infrastruktur pasar modal di Indonesia telah memadai.

Selanjutnya, unsur yang harus ada agar suatu pasar modal dapat melaksanakan peran strategisnya adalah adanya kerangka hukum yang kukuh. Pasar modal baru dapat disebut sebagai pasar modal yang memiliki kerangka hukum yang kokoh apabila telah mempunyai landasan hukum, baik berupa undang-undang maupun peraturan pelaksanaannya yang mengatur segala aspek kegiatan pasar modal itu sendiri. UU No.8/1995 tentang Pasar Modal yang diundangkan pada tanggal 10

¹¹⁰ N.N., *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, (Rencana Pengembangan Lima Tahun 1996 – 2000)*, 1996, Jakarta : Departemen Keuangan – Bapepam - CMS, Halaman 26.

¹¹¹ *Ibid*, Halaman 23

November 1995 dan mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1996 merupakan landasan hukum yang kokoh bagi industri pasar modal, dan agar sasaran yang ingin dicapai oleh UU No.8/1995 dapat tercapai maka undang-undang tersebut dilengkapi dengan dua peraturan pemerintah yaitu PP No. 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Untuk mendorong pasar modal ke arah yang transparan, wajar dan efisien, Bapepam mengeluarkan berbagai macam peraturan baru.

Unsur terakhir yang harus ada agar suatu pasar modal dapat melaksanakan peran strategisnya adalah sikap profesionalisme para pelaku pasar modal. Para pelaku pasar modal dapat disebut profesional apabila mereka memiliki kemampuan teknik yang diperlukan dan menjunjung tinggi etika profesi masing-masing.

Menurut I Gede Putu Ary Suta,¹¹² peranan ketiga unsur tersebut (infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh dan sikap profesionalisme para pelaku pasar modal) akan menciptakan suatu sistim perdagangan yang teratur, wajar dan efisien bagi suatu pasar modal. Pada akhirnya, hal ini akan bermuara pada tujuan akhir dari pasar modal, yaitu kemampuan yang kompetitif dalam memenangkan persaingan di era globalisasi pasar modal internasional.

Keberadaan Undang-undang No.8/1995 tentang Pasar Modal dimaksudkan sebagai pengganti UU No.15 tahun 1952 yang menetapkan berlakunya UU Darurat

¹¹² Berita Pasar Modal, No. 52/Januari 1997, Halaman 13.

No.13 tahun 1951 sebagai undang-undang. Undang-undang tersebut diganti karena materi yang terdapat di dalamnya sudah tidak sesuai lagi dengan kebutuhan perkembangan pasar modal dewasa ini. Lahirnya UU No.8/1995 ini mempunyai tujuan tertentu yang ingin dicapai, yaitu :

a) Menciptakan kerangka hukum yang kokoh di bidang pasar modal

Materi yang terdapat dalam UU No. 15 tahun 1952 sudah tidak sesuai lagi dengan kondisi pasar modal saat ini karena undang-undang tersebut hanya terdiri dari 9 pasal yang terdiri dari 6 pasal yang mengatur tentang bursa, kewenangan Menteri Keuangan dan keberadaan Lembaga Penasihat yang berhubungan dengan bursa dan tiga pasal lainnya mengatur mengenai sanksi. Cakupan materi yang terdapat dalam UU No. 8/1995 jauh lebih luas dibandingkan dengan UU No. 15/1952. Materi tersebut mencakup fungsi dan hubungan berbagai lembaga di pasar modal, termasuk Bapepam, Bursa Efek, LKP, LPP, Perusahaan Efek, Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. UU No.8/1995 juga mengatur masalah keterbukaan, pembinaan, pengawasan, pemeriksaan dan sanksi, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa UU No.8/1995 diundangkan agar dapat tercipta kerangka hukum yang kukuh di bidang pasar modal.

b) Meningkatkan transparansi/keterbukaan dan menjamin perlindungan terhadap masyarakat investor

Keterbukaan terutama harus dilakukan oleh emiten, hal ini dimaksudkan untuk memberikan perlindungan terhadap pemegang saham publik.

pihak yang terlibat dalam transaksi di pasar modal semaksimal mungkin berusaha untuk mewujudkan tujuan tersebut.

Cetak Biru Pasar Modal Indonesia (Rencana Pengembangan 1996 – 2000) menetapkan beberapa sasaran yang ingin dicapai oleh pasar modal Indonesia agar pasar modal di Indonesia dapat menjadi pasar modal terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2020, yaitu :¹¹⁴

1) Sasaran yang ingin dicapai pada tahun 1996

- a) Pemegang saham, pengelola LKP dan LPP sudah dapat ditetapkan dalam semester kedua tahun 1996.
- b) LKP dan LPP sudah terbentuk, sudah diberi izin dan sudah menandatangani perjanjian untuk membeli dan mengembangkan suatu sistem jaringan komputer dan prosedur pengendalian intern sebelum akhir tahun 1996.
- c) Sebelum perdagangan tanpa warkat dapat diterapkan, Bursa Efek harus meneliti kemungkinan dilakukannya peyederhanaan atas proses penyelesaian fisik untuk memberi kemudahan, mengurangi jumlah sertifikat yang ditangani, dan membantu dalam transisi ke penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan sehingga perdagangan dapat dilakukan secara lebih efisien dan likuid.
- d) Untuk menetapkan dasar hukum dari jaminan penyelesaian dan akuntansi Perantara Pedagang Efek, Bursa Efek perlu mengeluarkan peraturan yang

¹¹⁴ N.N., 1996, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia (Rencana Pengembangan Lima Tahun 1996 – 2000)*, Jakarta : Departemen Keuangan – Bapepam - CMS, Halaman 15.

mendefinisikan kontrak standar antara Perantara Pedagang Efek dengan LKP, dan antara anggota bursa dengan nasabahnya. Selain itu, Bursa Efek juga perlu mengeluarkan peraturan tentang pinjam meminjam efek.

e) Sebelum Desember 1996, Bursa diharapkan sudah mencapai kesepakatan dengan anggotanya mengenai rumusan perjanjian dalam rangka pendirian LKP.

2) Sasaran yang ingin dicapai pada tahun 1997

a) Sasaran jangka menengah yang terpenting adalah mendirikan LPP yang sudah benar-benar beroperasi sebelum akhir tahun 1997. LPP harus dapat memberikan jasa pendukung yang berkualitas tinggi dalam pelayanan nasabah bagi anggota bursa dengan harga yang wajar.

b) LKP harus menjamin perdagangan yang terjadi di bursa dengan mengelola dana jaminan pemodal (*Investor's Guarantee Fund*) untuk melindungi pemodal dalam batas-batas tertentu, misalnya bila Perantara Pedagang Efek bangkrut.

c) Perdagangan tanpa warkat dan penyelesaian transaksi melalui pembukuan sudah akan beroperasi. LPP sudah harus mampu menyediakan jasa kustodian secara penuh.

d) Sistem komputerisasi pada Bursa Efek, LKP dan LPP harus saling berhubungan dan beroperasi secara penuh.

Cetak Biru Pasar Modal Indonesia (1996 – 2000) dimaksudkan sebagai arah bagi pengembangan pasar modal di Indonesia sampai tahun 2000 dan pedoman bagi pelaku pasar modal. Sasaran yang tertuang dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia (1996 – 2000) disusun berdasarkan kondisi politik yang stabil dan perkiraan

pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dalam pelaksanaannya ternyata tidak semua sasaran dapat tercapai karena terjadi perubahan kondisi politik dan ekonomi..

Sasaran yang telah dicapai diantaranya adalah : ¹¹⁵

- 1) Didirikannya Lembaga Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI) pada tanggal 5 Agustus 1996 dan memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai LKP pada tanggal 1 Juni 1998.
- 2) Terbentuknya LPP dengan berdirinya PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI) pada tanggal 23 Desember 1997, dan memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai LPP pada tanggal 11 November 1998.
- 3) Meningkatnya jumlah pemodal domestik dari tahun ke tahun dengan rata-rata peningkatan sebesar 59% pertahun.
- 4) Dikeluarkannya peraturan-peraturan yang berkaitan dengan aspek pengendalian intern dan metode akuntansi yang wajib diikuti oleh perusahaan efek, dalam rangka memberikan perlindungan yang lebih tinggi kepada publik.
- 5) Dikeluarkannya peraturan pendukung bagi produk Efek Beragunan Asset yang meningkatkan pilihan investasi bagi investor guna mendorong perusahaan efek dalam meningkatkan pemasaran domestik.

¹¹⁵ N.N., 1999, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 -2004*, Jakarta : Bapepam – Departemen Keuangan – CMS, Halaman 5.

Sasaran yang belum dapat direalisasikan antara lain adalah :¹¹⁶

- 1) Perdagangan tanpa warkat dan penyelesaian transaksi dengan cara pemindahbukuan yang ditargetkan mulai diimplementasikan pada Desember 1997.
- 2) Sistem komputerisasi pada bursa, LKP dan LPP belum terintegrasi.
- 3) Dana proteksi investor yang diperlukan dalam rangka menjamin kerugian nasabah anggota bursa.
- 4) Kapitalisasi pasar pada tahun 2000 mungkin tidak dapat mencapai Rp. 895 triliun, karena kapitalisasi pasar pada bulan September tahun 1999 hanya mencapai Rp. 356,7 triliun.

Sasaran yang ditargetkan oleh Undang-undang Pasar Modal untuk mengembangkan pasar modal Indonesia yang tertuang dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 1996 – 2000 tidak dapat terealisasi seluruhnya. Sasaran pasar modal tersebut kemudian ditargetkan kembali dalam Cetak Biru Pasar Modal 2000 – 2004. Sasaran pasar modal untuk lima tahun ke depan diarahkan pada hal-hal sebagai berikut :

- 1) Terlaksananya perdagangan tanpa warkat pada semester pertama tahun 2000
Perdagangan tanpa warkat dan penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan akan mulai diimplementasikan pada semester pertama tahun 2000 dan secara bertahap akan diselesaikan pada tahun-tahun berikutnya.

¹¹⁶ *Ibid*, Halaman 15.

2) Terintegrasinya sistem perdagangan bursa efek dengan LKP dan LPP

Sistem perdagangan bursa akan terintegrasi dengan komputer LKP untuk memverifikasi kecukupan angunan anggota bursa sebelum pesanan memasuki sistem perdagangan dan terintegrasi dengan sistem LPP untuk mengetahui posisi rekening efek serta rekening dana nasabah.

3) Meningkatnya kualitas pengelolaan Dana Jaminan

LKP diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengelolaan Dana Jaminan sehingga akan dapat meningkatkan perlindungan kepada anggota bursa yang selanjutnya juga merupakan perlindungan kepada investor.

4) Terciptanya Asuransi Rekening Efek Investor

Bursa efek akan mensyaratkan anggota bursa efek untuk membentuk Asuransi Rekening Efek Investor sebagai proteksi terhadap kemungkinan terjadinya kepailitan dan atau likuidasi anggota bursa.

5) Terciptanya landasan bagi pasar modal yang likuid dan efisien

Pengembangan pasar modal dunia berorientasi pada pengembangan pasar yang likuid dan efisien. Landasan bagi terciptanya pasar modal yang likuid dan efisien antara lain adalah kebijakan fiskal dan peraturan yang mendukung *good corporate governance*, standar keterbukaan dan desain pasar yang memadai serta pelayanan yang baik. Agar dapat sejajar dengan pasar modal dunia lainnya maka landasan-landasan tersebut perlu diciptakan di pasar modal Indonesia.

6) Terlaksananya pendidikan pasar modal terpadu

Pendidikan pasar modal terpadu perlu diupayakan agar seluruh pelaku pasar modal memiliki keahlian dan dapat melakukan aktifitasnya secara profesional dan dengan integritas yang tinggi. Pendidikan ini harus dilaksanakan bersama-sama secara profesional oleh pelaku pasar modal.

7) Terciptanya landasan bagi pengembangan *E-Commerce*

Pelaku pasar modal yang terkait dengan sistem perdagangan secara elektronik diharapkan akan mengembangkan sarana dan prasarana untuk memungkinkan pendaya gunaan *E-Commerce* di pasar modal Indonesia. Disamping itu perlu pula diupayakan untuk memenuhi rekomendasi IOSCO tentang *Securities Trading on the Internet* (Oktober 1998)

8) Terciptanya distribusi kepemilikan efek yang lebih luas

Pasar modal Indonesia diupayakan untuk mempunyai basis investor yang kuat dengan meningkatkan penyebaran investor baik secara geografis maupun tingkat sosial. Untuk itu sangat diperlukan pemasaran efek yang lebih luas kepada masyarakat lokal maupun asing. Disamping itu emiten perlu didorong untuk meningkatkan porsi sahamnya yang ditawarkan kepada publik sehingga kepemilikan saham emiten tersebut dapat lebih menyebar.

9) Terbentuknya pasar derivatif

Agar pasar modal Indonesia menarik bagi investor maka instrumen pasar yang tersedia harus bervariasi. Produk-produk derivatif seperti *option* dan *futures* sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) perlu dikembangkan.

10) Berkembangnya pasar obligasi.

Meskipun pasar obligasi sudah ada di pasar modal namun perkembangannya mengalami keterlambatan. Oleh sebab itu, dalam tahun mendatang, pengembangan pasar obligasi perlu lebih ditingkatkan sehingga dapat menambah kesempatan diversifikasi investasi.

11) Berkembangnya pasar di luar bursa

Saham yang belum tercatat di bursa dan umumnya produk derivatif seperti option dan futures diberi kesempatan untuk diperdagangkan di pasar luar bursa. Dengan demikian keberadaan pasar luar bursa yang mempunyai integritas tinggi sangat diperlukan. Pengembangan pasar luar bursa terutama diarahkan pada keterbukaan atas perdagangan yang dilakukan di pasar tersebut sehingga perlindungan terhadap investor dapat ditingkatkan.

b. Faktor-faktor yang menyebabkan sasaran yang ingin dicapai Undang-undang Pasar Modal tidak dapat direalisasikan seluruhnya

Sasaran yang telah ditargetkan oleh Undang-undang pasar modal yang tertuang dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 1996 – 2000 ternyata tidak dapat direalisasikan seluruhnya, hal disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut :

1) Timbulnya krisis ekonomi

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia mengakibatkan turunnya kinerja pasar modal Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari turunnya kinerja sebagian besar emiten yang tercatat di bursa efek.

Krisis ekonomi juga menyebabkan tertundanya pengembangan infrastruktur pasar modal karena infrastruktur pasar modal yang sesuai dengan standar internasional memerlukan investasi yang cukup besar. Akibatnya, sasaran yang ingin dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal tidak dapat terlaksana seluruhnya.

2) Tidak diterapkannya prinsip *good corporate governance*

Perusahaan di Indonesia, terutama perusahaan terbuka banyak yang belum menerapkan prinsip *good corporate governance* dalam mengelola perusahaannya. Hal ini mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi kepercayaan investor pada emiten dan pasar modal Indonesia, selanjutnya hal ini berdampak pada tidak tercapainya seluruh sasaran yang ditargetkan oleh Undang-undang Pasar Modal.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) membuat suatu kesimpulan bahwa *good corporate governance* dapat efektif apabila meliputi empat aspek penting, yaitu : ¹¹⁷

a) Aspek Kewajaran.

Aspek kewajaran terutama ditujukan untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas dari kecurangan, *self dealing* atau ketidakwajaran lainnya.

¹¹⁷ N.N., 1999, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004*, Jakarta : Departemen Keuangan RI – Bapepam – CMS, Halaman 20.

b) Aspek Transparansi.

Aspek ini dimaksudkan untuk meningkatkan keterbukaan informasi mengenai kinerja perusahaan dengan penyebaran informasi yang akurat dan tepat waktu.

c) Aspek Akuntabilitas.

Aspek akuntabilitas dimaksudkan untuk menciptakan sistim kontrol yang efektif diantara direksi, manajer, auditor dan pemegang saham.

d) Aspek Tanggung Jawab.

Aspek tanggung jawab dimaksudkan agar tanggap terhadap *stakeholders* dan lingkungan dimana perusahaan beroperasi.

Sasaran yang belum dapat direalisasikan merupakan faktor fundamental untuk mewujudkan pasar modal yang tangguh dan mampu bersaing di tingkat global sehingga sasaran tersebut ditargetkan kembali dan dituangkan dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004.

2. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Yang Dilakukan Oleh Emiten Dan Permasalahan Yang Timbul

a. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten

Undang-undang Pasar Modal mengharuskan seluruh pelaku pasar modal, terutama emiten, untuk melaksanakan prinsip keterbukaan karena emiten merupakan pelaku utama pasar modal dan merupakan pihak yang memiliki kepentingan terbesar dalam pasar modal. Oleh karena itu emiten mempunyai tanggung jawab terbesar untuk melaksanakan prinsip keterbukaan. Keharusan untuk melaksanakan prinsip

keterbukaan merupakan bentuk perlindungan yang diberikan oleh undang-undang kepada investor. Setiap investasi pasti mengandung risiko, termasuk investasi di pasar modal. Semakin besar keuntungan yang akan diterima maka semakin besar pula risiko yang akan ditanggung oleh investor. Risiko yang akan ditanggung oleh investor dapat dicegah atau diperkecil dengan adanya informasi yang benar yang diberikan oleh emiten, dengan adanya informasi maka investor dapat menilai sebelum ia memutuskan untuk membeli saham emiten yang bersangkutan. Keterbukaan informasi juga akan menimbulkan kepercayaan investor terhadap pasar modal sehingga investor tidak akan terganggu rumor yang menyesatkan yang dapat menggoncangkan pasar, transaksi dapat berlangsung dengan wajar, aman dan efisien serta pasar modal dapat berkembang dengan baik

Keterbukaan informasi selain dimaksudkan untuk memberikan perlindungan kepada investor, juga dimaksudkan agar informasi yang ada tidak digunakan oleh orang-orang yang dekat atau terafiliasi dengan emiten, misalnya pemegang saham, direktur, komisaris atau keluarganya, sehingga setiap tindakan pelanggaran seperti *insider trading*, manipulasi pasar dan sebagainya dapat diketahui atau dihindari.

Prinsip keterbukaan merupakan suatu dilema, karena di satu sisi dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor undang-undang mengharuskan emiten untuk menginformasikan segala hal yang berkaitan dengan perusahaannya, sedangkan di sisi lain, undang-undang juga harus memberikan perlindungan kepada emiten. Persoalan yang kemudian timbul adalah sampai sejauh mana keterbukaan tersebut dimungkinkan, hal-hal apa yang dapat diinformasikan oleh perusahaan kepada

masyarakat sebelum ia membeli atau menjual saham yang dimilikinya dan hal-hal apa yang boleh dirahaskan oleh emiten untuk melindungi perusahaannya. Untuk menjaga kepentingan kedua belah pihak maka diperlukan adanya keseimbangan antara kepentingan perusahaan untuk menjaga rahasia perusahaan dan kepentingan investor untuk melindungi investasi mereka.

UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal telah memperhatikan kepentingan emiten dan investor. Hal ini dapat dilihat dalam pasal 89 UU PM Bab X mengenai Pelaporan dan Keterbukaan Informasi.

Pasal 89 ayat (1)

Informasi yang wajib disampaikan oleh setiap Pihak kepada Bapepam berdasarkan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya tersedia untuk umum.

Informasi yang dimaksud dalam pasal 89 ayat (1) ini antara lain adalah pernyataan pendaftaran termasuk prospektus, permohonan izin usaha, izin orang prseorangan, persetujuan dan pendaftaran profesi, laporan berkala dan laporan lainnya. Berdasarkan ayat tersebut, maka Undang-undang mewajibkan para pihak terutama emiten untuk memberikan informasi yang dimilikinya kepada publik dan melaporkannya kepada Bapepam.

Selanjutnya, pasal 89 ayat (2) memberikan perlindungan kepada emiten untuk menjaga kerahasiaan perusahaannya dimana ada beberapa informasi yang boleh tidak diumumkan kepada masyarakat.

Pasal 89 ayat (2)

Pengecualian ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat dilakukan oleh Bapepam.

Pengecualian yang dimaksud dalam pasal 89 ayat (2) antara lain adalah formula rahasia produk atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan. Formula rahasia tersebut berkaitan dengan *Trade Secret* dalam Hak Atas Kekayaan Intelektual (HAKI). Misalnya, PT Gudang Garam memiliki formula rahasia tertentu yang digunakan sebagai bahan untuk membuat rokok. Formula rahasia tersebut boleh tidak diberitahukan kepada masyarakat karena apabila diberitahukan maka akan menimbulkan kerugian bagi PT Gudang Garam. Demikian juga dengan Coca Cola yang memiliki rahasia sendiri dalam proses pembuatan *soft drink*. Walaupun suatu perusahaan boleh tidak memberitahukan kepada publik mengenai formula rahasia yang dimilikinya, tetapi perusahaan tersebut tetap harus memberitahukan formula rahasia tersebut kepada Bapepam.¹¹⁸

Menurut Collin H.C. Bacon, ada beberapa aspek dari perusahaan yang perlu diketahui oleh para investor sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk investasi. Hal-hal tersebut amat berarti bagi suatu perusahaan, yaitu:¹¹⁹

¹¹⁸ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

¹¹⁹ Ernan Rajagukguk, 1992, *Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul*, UII, Yogyakarta.

1) Keuntungan bersih dari kegiatan perusahaan (*Net Operating Profit*)

Keuntungan ini dapat diperoleh dari barang-barang yang dihasilkan sendiri atau aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh perusahaan. Asal keuntungan juga perlu dikemukakan, misalnya dari investasi, realisasi dari asset, revaluasi dll.

2) Gross Profit Margin

Banyak perusahaan yang berpendapat bahwa *Gross Profit Margin* harus dirahasiakan. Pendapat ini tentu saja keliru karena tidak sukar bagi seseorang untuk menentukan berapa keuntungan yang diperoleh perusahaan apabila harga bahan baku dan harga jual dikontrol.

3) Prakiraan-prakiraan penjualan

Para investor umumnya tidak mengetahui baik buruknya prakiraan-prakiraan penjualan kecuali berdasarkan sejarah perusahaan yang bersangkutan. Selain itu sangat sedikit pihak yang dapat memberitahu keabsahan prakiraan-prakiraan tersebut.

4) Evaluasi terhadap resiko

Laporan mengenai sumber produk atau keuntungan yang diperoleh perusahaan akan memberikan gambaran resiko yang mungkin akan timbul. Hal ini akan mempengaruhi investor karena mereka dapat mengetahui sumber-sumber keuangan perusahaan dan meyakini prakiraan-prakiraan perusahaan di masa yang akan datang.

5) Penambahan modal untuk perluasan usaha

Bertambahnya omset penjualan akan menuntut tambahan fasilitas produksi, distribusi dan tenaga penjualan. Hal ini tentunya memerlukan penambahan modal dari investor, karena itu penambahan modal untuk investasi harus diumumkan.

6) Orang-orang dalam perusahaan

Umumnya laporan perusahaan hanya menyebutkan jajaran komisaris dan direktur perusahaan, dan jarang menyebutkan para senior manajer yang mendukung perusahaan. Padahal informasi tersebut sangat penting bagi investor untuk membuat perbandingan dengan perusahaan lain yang sejenis karena peranan manajer sangat menentukan dalam mencapai tujuan perusahaan.

7) Asset-asset tetap perusahaan

Investor juga memiliki kepentingan untuk mengetahui jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan serta bagaimana asset tersebut dikelola.

Untuk menjaga kerahasiaan perusahaannya dalam bersaing dengan perusahaan lain memang ada hal-hal tertentu yang harus disimpan oleh suatu perusahaan tetapi selain hal-hal yang diwajibkan oleh Undang-undang Pasar Modal untuk diberitahukan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam maka sebaiknya beberapa hal di atas disampaikan kepada masyarakat secara berkala. Hal ini selain dimaksudkan untuk menjaga hak-hak investor dan melindungi investasinya, juga untuk menarik investor baru agar membeli sahamnya di pasar modal.

Krisis moneter yang mengguncang perekonomian Indonesia telah membuat kinerja sebagian besar emiten terpuruk. Selama semester kedua tahun 1997, 166 dari

215 emiten mengalami kerugian akibat selisih kurs. Pada tahun 1998, kondisi tersebut semakin memburuk. Pasar modal Indonesia semakin lesu dan harga-harga saham turun dengan drastis. Melemahnya pasar modal selain disebabkan karena perekonomian Indonesia yang hancur lebur juga disebabkan karena tingginya suku bunga, dengan suku bunga sekitar 50% - 60% investor akan mengalihkan investasinya ke deposito. Selain itu, diberlakukannya Undang-undang Kepailitan sejak 22 Agustus 1998 menyebabkan investor semakin berhati-hati untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Berdasarkan laporan dari Jakarta investor Club (JIC), memburuknya kinerja emiten selama dua tahun terakhir ini menyebabkan investor di BEJ mengalami kerugian sekitar US \$ 10 Miliar. JIC berpendapat bahwa selama ini BEJ belum memberikan perlindungan secara maksimal kepada investor.¹²⁰

Minimnya perlindungan bagi investor dapat menyebabkan emiten tidak melaksanakan kewajibannya secara maksimal, hal ini dapat dilihat dari banyaknya emiten yang dinilai tidak melaksanakan prinsip keterbukaan sehingga menyebabkan banyak investor yang mengalami kerugian antara lain dalam hal :

- 1) Pembekuan usaha dan kepailitan.
- 2) Praktek *back door listing*.
- 3) Perubahan *core business*.

¹²⁰ Jurnal Pasar Modal Indonesia No.09/IX/1998, Halaman 14.

1) Pembekuan Usaha dan Kepailitan

Sikap emiten yang tidak menginformasikan secara jujur kepada investor mengenai kondisi perusahaannya terutama kondisi keuangannya dinilai sangat tidak *fair*, akibatnya investor mengalami kerugian karena saham emiten yang masih dipegang oleh investor ternyata tidak berharga lagi dan investor tidak memiliki kepastian apakah perusahaan yang bersangkutan akan dibubarkan atau dipertahankan. Banyak emiten yang tidak mau memberitahukan kepada investor mengenai kegagalannya membayar hutang atau digugat pailit, padahal hal tersebut sangat penting bagi investor karena akan mempengaruhi kinerja saham. Selain itu, beberapa emiten yang akan diserahkan kepada BPPN untuk melunasi BLBI sama sekali tidak memberikan penjelasan atau informasi kepada investor. Hal tersebut merupakan contoh dari sikap emiten yang tidak transparan, akibatnya investor tidak dapat mengambil langkah-langkah antisipatif.

Dalam kasus pembekuan bank publik dan pailitnya emiten, investor publik berpendapat bahwa mereka tidak sama dengan investor pendiri. Investor publik umumnya tidak mengetahui dengan pasti kondisi emiten karena yang dilaporkan hanya hal-hal yang baik, tetapi ternyata emiten yang bersangkutan digugat pailit atau banknya dibekukan. Bila perusahaan diputus pailit maka investor publik tidak akan mendapatkan apa-apa karena asset yang dimiliki emiten jauh lebih kecil daripada hutangnya dan investor publik akan mendapat jatah pembagian terakhir.¹²¹

¹²¹ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

Investor publik pada bank-bank publik yang tercatat di Bursa Efek banyak yang mengalami kerugian karena upaya investor untuk mengetahui kondisi bank publik yang bersangkutan selalu terbentur oleh sikap tertutup pihak bank dan pemerintah dengan alasan untuk menjaga kerahasiaan bank dan menghindari adanya *rush*. Ketika bank tersebut dipailitkan atau dibekukan operasinya, investorlah yang mengalami kerugian. Sikap bank yang kurang transparan dinilai sangat tidak *fair* oleh investor. Pada kasus bank yang dipailitkan tanpa investor mengetahui hal tersebut dari laporan emiten seharusnya Bapepam dalam hal ini mempunyai kekuatan memaksa untuk membuat bank publik bersikap transparan, selain itu karena dalam pembekuan operasi bank publik, hak-hak investor diabaikan maka Bapepam harus melindungi investor seperti halnya Bank Indonesia melindungi depositan.

Menurut Erman Radjagukguk, pada bank atau perusahaan yang digugat pailit atau dibekukan maka investornya tidak akan mendapat hak istimewa karena kedudukan investor sama dengan para *founder*. Pendapat Erman Radjagukguk diperkuat oleh praktisi hukum pasar modal, Fred B.G. Tumbuan. Ia berpendapat bahwa investor tidak perlu diberi hak istimewa, alasannya, resiko investasi telah tertera jelas dalam prospektus perusahaan publik. Menurut pendapat para praktisi hukum investor adalah pemilik perusahaan dan bukan kreditor, karena itu ia akan mendapat bagian terakhir apabila semua proses telah selesai dilaksanakan. Jika harta pailit ternyata tidak cukup untuk memenuhi semua hak kreditor maka pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa. Pendapat ini bertentangan dengan pendapat

Hasan Zein Mahmud,¹²² yang menyatakan bahwa investor layak untuk menuntut perlindungan terutama berkaitan dengan ketidakterbukaan emiten dan adanya kesalahan manajemen perusahaan. Bila terbukti ada penyelewengan apalagi manipulasi prospektus, maka investor publik dapat melaporkan hal tersebut.

2) Praktek Back Door Listing

Berkaitan dengan prinsip keterbukaan yang menjadi kewajiban emiten maka saat ini *back door listing* sedang menjadi masalah yang ramai dibicarakan. *Back door listing* atau menjadi perusahaan publik melalui perusahaan yang sudah listing di bursa efek saat ini sedang menjadi issue yang hangat di bursa. PT Bentoel Prima yang menjadi perusahaan publik melalui PT Transindo Multi Prima Tbk adalah salah satu perusahaan yang berhasil melakukan *back door listing*.¹²³ PT Bentoel Prima (PT BP) tidak perlu mengeluarkan biaya untuk menjadi perusahaan publik, sebaliknya PT Transindo Multi Prima Tbk (PT TMP) berjuang mencari dana untuk PT BP.

Praktek *back door listing* dilakukan karena saat ini banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, baik perusahaan publik maupun non publik. Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan publik mendorong pemiliknya untuk melepas sebagian atau seluruh sahamnya, sedangkan bagi perusahaan non publik, kesulitan keuangan mendorong pemiliknya mencari sumber dana lain yang

¹²² Investor No. 1 – Oktober 1998, Halaman 21

¹²³ *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, April 2000, Halaman 66.

mudah diperoleh karena perbankan sebagai sumber dana konvensional saat ini pun banyak yang sedang mengalami kesulitan. Akibatnya, banyak perusahaan publik yang menyerahkan kepemilikannya kepada pihak lain, termasuk kepada perusahaan non publik dan hal ini dimanfaatkan oleh perusahaan non publik untuk menjadi perusahaan publik dengan waktu dan biaya yang lebih efisien. Bagi suatu perusahaan, *back door listing* memang banyak menguntungkan perusahaan, namun bagi investor publik *back door listing* dapat merugikan.

Perusahaan yang akan menjadi perusahaan publik melalui *back door listing* akan mendapatkan beberapa keuntungan, yaitu :¹²⁴

- a) Biaya untuk menjadi perusahaan publik melalui *back door listing* lebih murah dibandingkan bila perusahaan yang bersangkutan menjadi perusahaan publik melalui IPO. Melalui *back door listing* suatu perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya untuk membayar *underwriter*, lembaga penilai, lembaga hukum, akuntan dan pihak lainnya. Selain itu, emiten tidak perlu membuat prospektus yang akan menghabiskan banyak biaya.
- b) Perusahaan yang akan menjadi perusahaan publik melalui *back door listing* dapat lebih cepat dikenal masyarakat, mandiri dan mapan karena perusahaan yang bersangkutan tidak perlu membuat perusahaan baru yang membutuhkan persiapan, pengelolaan dan pengenalan kepada masyarakat.

¹²⁴ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

Selama ini praktek *back door listing* belum diatur secara khusus sehingga posisi investor sangat rawan karena dalam situasi seperti ini banyak perusahaan yang memakai cara ini untuk mempertahankan eksistensi perusahaannya. Setelah banyak investor yang mengeluhkan *corporate action* emiten yang tidak *fair* sehingga merugikan investor, Bapepam baru mengatur *corporate action* di Indonesia secara khusus dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-05/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000.

3) Perubahan Core Business

Selain melakukan *back door listing*, saat ini ada beberapa emiten yang merubah *core business*-nya untuk menyelamatkan perusahaannya, diantaranya adalah PT Asuransi Lippo Life (ALL) Tbk yang semula bergerak dalam bisnis asuransi berubah menjadi PT Lippo e-Net (LeN) Tbk yang bergerak dalam bisnis *cyber internet*. Perubahan nama PT Asuransi Lippo Life menjadi PT Lippo e-Net (LeN) Tbk tidak sekedar mengganti nama tapi juga menunjukkan perubahan *core business* dari asuransi jiwa menjadi teknologi informasi (*Information Technology/IT*).¹²⁵

Perusahaan publik yang semula bernama PT Asuransi Lippo Life Tbk (ALL) diubah menjadi PT Lippo e-Net Tbk (LeN) melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) 24 Januari 2000. Dalam *press release* yang disebarkan ke

¹²⁵ *Ibid*, Halaman 11.

media massa setelah RUPSLB, pihak manajemen Lippo menyatakan bahwa sejak tanggal 24 Januari 2000, PT LeN Tbk telah resmi mengembangkan usaha *cyber internet* dan *e-commerce* dengan aset Rp 2 triliun. Namun, menurut Johannes Soetikno, pengumuman pihak manajemen Lippo di media massa dinilai sebagai usaha memperdaya investor. Pengumuman tentang bisnis baru yaitu *cyber internet* dan *e-commerce* memberi kesan seolah-olah bisnis tersebut sudah berjalan. Padahal bisnis baru tersebut masih merupakan studi kelayakan oleh Boston Consulting Group (BCG) dan angka investasi sebesar Rp 2 triliun juga masih merupakan rencana. Dengan demikian bisnis PT LeN Tbk sebenarnya belum masuk ke bidang *cyber internet* dan *e-commerce*.

Perubahan nama dan *core business*-nya sebenarnya merupakan praktek bisnis yang wajar apabila emiten menginformasikan perubahan tersebut sebelum RUPS dan bukannya diumumkan dalam RUPS. Dalam kasus Lippo, investor publik PT ALL Tbk tidak mengetahui perubahan nama dan *core business* perusahaan asuransi Grup Lippo tersebut. Hal ini mencerminkan sikap emiten yang tidak transparan kepada investornya dan tentunya sikap emiten yang demikian sangat merugikan investor publik.

b. Permasalahan yang timbul dalam melaksanakan prinsip keterbukaan

Konsekuensi dari perkembangan pasar modal adalah meningkatnya kemampuan perusahaan, kualitas keterbukaan informasi dan praktek pasar modal yang sesuai dengan standar internasional. Hal ini menuntut semakin besarnya partisipasi masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Investor dan emiten yang merupakan pelaku utama pasar modal seharusnya memiliki hubungan yang erat, namun diantara keduanya timbul permasalahan yang berkaitan dengan keterbukaan yang harus dijalankan oleh emiten, yaitu :¹²⁶

1) Equity Gap

Equity gap dapat dilihat dari kepemilikan saham investor pada perusahaan yang telah *go public* hanya sekitar 10%– 25% dari jumlah saham seluruhnya.

2) Expectation Gap

Expectation gap antara emiten dan investor antara lain :

- a) Investor menginginkan emiten melaksanakan prinsip *full disclosure* dalam memberikan informasi, sedangkan emiten umumnya memberikan informasi terbatas pada hal-hal tertentu saja. Hal ini disebabkan masih banyaknya perusahaan di Indonesia yang semula merupakan perusahaan keluarga dan ketika menjadi perusahaan terbuka ternyata belum mampu beradaptasi dengan kondisi barunya sebagai perusahaan terbuka.

¹²⁶ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

- b) Investor menginginkan informasi dapat diterima tepat pada waktunya, sedangkan emiten seringkali terlambat dalam memberikan informasi kepada investor.
- c) Investor menginginkan data atau informasi yang rinci dan akurat sedangkan emiten ingin memberikan informasi secara garis besarnya saja.
- d) Pemegang saham mayoritas atau pendiri perusahaan biasanya menempati posisi manajer dan komisaris sehingga memiliki posisi atau kekuasaan yang lebih kuat dan dapat lebih mudah mendapatkan informasi dibandingkan dengan pemilik saham minoritas. Akibatnya pemegang saham minoritas seringkali hanya menjadi sapi perahan bagi pemilik saham mayoritas, oleh karena itu pemegang saham minoritas memerlukan perlindungan.

Untuk mengatasi permasalahan yang timbul antara emiten dan investor maka emiten harus berusaha untuk mempertahankan kepercayaan investor kepadanya dengan meningkatkan transparansi sehingga setiap tindakan yang diambil oleh emiten benar-benar telah mencerminkan prinsip keterbukaan, oleh karena itu emiten wajib memiliki Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*).

Secara sederhana *corporate secretary* berfungsi sebagai katalisator atau penyambung antara pemilik modal dengan pengurus perseroan (direksi dan komisaris) dan karyawan dalam acuan pengembangan korporasi. Seorang *corporate secretary* harus memiliki wawasan yang luas di bidang bisnis, memiliki kapabilitas dan integritas yang tinggi. Selain itu, *corporate secretary* juga harus memahami etika

bisnis dan *good will*, menguasai hukum, manajemen-akuntansi-finansial dan komunikasi massa.¹²⁷

Berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-63/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, fungsi *Corporate Secretary* adalah :

- 1) Mengikuti perkembangan pasar modal khususnya peraturan-peraturan yang berlaku di bidang pasar modal.
- 2) Memberikan pelayanan kepada masyarakat atas setiap informasi yang dibutuhkan pemodal yang berkaitan dengan kondisi emiten atau perusahaan publik.
- 3) Memberikan masukan kepada direksi emiten atau perusahaan publik untuk mematuhi ketentuan UU No.8/1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.
- 4) Sebagai penghubung (*contact person*) antara emiten atau perusahaan publik dengan Bapepam dan masyarakat.

Keberadaan *corporate secretary* dimaksudkan untuk meningkatkan pelayanan emiten kepada investor atau pihak lainnya yang membutuhkan informasi tentang emiten tersebut, dengan demikian dengan adanya *corporate secretary* diharapkan emiten dapat meningkatkan transparansi.

¹²⁷ Newsletter No. 27/VII/Desember/1996, Halaman 27.

3. Pelanggaran yang Telah Dilakukan Oleh Emiten dan Sanksi atas Pelanggaran.

Setelah *go public*, emiten mempunyai kewajiban untuk melaksanakan *disclosure (continous disclosure)* selama emiten tersebut berstatus sebagai perusahaan terbuka. Kewajiban *disclosure* emiten setelah *go public* adalah menyampaikan :¹²⁸

- a. Laporan berkala, khususnya di bidang keuangan.
- b. Laporan insidentil yang bersifat umum.
- c. Laporan insidentil yang bersifat khusus, yaitu adanya benturan kepentingan, realisasi penggunaan dana dan jika terjadi *tender offer*.
- d. Laporan pihak tertentu, yaitu oleh akuntan publik, pemegang saham tertentu, Manajer Investasi dan pihak-pihak lainnya seperti yang dimaksud dalam pasal 85 UU PM No.8/1995.

Walaupun UU PM No.8/1995 telah mengharuskan emiten untuk melaksanakan kewajiban *disclosure* setelah *go public* ternyata sampai saat ini masih ada emiten yang melanggar ketentuan tersebut. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bapepam, pada tahun 1998, 1999 dan 2000 masih ada emiten yang tidak melaksanakan kewajibannya setelah *go public*. Hal ini dapat dilihat dari tabel berikut ini :

¹²⁸ Munir Fuady, 1996. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti, Halaman 96.

Penaan Sanksi Denda terhadap Emiten Tahun 1998
(Sampai Dengan bulan Juli 1999)

No	Jenis Laporan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Denda
1.	Laporan Keuangan Tengah Tahunan	10	2.332.000.000
2.	Laporan Keuangan Tahunan	75	3.519.000.000
3.	Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum	38	1.541.000.000
	Sub Total	123	7.392.000.000

Penaan Sanksi Denda terhadap Emiten Tahun 1999
(Sampai Dengan bulan Juli 1999)

No	Jenis Laporan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Denda
1.	Laporan Keuangan Tengah Tahunan	30	1.087.000.000
2.	Laporan Keuangan Tahunan	2	9.000.000
3.	Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum	25	1.037.000.000
	Sub Total	57	2.133.000.000

Penaan Sanksi Denda terhadap Emiten Tahun 2000
(Sampai Dengan bulan Agustus 2000)

No	Jenis Laporan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Denda
1	Laporan Keuangan Tengah Tahunan	4	305.000.000
2	Laporan Keuangan Tahunan	1	61.000.000
	Sub Total	5	366.000.000

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa umumnya kewajiban *continous disclosure* yang dilanggar oleh emiten adalah :

- a. Terlambat menyampaikan laporan keuangan tengah tahunan.
- b. Terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan.
- c. Terlambat menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

a. Jenis-jenis Pelanggaran Yang Telah Dilakukan Oleh Emiten Dan Sanksi Atas Pelanggaran

1) Keterlambatan Emiten Dalam Menyampaikan Laporan Keuangan Tengah Tahunan.

Laporan keuangan tengah tahunan harus disampaikan oleh emiten dengan ketentuan sebagai berikut : ¹²⁹

- a) Jika laporan keuangan tengah tahunan tersebut tidak disertai dengan laporan akuntan, maka laporan tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam paling lambat 60 hari setelah tanggal tengah tahun buku berakhir.
- b) Jika laporan keuangan tersebut disertai dengan laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, maka laporan tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam paling lambat 90 hari setelah tanggal tengah tahun buku berakhir.
- c) Jika laporan keuangan tengah tahunan tersebut disertai dengan laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan, maka laporan tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam paling lambat 120 hari setelah tanggal tengah tahun buku berakhir.

Emiten yang terlambat menyampaikan laporan keuangan tengah tahunan pada tahun 1998 berjumlah sepuluh perusahaan dengan denda sejumlah

¹²⁹ I Nyoman Tjager, *Badan Pengawas Pasar Modal, Lembaga Pasar Modal, Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang Pasar Modal*, Makalah Disampaikan pada Pendidikan dan Latihan Wakil Agen Penjual Efek Reksadana, Halaman 3.

Rp. 2.332.000.000,- sedangkan pada tahun 1999 berjumlah tiga puluh perusahaan dengan denda sebesar Rp. 1.087.000.000,- dan pada tahun 2000, berjumlah empat perusahaan dengan denda sebesar Rp. 305.000.000,-¹³⁰

2) Keterlambatan Emiten Dalam Menyampaikan Laporan Tahunan

Laporan tahunan (*annual report*) adalah laporan kinerja perseroan setiap tahunnya yang dibuat oleh direksi, ditandatangani oleh semua anggota direksi dan komisaris dan diajukan ke Rapat Umum Pemegang Saham.¹³¹

Annual report yang merupakan sajian catatan tahunan mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan sejarah perusahaan serta pengelolaan manajemen perusahaan harus didistribusikan kepada para pemegang saham kadang dimanfaatkan sebagai alat jual bagi perusahaan yang sangat bergengsi atau sebagai brosur pemasaran. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, *annual report* memegang peranan yang penting karena peraturan pasar modal mewajibkan emiten untuk membuat *annual report*, melaporkannya kepada Bapepam dan para pemegang saham. Oleh karena itu *annual report* harus mencantumkan visi perusahaan dan menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan dalam membawa sukses perusahaan.¹³²

¹³⁰ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

¹³¹ Notmin S. Pakpahan (Ed), 1997, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, Edisi Pertama, Jakarta : Proyek Elips, Halaman 6.

¹³² Fetty Azizah, *Annual Report*, Investor No.20 – Mei 2000.

Menurut seorang nara sumber di Bapepam, dalam membuat *annual report* minimal harus diperhatikan tiga hal, yaitu :¹³³

- a) Berita yang buruk jangan ditutupi. Berita-berita yang kurang baik seharusnya tetap disampaikan dan harus dijelaskan bagaimana manajemen perusahaan mengatasi hal tersebut.
- b) Perusahaan yang membuat *annual report* harus menghindari pernyataan kosong karena pernyataan yang kosong akan memberikan harapan yang sangat tinggi bagi calon pemegang saham padahal kenyataannya belum tentu perusahaan tersebut dapat merealisasikan hal tersebut.
- c) Hindari pernyataan-pernyataan yang mencerminkan kesombongan karena umumnya kesombongan sulit dipercaya.

Berdasarkan data yang bersumber dari Bapepam, pada tahun 1998 emiten yang terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan (*annual report*) berjumlah 75 perusahaan dengan jumlah denda sebesar Rp. 3.519.000.000,- sedangkan pada tahun 1999 hanya dua perusahaan yang terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan dengan denda sebesar Rp. 9.000.000,- dan pada tahun 2000 hanya satu perusahaan yang terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan dengan denda sejumlah Rp. 61.000.000,-¹³⁴

¹³³ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam

¹³⁴ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

3) Keterlambatan Emiten dalam Menyampaikan Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Dana yang diperoleh emiten dari penawaran umum harus dilaporkan kepada Bapeppam dan para pemegang saham sehingga para pemegang saham dapat mengetahui apakah dana mereka digunakan sesuai dengan tujuan semula atau tidak. Laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran ini harus disampaikan oleh emiten secara berkala setiap tiga bulan sekali yaitu pada bulan Maret, Juni, September dan Desember. Laporan ini harus disampaikan sampai dana hasil penawaran umum tersebut habis digunakan oleh emiten.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bapeppam dapat diketahui bahwa masih ada emiten yang terlambat menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum. Pada tahun 1998 terdapat 38 emiten yang terlambat menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum dengan denda sebesar Rp. 1.541.000.000,- sedangkan pada tahun 1999 emiten yang terlambat menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum hanya 25 emiten dengan denda sebesar Rp. 1.037.000.000,-¹³⁵

¹³⁵ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapeppam.

b. Kasus-kasus Pelanggaran

Penulis dalam hal ini membatasi pada kasus pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten dan telah diputus oleh Bapepam, diantaranya adalah :

1) PT Bank Mashill Utama Tbk

Tanggal 8 dan 9 April 1996 terjadi penjualan saham PT Bank Mashill Utama yang dilakukan oleh Leo Yasin Satiadi selaku direktur, sejumlah 150.000 saham dan PT Sumatra Central Prima selaku salah satu pemegang saham utama PT Bank Mashill Utama sejumlah 26.069.500 saham . Tanggal 9 April 1996, Castlemere Enterprises Ltd dan Duncanmill Holdings Inc, membeli saham PT Bank Mashill Utama melalui PT BEJ sejumlah 33.698.000

Tanggal 1 s/d 9 April 1996, aktivitas perdagangan di bursa efek mengalami peningkatan yang sangat tajam yaitu 96,4% dalam 6 hari bursa. Berdasarkan transaksi tanggal 8 dan 9 April 1996, 10 sampai 15 April 1996 dan tanggal 23 April 1996, Duncanmill Holdings Inc yang diwakili oleh Tito Sulistio memiliki saham PT Bank Mashill Utama sebesar 19.004.000 (17,78%), dan Castlemere Enterprises Ltd yang sahamnya diwakili oleh Amir Gunawan memiliki saham PT Bank Mashill Utama sebesar 18.004.000 saham (16,55%).

Walaupun terjadi peningkatan aktivitas perdagangan saham PT Bank Mashill Utama sampai tanggal 9 April 1996 namun tidak ada pernyataan dari PT Bank Mashill Utama kepada masyarakat yang menjelaskan ada atau tidaknya peristiwa

atau kejadian yang bersifat material yang dapat mempengaruhi kegiatan perdagangan yang luar biasa tersebut meskipun salah seorang direktur PT Bank Mashill Utama yang merangkap sebagai komisaris PT Sumatra Central Prima telah mengetahui adanya fakta-fakta material berkaitan dengan penjualan saham dalam jumlah yang besar oleh PT Sumatra Central Prima selaku pemegang saham utama.

Meskipun transaksi dilakukan melalui Bursa Efek Jakarta tetapi Bursa Efek Jakarta tidak mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk memperoleh kejelasan mengenai sebab-sebab lonjakan harga. Pembelian dan penjualan saham PT Bank Mashill Utama yang telah dilakukan para pihak tersebut telah dilaporkan dan memenuhi ketentuan dalam pasal 87 UU No.8/1995 dimana pembeli yaitu Castlemere Enterprises Ltd. & Duncannill Holding Inc telah melaporkan kepada Bapepam tanggal 17 April 1996, 18 April 1996 dan 1 Mei 1996 namun pihak-pihak tersebut tidak mengumumkan keinginannya untuk membeli atau menjual saham sebelum transaksi.

Tanggal 10 April 1996 terdapat publikasi di harian Neraca yang menjelaskan kepada publik untuk pertama kali bahwa sejumlah besar saham PT Bank Mashill Utama telah dijual dan terdapat rumor bahwa sedang dilakukan pengambilalihan atas bank tersebut. Harian Neraca juga memuat informasi bahwa direktur PT Bank Mashill Utama tidak tahu siapa yang menjual dan membeli. Setelah itu terdapat publikasi di media massa yang menyatakan bahwa transaksi tersebut mungkin melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yaitu

penawaran tender, perdagangan orang dalam dan tindak pidana lainnya di bidang pasar modal.

Setelah tanggal 10 April 1996 terdapat pemberitaan di media massa yang menyatakan bahwa Tito Sulistio yang mewakili kepentingan Duncanmill Holdings Inc, yang juga komisaris PT BES dan Amir Gunawan yang mewakili kepentingan Castlemere Enterprises Ltd, ingin mengusulkan perubahan anggota Dewan Komisaris dan Direksi termasuk penambahan jumlah anggota direksi serta pecahan nominal saham dari Rp.1000,- menjadi Rp. 500,-

Dalam media massa juga diungkapkan bahwa semula Duncanmill Holdings Inc., yang diwakili oleh Tito Sulistio berniat untuk menguasai saham PT Bank Mashill Utama, tetapi karena keluarga Karta Widjaya tidak bermaksud untuk menjual saham PT Bank Mashill Utama yang dimilikinya maka Duncanmill Holdings Inc., menawarkan untuk menjual sahamnya kepada Castlemere Enterprises Ltd. Kemudian diberitakan pula bahwa Castlemere Enterprises Ltd., kemungkinan akan membeli saham melalui penawaran tender.

Bapepam kemudian melakukan penelitian berkaitan dengan transaksi tersebut untuk memperoleh bukti-bukti termasuk keterangan dari pihak-pihak yang terkait serta penelitian atas data-data dan dokumen yang berkaitan dengan transaksi saham PT Bank Mashill Utama untuk menentukan ada tidaknya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Selain itu, penelitian juga dimaksudkan untuk menentukan kecukupan prosedur pengawasan dan kecepatan bursa efek dalam

mengambil tindakan yang diperlukan sehubungan dengan pengawasan perdagangan efek di bursa efek.

a) Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh PT Bank Mashill Utama Tbk

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ditemukan adanya pelanggaran yang dilakukan oleh PT Bank Mashill Utama Tbk, yaitu :¹³⁶

- PT Bank Mashill Utama Tbk terlambat melaksanakan kewajibannya untuk melaporkan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat dalam waktu paling lambat pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa materiil sesuai ketentuan pasal 80 ayat 1 huruf b UU No.8/1995 tentang Pasar Modal. Peristiwa materiil yang dimaksud adalah keputusan Sdr. Jensen Kohardjo yang merupakan direktur PT Bank Mashill Utama sekaligus Komisaris PT Sumatra Central Prima untuk menyampaikan order jual atas saham PT Bank Mashill Utama yang dimiliki oleh PT Sumatra Central Prima melalui PT Surya Dumai Sekurindo.
- PT Sumatra Central Prima sebagai pemegang utama saham PT Bank Mashill Utama Tbk telah melakukan pelanggaran atas ketentuan perdagangan orang dalam dengan menjual saham PT Bank Mashill Utama Tbk bersamaan dengan penjualan saham PT Bank Mashill Utama Tbk oleh direksi PT Bank Mashill Utama Tbk.

¹³⁶ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

b) Sanksi Atas Pelanggaran Yang Telah Dilakukan

PT Bank Mashill Utama dikenakan sanksi sebagai berikut :¹³⁷

- PT Bank Mashill Utama Tbk terlambat tujuh hari untuk menyampaikan laporan insidental yang menyangkut peristiwa materiil kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat. Oleh karena itu, PT Bank Mashill Utama dikenakan sanksi sebesar Rp. 7 juta.
- PT Sumatra Central Prima selaku pemegang saham utama PT Bank Mashill Utama Tbk dikenakan sanksi denda sebesar Rp. 500 juta karena telah melanggar ketentuan mengenai perdagangan orang dalam.

2) PT Bank Duta Tbk

Bank Duta adalah emiten yang pemegang saham mayoritasnya terdiri dari Yayasan Dharmais, Yayasan Super Semar dan Yayasan Dakab. Kasus PT Bank Duta Tbk dimulai ketika pada bulan Juni 1990 Bank Duta *go public* dengan melakukan penawaran saham sebesar 27,5 juta lembar saham dengan harga perdana Rp 8.000,- dari nilai nominal saham Rp 1.000,-. Dana yang berhasil dikumpulkan Bank Duta mencapai Rp 220 miliar. Sambutan masyarakat atas saham pasar perdana Bank Duta luar biasa, hal ini disebabkan karena pada saat saham Bank Duta mulai diperdagangkan di bursa, perilaku investor dan sentimen pasar terhadap saham baru memang sangat tinggi sehingga keputusan untuk membeli saham dipengaruhi oleh

¹³⁷ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

kondisi *bullish*, selain itu Bank Duta adalah bank yang dinyatakan sehat oleh BI dan laporan keuangannya telah diperiksa oleh kantor akuntan publik Drs. Hadi Pontan.

Harga saham Bank Duta meningkat menjadi Rp 9.000. tetapi pada bulan Agustus terdapat isu bahwa Bank Duta kalah dalam bermain valas. Tanggal 15 Agustus terbukti bahwa Bank Duta memang mengalami kekalahan dalam *margin trading* valuta asing. di pasar uang internasional. Berita negatif tersebut mengakibatkan harga saham Bank Duta terus merosot sampai Rp 2.200,-

RUPS pada 4 Oktober 1990 mengungkapkan secara resmi bahwa kekalahan yang dialami Bank Duta dalam permainan valuta asing senilai USD 419,64 juta. Para pemegang saham mayoritas berjanji akan menutup kerugian. Kerugian yang dialami investor menimbulkan krisis kepercayaan karena itu kemudian dilakukan audit ulang terhadap keuangan Bank Duta. Hasil audit mengungkapkan Bank Duta menyembunyikan fakta-fakta material pada saat *go public*, selain itu, berdasarkan laporan rugi laba untuk tahun buku 1991 yang diaudit oleh Drs. Utomo & Co. kerugian yang dialami Bank Duta jauh lebih besar.

a) Pelanggaran yang dilakukan oleh PT Bank Duta Tbk

- PT Bank Duta melanggar prinsip keterbukaan yang merupakan kewajiban yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan yang akan *go public* dengan menyembunyikan fakta material dalam prospektusnya. Isi prospektus Bank Duta hanya menyatakan bahwa Bank Duta masih mendapat keuntungan dan tidak

menyebutkan bahwa perusahaan sedang melakukan *margin trading* dalam valuta asing yang memiliki resiko tinggi.

- Pihak manajemen Bank Duta ternyata telah sengaja membuat pembukuan fiktif dari tahun 1988 sampai akhir tahun 1989 ketika diperiksa oleh Bank Indonesia sehingga Bank Indonesia menganggap bahwa Bank Duta adalah bank yang sehat. Penilaian sehat dari Bank Indonesia ini digunakan oleh pihak manajemen Bank Duta pada saat *go public*.
- PT Bank Duta Tbk mengalami kekalahan dalam *margin trading* valuta asing pada bulan tanggal 15 Agustus 1990, namun pihak manajemen PT Bank Duta Tbk baru mengungkapkan secara resmi kealahannya pada saat RUPS tanggal 4 Oktober 1990. Kekalahan PT Bank Duta dalam *margin trading* merupakan peristiwa material yang seharusnya segera dilaporkan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat dua hari setelah terjadinya peristiwa tersebut.

b) Sanksi atas pelanggaran yang dilakukan

- Tindakan Bank Duta memberikan informasi yang menyesatkan merupakan pelanggaran yang sangat berat, karena itu Bapepam kemudian menjatuhkan sanksi pada akuntan yang bertanggung jawab pada saat Bank Duta *go public*. Sanksi yang dijatuhkan berupa larangan bagi akuntan publik yang bersangkutan untuk melakukan praktek di wilayah hukum Bapepam.

Kasus Bank Duta telah mencemarkan dunia perbankan dan pasar modal Indonesia, karena itu diambil beberapa tindakan untuk menyelamatkan Bank Duta,

yaitu penggantian pengurus dari komisaris sampai direksi dan penyuntikan dana segar dari pemegang saham pendiri.¹³⁸

3) PT Lippo e-Net Tbk

Perusahaan publik yang semula bernama PT Asuransi Lippo Life Tbk (PT ALL Tbk) diubah menjadi PT Lippo e-Net Tbk melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) tanggal 24 Januari 2000. Perubahan nama ALL menjadi LeN tidak sekedar mengganti nama tapi juga merubah *core business* dari asuransi jiwa menjadi teknologi informasi (IT/ *Information Technology*). Dalam press release yang disebar ke media massa setelah RUPSLB, pihak manajemen Lippo menyatakan bahwa sejak tanggal 24 Januari 2000, PT LeN Tbk telah resmi mengembangkan usaha *cyber internet* dan *e-commerce* dengan aset Rp 2 triliun.

a) Pelanggaran yang telah dilakukan oleh PT Lippo e-Net Tbk

- PT Lippo e-Net Tbk tidak cukup berhati-hati dalam menuangkan informasi mengenai perseroan dalam press release tersebut serta kurang memperhatikan waktu yang tepat dalam menerbitkan dan menyebarkan press release tersebut kepada masyarakat sehingga berpotensi untuk menyesatkan pihak yang membacanya.

¹³⁸ Indra Safitri, 1998, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta : Go Global Book, Halaman 76.

- Direksi dan komisaris PT Lippo e-Net Tbk tidak cukup berhati-hati dalam memberikan komentar dan pernyataan mengenai perseroan dalam press release tersebut sehingga dapat menimbulkan interpretasi yang berbeda dan berpotensi menyesatkan pihak yang membacanya.

b) Sanksi atas pelanggaran yang telah dilakukan

- Terhadap PT Lippo e-Net Tbk, Bapepam menjatuhkan sanksi administratif dan beberapa kewajiban lain yang harus dilakukan oleh PT Lippo e-Net Tbk.
- Bapepam juga menjatuhkan sanksi administratif kepada direksi dan komisaris PT Lippo e-Net Tbk dan mewajibkan direksi dan komisaris PT Lippo e-Net Tbk untuk melakukan tindakan tertentu.

B. PEMBAHASAN

1. Sasaran Pengembangan Pasar Modal

a. Sasaran Yang Tidak Dapat Dicapai Oleh Undang-undang Pasar Modal

Undang-undang No. 8/1995 tentang Pasar Modal yang merupakan pengganti dari UU No. 15/1952 telah menetapkan sasaran yang ingin dicapai yang dituangkan dalam Cetak Biru Pasar Modal 1996 – 2000, hal ini dimaksudkan agar pasar modal Indonesia pada tahun 2020 akan menjadi pasar modal terbesar di Asia Tenggara. Namun ternyata krisis ekonomi melanda Indonesia pada pertengahan tahun 1997 sampai sekarang, oleh karena itu tidak semua sasaran dapat tercapai. Namun, karena sasaran tersebut merupakan sasaran yang sangat fundamental bagi

perkembangan pasar modal Indonesia maka sasaran tersebut dituangkan kembali dalam Cetak Biru Pasar Modal 2000 – 2004.

Salah satu sasaran yang tidak dapat dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal yang tertuang dalam Cetak Biru Pasar Modal 1996 – 2000 adalah perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yang ditargetkan dapat mulai diimplementasikan pada bulan Desember 1997. Praktek pasar modal di Indonesia selama ini dapat digolongkan masih dijalankan dengan cara yang sederhana karena transaksi atau mutasi kepemilikan surat saham atau efek masih dilakukan secara fisik dimana surat saham akan bergerak mengikuti atau melekat pada pemiliknya. Hal ini tentunya tidak efisien karena waktu yang diperlukan untuk menyelesaikan transaksi lebih lama, selain itu transaksi saham yang dilakukan secara fisik mengandung resiko dimana saham dapat rusak atau hilang. Oleh karena itu sudah selayaknya jika sistim perdagangan saham di Indonesia harus diperbaharui sesuai dengan perkembangan pasar modal dunia dimana perdagangan saham tidak dilakukan dengan penyerahan saham secara fisik yang dikenal dengan istilah perdangan tanpa warkat (*scripless trading*).

Scripless trading (perdagangan saham tanpa sertifikat) adalah sistim perdagangan saham di bursa saham melalui sarana komputer sehingga tidak diperlukan penyerahan surat atau sertifikat saham secara fisik, perintah jual dan beli

serta transaksi jual belinya dilakukan melalui komputer, namun pencatatan nama-nama pemilik saham tetap dipertahankan.¹³⁹

Implikasi nyata dari pelaksanaan *scripless trading* bila ditinjau dari aspek hukum adalah :¹⁴⁰

- 1) Bergesernya alat pembuktian hak milik atas saham dan bentuk fisik atas sertifikat saham menjadi bentuk lain.
- 2) Mutasi saham yang sangat cepat memerlukan bentuk perjanjian atau perikatan yang lebih khusus dan kompleks.
- 3) Adanya kebutuhan *training* yang lebih intensif bagi praktisi hukum yang bergerak di pasar modal untuk pemahaman atas transaksi saham yang bersifat *immobilized* dan *dematerialized*, termasuk penggunaan *telephone network* atau penggunaan komputer.

Menurut Cyril Noerhadi¹⁴¹, kepemilikan saham tidak harus selalu dibuktikan dengan adanya saham, karena itu belum terealisasinya *scripless trading* merupakan salah satu pekerjaan rumah bagi pasar modal di Indonesia. Bapepam pada awal Januari 1998 sebenarnya sudah mulai merencanakan kembali pelaksanaan sistim perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yang akan diberlakukan pada 1 Maret 1998. Namun rencana tersebut kembali tertunda karena adanya krisis ekonomi yang

¹³⁹ Normin S. Pakpahan, 1997, *Kamus Hukum Ekonomi ELIPS*, Jakarta : Proyek ELIPS, Halaman 147.

¹⁴⁰ I Putu Gede Ary Suta, *Sistim Transaksi Dan Sistim Peralihan Saham Serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit Saham Di Bursa Efek*, Disampaikan dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Studi Magister Ilmu Hukum Undip, Semarang, 25 Oktober 1996, Halaman 2.

¹⁴¹ *Berita Pasar Modal No.52/Januari 1997*, Halaman 22

menyebabkan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI) kesulitan mendapatkan dana untuk membiayai pembelian sistem *scripless trading*. Ketua tim *scripless trading*, Surdiyanto Suryodarmodjo mengatakan bahwa penundaan pelaksanaan sistem itu disebabkan karena PT KSEI masih dalam proses penunjukan agen yang mempunyai sistem dan kemampuan untuk mengoperasikannya. Tertundanya *scripless trading* menyebabkan posisi Dirut PT KSEI Isaka Yoga digantikan oleh Erry Firmansyah dari Group Lippo.

Scripless trading yang direncanakan kembali pada tahun 2000 tampaknya dapat direalisasikan pada pertengahan tahun 2000. Dirut PT KSEI, Erry Firmansyah yakin bahwa jadwal pelaksanaan *scripless trading* tidak akan tertunda lagi. Erry optimis perdagangan tanpa warkat akan dimulai pada bulan Juni 2000 dan konversi saham akan selesai seluruhnya pada tahun 2002¹⁴².

Sebelum memasuki perdagangan tanpa warkat, pasar modal Indonesia harus menyelesaikan konversi saham dari sertifikat efek menjadi efek elektronik. Hal ini bukanlah sesuatu yang mudah karena ada begitu banyak saham yang harus dikonversi, terdapat 294 emiten yang tercatat di BEJ dan BES dengan jumlah saham sekitar 871 miliar lembar. Konversi saham akan dilakukan secara bertahap. Saham yang pertama kali dikonversi adalah saham IPO, emiten baru otomatis langsung mencatatkan sahamnya secara elektronik. Emiten yang melakukan *corporate action*, *right issue*, *stock split* dan saham bonus, sekaligus akan dikonversikan sahamnya ke

¹⁴² Investor No. 19 – April 2000, Halaman 52.

dalam data elektronik. Selanjutnya, KSEI akan memprioritaskan emiten tanpa BAE (Biro Administrasi Efek) untuk dikonversi sahamnya. Tahap selanjutnya adalah saham LQ 45 (saham terlikuid di BEJ) yang berjumlah 45. Terakhir baru saham-saham yang kurang likuid.

Konversi saham akan dilakukan dalam empat tahap. Proses konversi membutuhkan lima hari bursa. Proses saham tidak akan disertai dengan suspensi (penghentian sementara perdagangan di bursa), tetapi pemodal yang sahamnya sedang dikonversi tidak dapat mentransaksikan sahamnya. Sesuai dengan ketentuan bursa, selama sepuluh hari sejak masa konversi saham masih ada pergerakan saham fisik tetapi setelah melewati masa konversi tidak ada lagi perdagangan secara fisik, semua perdagangan dilakukan secara elektronik¹⁴³

b. Faktor-faktor Yang Menyebabkan Sasaran Yang Ingin Dicapai Oleh Undang-undang Pasar Modal Tidak Dapat Direalisasikan Seluruhnya

Faktor yang menyebabkan sasaran yang ingin dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal tidak dapat tercapai seluruhnya adalah :¹⁴⁴

1) Timbulnya krisis ekonomi

Berdasarkan Laporan Tahunan Bapepam tahun 1998, krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 mengakibatkan turunnya kinerja pasar modal di Indonesia. Hal ini ditandai dengan turunnya kinerja sebagian emiten

¹⁴³ Investor No.19 -- April 2000, Halaman 51.

¹⁴⁴ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

yang tercatat di bursa efek dan turunnya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum. Akibat turunnya kinerja emiten maka kondisi pasar modal Indonesia saat ini semakin lesu dan harga saham banyak yang jatuh. Terpuruknya sebagian besar emiten di BEJ disebabkan karena nilai penjualan saham yang turun drastis akibat melemahnya daya beli masyarakat serta beratnya beban hutang yang harus ditanggung emiten karena jatuhnya nilai rupiah. Penurunan kinerja emiten mengakibatkan sejumlah investor mengalami kerugian sehingga banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal.

Krisis ekonomi juga mengakibatkan tertundanya pengembangan infrastruktur pasar modal. Pengembangan infrastruktur pasar modal Indonesia harus disesuaikan dengan standar pasar modal internasional agar pasar modal Indonesia mampu bersaing di tingkat global. Hal ini tentunya membutuhkan investasi yang cukup besar, namun karena pasar modal Indonesia banyak kehilangan kepercayaan dari investornya maka pasar modal Indonesia kekurangan dana untuk mengembangkan infrastrukturnya. Akibatnya, salah satu sasaran yang ingin dicapai yaitu perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yang direncanakan akan dilaksanakan pada tahun 1997 mengalami penundaan beberapa kali.

Kinerja sebagian besar emiten yang menurun akibat krisis ekonomi mengakibatkan emiten tersebut tidak lagi memenuhi syarat pencatatan di bursa dan harus dihapus dari bursa. Hal ini tentunya akan sangat merugikan investor. Oleh

karena emiten harus melakukan usaha untuk meningkatkan kualitas dan kuantitasnya, yaitu dengan cara : ¹⁴⁵

a) Mempercepat proses restrukturisasi emiten

Pemulihan kondisi usaha dan keuangan emiten akan mempengaruhi eksistensi emiten yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja pasar modal Indonesia. Oleh karena itu usaha restrukturisasi keuangan yang dilanjutkan dengan usaha restrukturisasi perusahaan diharapkan akan membawa dampak positif terhadap perkembangan pasar modal.

b) Mendorong usaha kecil dan menengah (UKM) dan koperasi menjadi emiten.

UKM dan koperasi merupakan potensi bagi pengembangan basis emiten di pasar modal Indonesia.

Agar UKM dan koperasi dapat menjadi emiten di pasar modal maka perlu dilakukan usaha untuk mempermudah aksesnya melalui :

- Penyederhaan peraturan Pernyataan Pendaftaran bagi UKM dan koperasi yang akan melakukan penawaran umum (*simplified registration*).
- Penyederhanaan peraturan pencatatan efek UKM dan koperasi di bursa.

c) Meningkatkan penegakan hukum.

Penegakan hukum yang konsisten terhadap emiten yang melakukan pelanggaran diharapkan akan menjadi pendorong bagi emiten untuk selalu memenuhi ketentuan dalam melakukan usahanya. Hal ini diharapkan akan meningkatkan

¹⁴⁵ N.N., *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004*, Jakarta : Bapepam – CMS, Halaman 20.

kredibilitas pasar modal dan tanggung jawab emiten sebagai perusahaan publik.

d) Membuat ketentuan kode etik emiten.

Ketentuan pokok mengenai kode etik emiten diharapkan dapat disusun oleh asosiasi emiten dan menjadi pedoman bagi emiten. Selain itu, kode etik dapat digunakan sebagai alat pengawasan oleh sesama emiten atau oleh asosiasi dan merupakan salah satu cara untuk menerapkan *good corporate governance*.

2) Tidak diterapkannya prinsip *good corporate governance*.

Selain kondisi perekonomian yang buruk, menurunnya kinerja pasar modal juga disebabkan karena tidak dilaksanakannya prinsip *good corporate governance* oleh emiten dalam mengelola perusahaannya. *Good corporate governance* atau pengelolaan perusahaan yang baik dimaksudkan agar emiten dapat lebih terbuka dan transparan agar perusahaannya dapat dikelola lebih profesional sehingga akan memberikan keamanan pada masyarakat yang akan melakukan investasi.

Prinsip-prinsip dalam *good corporate governance* pada intinya meliputi bagaimana menjalankan perusahaan secara terbuka, *fair*, berpedoman pada etika, kerangka hukum dan regulasi yang terkait dengan pengelolaan perusahaan.¹⁴⁶

Good Corporate Governance merupakan reformasi di bidang korporasi yang bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran seluruh pemegang saham (*maximize shareholders' wealth*) dan bukan hanya untuk kepentingan perusahaan. Hal yang

¹⁴⁶ *Ibid*, Halaman 10.

paling prinsip dalam *good corporate governance* adalah independensi (*independence*) dan pertanggungjawaban (*accountability*) direktur.¹⁴⁷

Good Corporate Governance menetapkan adanya direktur dan komisaris yang independen, *Corporate Secretary* yang lebih berfungsi serta laporan perusahaan yang lebih transparan. Apabila ketiga hal tersebut tidak ada dalam diri emiten maka kepercayaan investor kepada emiten dan pasar modal dapat hilang.

Menurut *economist* PT Danareksa Sekuritas, Rino Agung Effendi, pengelolaan perusahaan yang tidak baik menjadi faktor utama yang membuat kinerja emiten memburuk. Selama emiten tidak memperbaiki pengelolaan perusahaannya dengan hati-hati dan transparan maka akan sulit untuk menstabilkan kinerja emiten. Sedangkan Cyril Noerhadi menyatakan bahwa, terpuruknya kinerja emiten terutama bersumber pada belum diterapkannya, bahkan belum adanya konsep *good corporate governance*. Padahal suatu perusahaan publik seharusnya sudah menegakkan *good corporate governance*. Felia Salim bahkan menegaskan bahwa emiten sudah harus memiliki *good corporate governance* sejak mencatatkan sahamnya di bursa efek¹⁴⁸.

Good corporate governance yang efektif meliputi empat aspek penting yaitu aspek kewajaran, transparansi, akuntabilitas dan tanggung jawab. Agar perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan terbuka dapat menerapkan *good*

¹⁴⁷ Berita Pasar Modal Edisi No.3 Juni 1999, Halaman 1

¹⁴⁸ Bisnis Indonesia, 22 Desember 1998.

corporate governance dengan baik maka perlu diambil langkah-langkah sebagai berikut :¹⁴⁹

a) Penyempurnaan peraturan perundang-undangan.

Penyempurnaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal khususnya untuk perusahaan terbuka harus dilakukan, misalnya penyederhanaan proses dan tata cara RUPS, mengakomodasi hak pemegang saham untuk mengajukan materi dan agenda RUPS, pengungkapan besarnya gaji anggota dewan komisaris, direksi, *governance structures*, kebijakan dalam laporan tahunan perusahaan terbuka dan pembentukan komite audit yang mengawasi kegiatan manajemen, pelaporan dan hal lainnya yang berkaitan dengan audit perusahaan.

b) Sosialisasi dan implentasi *good corporate governance*

Konsep *good corporate governance* belum memasyarakat di Indonesia, karena itu diperlukan usaha untuk mensosialisasikan *good corporate governance* kepada para pelaku pasar modal, regulator dan *self regulatory organization* (SRO). Sosialisasi ini diperlukan untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai *good corporate governance*.

c) Harmonisasi peraturan dan kelembagaan.

Terintegrasinya bidang pasar modal dengan jasa keuangan lainnya menyebabkan perlunya diambil langkah-langkah harmonisasi peraturan dan kelembagaan yang

¹⁴⁹ N.N., *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004*, Jakarta : Departemen Keuangan RI - Bapepam – CMS, Halaman 20.

terkait. Selain itu, harus pula diadakan penyelarasan antara peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dengan peraturan-peraturan lain yang terkait dengan kegiatan pasar modal dalam rangka mendorong pertumbuhan pasar modal.

d) Pengembangan teknologi informasi dan sumber daya manusia secara terpadu.

Agar pasar modal Indonesia tidak tertinggal dari pasar modal di negara lain maka penguasaan dan pengembangan teknologi menjadi suatu keharusan. Melalui pengembangan informasi, prinsip keterbukaan yang merupakan syarat utama dalam kemajuan pasar modal dapat lebih diterapkan. Selain itu, dengan adanya penerapan teknologi informasi ini diharapkan akan dapat mempermudah akses informasi bagi pelaku pasar modal termasuk investor dan masyarakat.

Kelangkaan sumber daya manusia yang berkualitas merupakan ancaman serius bagi pasar modal Indonesia dalam menghadapi era globalisasi. Oleh karena itu program peningkatan kualitas dan kuantitas SDM di pasar modal merupakan investasi yang menguntungkan bagi pengembangan pasar modal Indonesia.

e) Penerapan keamanan dan kualitas jasa mengacu pada standar internasional.

Berkembangnya suatu pasar modal sangat tergantung pada kemampuan lembaga-lembaga yang ada di pasar modal untuk memberikan keamanan investasi dan kualitas pelayanan yang tinggi. Hal ini diperlukan untuk menarik sumberdaya domestik untuk terlibat di pasar modal dan merupakan tuntutan dari investor internasional.

f) Pengembangan pasar dan instrumen pasar modal.

Pasar modal Indonesia mempunyai karakteristik pasar yang cukup menonjol berupa keterbatasan pasar dan instrumen pasar modal. Upaya pengembangan pasar modal dalam lima tahun mendatang akan bertumpu pada tiga hal pokok yaitu memperluas basis emiten, memperkuat basis investor domestik dan meningkatkan status perdagangan pasar luar bursa.

2. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan yang dilakukan oleh Emiten dan Permasalahan yang timbul di Pasar Modal Indonesia

a. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten

Kegiatan di pasar modal merupakan kegiatan yang sarat dengan berbagai aturan karena bila kegiatan di pasar modal tidak didukung oleh aturan yang memadai maka akan menimbulkan ketidakpastian hukum dan akibatnya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal akan berkurang. Oleh sebab itu, fokus utama dalam menyusun peraturan pasar modal adalah sejauh mana peraturan tersebut dapat memberikan perlindungan bagi investor melalui mekanisme keterbukaan. Selain itu, penyusunan peraturan pasar modal juga harus ditujukan untuk menciptakan pasar yang teratur, wajar, efisien dan didukung oleh pelaku pasar modal yang profesional.

Salah satu pelaku utama pasar modal adalah emiten. Emiten harus membuka diri dengan memberikan informasi kepada publik mengenai keadaan usahanya yang bersifat material termasuk aspek keuangan, hukum, manajemen dan lain-lain.

Informasi tersebut sangat penting karena investor baik domestik maupun asing tidak akan membeli saham bila tidak memahami perusahaan yang bersangkutan. Oleh sebab itu perusahaan yang akan menjual sahamnya ke masyarakat harus mau membuka diri baik pada saat *go public* maupun sesudah *go publik*.

Pada saat *go public*, emiten diharuskan untuk melakukan keterbukaan dengan membuat prospektus. Namun banyak yang berpendapat bahwa banyak emiten yang belum melaksanakan prinsip keterbukaan sepenuhnya pada saat akan *go public* dimana prospektus hanya dijadikan media untuk mengiklankan perusahaannya saja sehingga yang ditampilkan hanya yang baik. Padahal investor sangat membutuhkan kebenaran prospektus agar dapat mengambil keputusan yang benar untuk membeli atau tidak membeli saham perusahaan tersebut.¹⁵⁰

Setelah *go public* emiten harus melaksanakan *continous disclosure* dengan menyampaikan laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan, laporan penggunaan dana hasil emisi serta laporan insidentil yang merupakan peristiwa atau kejadian penting yang dialami oleh perusahaan yang perlu diketahui oleh publik.

Menurut I Nyoman Tjager¹⁵¹, keterbukaan merupakan ciri utama dari kegiatan di pasar modal, karena itu peraturan mengenai keterbukaan di pasar modal berlaku di seluruh dunia. Selama enam tahun terakhir, dalam rangka melaksanakan keterbukaan, informasi mengenai pasar modal semakin banyak dimuat di media massa, baik elektronik maupun cetak. Informasi tersebut memuat berbagai hal seperti kinerja

¹⁵⁰ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

¹⁵¹ Berita Utama Pasar Modal No.52/Januari 1997, Halaman 17.

perusahaan, perkembangan bursa efek dan lain-lain. Meluasnya informasi membuat masyarakat semakin memahami manfaat investasi di pasar modal dan hal ini menjadi daya tarik untuk mendorong masyarakat berinvestasi di pasar modal.

Walaupun informasi mengenai emiten semakin banyak diinformasikan kepada masyarakat namun tidak berarti seluruh emiten telah melaksanakan prinsip keterbukaan yang menjadi kewajibannya. Salah satu bukti bahwa banyak emiten yang belum melaksanakan keterbukaan adalah banyaknya investor yang mengalami kerugian dan kebingungan untuk menyelamatkan investasinya ketika sebagian besar emiten terpuruk karena krisis ekonomi dan digugat pailit. Emiten disibukkan oleh urusannya masing-masing sehingga kurang memperhatikan nasib investor terutama investor kecil yang terpaksa harus menanggung kerugian.

Saat ini kerugian yang harus ditanggung investor diakibatkan oleh tidak transparannya emiten terutama dalam hal :

- 1) Pembekuan usaha dan kepailitan.
- 2) Praktek *back door listing*.
- 3) Perubahan *core business*.

1) Pembekuan usaha dan kepailitan

Selama ini BEJ maupun Bapepam kurang memberikan perlindungan bagi investor dimana transparansi yang merupakan kewajiban emiten seringkali dilanggar sehingga investor tidak mendapatkan informasi yang benar. Misalnya emiten yang tidak mau menginformasikan kepada investor mengenai kegagalannya membayar hutang padahal ini termasuk laporan keuangan yang harus diketahui oleh investor.

Selain itu emiten seringkali tidak menginformasikan kejadian penting yang dialaminya kepada investor, misalnya emiten yang akan diserahkan ke BPPN tidak menjelaskan kepada investor bahwa sebagian atau seluruh sahamnya akan dikuasai oleh BPPN.¹⁵²

Padahal, fakta bahwa emiten gagal membayar hutangnya dan harus diserahkan kepada BPPN merupakan fakta atau kejadian materiil yang harus dilaporkan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat karena fakta tersebut dapat mempengaruhi kinerja saham dan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investor untuk tetap mempertahankan atau melepas sahamnya. Hal-hal tersebut merupakan sikap emiten yang tidak transparan dan tentunya sangat membingungkan investor sehingga investor tidak dapat menentukan langkah apa yang akan diambil. Hal ini merupakan tantangan bagi Bapepam dan bursa untuk menekan emiten agar mematuhi prinsip *full disclosure*.

Berkaitan dengan emiten atau perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit maka Bapepam mengeluarkan Keputusan Ketua Bapepam No. 46/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998 (Peraturan Nomor X.K.5) mengenai Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit. Keputusan Ketua Bapepam No.46/PM/1998 menyatakan bahwa emiten atau perusahaan publik yang gagal membayar hutangnya kepada pihak yang memberi pinjaman harus menyampaikan laporan mengenai kegagalannya membayar

¹⁵² Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

hutang kepada Bapepam dan Bursa Efek paling lambat akhir hari kerja kedua sejak kegagalannya. Selain itu, emiten atau perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam dan Bursa Efek dimana efek emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan tercatat, paling lambat pada akhir hari kerja kedua sejak emiten atau perusahaan publik tersebut mengetahui adanya permohonan pernyataan pailit. Laporan tersebut merupakan dokumen publik yang disediakan untuk masyarakat dan terdapat di Pusat Referensi Pasar Modal. Hal ini sesuai dengan Peraturan Nomor II.A.2 tentang Prosedur Penyediaan Dokumen Bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal. Dengan adanya dokumen publik ini maka masyarakat, khususnya investor dapat segera mengetahui apabila perusahaan publik dimana ia menanamkan investasinya dimohonkan pernyataan pailit dan dapat segera menentukan langkah selanjutnya berkaitan dengan saham perusahaan yang dimilikinya.¹⁵³

2) Praktek *back door listing*

Saat ini, belum pulihnya kondisi perekonomian Indonesia mengakibatkan banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Bagi perusahaan publik hal ini mendorong sebagian besar pemilik perusahaan publik untuk melepas sebagian atau seluruh sahamnya. Begitu pula bagi perusahaan non publik, kesulitan keuangan telah merangsang keinginan untuk mencari sumber dana selain perbankan yang juga

¹⁵³ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

sedang terpuruk. Akibatnya banyak perusahaan publik yang menyerahkan kepemilikannya kepada perusahaan lain terutama pada perusahaan non publik. Hal ini merupakan kesempatan emas bagi perusahaan non publik untuk menjadi perusahaan publik dengan waktu dan biaya yang efisien. Hal inilah yang disebut sebagai *back door listing*, yaitu menjadi perusahaan publik melalui perusahaan yang sudah listing di bursa. Menurut Ketua Bapepam, Drs. Herwidayatmo, MBA¹⁵⁴ praktek *back door listing* dibolehkan sepanjang dilakukan sesuai dengan prinsip *disclosure* dan dapat dimengerti oleh masyarakat.

Ada dua strategi dalam melakukan *back door listing*, yaitu :¹⁵⁵

- a) Perusahaan non publik bisa merangkul perusahaan publik agar diakuisisi.

Strategi ini dapat terjadi dengan skenario perusahaan non publik yang mempunyai masalah keuangan sehingga pencarian dana akan lebih mudah bila menjadi perusahaan publik. Perusahaan yang melakukan *back door listing* dengan strategi ini adalah PT Transido Multi Prima Tbk yang mengakuisisi PT Bentoel Prima Tbk

- b) Perusahaan nonpublik mengakuisisi perusahaan publik.

Pada pertengahan tahun 1990-an, strategi ini cukup populer. Perusahaan-perusahaan yang pernah melakukan akuisisi yang dapat dikategorikan *back door listing* dengan strategi ini antara lain adalah Grup Bakrie, yaitu Bakrie Finance terhadap Metropolitan Finance dan Bakrieland Development terhadap PT Elang Realty.

¹⁵⁴ *Jurnal Pasar Modal*, April 2000, Halaman 71.

¹⁵⁵ *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, April 2000, Halaman 66.

Ciri-ciri umum dari saham atau emiten yang mudah menjadi sasaran *back door listing* adalah emiten yang sudah *company listing* sehingga pelaku *back door listing* dapat dengan mudah memborong saham di bursa efek. Emiten yang menjadi sasaran *back door listing* dapat dikelompokkan dalam tiga jenis, yaitu :¹⁵⁶

a) Emiten yang sebagian besar sahamnya sudah dikuasai oleh masyarakat.

Saham emiten jenis ini lebih likuid sehingga mudah dicari dan lebih mudah disedot dan dapat dipancing untuk keperluan *back door listing*.

b) Emiten yang sedang mengalami masalah keuangan sehingga memerlukan dana.

Emiten jenis ini membutuhkan bantuan dana sehingga menjadi sasaran empuk pelaku *back door listing* untuk masuk melalui dua cara, yaitu :

- Cara pertama yaitu melalui bursa efek. Emiten yang sedang mengalami kesulitan keuangan biasanya akan menyebabkan banyak investor yang melepas sahamnya. Sehingga harga saham menjadi turun drastis dan ini merupakan kesempatan bagi pelaku *back door listing* untuk memperoleh saham dengan harga murah.
- Cara kedua yaitu dengan melakukan negosiasi dengan para pemegang saham pendiri. Emiten yang sedang mengalami masalah keuangan biasanya membuat kepercayaan investor menurun sehingga sulit untuk mencari pinjaman. Langkah yang kemudian diambil untuk mendapatkan dana adalah dengan melepas sebagian atau seluruh kepemilikan saham para pendiri kepada investor baru.

¹⁵⁶ *Ibid*, Halaman 67.

c) Emiten yang pemegang saham pendirinya tertarik untuk melepas kepemilikannya. Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan membuat para pendiri melepaskan sebagian atau seluruh kepemilikan sahamnya kepada investor baru untuk mendapatkan dana segar.

Pelaku *back door listing* kemungkinan besar dapat menjadi pemegang saham mayoritas dengan berbagai cara. Banyak keuntungan yang dapat diambil oleh pelaku *back door listing*, karena dengan melakukan *back door listing* maka pelaku *back door listing* dapat menguasai saham dengan waktu yang lebih cepat dan biaya yang harus dikeluarkan untuk melakukan *back door listing* lebih kecil dibandingkan IPO karena sebelum dikeluarkannya Surat Keputusan Bapepem Nomor Kep-05/PM/2000 pelaku *back door listing* tidak perlu membuat prospektus sehingga tidak ada keharusan untuk melaksanakan prinsip *full disclosure*, padahal seharusnya pelaku *back door listing* diwajibkan untuk melaksanakan transparansi dengan mempublikasikan informasi lengkap yang berkaitan dengan tujuan, usaha pelaku dan data lainnya seperti halnya prospektus dalam IPO. Hal ini sangat diperlukan oleh berbagai pihak untuk membuat penilaian, terutama untuk investor sebagai bahan pertimbangan untuk melepas atau mempertahankan saham yang dimilikinya.

Bagi pengusaha, *back door listing* selama ini memang menguntungkan tetapi ternyata investor publik dapat dirugikan oleh praktek *back door listing* terutama bila emiten tidak menginformasikan hal tersebut kepada investor, karena sebelum SK Ketua Bapepem No. Kep-05/PM/2000 dikeluarkan tidak ada peraturan yang mewajibkan pelaku praktek *back door listing* untuk melaksanakan transparansi

sehingga investor tidak mendapat perlindungan. Masyarakat berharap Bapepam dapat memberikan jaminan perlindungan bagi investor dan mampu menciptakan pasar modal yang aman, wajar, teratur dan efisien dengan dikeluarkannya Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-05/PM/2000.

3) Perubahan *core business*

Investor umumnya akan merasa dirugikan bila emiten merubah *core business*-nya karena tujuan emiten tidak sesuai lagi dengan tujuan semula ketika investor membeli saham emiten. Bila emiten menginformasikan secara terbuka kepada investor mengenai perubahan tujuannya maka investor dapat membuat pertimbangan untuk melepas atau mempertahankan saham yang dimilikinya.

Masyarakat menilai bahwa perubahan *core business* sejumlah emiten tidak *fair*, kurang transparan dan mengabaikan kepentingan publik. Wajar bila banyak investor publik yang menyampaikan keluhannya pada BEJ atau Bapepam. Salah satu perusahaan yang dinilai kurang transparan dan tidak *fair* dalam merubah *core business*-nya dengan tidak memberitahukan hal tersebut kepada investor adalah PT Asuransi Lippo Life Tbk (PT ALL). Para pemegang saham PT ALL mengaku tidak mengetahui perubahan nama dan *core business* dari perusahaan asuransi Group Lippo tersebut. PT ALL Tbk seharusnya menginformasikan perubahan nama dan *core business*-nya yang merupakan peristiwa material kepada investornya. Keharusan PT ALL Tbk selaku emiten untuk menyampaikan peristiwa material yang dialaminya didasarkan pada pasal 86 ayat (1) huruf b. Bila emiten tidak menginformasikan

peristiwa materialnya maka investor berhak untuk mempertanyakan peristiwa tersebut kepada emiten. Investor PT ALL Tbk berhak mengetahui perubahan nama dan *core business* PT ALL Tbk karena ketika investor membeli saham PT ALL Tbk mereka mempunyai keyakinan bahwa bisnis asuransi PT ALL Tbk akan memberikan keuntungan, apabila PT ALL Tbk merubah bisnisnya dan investor tidak yakin akan mendapat keuntungan dari bisnis baru emiten maka investor mempunyai hak untuk melepaskan sahamnya.

Menurut seorang nara sumber, tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen Lippo dapat dikategorikan sebagai tindakan manipulasi pasar (*market manipulation*), karena pernyataan pihak manajemen Lippo bahwa PT LeN Tbk telah menjalankan bisnis *cyber internet* dan *e-commerce* serta aset perusahaan sebesar Rp 2 triliun merupakan informasi material yang dapat mempengaruhi harga saham. Pasal 90 huruf c UU No.8/1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa dalam kegiatan perdagangan efek setiap pihak dilarang secara langsung dan tidak langsung membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual suatu efek. Dalam hal ini pihak manajemen Lippo telah membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material sehingga investor terpengaruh dan membeli saham Lippo.¹⁵⁷

¹⁵⁷ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

Menurut pendapat direktur Mitra Investdana Sekurindo, MS Sembiring¹⁵⁸, setiap perubahan penting seperti *core business*, ada tiga hal penting yang harus ditunjukkan emiten, yaitu transparansi, aspek hukum dan *feasibility study* (studi kelayakan). Hal ini diperlukan oleh investor agar dapat mengambil keputusan dengan benar. Sebenarnya perubahan nama dan bisnis inti adalah praktek bisnis yang wajar apabila emiten telah memberitahukan investor jauh hari sebelum RUPS dan bukan diumumkan dalam RUPS. Perubahan bisnis yang sudah direncanakan oleh para *founder shareholders* akan dengan mudah disetujui oleh RUPSLB karena mereka menguasai sebagian besar saham.

Pada dasarnya perubahan bisnis inti dimaksudkan untuk mengembangkan perusahaan dan hal ini memang tidak dilarang oleh undang-undang. Emiten yang merubah bisnis intinya sebenarnya sah-sah saja sepanjang hal tersebut tidak membingungkan dan merugikan investor. Walaupun perubahan bisnis inti dibenarkan secara hukum namun tidak ada jaminan tidak ada kepenitngan tertentu yang terlibat di dalamnya. Pemegang saham minoritas tidak dapat memastikan bahwa emiten mempunyai itikad baik dalam merubah bisnis intinya. Oleh karena itu beberapa narasumber berpendapat bahwa perlu adanya langkah perbaikan yang harus dilakukan. Diantaranya adalah pendapat dari Aryanto Agus Mulyo, seorang akuntan publik. Menurut Aryanto, dalam setiap kebijakan yang diambil emiten, investor publik sering diabaikan. Meskipun investor publik hadir dalam RUPS, namun

¹⁵⁸ *Investor No. 19 - April 2000*, Halaman 11.

pendapatnya tidak didengarkan apalagi bila pendapatnya bertentangan dengan pendapat para pendiri. Padahal peraturan bursa telah menetapkan bahwa setiap kebijakan yang diambil oleh emiten harus memperhatikan pendapat investor. Oleh karena itu setiap kebijakan *corporate action* harus dikomunikasikan lebih dulu kepada publik.

Pendapat Sofyan Djalil senada dengan Aryanto, ia mengusulkan agar rencana perubahan bisnis inti disampaikan kepada publik enam bulan sebelum rapat pemegang saham karena dalam perubahan bisnis inti ada dua kepentingan investor yang harus dijamin, yaitu pertama secara hukum investor harus mempunyai perlindungan atas keselamatan investasi walaupun resiko telah ada dalam setiap keputusan investasi. Kedua, secara bisnis, investor harus diberi jaminan bahwa investasinya akan menguntungkan.

Menurut Indra Safitri, itikad baik manajemen dan para *founder shareholders* harus dikontrol oleh otoritas bursa. Bursa harus mendorong emiten untuk transparan. Dengan demikian pemodal mempunyai kesempatan untuk memprediksi peluang investasi. Emiten yang melakukan *back door listing* dan merubah *core business*-nya tanpa pemberitahuan terlebih dahulu kepada investor dianggap telah melanggar prinsip keterbukaan, walaupun hal ini dilakukan emiten untuk menyelamatkan perusahaannya.

Gencarnya tuntutan publik terhadap praktek *back door listing* seperti yang dilakukan oleh PT Bentoel Prima yang menjadi perusahaan publik dengan melakukan *back door listing* terhadap PT Transindo Multi Prima Tbk, ataupun

perubahan *core business* seperti yang dilakukan oleh PT Lippo e-Net Tbk telah mendorong Bapepam mengeluarkan peraturan baru untuk menangkai *corporate action* emiten yang dinilai tidak *fair* dan tidak transparan, yaitu surat keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-05/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000 Peraturan No. IX.E.2 mengenai Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Emiten.. Keputusan Bapepam tersebut mengatur mekanisme yang sehat tentang transaksi material serta perubahan jalur bisnis emiten sehingga *corporate action* emiten yang penuh kecurangan dan tidak mempunyai alasan yang kuat dapat dikontrol.¹⁵⁹

Berdasarkan peraturan tersebut maka transaksi material emiten harus disetujui oleh rapat umum pemegang saham dan harus memenuhi tuntutan lain seperti kewajaran dan kelayakan nilai transaksi yang harus direkomendasi oleh pihak ketiga yang independen. Menurut Ketua Bapepam, Herwidayatmo, hal ini dimaksudkan untuk menghindari subjektivitas. Rencana transaksi material harus diumumkan melalui media massa. Argumentasi tentang transaksi harus dapat dipertanggung jawabkan sehingga tidak membingungkan publik. Selain itu, karena objektivitas transaksi sangat diperlukan oleh investor dan pelaku pasar lainnya maka Bapepam menuntut agar penilaian pihak ketiga dan data akurat mengenai kondisi keuangan harus dipublikasikan

Persyaratan bagi perusahaan yang akan merubah *core business*-nya juga sama ketatnya dengan persyaratan perusahaan yang akan melakukan *back door listing*. Hal

¹⁵⁹ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam .

ini disebabkan karena investor memiliki kepentingan yang besar dalam keputusan perubahan *core business* emiten. Menurut M.S. Sembiring, investor memiliki kepentingan dengan investasinya pada suatu perusahaan dengan jalur bisnis tertentu. Bila perusahaan akan merubah bisnis intinya maka hal tersebut harus diumumkan agar investor publik tidak dirugikan. Perubahan *core business* emiten harus mendapat persetujuan dari rapat pemegang saham. Selain itu, rencana perubahan *core business* juga harus disertai dengan laporan penilaian pihak independen serta alasan rencana perubahan *core business* serta data material yang berhubungan dengan jalur bisnis baru. Bapepam mensyaratkan emiten untuk menyediakan tenaga profesional dalam bidang bisnis yang baru. Bila Bapepam tidak mengizinkan emiten untuk merubah *core businessnya* maka emiten yang bersangkutan baru dapat mengajukan rencana tersebut setahun kemudian.

Praktek *back door listing* dan perubahan *core business* yang dilakukan oleh emiten diakibatkan karena memburuknya kinerja emiten sehingga mengalami kesulitan keuangan. Hal ini sebenarnya tidak perlu dilakukan apabila sejak awal emiten telah menerapkan prinsip *good corporate governance*.

b. Permasalahan Yang Timbul Dalam Melaksanakan Prinsip Keterbukaan

Investor dan emiten merupakan pelaku utama dalam pasar modal. Investor adalah pihak yang mempunyai kelebihan dana dan Emiten adalah pihak yang menggunakan dana investor untuk kepentingannya. Oleh karena itu emiten harus melaksanakan prinsip keterbukaan sebagai tanggung jawabnya kepada investor agar

investor mengetahui dengan pasti penggunaan dana miliknya dengan kompensasi keuntungan yang akan diperolehnya. Namun, antara emiten dan investor seringkali timbul berbagai masalah, yaitu :¹⁶⁰

1) *Equity Gap*

Investor publik umumnya hanya memiliki saham sebesar 10% - 25%, sisanya masih dipegang oleh pemegang saham mayoritas yang merupakan pendiri perusahaan. Dengan komposisi kepemilikan saham yang demikian maka otomatis para pendiri perusahaan (*founder shareholders*) masih mempunyai kekuasaan yang lebih besar dari investor publik. Akibatnya, posisi investor publik sangat lemah. Selain itu, masih banyak para *founder shareholders* yang hanya memanfaatkan dana dari investor publik. Seharusnya investor publik mempunyai kedudukan dan hak yang sama dengan para *founder shareholders*.

2) *Expectation Gap*

Perbedaan harapan antara investor dan emiten seringkali menimbulkan *conflict of interest* diantara keduanya. Investor telah menginvestasikan dananya pada emiten, konsekuensinya emiten harus bersikap terbuka kepada investor. Namun pada kenyataannya masih banyak perusahaan yang telah menjadi perusahaan publik namun manajemen perusahaannya masih dijalankan seperti pada saat masih menjadi perusahaan tertutup.

Selain itu, investor menginginkan emiten untuk memberikan laporan kepada

¹⁶⁰ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

investor tepat pada waktunya, namun seringkali emiten terlambat memberikan laporan kepada investor sehingga seringkali investor dirugikan oleh sikap emiten yang demikian. Padahal informasi merupakan hal yang sangat diperlukan oleh investor karena informasi mengenai kondisi emiten merupakan faktor yang sangat menentukan bagi investor untuk mempertahankan, membeli atau menjual saham emiten yang dimilikinya.

Untuk mengatasi masalah yang timbul diantara investor dan emiten, mengembangkan pasar modal dan meningkatkan pelayanan emiten kepada investor maka Bapepam mewajibkan setiap emiten untuk membentuk *corporate secretary* (sekretaris perusahaan). Hal ini diatur dalam Peraturan No. IX.14 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-63/PM/1996 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan.¹⁶¹

Corporate secretary mempunyai fungsi yang sangat penting, oleh karena itu setiap emiten harus mempunyai *corporate secretary* yang profesional sehingga seluruh aktivitas emiten dapat berjalan dengan baik sehingga diharapkan tidak ada lagi emiten yang melalaikan kewajibannya, tidak ada lagi keluhan dari investor, dan yang paling penting, dengan adanya *corporate secretary* diharapkan *equity gap* dan *expectation gap* diantara investor dan emiten dapat dikurangi bahkan dapat dihilangkan sama sekali.¹⁶²

¹⁶¹ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

¹⁶² I Putu Gede Ary Suta, *Peranan Investor Relation Dalam Mengembangkan Unsur Keterbukaan Bagi Pengembangan Pasar Modal Indonesia*, Disampaikan Pada Sminar 4 Hari Membentuk Investor Relation Yang Profesional, Efektif Dalam Rangka Pengembangan Pasar Modal Abad 21, AEI, Jakarta, 4 Juni 1997, Halaman 6.

3. Pelanggaran yang Telah Dilakukan oleh Emiten dan Sanksi atas Pelanggaran

Pasar modal merupakan tempat yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat dapat terus berkembang bila pelaku pasar modal aktif dalam melakukan transaksi. Hal ini dapat terjadi bila transparansi atau keterbukaan, peraturan perundang-undangan yang memadai dan *law enforcement* telah diterapkan. Hal-hal tersebut dapat mendorong masyarakat atau investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Walaupun UU No.8/1995 telah menetapkan rambu-rambu yang tidak boleh dilanggar, tetapi pada kenyataannya banyak terjadi pelanggaran yang dilakukan oleh emiten, perusahaan efek, investor atau pelaku pasar modal lainnya.

Pelanggaran yang terjadi di pasar modal bersifat unik. Keunikan ini dapat dilihat dari :¹⁶³

- a. Jenis pelanggaran.
- b. Pelaku pelanggaran.
- c. Pola pelanggaran.
- d. Akibat yang ditimbulkan.
- e. Sanksi atas pelanggaran.

¹⁶³ I Nyoman Tjager, *Pasar Modal Indonesia dan Karakteristik Pelanggaran Yang Terjadi*, Makalah disampaikan pada Diklat Teknis Kejaksaan tanggal 28 Juli 1999, Jakarta, Halaman 3.

Ad.a. Jenis Pelanggaran

Bila dilihat dari jenis pelanggarannya, maka dalam pasar modal, pelanggaran yang terjadi dapat dikategorikan ke dalam dua kelompok, yaitu :

- 1) Pelanggaran yang bersifat teknis administratif → tidak menyampaikan laporan atau dokumen, terlambat menyampaikan laporan atau dokumen.
- 2) Pelanggaran yang bersifat kepasarmodalan → manipulasi pasar, *insider trading* dan penipuan dalam pasar modal.

Ad.b. Pelaku Pelanggaran

Pelaku pelanggaran di bidang pasar modal umumnya adalah orang-orang yang *well educated* dan cara kerjanya rapih. Pihak-pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran dalam pasar modal antara lain adalah mereka yang memiliki posisi strategis dalam perusahaan (direksi, komisaris dll), para profesional seperti akuntan, *lawyer*, penilai atau bahkan emiten sendiri.

Ad.c. Pola pelanggaran

Terdapat tiga jenis pola pelanggaran yang biasa terjadi di pasar modal, yaitu :

- 1) Dilakukan secara individual.
- 2) Dilakukan secara berkelompok.
- 3) Dilakukan atas perintah pihak lain (baik secara langsung atau tidak langsung) untuk melakukan pelanggaran.

Ad.d. Akibat yang ditimbulkan

Pelanggaran yang terjadi di pasar modal dapat menimbulkan efek yang sifatnya berantai dan meluas. Kerugian tidak hanya diderita oleh investor atau broker yang terlibat langsung, tetapi juga dapat meluas ke perusahaan yang efeknya ditransaksikan dimana *image* perusahaan dapat menjadi buruk, Bursa efek dimana efek tersebut ditransaksikan (mekanisme pengawasan dianggap kurang *credible*), kegiatan pasar modal itu sendiri (faktor kepercayaan dari masyarakat) dan perekonomian negara secara keseluruhan.

Ad.e. Sanksi atas pelanggaran

Selama ini telah banyak terjadi pelanggaran di pasar modal, baik yang dilakukan oleh emiten maupun pelaku pasar modal lainnya. Walaupun beberapa pelanggaran yang terjadi di pasar modal dapat dikategorikan sebagai tindak pidana, tetapi sampai saat ini belum ada pihak yang melakukan pelanggaran dikenakan sanksi pidana. Sanksi yang dikenakan biasanya adalah sanksi administratif dan sanksi denda. Hal ini disebabkan karena untuk membuktikan bahwa pelanggaran tersebut merupakan tindak pidana bukanlah hal yang mudah.

Berkaitan dengan pelanggaran yang terjadi di pasar modal, penulis berpendapat bahwa pelanggaran yang terdapat di pasar modal memiliki ciri khas tersendiri yang membedakannya dengan pelanggaran di bidang lain. Oleh sebab itu, konsekuensinya seluruh perangkat hukum, infrastruktur dan SDM yang ada harus siap menghadapi pelanggaran yang terjadi di pasar modal.

a. Jenis-jenis Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Emiten Dan Sanksi Atas Pelanggaran

Menurut nara sumber, pada tahun 1998, 1999 dan 2000, jenis pelanggaran yang dilakukan oleh emiten adalah :¹⁶⁴

- 1) Terlambat menyampaikan laporan keuangan tengah tahunan.
- 2) Terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan.
- 3) Terlambat menyampaikan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

Keterbukaan emiten dalam menyampaikan laporan keuangan akan menciptakan efisiensi pasar dan memperkecil resiko investasi bagi para investor. Bila emiten tidak terbuka dalam menyampaikan laporan keuangan maka investor tidak akan mendapatkan informasi yang lengkap, akibatnya investor dapat melakukan kesalahan dalam investasi.¹⁶⁵

Pelanggaran yang dilakukan oleh emiten tersebut dapat dikategorikan sebagai pelanggaran yang bersifat teknis administratif. Emiten yang melakukan pelanggaran yang bersifat teknis administratif akan dikenakan sanksi denda. Besarnya denda bagi tiap pelaku pasar modal berbeda-beda dan emiten adalah pihak dikenakan denda paling besar, hal ini disebabkan karena dalam pasar modal, emiten merupakan pihak yang paling banyak mendapatkan keuntungan. Berdasarkan pasal 63 huruf e PP No. 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, untuk setiap keterlambatan penyampaian laporan, Bapepam mengenakan sanksi denda

¹⁶⁴ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

¹⁶⁵ Bisnis Indonesia, Kamis 17 Desember 1998.

a. Jenis-jenis Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Emiten Dan Sanksi Atas Pelanggaran

Menurut nara sumber, pada tahun 1998, 1999 dan 2000, jenis pelanggaran yang dilakukan oleh emiten adalah :¹⁶⁴

- 1) Terlambat menyampaikan laporan keuangan tengah tahunan.
- 2) Terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan.
- 3) Terlambat menyampaikan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum.

Keterbukaan emiten dalam menyampaikan laporan keuangan akan menciptakan efisiensi pasar dan memperkecil resiko investasi bagi para investor. Bila emiten tidak terbuka dalam menyampaikan laporan keuangan maka investor tidak akan mendapatkan informasi yang lengkap, akibatnya investor dapat melakukan kesalahan dalam investasi.¹⁶⁵

Pelanggaran yang dilakukan oleh emiten tersebut dapat dikategorikan sebagai pelanggaran yang bersifat teknis administratif. Emiten yang melakukan pelanggaran yang bersifat teknis administratif akan dikenakan sanksi denda. Besarnya denda bagi tiap pelaku pasar modal berbeda-beda dan emiten adalah pihak dikenakan denda paling besar, hal ini disebabkan karena dalam pasar modal, emiten merupakan pihak yang paling banyak mendapatkan keuntungan. Berdasarkan pasal 63 huruf e PP No. 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, untuk setiap keterlambatan penyampaian laporan, Bapepam mengenakan sanksi denda

¹⁶⁴ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

¹⁶⁵ Bisnis Indonesia, Kamis 17 Desember 1998.

- Selain itu, Bapepam memerintahkan kepada PT DGS untuk melakukan audit atas laporan keuangan tengah tahunan per 30 Juni 2000 yang dilakukan oleh akuntan.
- Bapepam juga mengenakan sanksi administratif berupa peringatan tertulis kepada direksi dan komisaris PT DGS Tbk dan mewajibkan direksi dan komisaris PT DGS Tbk untuk membayar ke kas negara sebesar Rp.250.000.000,- (dua ratus lima puluh juta rupiah) sebagai konsekuensi dan kelalaian mereka melaksanakan prinsip keterbukaan.

b) Bintuni Minaraya Tbk (PT BMR Tbk)

- PT BMR Tbk dikenakan denda sebesar Rp. 117.000.000,- (seratus tujuh belas juta rupiah) karena terlambat 117 hari untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan periode 31 Desember 1999.
- Bapepam juga memerintahkan PT BMR Tbk untuk melakukan audit atas laporan keuangan tengah tahunan per 30 Juni 2000.
- Direksi dan komisaris PT BMR Tbk dikenakan sanksi administratif berupa peringatan tertulis dan kewajiban untuk membayar ke kas negara sebesar Rp. 250.000.000,- (dua ratus lima puluh juta rupiah) sebagai konsekuensi dan kelalaian mereka melaksanakan prinsip keterbukaan.

c) PT Super Mitory Utama Tbk (PT SMU Tbk)

- PT SMU Tbk terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan 1999 selama 86 hari sehingga dikenakan denda sebesar Rp. 86.000.000,- (delapan puluh enam juta rupiah).
- Direksi dan komisaris PT SMU Tbk dikenakan sanksi administratif berupa peringatan tertulis dan diwajibkan membayar ke kas negara sebesar Rp. 250.000.000,- sebagai konsekuensi dari kelalaiannya dalam melaksanakan prinsip keterbukaan.

d) PT Dharmala Sakti Sejahtera Tbk (PT DSS Tbk)

- PT DSS Tbk dikenakan sanksi sebesar Rp. 102.000.000,- karena terlambat menyampaikan laporan keuangan selama 102 hari.

e) PT Bakrie Finance Corporation Tbk (PT BFC Tbk)

- Direksi PT Bakrie Finance Corporation dikenakan sanksi administratif berupa peringatan tertulis dan denda sebesar Rp.61.000.000,- (enam puluh satu juta rupiah) atas keterlambatan penyampaian laporan keuangan selama 61 hari dari tanggal 30 April sampai 30 Juni 2000.

b. Kasus Pelanggaran

Apabila terdapat dugaan adanya pelanggaran terhadap UU No.8/1995 tentang Pasar Modal maka Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan dan penyidikan

terhadap pelanggaran tersebut. Tindakan yang dilakukan oleh Bapepam ini sesuai dengan ketentuan dalam pasal 100 dan 101 UU No.8/1995.

Sebagai badan pengawas di pasar modal maka Bapepam memiliki wewenang untuk melakukan pemeriksaan, yaitu pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal

Pasal 100 UU No.8/1995

- (1) Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.
- (2) Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) Bapepam mempunyai wewenang untuk :
 - a. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
 - b. Mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
 - c. Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan , dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau

- d. Menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.
- (3) Pengaturan mengenai tata cara pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.
- (4) Setiap pegawai Bapepam yang diberi tugas atau Pihak lain yang ditunjuk oleh Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak manapun, selain dalam rangka upaya mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya.

Selanjutnya, pemerintah telah mengeluarkan PP Nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Berdasarkan pasal 1 ayat (2) PP No. 46 tahun 1995, yang dimaksud dengan pemeriksaan adalah kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang pasar modal.

PP No. 46 tahun 1995 mengatur formalitas yang harus dipenuhi dalam pemeriksaan, norma pemeriksaan serta tata cara dilakukannya pemeriksaan. Dalam rangka pemeriksaan ini, Bapepam dapat meminta keterangan dan/atau konfirmasi serta memeriksa catatan, pembukuan dan atau dokumen lain dari pihak yang diduga melakukan pelanggaran atau terlibat dalam pelanggaran terhadap peraturan

perundang-undangan di bidang pasar modal. Selain itu, Bapepam dapat juga memerintahkan dihentikannya kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Misalnya memerintahkan emiten atau perusahaan publik untuk menghentikan pemuatan iklan di media massa yang berisi informasi yang menyesatkan. Sebaliknya, Bapepam juga dapat memerintahkan untuk melakukan kegiatan tertentu yang bertujuan untuk mengurangi atau mencegah kerugian yang timbul. Misalnya dengan mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperbaiki iklannya di media massa. Bapepam dapat pula menetapkan syarat dan atau mengizinkan dilakukannya penyelesaian tertentu atas kerugian yang timbul dari kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dalam rangka melakukan tugasnya sebagai lembaga pemeriksa, Bapepam dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Meminta keterangan dan/atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal atau pihak lain jika dianggap perlu.
- 2) Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu.
- 3) Memeriksa dan/atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan/atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam

pelanggaran perundang-undangan di bidang pasar modal, ataupun pihak lain jika dianggap perlu.

- 4) Menentukan syarat dan/atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Data, informasi, bahan dan atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam memeriksa pihak yang telah melanggar UUPM dapat digunakan oleh Bapepam untuk menetapkan sanksi administratif. Berdasarkan pasal 61 PP 45 tahun 1995, pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dapat dikenakan sanksi administratif berupa :

- a. Peringatan tertulis.
- b. Denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu.
- c. Pembatasan kegiatan usaha.
- d. Pembekuan kegiatan usaha.
- e. Pencabutan Izin Usaha.
- f. Pembatalan persetujuan.
- g. Pembatalan pendaftaran.

Bapepam baru dapat melakukan pemeriksaan, apabila :

- 1) Terdapat laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari pihak tertentu tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

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

Pemeriksaan yang dilakukan harus memenuhi norma-norma tertentu, yaitu norma pemeriksaan yang menyangkut pemeriksa, norma pemeriksaan yang menyangkut pelaksanaan pemeriksaan dan norma pemeriksaan yang menyangkut pihak yang diperiksa.

1. Norma Pemeriksaan yang Menyangkut Pemeriksa

- a. Pada waktu melakukan pemeriksaan, tanda pengenal harus dimiliki oleh pemeriksa serta dilengkapi dengan Surat Perintah Pemeriksaan dari Ketua Bapepam.
- b. Harus diberitahukan secara tertulis oleh pemeriksa kepada pihak yang diperiksa tentang akan dilakukannya pemeriksaan.
- c. Oleh pemeriksa harus dipetunjukkan kepada pihak yang diperiksa berupa Tanda Pengenal Pemeriksaan dan Surat Perintah Pemeriksaan.
- d. Pemeriksa wajib menjelaskan maksud dan tujuan pemeriksaan kepada pihak yang diperiksa.
- e. Laporan hasil pemeriksaan wajib dibuat oleh pemeriksa.

- f. Pemeriksa dilarang memberitahukan kepada pihak lain yang tidak berhak segala sesuatu yang diketahui atau yang diberitahukan kepadanya oleh pihak yang diperiksa dalam rangka pemeriksaan.

2. Norma Pemeriksaan yang Menyangkut Pelaksanaan Pemeriksaan.

- a. Pelaksanaan pemeriksaan hanya dapat dilakukan oleh lebih dari satu orang pemeriksa.
- b. Tempat pelaksanaan pemeriksaan adalah di kantor pemeriksa, di kantor atau di pabrik atau di tempat usaha atau di tempat tinggal atau di tempat lain yang diduga ada kaitannya dengan pelanggaran yang terjadi.
- c. Pada prinsipnya pemeriksaan hanya dapat dilaksanakan pada jam dan hari kerja, tetapi dapat dilanjutkan di luar jam dan hari kerja apabila dipandang perlu.
- d. Hasil dari suatu pemeriksaan wajib dituangkan dalam suatu Laporan Pemeriksaan.
- e. Terhadap hasil pemeriksaan yang disetujui oleh pihak yang diperiksa, dibuat suatu Surat Pernyataan tentang persetujuannya itu dan ditandatangani oleh yang bersangkutan.

3. Norma Pemeriksaan yang Menyangkut Pihak yang Diperiksa

- a. Pihak yang diperiksa mempunyai hak untuk minta kepada Pemeriksa untuk memperlihatkan kepadanya Surat Perintah Pemeriksaan dan Tanda Pengenal.

- b. Pihak yang diperiksa mempunyai hak untuk meminta penjelasan tentang maksud dan tujuan pemeriksaan dari pihak Pemeriksa.
- c. Pihak yang diperiksa menandatangani surat pernyataan persetujuan tentang hasil pemeriksaan.

Selanjutnya, pelaksanaan pemeriksaan terhadap pihak yang diperiksa harus didasarkan pada pedoman umum pemeriksaan, pedoman pelaksanaan pemeriksaan dan pedoman laporan pemeriksaan.

1. Pedoman Umum Pemeriksaan

- a. Pihak yang melaksanakan pemeriksaan adalah Pemeriksa yang telah mendapatkan pendidikan teknis yang cukup dan dapat menggunakan keahliannya secara cermat dan seksama serta memiliki ketrampilan sebagai pemeriksa.
- b. Pemeriksa harus bekerja dengan jujur, wajar, bertanggung jawab, penuh pengabdian serta menghindari diri dari tindakan yang merugikan kebebasan bertindak yang layak dan baik.
- c. Laporan pemeriksaan mesti dapat memberikan gambaran yang sebenarnya dan mesti dibuat secara teliti dan akurat.

2. Pedoman Pelaksanaan Pemeriksaan

- a. Pelaksanaan pemeriksaan haruslah :
 - ~ dengan persiapan sebaik-baiknya.
 - ~ dengan memperhatikan tujuan pemeriksaan

~ dengan pengawasan dan bimbingan yang seksama terhadap pemeriksaan.

- b. Penentuan ruang lingkup pemeriksaan ditentukan berdasarkan kepada tingkatan petunjuk yang diperoleh yang harus dikembangkan dengan bukti yang kuat dan berkaitan satu sama lain, dilakukan melalui pencocokan, pengamatan, tanya jawab dan data-data.
- c. Kesimpulan yang ditarik haruslah didasari atas bukti yang berkaitan dengan lingkup pemeriksaan dan berlandaskan pada ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal.

3. Pedoman Laporan Pemeriksaan

- a. Dalam hal pemeriksa menyusun laporan pemeriksaan, wajib diperhatikan hal-hal sebagai berikut :
- b. Penyusunan laporan pemeriksaan haruslah secara jelas, terperinci, ringkas serta memuat ruang lingkup yang sesuai dengan tujuan pemeriksaan.
- c. Uraian dan kesimpulan haruslah didukung oleh alasan dan bukti yang cukup tentang ada tindaknya pelanggaran.

Dalam PP No.46 tahun 1955 tersebut (*vide* pasal 12 ayat 3) juga ditentukan tentang kewenangan para pemeriksa dalam hal mekaukan tugas pemeriksaan, yaitu sebagai berikut :

1. Dapat meminta keterangan, konfirmasi dan atau bukti yang diperlukan, baik dari pihak yang diperiksa ataupun dari pihak-pihak lainnya.
2. Dapat memerintahkan pihak yang diperiksa untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu.

3. Dapat memeriksa catatan, pembukuan dan atau dokumen pendukung lainnya.
4. Sepanjang diperlukan, dapat meminjam atau membuat salinan atas catatan pembukuan, dan atau dokumen lainnya.
5. Dapat memasuki tempat atau ruangan tertentu yang diduga merupakan tempat penyimpanan catatan, pembukuan dan atau dokumen lainnya.
6. Dapat memerintahkan pihak yang diperiksa untuk mengamankan catatan, pembukuan dan atau dokumen lainnya yang berada dalam tempat atau ruangan sebagaimana tersebut di atas.

Selanjutnya, apabila ada bukti-bukti tentang telah terjadinya suatu tindak pidana dan Bapepam memutuskan untuk meneruskan pemeriksaan ke tahap penyidikan maka data, informasi, bahan dan atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan. Pihak pemeriksa mempunyai kewajiban untuk membuat laporan kepada Ketua Bapepam mengenai telah ditemukannya bukti permulaan sehingga kemudian Ketua Bapepam dapat menetapkan dimulainya proses penyidikan.

Kewenangan Bapepem untuk melakukan penyidikan juga merupakan pelaksanaan dari peran Bapepam sebagai lembaga pengawas. Kewenangan ini dapat dilakukan oleh Bapepam apabila menurut pendapatnya telah terjadi pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal yang menimbulkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan masyarakat. Oleh karena itu, sesuai ketentuan dalam KUHAP maka UUPM memberikan wewenang khusus sebagai penyidik terhadap pejabat pegawai negeri tertentu di lingkungan Bapepam. Mereka inilah yang disebut

polisi khusus (Polsus) yang dimungkinkan oleh KUHAP. Pasal 6 ayat (1) huruf b dari KUHAP menentukan bahwa pejabat pegawai negeri sipil tertentu dapat diberi wewenang khusus oleh undang-undang untuk menjadi penyidik.

Pasal 101 UU No.8/1995

- (1) Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan.
- (2) Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.
- (3) Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang:
 - a. Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengunduran dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - b. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal
 - c. Melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - d. Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;

- e. Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - f. Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - g. Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - h. Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - i. Menyatakan saat dimulai dan diberhentikan penyidikan.
- (4) Dalam rangka pelaksanaan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mengajukan permohonan izin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
- (5) Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikannya kepada Penuntut Umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.
- (6) Dalam rangka pelaksanaan kewenangan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lain.

(7) Setiap pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam yang diberi tugas untuk melakukan penyidikan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak manapun, selain dalam rangka upaya untuk mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya,

Wewenang Bapepam sebagai penyidik secara rinci adalah sebagai berikut :

1. Menerima laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal.
2. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal.
3. Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
4. Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
5. Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan dan dokumen lain yang berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal.
6. Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang pasar modal.

7. Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
8. Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal.
9. Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya proses penyidikan.
10. Mengajukan permohonan izin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan dari tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
11. Memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikan kepada penuntut umum sesuai dengan KUHAP.
12. Meminta bantuan aparat penegak hukum lainnya.

Sesuai dengan ketentuan pasal 100 dan 101 UU No.8/1995, maka pemeriksaan dan penyidikan terhadap peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap UUPM dan peraturan pelaksanaannya dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Dengan demikian, Bapepam memiliki wewenang untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga telah, sedang atau mencoba melakukan pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya. Dengan kewenangan yang dimilikinya, Bapepam dapat mengumpulkan data, informasi dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Untuk memperkuat wewenang Bapepam dalam melaksanakan tugasnya, UUPM memberi wewenang kepada Bapepam untuk menunjuk pegawainya yang ditugaskan sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS), seperti yang diatur dalam pasal 6 UU No.8 tahun 1981 tentang Hukum Acara Pidana. Dengan statusnya sebagai PPNS maka pegawai Bapepam yang bersangkutan merupakan polisi di pasar modal yang memiliki keahlian khusus. Dengan adanya wewenang tersebut, Bapepam diharapkan dapat melakukan "*enforcement*" terhadap pelanggaran peraturan yang terjadi di pasar modal.¹⁶⁷

Selain Bapepam, Bursa juga memegang peranan yang penting dalam rangka pemeriksaan dan penyidikan, terutama untuk pelanggaran yang terjadi di lantai bursa, misalnya mengenai tindak pidana yang disebutkan dalam pasal 90-99 UUPM yaitu penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Oleh karena itu, bursa harus melakukan penelitian awal baik dalam pengumpulan data transaksi maupun pemeriksaan di lapangan oleh Satuan Pemeriksa Keuangan (SPK/Auditor) mengenai kewajaran transaksi. Penelitian awal ini harus dilaporkan kepada Bapepam untuk diteliti. Tetapi untuk pelanggaran-pelanggaran yang tidak terjadi di lantai bursa, misalnya pelanggaran mengenai peraturan *tender-offer*, Bapepam harus mengambil tindakan sendiri, seperti yang diharuskan oleh pasal 101 ayat (1) UUPM.

Sebagaimana diketahui bahwa pelanggaran yang terjadi di pasar modal sangat beragam bila dilihat dari segi jenis, modus operandi atau kerugian yang

¹⁶⁷ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

ditimbulkannya. Pihak yang paling banyak menderita kerugian apabila terjadi pelanggaran dalam pasar modal tentu saja adalah investor. Oleh karena itu, untuk melindungi kegiatan pasar modal dan kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan serta demi terjaminnya kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal perlu diadakan penegakan hukum (*law enforcement*) atas setiap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Berdasarkan hal tersebut, dibentuk Tim Koordinasi Penanganan Tindakan Melawan Hukum di bidang Pasar Modal yang dikoordinir oleh Bapepam dan beranggotakan antara lain adalah Bapepam, Kejaksaan Agung, Kepolisian Negara Republik Indonesia, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.¹⁶⁸

Adapun tugas dari Tim yang dibentuk pada tanggal 24 Maret 1999 ini adalah :

1. Mengkaji tindakan pelanggaran di bidang pasar modal yang dapat digolongkan sebagai tindak pidana pasar modal.
2. Mengkaji unsur-unsur tindak pidana yang harus dipenuhi pelaku dalam suatu pelanggaran untuk dapat digolongkan sebagai tindak pidana pasar modal.
3. Memberikan bantuan teknis kepada pejabat penyidik Bapepam di dalam menangani kasus tindak pidana yang terjadi di pasar modal.
4. Mengkoordinasikan penanganan tindakan melawan hukum di bidang pasar modal dengan penyidik Polri, Kejaksaan dan Bapepem.

¹⁶⁸ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam.

5. Mengkaji langkah-langkah yang diperlukan dalam menangani kemungkinan adanya saham bermasalah yang tidak dapat diselesaikan dengan sempurna.
6. Mengkaji kemungkinan adanya peluang tindakan melawan hukum di bidang pasar modal serta sistim penyelesaian transaksi bursa dengan cara pemindahbukuan (*book netry settlement system*) atau perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*).
7. Merumuskan langkah-langkah yang diperlukan untuk meminimalkan peluang tindakan melawan hukum di bidang pasar modal khususnya sistem penyelesaian transaksi bursa dengan cara pemindahbukuan (*book netry settlement system*) atau perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*)

Tim koordinasi ini wajib secara berkala menyampaikan laporan tentang pelaksanaan tugasnya kepada Ketua Bapepam minimal sebulan sekali. Saat ini Tim Koordinasi telah menyelesaikan beberapa kasus. Kasus yang telah diputus oleh Bapepam diantaranya adalah kasus PT Bank Mashill Utama Tbk dan kasus PT Bank Duta Tbk.

1) PT Bank Mashill Utama Tbk

Sehubungan dengan transaksi saham PT Bank Mashill Utama Tbk, kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil pemeriksaan yang telah dilakukan oleh Bapepam adalah sebagai berikut :

- Hasil pemeriksaan Bapepam terhadap pembelian saham yang dilakukan Castlemere Enterprises Ltd dan Duncanmill Holdings Inc. menunjukkan bahwa masing-masing pembeli memiliki 17,78% dan 16,55%, berarti kepemilikan

masing-masing kurang dari 20%. Berdasarkan fakta yang disampaikan kepada Bapepam kedua perusahaan tersebut tidak terafiliasi antara satu dengan yang lainnya. Selain itu, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan no. 1055/KMK. 013/1989, Castlemere Enterprises Ltd dan Duncanmill Holdings Inc. tidak dibenarkan memiliki saham PT. Bank Mashill melebihi 49%, karena kedua perusahaan tersebut adalah perusahaan asing, sehingga secara teoritis dari segi kepemilikan kedua perusahaan asing tersebut tidak mungkin mengendalikan saham PT. Bank Mashill selama pemilikan Karta Widjaja lebih dari 50%, dan pihak Karta Widjaja tidak bermaksud untuk melepaskan sahamnya sehingga sistem pengendaliannya secara efektif tidak akan berpindah dari keluarga Karta Widjaja. Dengan demikian pemenuhan ketentuan mengenai Penawaran Tender melalui bursa efek sebagaimana disyaratkan dalam peraturan Bapepam sehubungan dengan adanya transaksi dimaksud dalam Peraturan Bapepam nomor IX. F. 1 lampiran keputusan Ketua Bapepam No. 85 tanggal 24 Januari 1996 tidak merupakan suatu keharusan.

- Bapepam juga melakukan pemeriksaan terhadap kemungkinan adanya pelanggaran atas ketentuan manipulasi pasar dan pemberian pernyataan atau keterangan yang menyesatkan. Hasil pemeriksaan menunjukkan tidak ditemukannya unsur-unsur yang menunjukkan transaksi kedua perusahaan tersebut adalah transaksi semu berdasarkan laporan yang disampaikan oleh Perantara Pedagang Efek. Bukti-bukti menunjukkan bahwa transaksi yang terjadi adalah riil yang dilakukan atas dasar kekuatan permintaan beli dan jual. Transaksi

tersebut juga telah diselesaikan melalui PT. Kliring Deposit Efek Indonesia dalam pengertian bahwa pihak pembeli telah membayar harga dan menerima saham yang ditransaksikan dan pihak penjual telah menyerahkan saham dan menerima pembayaran atas transaksi saham. Bapepam telah meneliti pemberitaan di berbagai media massa mengenai pernyataan Tito Sulistio dan Amir Gunawan dan dari penelitian tersebut tidak ditemukan fakta bahwa pernyataan atau keterangan tersebut adalah tidak benar atau menyesatkan.

- Bapepam juga melakukan penelitian terhadap Tito Sulistio yang menjabat sebagai Komisaris PT. Bursa Efek Surabaya dan PT. Kliring Deposit Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kegiatan yang dilakukan oleh Tito Sulistio yang berkaitan dengan pengambilalihan perusahaan *go public* dapat ditafsirkan kegiatan atau transaksi yang bersifat kontroversial, seperti tidak berhati-hati dalam mengambil keputusan yang menimbulkan persepsi yang keliru di masyarakat,
- Hasil penelitian Bapepam menunjukkan bahwa PT. Bank Mashill terlambat melapor kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat dalam waktu selambat-lambatnya pada akhir kerja kedua setelah terjadinya peristiwa material sesuai dengan pasal 86 ayat (1) huruf b UU. No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Bapepam telah melakukan pemeriksaan terhadap kemungkinan terjadinya perdagangan orang dalam. Hasil pemeriksaan menunjukkan bahwa transaksi yang dilakukan tidak termasuk kategori perdagangan orang dalam karena transaksi

tersebut telah tersedia untuk umum, jumlahnya tidak material dan tidak terdapat bukti yang menunjukkan bahwa yang bersangkutan mengetahui sebelumnya bahwa pemegang saham utama akan melakukan penjualan saham yang dimilikinya.

- Dalam transaksi yang dilakukan oleh PT. Sumatra Central Prima selaku orang dalam PT. Bank Mashill Utama ditemukan adanya pelanggaran atas ketentuan perdagangan orang dalam. Hal ini berdasarkan pertimbangan bahwa penjualan saham dilakukan secara bersamaan oleh pemegang saham utama dan direksi PT Bank Masill Utama. Hal ini merupakan informasi penting bagi investor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi atau informasi yang bersifat material dan perlu diungkapkan sebelum transaksi dilaksanakan.
- Bapepam juga melakukan penelitian terhadap sistim pengawasan (*surveillance system*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa sistim pengawasan PT. Bursa Efek Jakarta memerlukan pembenahan secara menyeluruh karena PT BEJ tidak melakukan tindakan apa-apa walaupun ada indikasi perubahan harga yang luar biasa yang terjadi pada tanggal 1 s/d 9 April 1996. Peningkatan harga tersebut seharusnya diteliti oleh PT BEJ dengan meminta informasi atau penjelasan dari direksi emiten atau perusahaan efek yang melakukan transaksi, atau menghentikan sementara perdagangan saham PT. Bank Mashill Utama untuk mencegah timbulnya masalah yang lebih luas. Bapepam telah menginstruksikan direksi PT BEJ untuk mengambil langkah-langkah yang diperlukan agar sistim pengawasan dapat berfungsi dengan baik.

a) Pelanggaran yang telah dilakukan oleh PT Bank Mashill Utama Tbk

PT Bank Mashill Utama telah melakukan beberapa pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan, yaitu :¹⁶⁹

- Terlambat menyampaikan laporan mengenai peristiwa materiil

Pasal 86 ayat 1 huruf b menyatakan bahwa emiten mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat mengenai peristiwa materiil yang dapat mempengaruhi harga efek paling lambat pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Peristiwa materiil adalah peristiwa penting yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek, keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang mempunyai kepentingan atas peristiwa tersebut.

Pada kasus PT Bank Mashill Utama Tbk ini peristiwa materiil yang dimaksud adalah keputusan Jensen Kohardjo selaku direktur PT Bank Mashill Utama Tbk sekaligus komisaris PT Sumatra Central Prima untuk menyampaikan order jual atas saham PT Bank Mashill Utama Tbk yang dimiliki oleh PT Sumatra Central Prima melalui PT Surya Damai Sekurindo.

- Pelanggaran terhadap ketentuan perdagangan orang dalam

Berdasarkan pasal 95 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang

¹⁶⁹ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam

melakukan pembelian atau penjualan atas efek, yang dimaksud orang dalam adalah :

- Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik.
- Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.
- Orang perseorangan yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.
- Pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak seperti yang telah disebutkan di atas.

Larangan perdagangan orang dalam pada dasarnya dimaksudkan agar informasi dari perusahaan dapat sampai kepada semua pemodal dan calon pemodal secara merata dan tidak menguntungkan salah satu pihak baik karena yang bersangkutan memiliki hubungan dengan perusahaan atau karena yang bersangkutan mendapatkannya secara melawan hukum. Hal ini disebabkan karena informasi di bursa efek merupakan komoditi penting yang membuat orang menentukan untuk melakukan investasi atau tidak. Oleh karena itu orang dalam emiten dilarang untuk melakukan transaksi dengan menggunakan perdagangan orang dalam.¹⁷⁰

PT Sumatra Central Prima dapat dikategorikan ke dalam orang dalam PT Bank Mashill Utama Tbk karena PT Sumatra Central Prima merupakan pemegang saham utama dari PT Bank Mashill Utama Tbk.

¹⁷⁰ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Halaman 13.

PT Sumatra Central Prima melanggar ketentuan perdagangan orang dalam karena PT Sumatra Central Prima seharusnya tidak boleh melakukan penjualan efek padahal ia menjual saham PT Bank Mashill Utama Tbk yang dimilikinya bersamaan dengan penjualan saham PT Bank Mashill Utama Tbk oleh direksi PT Bank Mashill Utama Tbk. PT Sumatra Central Prima dalam hal ini tentunya telah mengetahui bahwa direksi PT Bank Mashill Utama Tbk akan menjual sahamnya dan hal ini merupakan informasi penting bagi investor.

b) Sanksi atas pelanggaran

Atas pelanggaran yang telah dilakukannya, maka PT Bank Mashill Utama Tbk dikenakan sanksi sebagai berikut :¹⁷¹

- Sanksi atas keterlambatan menyampaikan laporan atau peristiwa materiil

Setelah penawaran umum menjadi efektif emiten harus tetap menyampaikan laporan mengenai informasi yang penting kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat. Informasi tersebut ada yang bersifat keuangan maupun yang bersifat non-keuangan. Informasi yang bersifat non-keuangan diantaranya adalah menyampaikan laporan mengenai peristiwa materiil¹⁷²

¹⁷¹ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

¹⁷² I Putu Gede Ary Suta, *Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Perlindungan Terhadap Investor*, Disampaikan pada Seminar Sehari Dengan Tema "Menyongsong RUU Pasar Modal Dalam Rangka Perlindungan Terhadap Investor", CPE Associates, Jakarta, 18 Januari 1995, Halaman 8.

PT Bank Mashill Utama terlambat 7 hari untuk melaporkan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat mengenai peristiwa materiil yang terjadi di perusahaannya, oleh karena itu PT Bank Mashill Utama Tbk dikenakan sanksi denda sebesar Rp. 7 juta. Hal ini didasarkan pada pasal 63 huruf e PP No. 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal *juncto* pasal 85,86 dan 87 UU No.8/1995 tentang Pasar Modal yang menyebutkan bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif dikenakan sanksi denda sebesar Rp. 1 juta atas setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dengan denda maksimal sebesar Rp. 500 juta.

Selain itu, keterlambatan laporan juga diatur dalam Peraturan Bapepam No. X.K.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 mengenai Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Peraturan Bapepam ini mengharuskan emiten atau perusahaan publik untuk segera menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kerja kedua setelah ada informasi atau fakta materiil yang dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau mempengaruhi keputusan pemodal.

- Bapepam hanya menjatuhkan sanksi denda pada PT Sumatra Central Prima sebesar Rp. 500 juta dan tidak menjatuhkan sanksi pidana, padahal hasil penelitian Bapepam menunjukkan bahwa transaksi yang dilakukan oleh PT Sumatra Central Prima selaku orang dalam PT Bank Mashill Utama termasuk dalam kategori perdagangan orang dalam (*insider trading*). Berdasarkan pasal 95

UU PM, maka direktur dan pemegang saham utama emiten dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*) dan informasi yang diperoleh pemegang saham utama dan direksi PT Bank Mashill Utama merupakan *insider information*. UU PM melarang transaksi yang dilakukan oleh orang dalam dan terhadap *insider trading* (perdagangan yang dilakukan oleh orang dalam), pelaku dapat diancam dengan hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum 15 miliar rupiah.

2) PT Bank Duta Tbk

Akibat pelanggaran yang dilakukan oleh PT Bank Duta Tbk maka investor kehilangan kepercayaannya kepada emiten ini. Kerugian yang diderita Bank Duta ternyata bukan baru timbul ketika Bank Duta mengalami kekalahan valuta asing dalam *margin trading*, tetapi Bank Duta sudah mengalami kerugian sebelum *go public*.

a) Pelanggaran yang telah dilakukan oleh PT Bank Duta Tbk

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh PT Bank Duta Tbk adalah sebagai berikut : ¹⁷³

- Informasi penting yang akan disampaikan oleh suatu perusahaan yang akan menjual sahamnya harus dimuat dalam prospektus yang antara lain terdiri dari informasi tentang perusahaan, laporan keuangan, rencana perusahaan dalam

¹⁷³ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam

mengembangkan bisnisnya, proyeksi keuntungan yang akan diraih dan informasi penting lainnya. Kebenaran informasi yang terdapat dalam prospektus merupakan wujud pelaksanaan prinsip transparansi.

Pasal 78 ayat (1) UU No.8/1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiil atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materiil yang diperlukan agar setiap prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan, karena itu informasi yang terdapat dalam prospektus harus memuat hal-hal yang menggambarkan keadaan emiten sebenarnya. Informasi yang disajikan tidak benar akan merugikan investor karena investor mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.

Bank Duta dalam hal ini telah melanggar ketentuan dalam pasal 78 ayat (1) UU No.8/1995 karena menyembunyikan fakta material yaitu tidak mengungkapkan dalam prospektus bahwa Bank Duta sedang melakukan *margin trading* valuta asing yang mengandung risiko yang tinggi. Apabila sejak awal Bank Duta sudah menginformasikan sedang melakukan *margin trading*, mungkin investor tidak akan membeli saham Bank Duta karena mengetahui tingginya risiko melakukan *margin trading*.

- Selain menyembunyikan fakta material dengan tidak mengungkapkan *margin trading* yang sedang dilakukannya, pihak Bank Duta juga dengan sengaja membuat pembukuan fiktif ketika diperiksa oleh BI sehingga pernyataan BI bahwa Bank Duta sehat digunakan oleh pihak manajemen Bank Duta pada saat go publik.

- Berdasarkan Pasal 86 ayat (1) huruf b UU No.8/1995, bank Duta harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat mengenai peristiwa materiil yang dialami Bank Duta. Peristiwa materiil yang dapat mempengaruhi keputusan investasi disini adalah kekalahan PT Bank Duta Tbk dalam *margin trading* valuta asing. Seharusnya pihak manajemen PT Bank Duta Tbk melaporankan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat paling lambat dua hari setelah terjadinya peristiwa materiil tersebut, namun kenyataanya pihak manajemen PT Bank Duta Tbk baru secara resmi mengumumkan peristiwa materiil tersebut pada tanggal 4 Oktober 1990, padahal peristiwa materiil tersebut terjadi pada tanggal 15 Agustus 1990.

b) Sanksi atas pelanggaran yang dilakukan

- Bank Duta telah melanggar prinsip keterbukaan dengan sengaja tidak memuat informasi atau fakta material pada saat melakukan *registration statement*. Walaupun banyak pihak yang terlibat dalam proses IPO Bank Duta, namun Bapepam hanya hanya menjatuhkan hukuman bagi akuntan yang bertanggung jawab pada saat bank Duta *go public*. Hal ini disebabkan karena akuntan publik yang bersangkutan telah membuat pembukuan fiktif sehingga BI menyatakan bahwa Bank Duta termasuk bank yang sehat. Sanksi yang dijatuhkan adalah

larangan bagi akuntan publik yang bersangkutan untuk bepraktek di wilayah hukum Bapepam.¹⁷⁴

- Apabila pada saat kasus Bank Duta terungkap telah berlaku UU NO.8/1995 tentang Pasar Modal maka seluruh pihak, baik direktur, komisaris, penjamin emisi, akuntan publik dan konsultan hukum dapat dituntut sesuai dengan pasal 80 UU No.8/1995 mengenai tanggung jawab atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan (*misleading information*). Berdasarkan pasal 80 ayat (1) UU No.8/1995 maka jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta materiil atau tidak memuat informasi tentang fakta materiil sesuai dengan peraturan perundang-undangan maka setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran, direktur dan komisaris emiten, penjamin pelaksana emisi efek dan profesi penunjang pasar modal serta pihak lainnya wajib bertanggung jawab baik sendiri-sendiri atau bersama-sama atas kerugian yang ditimbulkan.
- Selain itu, pasal 90 huruf c UU no.8/1995 melarang setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan efek untuk membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang materiil atau tidak mengungkapkan fakta yang materiil agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan, atau pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian pada diri sendiri atau pihak lain, atau dengan tujuan untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual

¹⁷⁴ Hasil wawancara dengan Biro PP Bapepam

efek. Pihak Bank Duta dalam hal ini tidak mengungkapkan fakta materiil agar investor mau membeli saham Bank Duta. Berdasarkan pasal 104 UU No.8/1995, seharusnya setiap pihak yang melanggar ketentuan dalam pasal 90 UU No.8/1995 diancam dengan pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal Rp 15 miliar. Pada kasus Bank Duta yang dikenakan sanksi hanya akuntan publik yang mengaudit laporan keuangan atau pembukuan Bank Duta, sanksi yang dikenakan pada akuntan publik tersebut berupa larangan untuk menjalankan kegiatan di pasar modal.

- Bila ditinjau dari pasal 61 PP 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal maka para pihak yang terlibat dalam IPO emiten yang melanggar peraturan atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dapat dikenakan sanksi administratif berupa :
 - ~ Peringatan tertulis.
 - ~ Denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu.
 - ~ Pembatasan kegiatan usaha.
 - ~ Pembekuan kegiatan usaha.
 - ~ Pencabutan izin usaha.
 - ~ Pembatalan persetujuan.
 - ~ Pembatalan pendaftaran.
- Selanjutnya, pasal 86 UU No.8/1995 mewajibkan Bank Duta sebagai emiten untuk melaporkan peristiwa materiil yang dialaminya paling lambat hari kedua setelah terjadinya peristiwa materiil tersebut. PT Bank Duta Tbk telah mengalami

kekalahan valuta asing dalam *margin trading* pada tanggal 15 Agustus 1990 namun baru mengungkapnya secara resmi pada tanggal 4 Oktober 1990, berarti pihak Bank Duta telah terlambat melaporkan peristiwa materiil selama 20 hari. Berdasarkan pasal 63 huruf c PP No.45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, maka Bank Duta sebagai emiten seharusnya dikenakan sanksi denda sebesar Rp 20 juta untuk keterlambatan selama 20 hari. PT Bank Duta Tbk dalam hal ini telah melakukan pelanggaran atas prinsip keterbukaan dengan tidak melaksanakan *continous disclosure* yang menjadi kewajiban perusahaan yang sudah *go public*, yaitu terlambat menyampaikan laporan mengenai peristiwa materiil yang dialaminya.

3) PT Lippo e-Net Tbk

PT Lippo e-Net Tbk dalam bulan Januari 2000 sampai Februari 2000 telah menerbitkan dan mempublikasikan sembilan *press release* yang mengundang kontroversi di masyarakat terutama masyarakat investor di pasar modal. Diantara sembilan *press release* tersebut ada yang mengandung informasi yang kurang tuntas penjabarannya serta kurang didukung oleh fakta-fakta yang dapat menguatkan atau dapat menjelaskan informasi yang tertuang di dalamnya.¹⁷⁵

¹⁷⁵ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam

a) Pelanggaran yang telah dilakukan oleh PT Lippo e-Net Tbk

Berdasarkan pemeriksaan yang telah dilakukan maka Bapepam dalam *press release*-nya pada tanggal 31 Juli 2000 telah menyimpulkan bahwa :

- PT Lippo e-Net Tbk tidak cukup berhati-hati dalam menuangkan informasi mengenai perseroan dalam *press release* tersebut serta kurang memperhatikan waktu yang tepat dalam menerbitkan dan menyebarluaskan *press release* tersebut kepada masyarakat sehingga berpotensi untuk menyesatkan pihak yang membacanya.
- Direksi dan komisaris PT Lippo e-Net Tbk tidak cukup berhati-hati dalam memberikan komentar dan pernyataan mengenai perseroan dalam *press release* tersebut sehingga dapat menimbulkan interpretasi yang berbeda dan berpotensi menyesatkan pihak yang membacanya.

b) Sanksi atas pelanggaran yang telah dilakukan

Berdasarkan pelanggaran yang telah dilakukan oleh PT Lippo e-Net Tbk maka Bapepam menetapkan sanksi sebagai berikut :

- Memperingatkan PT Lippo e-Net Tbk untuk :
 - ~ berhati-hati di kemudian hari dalam menyebar luaskan informasi dalam bentuk dan cara apapun termasuk dengan cara penerbitan *press release*;
 - ~ memperhatikan waktu yang tepat dalam menyebarluaskan informasi tersebut dikaitkan dengan persiapan internal dan kondisi aktual perseroan;

~ menghindari penggunaan kata-kata atau kalimat yang dapat menimbulkan interpretasi berbeda dalam publikasi yang diterbitkan perseroan.

- Mengenaikan sanksi administratif berupa denda kepada PT Lippo e-Net Tbk sebesar Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
- Mewajibkan PT Lippo e-Net Tbk untuk menanggung seluruh biaya registrasi saham PT Lippo e-Net Tbk dalam rangka implementasi perdagangan saham tanpa warkat (*scripless trading*).
- Mewajibkan PT Lippo e-Net Tbk untuk mengumumkan pada dua surat kabar harian berbahasa Indonesia yang salah satunya beredar secara nasional mengenai perkembangan terakhir kegiatan usaha perseroan di bidang *cyber internet* dan *e-commerce* paling lambat dua minggu setelah setelah *press release* ini ditetapkan.
- Memperingatkan direksi dan komisaris perseroan untuk lebih cermat, teliti dan berhati-hati dalam memberikan komentar dan pernyataan khususnya yang akan dimuat dalam *press release* atau media komunikasi publik lainnya.
- Mewajibkan direksi dan komisaris PT Lippo e-Net Tbk untuk membayar sebesar Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar rupiah) atas ketidak hati-hatiannya dalam memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang harus segera disetor ke kas negara.

Sehubungan dengan sanksi administratif dan perintah untuk melakukan tindakan tertentu kepada PT Lippo e-Net Tbk dan pihak manajemen perseroan maka saat ini PT Lippo e-Net telah menyelesaikan kewajibannya dengan menyetor uang sejumlah Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) dan pihak manajemen perseroan

juga telah menyetor uang sejumlah Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar rupiah) ke kas negara.¹⁷⁶

Pelanggaran atau kejahatan dalam pasar modal termasuk dalam kejahatan ekonomi (*white collar crime*) yang mempunyai dampak negatif terhadap perekonomian nasional. Dalam menangani kejahatan ekonomi, pemerintah cenderung menyelesaikannya secara administratif. Penyelesaian seperti ini tidak memberikan hasil yang maksimal karena bagi korporasi atau perusahaan yang besar, pembayaran denda atau ganti rugi dalam jumlah tertentu hanya dianggap sebagai faktor kecelakaan sehingga kekuatan meemaksa untuk menghentikan perbuatan tersebut tidak diindahkan sehingga pada kesempatan lain mungkin saja mereka akan kembali melakukan pelanggaran.¹⁷⁷

Permasalahan yang dihadapi dalam kejahatan ekonomi ada dua, yaitu :

- 1) Sukar untuk menentukan korban yang jelas.

Korban dalam kejahatan ekonomi umumnya bukan tandingan pelaku kejahatan. Dalam kejahatan di pasar modal, biasanya yang menjadi korban adalah investor publik yang umumnya masih awam terhadap seluk beluk pasar modal.

- 2) Sukar untuk melakukan penuntutan pidana kepada para pelaku karena kesulitan mengumpulkan bukti.

Pembuktian dalam proses peradilan pidana terhadap kejahatan ekonomi cukup

¹⁷⁶ Hasil wawancara dengan Biro Hukum Bapepam.

¹⁷⁷ Hanafi, 1999, *Kebijakan Hukum Pidana dalam Menanggulangi Kejahatan Ekonomi*, Jurnal Hukum dan Keadilan Vol.2, No.1.

sulit karena kejahatan ini dilakukan dengan cermat sehingga biaya untuk melakukan penuntutan sangat besar dan menghabiskan biaya yang cukup besar. Selain itu, kuatnya posisi pelaku kejahatan ekonomi dalam birokrasi juga mempengaruhi hal ini sehingga walaupun pelaku kejahatan ekonomi sampai dikenakan hukuman pidana namun hukumannya akan jauh lebih ringan.

Pada setiap kasus yang terjadi di pasar modal sebenarnya dapat dikenakan sanksi pidana, tetapi sampai saat ini pelaku pasar modal terutama emiten yang melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan hanya dikenakan sanksi administratif dan tidak pernah dikenakan sanksi pidana. Seharusnya untuk menegakkan hukum pasar modal agar tercipta pasar modal yang teratur, wajar dan efisien maka para pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal harus dikenakan sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

BAB IV PENUTUP

A. KESIMPULAN

1. Sasaran yang ingin dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal tidak dapat tercapai adalah sistem perdagangan saham tanpa warkat (*scripless trading*), belum terintegrasinya sistem komputerisasi pada bursa, LKP dan LPP, belum adanya dana proteksi investor yang diperlukan untuk menjamin kerugian nasabah anggota bursa, serta tidak tercapainya kapitalisasi pasar sebesar Rp. 895 triliun pada tahun 2000 . Faktor yang menyebabkan tidak tercapainya seluruh sasaran yang ingin dicapai oleh Undang-undang Pasar Modal adalah timbulnya krisis ekonomi yang menyebabkan turunnya kinerja emiten dan belum diterapkannya prinsip keterbukaan (*good corporate governance*) oleh emiten.
2. Emiten dalam pasar modal di Indonesia belum melaksanakan prinsip keterbukaan secara maksimal, akibatnya banyak investor yang mengalami kerugian terutama pada saat emiten gagal dalam membayar hutang-hutangnya, digugat pailit oleh pihak lain, emiten melakukan *back door listing* dan perubahan *core business* untuk mempertahankan eksistensi perusahaan tanpa menginformasikan terlebih dulu kepada investor. Selain itu, karena prinsip keterbukaan merupakan kewajiban yang harus dilakukan oleh emiten dan merupakan bentuk perlindungan bagi investor, maka antara emiten dan investor kadang timbul *conflict of interest* dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan yang

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Barus, Henricus S, 1993, *Prosedur dan Persyaratan Emisi Saham melalui Pasar Modal*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.
- Erawaty. A.F., dan J.S. Badudu, 1996, *Kamus Hukum Ekonomi*, Jakarta : Elips.
- Faisal, Sanapiah, 1990, *Penelitian Kualitatif : Dasar-dasar dan Aplikasi*, Malang: YA3.
- Fuady, Munir, 1996, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek - Buku Kesatu*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- , 1996, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek - Buku Ketiga*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- , 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Gisymar, Najib A, 1999, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Hadiputranto, Tuti, 1993, *Pentingnya Etika sebagai Prasyarat Sehatnya Perkembangan Pasar Modal*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.
- Hamzah, Andi, 1996, *Hukum Pidana Ekonomi – Edisi Revisi*, Jakarta : Erlangga.
- Huberman, Matthew B. Miles and A. Michael, 1992, *Analisis Data Kualitatif*, Jakarta : UI Press.
- Kansil, C.S.T, dan Christine S.T. Kansil, 1997, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Koesnadi, Djoko, 1993, *Perlindungan Minimum bagi Pemodal*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.
- Koetin, E.A, 1996, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Moleong, Lexy J, 1996, *Metode Penelitian Kualitatif*, Bandung : Remaja Rosdakarya.

- Nasution, S, 1996, *Metode Penelitian Naturalistik – Kualitatif*, Bandung : Tarsito.
- N.N., 1996, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia : Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*, Jakarta : Departemen Keuangan RI - Bapepam – CMS.
- , 1996, *Laporan Tahunan 1996*, Jakarta : Jakarta Stock Exchange.
- , 1996, *Cita dan Karya di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Klinik Go Public dan Investasi - Jakarta Stock Exchange - Rotary International.
- , 1997, *Pasar Modal Indonesia : Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Jakarta : BEJ dan Pustaka Sinar Harapan.
- , 1999, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004*, Jakarta : Departemen Keuangan RI - Bapepam – CMS.
- Pramono, Nindyo, 1997, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Prasetya, Rudhi, 1996, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Purba,, Zen Umar, 1993, *Disclosure Obligation Perlunya Jaminan akan Keterbukaan serta Reliabilitas Informasi : Perlu Tidaknya Pusat Informasi Pasar Modal*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.
- Reksohadiprojo, Sukanto, 1996, *Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta : MM UGM.
- Safitri, Indra, 1998, *Catatan Hukum Pasar Modal : Kumpulan Goresan Pena Yang Pernah Menjadi Buah Bibir Pelaku Pasar*, Jakarta : Go Global Book.
- , 1998, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta : Go Global Book.
- Sarida, Basjiruddin A, 1993, *Manfaat Bursa Efek Swasta bagi Pembangunan Nasional*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.

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

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

Straub & Attner, 1994, *Introduction to Business*, 5th Edition, Belmont - California: Wadsworth Publishing Company.

Sumarlin, J. B, 1993, *Gagasan Hukum dan Langkah Konkrit yang Profesional di Bidang Pasar Modal*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.

Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Tandjung, Irzan, 1993, *Peran Pemerintah dalam Pembinaan dan Pengawasan Pasar Modal Sehubungan dengan Usaha Pemerataan Pendapatan*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.

Usman, Marzuki, 1993, *Keterkaitan Pasar Bursa Indonesia dengan Pusat-pusat Perdagangan Internasional*, Jakarta : Pusat Pengkajian Hukum.

-----, Singgih Riphath dan Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia.

Waluyo, Bambang, 1996, *Penelitian Hukum Dalam Praktek*, Jakarta : Sinar Grafika.

Widoatmodjo, Sawidji, 1996, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal : Pengetahuan Dasar*, Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika.

Zein, Hasan, 1997, *Catatan Kolom Hasan Zein Buku Pertama*, Jakarta : Go Global Book.

MAKALAH

Abadi, Saka, *Pasar Modal Indonesia dan Perkembangannya*, Disampaikan pada Seminar Sehari Selayang Pandang Pasar Modal tanggal 16 Oktober 1997, Semarang : Universitas Diponegoro.

Arif, Barda Nawawi, *Tindak Pidana Pasar Modal*.

Balfas, Hamud M, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*.

Galbraith, Eugene K, *Peranan Undang-undang Pasar Modal Dalam Rangka Ciptakan Pasar Yang Fair Dan Efisien : Pandangan Pelaku Pasar Modal*, Disampaikan pada Seminar Sehari Dengan Tema Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal Dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor, Tanggal 18 Januari 1995, Jakarta : Pemuda Panca Marga dan CPE Associates.

Hartono, Sri Redjeki, *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Deseber 1990 tanggal 22 Januari 1994. Yogyakarta : FH UGM – BAPEPAM.

-----, *Konsekuensi Yuridis Perusahaan Di Dalam Kegiatan Bursa Efek*, Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Kesowo, Bambang, *Kerangka Hukum Beroperasinya Pasar Modal Indonesia*, Disampaikan pada Seminar Sehari Dengan Tema Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal Dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor, Tanggal 18 Januari 1995, Jakarta : Pemuda Panca Marga dan CPE Associates.

Laksamana, T. Umar, *Konsekuensi Hukum Bagi Penerbit Saham di Bursa Efek*, Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Marzuki, Peter Mahmud, *Transaksi dan Peralihan Saham di Bursa Efek*, Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Noerhadi, Cyril, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Makalah Disampaikan Pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Purba, Zen Umar, *Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal di Indonesia*, Makalah Disampaikan pada Seminar Studi Perbandingan (*Comparative Study*) Tentang Hukum Pasar Modal, Tanggal 17-18 Maret 1995, Jakarta : Badan Pembinaan Hukum Nasional-Departemen Kehakiman R.I. Bekerjasama Dengan Kantor Menko Ekuwasbang (ELIPS).

Radjagukguk, Erman, *Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum Yang Timbul*, Makalah Disampaikan pada Seminar Masalah-masalah Hukum di Bidang Pasar Modal, Tanggal 1-2 Maret 1992, Yogyakarta : UII.

Ruru, Bacelius, *Arah Pengembangan Pasar Modal Indonesia*, Disampaikan pada Seminar Sehari Dengan Tema Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal Dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor, Tanggal 18 Januari 1995, Jakarta : Pemuda Panca Marga dan CPE Associates.

-----, *Perlindungan Investor dan Permasalahannya*, Makalah Disampaikan Pada Panel Diskusi dengan Tema Hubungan Antara Pemegang Saham, Direksi dan Komisaris : Hak, Wewenang dan Tanggung Jawabnya, Tanggal 14 Juni 1995, Jakarta.

Soebagjo, Felix O, *Kedudukan, Peranan dan Pertanggung Jawaban Pemegang Saham Dari Suatu Perseroan Terbatas*, Makalah Disampaikan Pada Seminar Hukum Dagang Tentang Persekutuan dan Perseroan Terbatas, Tanggal 29-30 Juli 1990, Jakarta, Badan Pembinaan Hukum Nasional.

Sumitro, *Aspek Hukum Pasar Modal*, Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Tanggal 25 Oktober 1996, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Suta, I Putu Gede Ary, *Keterbukaan Informasi dalam Rangka Perlindungan Terhadap Investor*, Disampaikan pada Seminar Sehari Dengan Tema Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal Dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor, Tanggal 18 Januari 1995, Jakarta : Pemuda Panca Marga dan CPE Associates.

-----, *Keynote Speech*, Disampaikan pada Seminar Sehari Pokok-pokok Penyusunan Anggaran Dasar Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, Tanggal 12 Desember 1996, Jakarta.

Tjager, I Nyoman, *Perkembangan dan Pengaturan Pasar Modal di Indonesia dalam Rangka Pelaksanaan Deklarasi Bogor*, Makalah Disampaikan Pada Seminar Studi Perbandingan Tentang Hukum Pasar Modal, Tanggal 17-18 Maret 1995, Jakarta : Badan Pembinaan Hukum Nasional-Departemen Kehakiman R.I. Bekerjasama Dengan Kantor Menko Ekuwasbang (ELIPS).

-----, *Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading)*, Disampaikan pada Kuliah Umum Mahasiswa Baru Program Spesialis I UGM, Yogyakarta.

-----, Badan Pengawas Pasar Modal, Lembaga Pasar Modal, Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang Pasar Modal, Disampaikan pada Pendidikan dan Latihan Wakil Agen Penjual Efek Reksadana

Usman, Marzuki, *Peranan Pasar Modal Sebagai Wahana Mobilisasi Dana Masyarakat Dalam Rangka Pertumbuhan Ekonomi Nasional*, Disampaikan pada Seminar Sehari Dengan Tema Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal Dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor, Tanggal 18 Januari 1995, Jakarta : Pemuda Panca Marga dan CPE Associates.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

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

PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 645/KMK.010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal Sebagaimana Telah Diubah Terakhir Dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 284/KMK.010/1995.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-63/PM/1996 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-80/PM/1996 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-81/PM/1996 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-46/PM/1998 Peraturan No. X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-05/PM/2000 Peraturan No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama

ARTIKEL DALAM JURNAL/MAJALAH/KORAN

Aziz, Gonthor R, "22 Tahun Pasar Modal Indonesia : Menuju Milenium Ketiga", dalam *Berita Pasar Modal*, No. 5/ Juni 1999.

Azizah, Fetty, "Annual Report", dalam *Investor*, No. 20 Tahun II – Mei 2000.

Balfas, Hamud M, "Masalah Transparansi Bursa", dalam *Suara Karya tanggal 22 April 1993*.

Fuady, Munir, "Proteksi Terhadap Pemegang Saham Minoritas Di Dalam Perusahaan Publik", dalam *Newsletter*, No.14/IV/September 1993.

Juwana, Hikmahanto, "Masalah Status Badan Usaha Milik Negara Pada Persero Yang Telah 'Go-Publik'", dalam *Newsletter*, No. 31/VIII/Desember/1997.

Muttaqien, Khoirul, "*Corporate Governance* dalam Perspektif Perlindungan Pemegang Saham", dalam *Berita Pasar Modal*, No. 3/ Juni 1999.

N.N., "Setahun Undang-undang Pasar Modal", dalam *Berita Pasar Modal*, No. 52/Januari 1997.

N.N., "Setahun Berlakunya Undang-undang Pasar Modal", dalam *Berita Pasar Modal*, No. 52/ Januari 1997.

N.N., "*Corporate Governance*", dalam *Berita Pasar Modal*, No. 3/ Juni 1999.

N.N., "Pasar Modal Indonesia Dulu, Kini dan Esok", dalam *Berita Pasar Modal*, No. 5/ Juni 1999.

N.N., "Keterbukaan Laporan Keuangan Perkecil Resiko Investasi", dalam *Harian Bisnis Indonesia*, Tanggal 17 Desember 1998.

N.N., "Bapepam Segera Keluarkan Aturan *Corporate Gouvernance*", dalam *Harian Bisnis Indonesia*, Tanggal 21 Desember 1998.

N.N., "Demi Perlindungan Investor Saatnya Wujudkan Emiten Transparan", dalam *Harian Bisnis Indonesia*, Tanggal 22 Desember 1998.

- N.N., “Akhirnya Scripless Trading Juga”, dalam *Investor*, No. 4 Tahun II – Januari 1999
- N.N., “Menguak Muslihat Lippo”, dalam *Investor*, No.19 Tahun II – April 2000
- N.N., “Menggugat Penggantian *Core Business* Emiten”, dalam *Investor*, No.19 Tahun II – April 2000
- N.N., “Scripless Settlement”, dalam *Investor*, No.19 Tahun II – April 2000
- N.N., “Cegah ‘*Corporate Action*’ Penuh Intrik”, dalam *Investor* No.20 Tahun II – Mei 2000
- N.N., “*Back Door Listing* : Jalan Pintas Menjadi Perusahaan Publik”, dalam *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No. 04/XI/April 2000
- N.N., “*Back Door Listing* Menurut Peraturan Diperbolehkan”, dalam *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No. 04/XI/April 2000.
- N.N., “Mengantisipasi Undang-undang Pasar Modal”, dalam *Newsletter*, No. 13/IV/Juni/1993.
- N.N., “Beberapa Masalah Aktual Dalam Perkembangan Pasar Modal di Indonesia”, dalam *Newsletter*, No. 14/IV/September 1993.
- N.N., “Konsekuensi Diberlakukannya UU No.1/1995 Bagi Perusahaan ‘*Go-Public*’ “, dalam *Newsletter*, No. 22/VI/September/1995.
- N.N., “‘*Corporate Secretary*’ Bagi Perseroan Terbuka, Mengapa Diperlukan?”, dalam *Newsletter*, No. 27/VII/Desember/1996.
- Pakpahan, Normin S, “Optimalisasi Penerapan Undang-undang Untuk Mengantisipasi Kejahatan di Pasar Modal”, dalam *Jurnal Hukum Bisnis*, Volume 6.
- Saputro, Edy Purwo, “Peran Pasar Modal dan *Urgency Capital Market Minded*”, dalam *Usahawan*, November 1998
- Setiawati, Dwi, “Pasar Saham Terus Ditata”, dalam *Info Bank*, Edisi Khusus No. 220/1997

Tjager, Nyoman, "Efek Beragunan Aset", dalam *Newsletter*, No.32/IX/Maret/1998.

-----, "Fasilitas Baru Bagi Emiten (Perusahaan Publik) Yang Melakukan Restrukturisasi Utang dan Modal", dalam *Newsletter*, No.35/IX/Desember/1998.

UPI-PUSIAK UNDIPI