

**IMPLEMENTASI PRINSIP KETERBUKAAN (*DISCLOSURE PRINCIPLE*)
DALAM PENAWARAN UMUM BERKELANJUTAN
DI PASAR MODAL**

TESIS



Oleh :

FEBI ANGGRAENI

Nomor Mahasiswa : 11912670

BKU : BISNIS

Program Study : Ilmu Hukum

**PROGRAM MAGISTER (S2) ILMU HUKUM
PROGRAM PASCA SARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012



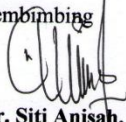
**IMPLEMENTASI PRINSIP KETERBUKAAN (*DISCLOSURE PRINCIPLE*)
DALAM PENAWARAN UMUM BERKELANJUTAN
DI PASAR MODAL**

Oleh :

Nama Mhs. : **Febi Anggraeni**
No. Pokok Mhs. : **11912670**
BKU : **Bisnis**

**Telah diujikan dihadapan Tim Penguji dalam Ujian Akhir/Tesis
dan dinyatakan LULUS pada 5 Juli 2012**

Pembimbing


Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum.

Yogyakarta,

Anggota Penguji


Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.Hum.

Yogyakarta,

Anggota Penguji


Ery Arifudin, S.H. M.H

Yogyakarta,

Mengetahui
Ketua Program Pascasarjana Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia

Dr. Ni'matul Huda, S.H., M.Hum.

MOTTO

- Allah tidak membebani seseorang melebihi kemampuan yang diberikan Allah. Sesudah kesukaran, Allah pasti akan memberikan kelapangan (QS. Ath Thalaq: 7)
- Hidup tidak menghadiahkan barang sesuatupun kepada manusia tanpa bekerja keras.
- *If there is a will so there is a way*

PERSEMBAHAN

Tulisan ini saya persembahkan untuk
Ayahanda Heru Indra Pratomo dan Ibunda Elviana,
dan orang-orang yang selalu mendukung saya

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah, atas limpahan, rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, penyusun dapat menyelesaikan penulisan tesis. Tesis ini merupakan salah satu tugas akhir untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Magister Hukum pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Judul tesis ini adalah “Implementasi Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Principle*) dalam Penawaran Umum Berkelanjutan di Pasar Modal.”

Dengan selesainya penulisan tesis ini, sudah sepantasnya pada kesempatan ini penyusun menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang terkait dengan penyelesaian tesis ini di antaranya adalah:

1. Dr. Siti Anisah, S.H., M. Hum., selaku dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan dalam pembuatan tesis ini.
2. Tim penguji ujian tesis Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H dan Ery Arifudin, S.H., M.H
3. Kedua orang tua Ayahanda Heru Indra Pratomo dan Ibunda Elviana atas seluruh doa, tetesan keringat dan air mata mereka, juga dukungan yang tak pernah henti.
4. Dosen-dosen dan karyawan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
5. Kepada sahabat-sahabatku Afika Hersany, Mutia Rahmaningrum, Indah Parmitasari dan Farah Arisiani, terimakasih atas segala dukungan yang kalian berikan.

6. Kepada teman-teman sependidikan sepenanggungan, penghuni kost Tohpati 3A, Anne TS, Ovieth, Ochi, Mbak Elka, dan Ana, terimakasih atas kebersamaan kita selama ini, dukungan kalian juga berarti untukku
7. Kepada teman-teman seperjuangan semoga kita tidak lupa akan masa-masa indah kita saat di bangku kuliah.
8. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dorongan, semangat dalam penyelesaian penelitian ini.

Penyusun menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini banyak kekurangannya, maka sangat diharapkan saran dan kritik dari pembaca. Akhirnya penyusun berharap semoga Tesis ini bermanfaat bagi penyusun sendiri dan pada umumnya bagi para pembaca. Amin.

Yogyakarta, 29 Juni 2012

Febi Anggraeni

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vi
ABSTRAK	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Tinjauan Pustaka	10
E. Metode Penelitian	14
F. Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG OBLIGASI SEBAGAI EFEK YANG BERSIFAT UTANG	17
A. Pengertian Obligasi	17
B. Jenis-Jenis Obligasi	21
C. Cara Penawaran Umum Obligasi	30

D. Perjanjian Perwaliamanatan Dalam Obligasi	44
E. Perdagangan Obligasi	57
BAB III IMPLEMENTASI DISCLOSURE PRINCIPLE DALAM PENAWARAN UMUM BERKELANJUTAN DI PASAR MODAL.....	61
A. Disclosure Principle dalam Penawaran Umum Berkelanjutan di Pasar Modal	61
1. Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi	61
2. Kewajiban Emiten untuk Melakukan Prinsip Keterbukaan dalam Penawaran Berkelanjutan	67
B. Peraturan Bapepam-LK tentang Penawaran Umum Berkelanjutan Dalam Melindungi Investor	76
BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN	88
A. Kesimpulan	88
B. Saran	89

DAFTAR PUSTAKA

ABSTRAK

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) harus ditegakkan oleh setiap pelaku pasar modal khususnya emiten sebagai pihak yang menawarkan efek kepada investor. Hal itu ditujukan untuk menciptakan iklim pasar modal yang stabil, fair dan efisien bagi para pelakunya. Prinsip keterbukaan diwajibkan kepada seluruh perusahaan yang menjadi perusahaan terbuka. Ini dimaksudkan agar masyarakat khususnya investor mengetahui informasi yang seharusnya diketahuinya, karena informasi tersebut berpengaruh terhadap harga efek yang diperjualbelikan. Permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana penerapan prinsip *disclosure* pada penawaran umum berkelanjutan obligasi dalam memberikan perlindungan terhadap investor.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah yuridis normatif, yaitu analisis terhadap peraturan perundang-undangan yang terkait dengan penawaran umum berkelanjutan obligasi yang ditinjau dari sisi prinsip keterbukaan. Bahan hukum Primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat dan terdiri dari norma-norma hukum atau kaidah dasar, peraturan dasar dan peraturan perundang-undangan, antara lain Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-86/PM/1996 dan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-555/BL/2010 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A.15 tentang penawaran umum berkelanjutan tersebut tidak mengatur secara rinci tentang penerapan prinsip *disclosure* tersebut, sehingga mengenai prinsip *disclosure* kembali mengacu kepada aturan umum yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pihak yang melakukan penawaran umum berkelanjutan dalam hal ini emiten juga menafsirkan aturan Bapepam LK tersebut lebih jauh dari apa yang telah diatur dalam aturan Bapepam LK.

Oleh karena itu, disarankan agar pemerintah dalam hal ini Bapepam LK untuk dapat membuat aturan yang jelas dan rinci, agar setiap pihak tidak menerjemahkan undang-undang sesuai dengan pihak yang berkepentingan.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi ini banyak pelaku usaha merambah dunia pasar modal. Hal ini dikarenakan dari segi ekonomi, biaya penjualan saham di pasar modal lebih rendah dibandingkan dengan bunga perbankan. Pasar modal berfungsi sebagai alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpun dana secara konvensional. Pasar modal merupakan bentuk alternatif lain pembiayaan bagi suatu perusahaan yang membutuhkan dana.¹

Dalam pasar modal, perusahaan dimungkinkan menerbitkan surat berharga (sekuritas), baik surat tanda utang (obligasi atau *bonds*) maupun surat tanda kepemilikan saham (*equity*). Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal tersebut, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* (perbandingan antara utang dan modal sendiri) yang terlalu tinggi. Kondisi *debt to equity ratio* memaksa perusahaan untuk tidak melakukan perluasan kecuali perusahaan tersebut dapat memperoleh dana alternatif dalam bentuk modal sendiri (*equity*).²

Pengertian pasar modal kurang lebih sama dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Namun hal yang membedakan dengan pasar pada umumnya yang diperjualbelikan di pasar

¹ H. Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2011, hlm. 10.

² *Ibid*, hlm. 12.

modal adalah modal atau dana. Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.³

Kegiatan dalam pasar modal tersebut dilindungi oleh payung hukum yang sangat menjunjung tinggi prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan adalah persoalan inti dalam pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab prinsip tersebut menjadi landasan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham.⁴

Keterbukaan ini diharuskan karena pada dasarnya para calon investor mempunyai hak untuk mengetahui secara detail mengenai segala sesuatu tentang bisnis perusahaan. Hal ini terkait dengan pertimbangan investor yang akan menempatkan uangnya, untuk itu harus dapat dimengerti pula bahwa prinsip keterbukaan juga merupakan suatu tahap peralihan dari perusahaan privat menjadi perusahaan publik. Aspek yang sangat penting dalam proses penawaran umum ini adalah pengertian mengenai informasi apa yang diperlukan dan kemudian menyediakannya dalam yang jelas dan terbuka dan benar.⁵

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, emiten harus memenuhi persyaratan keterbukaan (*disclosure*)

³ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 2.

⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, hlm. 5.

⁵ Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran dan Permasalahannya*, Ctk. Pertama, PT Citra Aditya Bhakti, Bandung, 1996, hlm. 62.

dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku.⁶

Setiap pemodal memiliki tujuan atau motif tertentu yang ingin dicapainya melalui keputusan investasi yang diambil. Secara umum, motif investasi para investor adalah untuk memperoleh keuntungan dalam arti seluas-luasnya.⁷

Emiten atau perusahaan yang akan melakukan emisi harus memberikan prospektus kepada calon investor mengenai segala fakta material yang dapat mempengaruhi pilihan calon investor tersebut. Setiap prospektus yang dikeluarkan oleh emiten dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlakukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.⁸

Pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan dapat mengantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta materiel atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan dapat juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu. Sementara, informasi tersebut sangat berfungsi karena berisi fakta materiel,

⁶ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Ctk. Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1997, hlm.38.

⁷ Marzuki Usman, Singgih Riphath dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997, hlm.207.

⁸ Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, hlm.23.

yang dapat dibuat sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.⁹

Antisipasi tersebut dapat dilakukan dengan adanya sistem keterbukaan wajib bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen produksi maupun hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.¹⁰

Pengungkapan informasi tentang fakta materiel secara akurat dan penuh diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor.¹¹

Alasan utama mengapa suatu *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Suatu *informed decision* merupakan landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksi *intrinsic value* dari efek, dimana *intrinsic value* tersebut sangat bergantung pada seberapa besar efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.¹²

Disclosure tentang fakta materiel sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip *disclosure* yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor secara rasional dapat

⁹ Bismar Nasution, *op. cit.*, hlm.30.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ *Ibid.*

¹² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 79.

mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham, karena prinsip *disclosure* adalah jiwa pasar modal itu sendiri.¹³

Operasionalisasi dari prinsip *full disclosure* dapat dikategorikan kedalam dua fase, yaitu masa pra *listing* dan masa pasca *listing*. Fase pra *listing* di mulai pada saat perusahaan ingin melakukan *go public*. Proses *go public* itu sendiri sudah mengharuskan emiten terbuka, dan siap untuk dipelajari dan dianalisis secara mendetail oleh yang berkepentingan. Keterbukaan pada masa pra *listing* umumnya terefleksi dari prospektusnya. Sedangkan keterbukaan setelah *listing* tercermin dalam laporan tahunan dan semi tahunan dalam bidang keuangan emiten¹⁴

Prinsip keterbukaan dalam pasar modal berlaku baik terhadap efek yang bersifat penyertaan (saham) maupun yang bersifat yang bersifat utang (obligasi). Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BapepamLK) pada 30 Desember 2010 telah menerbitkan satu peraturan baru yaitu Peraturan Nomor IX.A.15 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-555 /BL/2010 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan.¹⁵

Menurut Pasal 1 huruf a (1) definisi penawaran umum berkelanjutan adalah kegiatan Penawaran Umum atas Efek bersifat utang dan/atau Sukuk yang dilakukan secara bertahap. Berdasarkan *press release* yang dikeluarkan

¹³Donny Widhyanto, *Penerapan Prinsip Disclosure sebagai Upaya Pencegahan Praktek Insider Trading dalam Transaksi Efek*, UNDIP 2003, hlm.80.

¹⁴Munir Fuady, *Hukum Bisnis: Teori dan Praktek Buku Kesatu*, Ctk. Pertama, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1994, hlm. 81.

¹⁵<http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4d5120f32c69d/persyaratan-dan-pelaksanaan-penawaran-umum-berkelanjutan-di-pasar-modal>, diakses pada 19 April 2012, Pukul 17:00.

Bapepam LK terdapat beberapa ketentuan yang dimuat dalam peraturan dimaksud yakni:¹⁶

1. Penawaran Umum Berkelanjutan hanya dapat dilakukan atas Efek bersifat utang dan/atau Sukuk yang dilakukan secara bertahap dalam periode penawaran tidak lebih dari 2 (dua) tahun sejak efektifnya Pernyataan Pendaftaran.
2. Pihak yang dapat melakukan Penawaran Umum Berkelanjutan adalah Pihak yang telah menjadi Emiten atau Perusahaan Publik paling sedikit 2 (dua) tahun dan selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum penyampaian Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Berkelanjutan tidak pernah mengalami kondisi Gagal Bayar.
3. Efek yang dapat diterbitkan melalui Penawaran Umum Berkelanjutan adalah Efek bersifat utang dan/atau Sukuk dan memiliki hasil pemeringkatan yang termasuk dalam kategori 4 (empat) peringkat teratas yang merupakan urutan 4 (empat) peringkat terbaik yang dikeluarkan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek.
4. Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Berkelanjutan wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1, IX.A.2, IX.C.1, IX.C.2 dan peraturan yang terkait lainnya, kecuali dinyatakan lain dalam Peraturan ini.

Peraturan Nomor IX.A.1 mengatur tentang ketentuan umum tatacara pengajuan pernyataan pendaftaran meliputi tanggung jawab emiten atas

¹⁶*Ibid*

informasi dan dokumen yang harus disampaikan, dan juga bentuk pengajuan pernyataan pendaftaran. Peraturan Nomor IX.A.2 tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum yang meliputi proses penyampaian pernyataan pendaftaran, ketentuan mengenai penyampaian prospektus, ketentuan setelah efektifnya pernyataan pendaftaran, terdapat juga ketentuan tentang masa penawaran umum, penjatahan dan laporan hasil penawaran umum. Aturan ini juga memuat tentang bentuk formulir pemberitahuan efektifnya pendaftaran serta formulir-formulir pendukung lainnya.¹⁷

Selanjutnya Peraturan Nomor IX.C.1 membahas tentang pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum yaitu mencakup Surat pengantar Pernyataan Pendaftaran, bentuk bentuk prospektus dalam pendaftaran.¹⁸ Peraturan Bapepam LK Nomor IX.C.2 mengatur tentang pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum.¹⁹

Adanya keempat peraturan di atas yaitu XI.A.1, XI.A.2, XI.C.1, XI.C.2 dan XI.A.15 mencerminkan betapa pentingnya prinsip keterbukaan, khususnya berkaitan dengan Emisi Efek. Peraturan-peraturan tersebut saling melengkapi satu sama lain, dimana keseluruhannya mencakup tentang proses *go public* dan informasi-informasi yang harus di-*disclosure* dalam prospektus.

Meskipun telah banyak peraturan dibuat oleh Bapepam LK, namun dalam peraturan itu masih terdapat beberapa poin yang belum jelas apa maknanya. Misalnya berkaitan dengan ketentuan “Pihak yang dapat

¹⁷ Peraturan Bapepam LK Nomor IX.A.1.

¹⁸ Peraturan Bapepam LK Nomor IX.C.1.

¹⁹ Peraturan Bapepam LK Nomor IX.C.2.

melakukan Penawaran Umum Berkelanjutan adalah Pihak yang telah menjadi Emiten atau Perusahaan Publik paling sedikit 2 (dua) tahun dan selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum penyampaian Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Berkelanjutan tidak pernah mengalami kondisi Gagal Bayar.” Apa sebenarnya makna “gagal bayar” itu? Apakah telah gagal membayar bunga obligasi atau lainnya?

Setelah Peraturan Bapepam LK tersebut diberlakukan, ada beberapa Emiten yang melakukan Penawaran Umum Berkelanjutan. Misalnya PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN) dan PT Medco Energi International Tbk (MEDC), memanfaatkan mekanisme Penawaran Umum Berkelanjutan (PUB) dengan menerbitkan obligasi berkelanjutan. BTPN telah menyampaikan dokumen PUB untuk menerbitkan surat utang dengan jangka waktu 2 tahun dengan nilai PUB sebesar Rp2,5 triliun.²⁰ Kedua perusahaan tersebut yaitu PT BTPN dan PT Medco telah memenuhi seluruh persyaratan yang diharuskan dalam aturan Bapepam LK Nomor IX.A.15 dalam rangka penawaran umum berkelanjutan, sehingga keduanya dapat melaksanakan penawaran umum tersebut. Bahkan, meskipun Peraturan Bapepam LK tersebut tidak menjelaskan secara rinci mengenai prinsip keterbukaan terkait pelaksanaan penawaran umum berkelanjutan tersebut, namun para emiten yang akan melakukan penawaran umum berkelanjutan tersebut dapat menerjemahkan peraturan itu dengan baik. Para emiten juga melaksanakan prinsip keterbukaan yang diatur oleh peraturan ini dengan baik.

²⁰<http://www.ipotnews.com/index.php?level2=&level3=&level4=topnews&id=360034&urlImage=>, diakses pada 15 Mei 2012 Pukul, 01.08.

Peraturan IX.A.15 yang berlaku sejak 30 Desember 2010 menetapkan bahwa dalam proses penawaran umum tahap selanjutnya yaitu selama masa PUB, emiten tidak diwajibkan melaksanakan *public expose* namun minimal hanya pengumuman secara tertulis kepada publik.²¹ Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dalam penelitian ini penulis akan meneliti penawaran umum berkelanjutan Efek bersifat utang, dengan mengambil judul “Implementasi *Disclosure Principle* dalam Penawaran Umum Berkelanjutan di Pasar Modal.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah, maka masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Bagaimanakah bentuk *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan di pasar modal?
2. Bagaimana penerapan *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan di pasar modal untuk dapat melindungi investor?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, dapat dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut:

²¹*Ibid.*

1. Untuk mengkaji bentuk-bentuk *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan di pasar modal.
2. Untuk menganalisis penerapan *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan di pasar modal untuk dapat melindungi investor.

D. Tinjauan Pustaka

Prinsip keterbukaan adalah persoalan inti dalam pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab prinsip tersebut menjadi landasan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan baik membeli atau menjual saham.²²

Suatu *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. *Informed decision* merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksikan *intrinsic value* dari efek, dimana *intrinsic value* tersebut bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.²³

Disclosure tentang fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip *disclosure* yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor secara rasional dapat

²²Bismar Nasution, *op. cit.*, hlm. 1.

²³Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 80.

mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham, karena prinsip *disclosure* adalah jiwa pasar modal itu sendiri.²⁴

Menurut Donny Widhyanto, ada dua fungsi *disclosure* yaitu:²⁵

1. Prinsip *disclosure* berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Tidak adanya *disclosure* dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab prinsip *disclosure* mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui *disclosure* dapat terbentuk suatu penilaian (*judgement*) terhadap investasi sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portfolio mereka.
2. Prinsip *disclosure* berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.

Tujuan pelaksanaan prinsip keterbukaan untuk membantu menetapkan harga pasar yang akurat, relevan dengan kebutuhan investor canggih atau profesional (*sophisticated investor*) yang memerlukan informasi untuk keputusan investasi, karena dalam pasar modal yang modern harga saham tidak ditentukan oleh investor-investor individual amatir atau investor biasa (*average investor*), tetapi oleh investor profesional. Dalam hal ini, tidaklah penting apakah investor biasa mengerti atau tidak mengerti tentang informasi yang disampaikan, yang utama adalah informasi itu harus diinformasikan

²⁴ Donny Widhyanto, *op. cit.*, hlm. 80.

²⁵ *Ibid.*, hlm. 86.

tanpa memperhatikan siapa yang memperolehnya lebih dahulu. Cara penyampaian informasi tersebut didasarkan pada asumsi bahwa harga tercermin dari informasi yang efisien (*information efficiency*). Hal ini membenarkan bahwa keakuratan harga sebagai akibat yang menguntungkan dari keterbukaan.²⁶

Dalam suatu pasar yang efisien, seluruh informasi publik disampaikan secara tepat dan penuh direfleksikan terhadap harga saham. Sebagai contoh, pengumuman tentang keuntungan merupakan suatu informasi yang sangat bernilai. Apabila pasar suatu saham tertentu tidak efisien, umpamanya pengumuman keuntungan tidak serta merta segera terefleksi pada harga saham. Mengukur efisiensi harga saham suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara menganalisa reaksi terhadap harga saham setelah pengumuman tentang keuntungan tersebut.²⁷

Keterbukaan yang dipersyaratkan oleh Undang-undang Pasar Modal pada dasarnya mencakup dua hal, yaitu keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan keterbukaan yang sifatnya berdasarkan adanya informasi, peristiwa atau kejadian yang dialami oleh emiten (*episodic disclosure*). Sesuai dengan namanya yaitu *periodic disclosure* ini maka emiten wajib menyampaikan laporannya menurut jangka waktu tertentu yang diwajibkan. Contoh dari kewajiban ini adalah ketika emiten menjalankan kewajiban menyampaikan laporan keuangan yang harus disampaikan oleh emiten tiap kwartalan (tiga bulan) atau tengah tahunan. Sedangkan *episodic*

²⁶ Bismar Nasution, *op. cit.*, hlm. 64.

²⁷ *Ibid.*, hlm. 58.

disclosure merupakan laporan yang harus disampaikan menurut adanya informasi atau kejadian peristiwanya, yaitu peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi. Contohnya adalah sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Bapepam LK No. X.K.1 yang antara lain menyebutkan tentang peristiwa-peristiwa penting tersebut seperti: penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan.²⁸

Keputusan dalam investasi berkaitan dengan informasi. Hasil keputusan ini sangat ditentukan oleh informasi yang memiliki *decision maker*. Terlebih-lebih keputusan investasi dalam instrumen pasar modal, peranan informasi sangatlah vital. Hal ini dapat dipahami mengingat instrumen pasar modal/barang yang diperdagangkan sifatnya abstrak.²⁹

Keputusan pemodal untuk melakukan investasi selalu didasarkan pada informasi yang tersedia dan dikeluarkan oleh emiten dari waktu ke waktu. Informasi-informasi mengenai emiten ini dibutuhkan selama efek emiten tersebut diperdagangkan, karena hanya dengan informasi itulah sebenarnya harga atas efek/saham dibentuk. Artinya harga saham tersebut terbentuk dari permintaan dan penawaran, yang semuanya didasarkan pada informasi dari emiten mengenai keadaan keuangan, prospek usaha dan informasi lainnya dari emiten. Oleh karena itu setelah emiten menjual sahamnya kepada masyarakat, dan menyajikan semua informasi dalam bentuk prospektus, bukan berarti

²⁸ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Pertama, PT Tatanusa, Jakarta, 2006, hlm. 172.

²⁹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Ctk. Kelima, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2006, hlm. 91.

emiten tidak memiliki kewajiban lagi untuk menyampaikan informasi kepada pemodal.³⁰

E. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian tesis ini adalah metode penelitian normatif dengan menggunakan bahan hukum yang meliputi:

- a. Bahan Hukum Primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat dan terdiri dari norma-norma hukum atau kaidah dasar, peraturan dasar dan peraturan perundang-undangan, antara lain Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-86/PM/1996 dan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-555/BL/2010 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan.
- b. Bahan Hukum Sekunder, yaitu bahan hukum yang dapat menjelaskan mengenai hukum primer, seperti rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian dari hasil karya-karya kalangan hukum, misalnya Tesis, makalah-makalah, artikel-artikel, majalah atau surat kabar, dan jurnal yang berkaitan dengan penelitian ini.
- c. Bahan Hukum Tersier

³⁰ Hamud M. Balfas, *op. cit.*, hlm.207.

Bahan hukum tersier adalah bahan-bahan yang dapat memperjelas suatu persoalan atau suatu istilah yang ditemukan pada bahan-bahan hukum primer dan sekunder, yang terdiri dari kamus-kamus hukum dan kamus bahasa.

2. Metode pendekatan yang digunakan adalah yuridis normatif, yang mengkaji peraturan perundang-undangan dan putusan Bapepam LK dengan tetap mengarah pada permasalahan yang ada.
3. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum
 - a. Teknik pengumpulan bahan hukum terhadap bahan-bahan hukum primer, dilakukan dengan cara menginventarisasi, mempelajari, dan mencatat ke dalam kartu penelitian tentang asas-asas dan norma hukum yang menjadi objek permasalahan ataupun yang dapat dijadikan alat analisis pada masalah penelitian
 - b. Teknik pengumpulan bahan hukum terhadap bahan-bahan hukum sekunder dilakukan dengan cara menelusuri literatur-literatur ilmu hukum ataupun hasil-hasil penelitian hukum yang relevan dengan masalah penelitian
 - c. Teknik pengumpulan bahan hukum terhadap bahan-bahan hukum tersier dilakukan dengan cara menelusuri kamus-kamus hukum, kamus bahasa dan dokumen tertulis lainnya yang dapat memperjelas suatu persoalan atau istilah yang ditemukan pada bahan-bahan hukum primer dan sekunder.

4. Pada penelitian normatif ini, analisis bahan hukum dilakukan secara deskriptif kualitatif. Materi atau bahan-bahan hukum tersebut dipelajari dan dianalisis muatannya, sehingga dapat diketahui taraf sinkronisasinya, kelayakan norma, dan pengajuan gagasan-gagasan normatif baru.

F. Sistematika Penulisan

Tesis ini akan dibagi dalam 4 (empat) bab. Pembagian tesis ke dalam bab dan sub bab adalah agar memudahkan dalam menjelaskan dan menguraikan setiap permasalahan dengan baik.

Bab I adalah pendahuluan, berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian pustaka, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II berisi tinjauan teoritis yang terdiri dari tinjauan umum tentang obligasi sebagai efek yang bersifat utang. Pembahasannya meliputi pengetahuan obligasi, jenis obligasi, cara penawaran umum obligasi, peran wali amanat dalam penerbitan obligasi dan perdagangan obligasi

Bab III pembahasan dan analisis terkait hasil penelitian yang relevan dengan permasalahan. Uraianya terdiri dari penawaran umum berkelanjutan obligasi, *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan di pasar modal dan penerapan *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan di pasar modal untuk dapat melindungi investor.

Bab IV merupakan kesimpulan dan saran yang diambil berdasarkan analisis yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG OBLIGASI

SEBAGAI EFEK YANG BERSIFAT UTANG

A. Pengertian Obligasi

Perkataan obligasi berasal dari bahasa Belanda “*obligatie*” yang secara harfiah berarti utang atau kewajiban. Selain itu, obligasi dalam bahasa Belanda juga dapat berarti suatu surat utang (*schuldbrief*). Dalam terminologi hukum Belanda disebut pula dengan istilah “*obligatie lening*”, yaitu yang berarti secara bukti pinjaman uang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan atau badan hukum lain yang dapat diperdagangkan dengan cara menyerahkan surat tersebut. Dalam bahasa Inggris obligasi disebut dengan istilah “*bond*”. *Dictionary of Accounting* mengartikan *bond* sebagai “*a written contract evidencing a long term, interest-bearing loan*”. Sedangkan dalam *Law Dictionary*, *bond* diartikan sebagai *evidence of debt*.³¹

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang tercermin dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi (emiten) pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang didapat investor berbentuk suku bunga dan kupon (*coupon*).³²

³¹A. Setiadi, *Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm.1

³²Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 57.

Undang-Undang Pasar Modal tidak memberikan definisi mengenai obligasi, tetapi pengertian obligasi dapat diartikan sebagai berikut:³³

“Obligasi adalah bukti hutang emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tahun) sejak tanggal emisi.”

Obligasi secara esensial berbeda dengan saham, dimana saham merupakan bagian dari modal perseroan terbatas yang diambil bagian oleh para pemegang saham atau para persero (*deelgerechtigheid van maatschaapelijke kapitaal*). Saham-saham perseroan mempunyai dua perspektif, yaitu saham merupakan bagian dari modal perseroan itu yang juga merupakan kekayaan dari perseroan. Sedangkan dari sudut pandang pemegang saham, saham merupakan kekayaan dari pemegang yang bersangkutan yang disertakan (*inbrengen*) kepada perseroan sebagai tanda keikutsertaannya dalam perseroan tersebut.³⁴

Konstruksi pemegang saham sebagai pemilik dari perusahaan memberikan implikasi bahwa apabila perseroan tidak memperoleh keuntungan (merugi), maka ia juga tidak memperoleh bagian dari *financiele recht* tersebut. Sedangkan pemegang obligasi merupakan kreditur dari perseroan, ia berhak atas pengembalian utang pokok obligasi (*hoofdsom*) dan juga bunga (*interessen*) dari pokok tersebut dari utang.³⁵

Ketika perseroan mendapatkan untung besar, pemegang obligasi tetap hanya mendapatkan bagian bunga yang besarnya telah diperjanjikan sebelumnya. Apabila perseroan merugi, ia juga tetap mendapatkan haknya

³³A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 4.

³⁴*Ibid.*, hlm.11.

³⁵*Ibid.*

sebesar yang diperjanjikan. Sedangkan dalam hal perseroan dilikuidasi, pemegang obligasi mendapatkan pelunasan lebih dahulu dari pada pemegang saham.³⁶

Berbeda dengan pemegang saham yang memiliki hak untuk menentukan jalannya perseroan, pemegang obligasi tidak memiliki *zeggenschaprechten* atau hak untuk menentukan jalannya perseroan. Sebagai pihak luar struktur organisasi perseroan, maka sudah sewajarnya apabila pemegang obligasi tidak memiliki hak suara dalam perseroan. Hal yang penting baginya adalah kewajiban perseroan dapat dipenuhi atau tidak.

Namun demikian, dalam hal-hal tertentu pemegang obligasi memiliki hak yaitu berdasarkan hubungan kontraktual atau perjanjian untuk membatasi tindakan-tindakan perseroan yang dikhawatirkan akan menimbulkan kerugian bagi perseroan sehingga mengakibatkan perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi. Dalam hal demikian pembatasan-pembatasan ini biasanya diperjanjikan kepada emiten dan wakil para pemegang obligasi pada saat permulaan penerbitan obligasi.³⁷

Obligasi adalah salah satu jenis efek yang merupakan bukti utang emiten, yang mengandung janji antara lain untuk pembayaran bunga dan pelunasan pinjaman pokok.³⁸

Adapun karakteristik umum yang tercantum dalam sebuah obligasi mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya yaitu meliputi:³⁹

³⁶*Ibid.*

³⁷*Ibid.*, hlm.12.

³⁸Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 91.

³⁹Ridwan Kairandy, *op. cit.*, hlm. 57.

1. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi, emiten dengan jelas menyatakan jumlah yang diperlukan melalui penjualan obligasi (emisi obligasi). Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan didasarkan pada kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya

2. Jangka waktu obligasi

Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 (lima) tahun. Untuk obligasi pemerintah dapat berjangka waktu lebih dari 5 (lima). Semakin pendek jangka waktu obligasi akan semakin diminati investor karena risikonya dianggap kecil. Pada saat jatuh tempo penerbit obligasi wajib melunasi pokok obligasi tersebut.

3. Tingkat suku bunga

Sebagai daya tarik bagi investor untuk membeli obligasi tersebut diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik misalnya 17% atau 18% per tahun. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan suku bunga perbankan umumnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal nama kupon obligasi. Jenis kupon dapat bentuk pendapat tetap atau pendapat mengambang.

4. Jadwal pembayaran suku bunga

Kewajiban pembayaran kupon dilakukan secara periodik atau berkala sesuai kesepakatan sebelumnya, dapat per triwulan atau semester.

Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

5. Jaminan

Di dalam penerbitan obligasi kewajiban untuk memberikan jaminan tidak mutlak adanya. Obligasi dapat diterbitkan dengan atau tanpa jaminan khusus. Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan akan memiliki bagi calon pembeli. Jika penerbitan obligasi disertai dengan jaminan asset perusahaan atau tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik bagi investor atau pembeli obligasi.

B. Jenis-jenis Obligasi

Obligasi dapat dibedakan dalam beberapa jenis berdasarkan cara peralihan, jangka waktu dan jaminan atas obligasi, bunga, dan lain-lain, yaitu:⁴⁰

1. Berdasarkan penerbitnya

a. Government Bond

Government Bond merupakan obligasi yang diterbitkan pemerintah (pusat) untuk kepentingan pemerintah.⁴¹ Obligasi ini biasanya diterbitkan oleh pemerintah pusat dalam rangka pembiayaan pembangunan dan biasanya pula berjangka panjang yaitu 10 sampai 20 tahun. Obligasi ini biasanya tidak dijamin dengan kekayaan tertentu,

⁴⁰*Ibid.*

⁴¹*Ibid.*, hlm. 59.

namun biasanya dijamin dengan alokasi pendapatan yang didapat dari pajak atau penerimaan lain.⁴²

Selanjutnya Surat Utang Negara diartikan sebagai surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya.⁴³

b. Municipal Bond

Municipal Bond pada dasarnya hampir sama dengan *government bond*, hanya saja obligasi ini diterbitkan pemerintah daerah.⁴⁴ Obligasi ini diterbitkan untuk membiayai pengembangan fasilitas umum di daerah tersebut. Dana yang didapat dari penerbitan obligasi ini dapat digunakan untuk kepentingan umum atau proyek swasta yang digunakan untuk kepentingan umum.⁴⁵

c. Corporate Bond

Corporate Bond adalah obligasi yang diterbitkan perusahaan baik yang berbentuk badan usaha milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta. Obligasi ini diterbitkan untuk kepentingan bisnis.⁴⁶

Corporate Bond ini biasanya diterbitkan untuk jangka panjang yang dijamin dengan kekayaan tertentu perusahaan penerbitnya dan

⁴²A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 26.

⁴³Undang-undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

⁴⁴A. Setiadi, *loc. cit.*

⁴⁵Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 59.

⁴⁶*Ibid.*

ada juga yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu, tetapi hanya dengan kekayaan penerbitnya secara umum.⁴⁷

2. Berdasarkan suku bunga

a. *Fixed Rate Bond*

Fixed rate bond adalah obligasi dengan tingkat suku bunga tetap. Ini bermakna bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas investasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*). Besar kupon (suku bunga) telah ditetapkan lebih awal (dapat *annual* atau *semi annual*).⁴⁸

b. *Floating Rate Bond*

Floating rate bond adalah obligasi dengan bunga mengambang . obligasi dengan bunga mengambang didasarkan pada tingkat suku bunga variabel yang penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala. Obligasi tersebut diperhitungkan atas dasar rata-rata bunga deposito (*average time deposit*) ditambah nilai premi tertentu.⁴⁹

c. *Mixed Rate Bond*

Ini merupakan kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang. Jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi investor yang bersifat konservatif. Perhitungannya adalah pembagian antara jumlah suku bunga tetap dan rata suku bunga mengambang dibagi dua.⁵⁰

⁴⁷A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 25.

⁴⁸Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 59.

⁴⁹*Ibid.*, hlm. 60.

⁵⁰*Ibid.*

d. *Zero Coupon Bond*

Dengan obligasi tanpa bunga ini investor mendapat keuntungan dari selisih potongan nilai principal dan nilai investasi. Penerbit obligasi kupon nol ini tidak membayar bunga berkala kepada pemegang obligasi. Pemegang obligasi biasanya mendapatkan keuntungan dari apresiasi bertahap nilai obligasi tersebut.⁵¹

3. Berdasarkan kepemilikan atau cara peralihan

a. *Registered Bond* (obligasi atas nama)⁵²

Bagi obligasi atas nama, pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dari sertifikat dan kupon dengan bunga dilekatkan padanya. Bagi obligasi atas nama untuk bunga, nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi

b. *Bearer Bond* (obligasi atas unjuk)

Obligasi atas unjuk merupakan obligasi yang tidak mencantumkan nama pemegangnya di dalam surat obligasi yang bersangkutan. Pihak yang memegang obligasi saat itu maka dialah yang dianggap sebagai pemiliknya dan dengan penunjukkan sertifikat obligasi ini saat jatuh tempo, maka si pemegangnya mendapatkan hak atas pelunasan pokok maupun bunganya.⁵³

Obligasi ini memiliki beberapa karakteristik sebagai berikut:⁵⁴

⁵¹*Ibid.*

⁵²*Ibid.*, hlm. 61.

⁵³A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 32.

⁵⁴Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 61.

- 1) Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
- 2) Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap waktu apabila bunga dibayarkan
- 3) Sangat mudah untuk diperalihkan
- 4) Bunga dan pokok obligasi dibayarkan hanya kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi
- 5) Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang rusak dapat dimintakan penggantinya
- 6) Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat dimintakan penggantinya.

Jika pemegang obligasi akan menjual atau mengalihkan kepemilikan obligasi atas unjuk cukup dialihkan melalui penyerahan nyata atau peralihan dari tangan ke tangan.⁵⁵

4. Berdasarkan jaminan

a. *Guaranteed Bond*

Obligasi ini merupakan obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan atau *borgtocht* dari pihak ketiga.⁵⁶ Seringkali sebuah perusahaan yang menerbitkan obligasi adalah perusahaan kecil dan belum begitu terkenal yang merupakan anak perusahaan yang tergabung dalam suatu *group* atau *holding*, pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh perusahaan induknya.⁵⁷

⁵⁵*Ibid.*

⁵⁶A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 28.

⁵⁷Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 62.

Jika emiten atau perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut tidak membayar bunga dan pokoknya (wanprestasi), kewajiban untuk membayar kepada para kreditor diambilalih oleh perusahaan yang menjaminkannya.

b. Mortgage Bond

Mortgage Bond yaitu obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau harga tetap.⁵⁸ Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan harta kekayaan (*property*) milik emiten. Apabila terjadi wanprestasi atau gagal bayar, maka pemegang obligasi dapat menuntut penjualan kekayaan yang dijaminakan tersebut guna pelunasan bunga dan pokok obligasi tersebut.⁵⁹

Mortgage Bonds dapat dibedakan antara yang terbuka (*open end*) dan tertutup (*closed end*). *Mortgage bonds* yang bersifat terbuka memberi peluang kepada emiten untuk menerbitkan obligasi berikutnya dengan jaminan kekayaan yang tadinya sudah dijadikan *mortgage bonds* sebelumnya. Kedudukan antara pemegang obligasi terdahulu dan berikutnya adalah sama terhadap jaminan dalam arti jika terjadi kekayaan yang dijaminakan itu dilelang.⁶⁰

⁵⁸A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 29.

⁵⁹Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 63.

⁶⁰*Ibid.*

c. *Collateral Trust Bond*

Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio. Juga dimungkinkan pula menjadikan saham anak perusahaannya sebagai jaminan.⁶¹

d. *Equipment Bond*

Jaminan yang diberikan bagi pemegang obligasi ini adalah peralatan (*equipment*) tertentu yang dimiliki emiten yang dipergunakan usaha bisnisnya sehari-hari. Misalnya pesawat terbang untuk perusahaan penerbangan, dan kereta api bagi perusahaan kereta api.⁶²

e. *Debenture Bond*

Dalam obligasi ini tidak ada kekayaan perusahaan yang secara khusus dijadikan jaminan. Hukum perdata mengatakan bahwa jika tidak ada jaminan secara khusus bagi sebuah perikatan yang dibuat debitur, berlaku jaminan umum. Dalam hal ini berlaku ketentuan Pasal 1131 dan 1132 KUHPerdata.⁶³

Pasal 1131 KUHPerdata menentukan bahwa semua kebendaan milik debitur baik yang bergerak maupun yang tidak bergerak, baik yang telah ada maupun yang akan ada dikemudian hari menjadi jaminan untuk semua perikatan yang ia buat. Jika debitur melakukan wanprestasi atas perikatan yang ia buat tersebut, berlaku ketentuan Pasal 1132 KUHPerdata.⁶⁴

⁶¹*Ibid.*, hlm. 64.

⁶²*Ibid.*

⁶³*Ibid.*

⁶⁴*Ibid.*

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa obligasi ini sebenarnya tidak berarti sama sekali tanpa jaminan dengan kekayaan tertentu, sebab pada prinsipnya setiap utang penerbit dijamin dengan seluruh kekayaan penerbit.⁶⁵

5. Berdasarkan Pelunasan

a. *Serial Bond*

Pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai dengan tanggal jatuh tempo yang dijadualkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi⁶⁶

b. *Callable bond*

Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali atau menembus obligasi sebelum masa jatuh tempo. Biasanya emiten memberikan premi insentif kepada pemegang obligasi apabila ia hendak membeli kembali obligasi tersebut sebelum masa jatuh tempo. Waktu untuk membeli kembali obligasi tersebut biasanya dilakukan pada saat suku bunga bank menurun, sehingga emiten dapat menghemat biaya bunga. Oleh karena *callable bonds* memiliki *option* (*call option*) yang memberikan keuntungan bagi emiten, maka sudah sewajarnya pemegang obligasi menginginkan premium yang tinggi (insentif).⁶⁷

c. *Puttable Bond*

⁶⁵A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 31.

⁶⁶Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 65.

⁶⁷*Ibid.*

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Obligasi ini memiliki *option (put option)* yang menguntungkan investor, sehingga pemegang obligasi rela akan membeli obligasi tersebut walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.⁶⁸

d. Sinking Fund Bond

Di dalam obligasi ini metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten. Dengan adanya kewajiban penyisihan dana pelunasan ini, maka pemegang obligasi merasa aman untuk mendapatkan hak pembayaran.⁶⁹

e. Convertible Bond

Convertible bond (obligasi konversi) adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.⁷⁰

f. Perpetual Bond

Obligasi ini tidak memiliki jatuh tempo, tidak dapat ditebus, dan mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*). Obligasi semacam ini banyak dibeli dengan alasan untuk dana abadi lembaga nirlaba.⁷¹

⁶⁸*Ibid.*

⁶⁹*Ibid.*, hlm. 66.

⁷⁰*Ibid.*

⁷¹*Ibid.*

6. Berdasarkan penukaran

a. Obligasi Konversi

Ini adalah obligasi yang dikonversi atau ditukar dengan saham emiten. Pada dasarnya pembayaran kupon dibayar dengan uang tunai pada waktu yang ditentukan sedangkan pembayaran pokok obligasi dilakukan dengan menggunakan saham perusahaan emiten.⁷²

b. *Exchangeable Bond*

Pembayaran pokok obligasi dalam obligasi semacam ini dibayar saham perusahaan lain. Pada dasarnya obligasi yang demikian sama dengan obligasi konversi.⁷³

7. Berdasarkan lokasi penerbitan

a. *Domestic Bond*

Jenis obligasi ini diterbitkan dengan jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi (*denomination*) mata uang Negara dimana obligasi diterbitkan.

b. *International Bond*

Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu Negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri.

C. Cara Penawaran Umum Obligasi

Perusahaan (emiten) yang memerlukan dana dari pasar modal dapat melalui proses penawaran umum atau lebih populer dikenal dengan *initial*

⁷²*Ibid.*

⁷³*Ibid.*

public offering (IPO) atau *go public*. Jika penawaran umum telah dilakukan, maka tahap selanjutnya efek baik obligasi maupun saham akan diperdagangkan di pasar modal.⁷⁴

Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Pasar Modal menyebutkan bahwa penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.⁷⁵

Penawaran umum obligasi terbagi dalam tiga proses, yaitu Sebelum Penawaran Umum, Penawaran Umum, dan Sesudah Penawaran Umum.⁷⁶

1. Proses Sebelum Penawaran Umum

a. Intern Perusahaan Emiten

- 1) Direksi atau manajemen perusahaan membuat perencanaan mengenai kemungkinan pencarian sumber pembiayaan perusahaan melalui proses penawaran umum. Direksi harus mengambil putusan instrumen pasar modal apa yang harus digunakan. Jika yang dipilih adalah instrumen penyertaan, maka emiten akan melakukan emisi saham, dan jika yang dipilih adalah instrumen utang, maka akan dilakukan emisi obligasi.⁷⁷
- 2) Rencana penawaran umum atau *go public* yang direncanakan direksi tersebut harus disetujui oleh para pemegang saham melalui forum RUPS. Dalam RUPS ini disahkan perubahan anggaran dasar

⁷⁴*Ibid.*, hlm. 115.

⁷⁵*Ibid.*, hlm. 116.

⁷⁶M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Penerbit Kencana, Jakarta, 2004, hlm. 219.

⁷⁷Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 116-117.

PT yang akan melakukan penawaran umum itu. Perubahan anggaran dasar PT tersebut antara lain berkaitan dengan besar modal perseroan. Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Pasar Modal menentukan, bahwa modal disetor Perusahaan Publik sekurang-kurangnya Rp 300.000.000.000 (tiga ratus milyar rupiah). Menurut Pasal 34 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, perubahan atau penambahan modal perseroan hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS. Menurut Pasal 75 Undang-Undang Perseroan Terbatas, keputusan untuk mengubah anggaran dasar sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut. Dalam hal quorum sebagaimana dimaksud ayat (1) tidak tercapai, maka RUPS kedua menurut ayat (2) pasal yang sama, keputusan akan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh suara terbanyak dari jumlah suara tersebut.

- 3) Setelah rencana penawaran umum itu disetujui RUPS, direksi akan mencari dan menunjuk:⁷⁸
 - a) Penjamin emisi (*underwriter*)

⁷⁸*Ibid.*, hlm. 118.

- b) Profesi penunjang yaitu akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai (*appraiser*)
- c) Lembaga penunjang yaitu wali amanat (*trustee*), penanggung (*guarantor*), Biro Administrasi Efek (BAE), tempat penitipan harta (*custodian*)
- d) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
- e) Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi
- f) Membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek
- g) Melakukan *public expose*
- h) Melakukan penandatanganan perjanjian-perjanjian penting, antara lain:

(1) Perjanjian perwaliamanatan

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Jasa wali amanat diperlukan pada emisi obligasi (pengakuan utang). Oleh karena itu efek yang bersifat utang adalah merupakan surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak dan para pemegang sahamnya tersebar luas, maka untuk mengurus dan mewakili mereka selaku kreditor perlu dibentuk lembaga perwaliamanatan.⁷⁹

Tugas wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan investor, berarti wali amanat berada di pihak

⁷⁹M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hlm. 173.

pemodal. Adapun kegiatan yang berkaitan dengan tugas wali amanat adalah sebagai berikut:⁸⁰

- a) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah secara operasional perusahaan (emiten) mempunyai kesanggupan menghasilkan dan membayarkan obligasi beserta bunganya.
- b) Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan wali amanat harus mengetahui dengan pasti apakah nilai kekayaan emiten yang menjadi jaminan setara atau memadai disbanding nilai obligasi yang diterbitkan
- c) Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten. Apabila harta yang menjadi jaminan tadi dialihkan pemanfaatan atau pemilikannya haruslah sepengetahuan wali amanat
- d) Memantau dan mengikuti perkembangan secara terus menerus terhadap perkembangan perusahaan emiten dan memberikan nasihat dan masukan kepada emiten
- e) Melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi yang menjadi hak pemodal agar tepat waktu.
- f) Bertindak sebagai agen utama pembayaran untuk menunjang kegiatan pengawasan terhadap pembayaran

⁸⁰*Ibid.*

bunga dan pinjaman pokok, maka wali amanat semula bertindak sebagai agen utama pembayaran

Pada hakikatnya, hubungan hukum dalam penerbitan obligasi ini yaitu antara emiten dengan pemodal adalah sama dengan hubungan utang piutang atau pinjam meminjam uang. Dengan demikian esensialia dari perjanjian perwalianamanatan adalah ketentuan yang mengatur hubungan utang piutang tersebut. Selain itu karena karena perjanjian perwalianamanatan juga berkaitan dengan perwakilan oleh wali amanat atas kepentingan pemegang obligasi, maka dalam perjanjian perwalianamanatan juga diatur mengenai hal-hal yang berhubungan dengan hak dan kewajiban wali amanat.⁸¹

Isi atau hal-hal pokok yang harus dimuat dalam perjanjian perwalianamanatan secara ringkas sebagai berikut:⁸²

- a) Ketentuan yang mengatur tentang hubungan utang piutang antara emiten dan pemegang obligasi, hal ini meliputi:
 - (1) Jumlah pokok obligasi
 - (2) Bunga
 - (3) Jangka waktu obligasi

⁸¹ A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 85.

⁸² *Ibid.*

- (4) Pelunasan utang pokok obligasi
- (5) Denda keterlambatan
- b) Ketentuan yang mengatur mengenai hubungan perwaliamanatan, yaitu yang mengatur hubungan antara wali amanat dan pemegang obligasi. Hal ini meliputi:⁸³
 - (1) Tugas wali amanat
 - (2) Kewajiban wali amanat
 - (3) Tanggung jawab wali amanat
 - (4) Penggantian wali amanat
 - (5) Penyelenggaraan rapat umum pemegang obligasi (RUPO)
- c) Ketentuan lain, dalam hal ini misalnya diatur mengenai peristiwa wanprestasi, upaya-upaya hukum, pernyataan-pernyataan dan jaminan-jaminan, pembatasan-pembatasan terhadap emiten, kewajiban-kewajiban tambahan bagi emiten, pemberian jaminan dan sebagainya.

(2) Perjanjian dengan agen pembayaran

Agen pembayaran (*paying agent*) merupakan suatu pihak yang ditunjuk oleh emiten untuk melaksanakan tugas pembayaran baik mengenai bunga maupun mengenai pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Agen pembayaran biasanya

⁸³*Ibid.*, hlm. 87.

dirangkap oleh wali amant yang berupa bank. Pertimbangan perangkapan ini semata-mata karena bank mempunyai pengalaman yang lebih dalam hal pembayaran.⁸⁴

Perjanjian agen pembayaran biasanya mengatur tentang hal-hal pokok diantaranya adalah penunjukan sebagai agen pembayaran, ruang lingkup pemberian jasa, kewajiban agen dan emiten, imbalan jasa agen dan penggantian agen.⁸⁵

(3) Perjanjian penjaminan emisi obligasi

Perjanjian penjaminan emisi merupakan perjanjian yang dibuat antara penerbit dan para penjamin emisi efek. Penjamin emisi merupakan lembaga yang tugasnya membantu suatu emisi efek dan memang mengetahui secara pasti hal-hal yang berhubungan dengan emisi obligasi.⁸⁶

Kata penjaminan dalam perjanjian penjaminan emisi, dapat disimpulkan bahwa penjamin emisi melakukan penjaminan (*guarantee*). Dalam konteks ini, penjamin emisi efek memang melakukan tindakan yang bersifat penjaminan, yaitu menjamin untuk membeli obligasi yang tidak terjual kepada masyarakat. Penjaminan ini sebenarnya lebih tepat diartikan sebagai kesanggupan (*commitment*), dimana dengan membuat perjanjian ini penjamin emisi

⁸⁴*Ibid.*, hlm. 94.

⁸⁵*Ibid.*

⁸⁶*Ibid.*, hlm. 89.

terikat dan sanggup untuk membeli obligasi yang tidak terjual.⁸⁷

Perlu diperhatikan bahwa dalam perjanjian penjamin emisi efek tidak selalu mewajibkan penjamin emisi efek untuk membeli obligasi yang tidak terjual. Karena bisa saja penjamin emisi efek hanya sanggup untuk sebatas memberikan bantuan dalam melancarkan penjualan emisi dan membantu mengusahakan penjualan obligasinya tersebut kepada masyarakat tanpa ada kewajiban baginya untuk membeli obligasi yang tidak terjual.⁸⁸

- i) khusus untuk penawaran obligasi atau efek lainnya bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh perikat (*rating*)⁸⁹

Untuk dapat melakukan penawaran umum, maka emiten harus menyampaikan apa yang disebut dengan “Pernyataan Pendaftaran”. Dalam Pasal 70 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal disebutkan bahwa:⁹⁰

“Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam LK untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.”

Menurut ketentuan Pasal 1 angka 19 Undang-Undang Pasar Modal, pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan

⁸⁷*Ibid.*, hlm. 90.

⁸⁸*Ibid.*

⁸⁹Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 118.

⁹⁰*Ibid.*

kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.⁹¹

Pernyataan pendaftaran tersebut mencakup:

- (a) Surat Pengantar;
- (b) Prospektus;
- (c) Prospektus Ringkas;
- (d) Iklan, brosur dan edaran yang dipergunakan dalam penawaran;
- (e) Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran.⁹²

Prospektus sebagai perwujudan dari prinsip keterbukaan (*disclosure*) ialah setiap pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran obligasi dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan obligasi, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan Bapepam LK dinyatakan bukan sebagai propektus.⁹³

Prospektus pada prinsipnya diperlukan untuk mengungkapkan semua keterangan atau rincian dan fakta yang penting dan relevan mengenai obligasi yang ditawarkan yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten

⁹¹*Ibid.*

⁹²*Ibid.*

⁹³*Ibid.*, hlm. 61.

yang bersangkutan.⁹⁴ Undang-undang menentukan bahwa prospektus sekurang-kurangnya memuat:⁹⁵

- a. Uraian tentang penawaran umum
- b. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum
- c. Analisis pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan
- d. Risiko usaha
- e. Data keuangan
- f. Keterangan dari segi hukum
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek
- h. Keterangan tentang anggaran dasar.

Selain prospektus, dikenal juga prospektus ringkas, dimana prospektus ringkas biasanya digunakan untuk penyebaran informasi pada surat-surat kabar. Oleh karena itu isi prospektus ringkas sebenarnya sama dengan isi dari prospektus, hanya saja isi prospektus ringkas adalah lebih singkat.⁹⁶

Pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumen pendukung yang diajukan oleh emiten akan ditelaah oleh Bapepam LK. Bapepam LK akan meneliti dokumen tersebut berdasarkan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pemodal. Hal tersebut sesuai dengan

⁹⁴*Ibid.*, hlm. 62.

⁹⁵Penjelasan Pasal 78 ayat (3) Undang-undang Pasar Modal.

⁹⁶A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 62.

persyaratan yang berlaku bahwa keterbukaan pada proses sebelum penawaran umum telah dilaksanakan dengan wajar dan jujur.⁹⁷

Pernyataan pendaftaran diatur dalam Pasal 74 ayat (1) yang menyebutkan bahwa.⁹⁸

“Pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam LK.”

Apabila dalam waktu 45 hari sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap Bapepam LK tidak meminta perubahan atau tambahan informasi atau tidak memberikan pernyataan efektif, maka dengan sendirinya dianggap bahwa pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.⁹⁹

Pernyataan pendaftaran yang telah efektif memberikan hak kepada calon emiten tersebut untuk melakukan penawaran umum atas obligasi yang hendak dijualnya.

2. Proses penawaran umum¹⁰⁰

Dengan pernyataan pendaftaran yang dinyatakan efektif, perusahaan dapat melakukan penawaran obligasi kepada masyarakat. Sebelum dimulainya masa penawaran umum, emiten wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:¹⁰¹

⁹⁷*Ibid*, hlm. 63.

⁹⁸*Ibid*, hlm. 64.

⁹⁹*Ibid*.

¹⁰⁰M. Irsan Nasarudin et. al, *op. cit.*, hlm. 220.

¹⁰¹A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 67.

- a. Prospektus yang dipersyaratkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran sudah harus disebarluaskan kepada umum atau calon pembeli.
- b. Apabila media massa akan digunakan dalam penawaran umum, prospektus ringkas sebagaimana dimaksud dalam formulir pernyataan pendaftaran harus sudah diumumkan dalam sekurang-kurangnya satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional dan dimulai paling tidak 3 (tiga) hari sebelum masa penawaran umum
- c. Bukti dari pengumuman prospektus ringkas sebagaimana dimaksud diatas, harus diserahkan kepada Bapepam LK dalam waktu satu minggu setelah pengumuman.

Masa penawaran umum ini harus dilaksanakan sekurang-kurangnya 3 (tiga) hari kerja, juga dilaksanakan dalam jangka waktu 180 (seratus delapan puluh) hari terhitung sejak tanggal neraca dari laporan keuangan terakhir yang diperiksa oleh akuntan sebagaimana dalam prospektus atau 60 hari sejak tanggal efektifnya pernyataan pendaftaran. Ketentuan pembatasan waktu ini dimaksudkan agar informasi yang telah disediakan oleh emiten tidak menjadi kadaluwarsa.¹⁰²

Penawaran obligasi dilakukan oleh sindikasi penjamin dan agen penjual. Penjatahan dilakukan jika pemesanan atas obligasi melebihi

¹⁰²*Ibid.*

jumlah obligasi yang ditawarkan.¹⁰³ Maksud diadakannya penjatahan ini adalah untuk pemerataan agar semua pemesan berkesempatan memiliki obligasi tersebut.¹⁰⁴ Selanjutnya adalah pencatatan efek (*listing*) harus dilakukan selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari setelah emiten mendapat surat efektif dari Bapepam LK. Kewajiban pencatatan ini wajib dipenuhi oleh emiten untuk memberikan kesempatan bagi pemodal/investor untuk menjual ataupun membeli obligasi emiten di bursa efek.¹⁰⁵

3. Proses sudah penawaran umum¹⁰⁶

Sesudah penawaran umum dilakukan, maka perusahaan berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan secara berkala, laporan tahunan dan tengah tahunan, serta laporan mengenai kejadian penting yang berkaitan.

Menurut Ridwan Khairandy, proses penerbitan obligasi terbagi dalam 4 (empat) tahapan sebagai berikut:¹⁰⁷

1. Tahapan persiapan untuk memenuhi persyaratan pendaftaran emisi obligasi kepada Bapepam LK sampai dengan pengajuan pernyataan kepada Bapepam LK. Perusahaan yang menerbitkan obligasi (emiten) terlebih dahulu harus melakukan persiapan internal seperti rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk meminta persetujuan mengenai rencana emisi obligasi. Setelah disetujui dalam RUPS dilakukan penunjukan penjamin emisi, lembaga dan profesi penunjang pasar

¹⁰³M. Irsan Nasarudin et. al., *op. cit*, hlm. 220.

¹⁰⁴A. Setiadi, *op. cit*, hlm. 67.

¹⁰⁵*Ibid*, hlm. 68.

¹⁰⁶M. Irsan Nasarudin et. al., *op. cit*, hlm. 220.

¹⁰⁷Ridwan Khairandy, *op. cit*, hlm. 135.

modal yang terkait, mempersiapkan dokumen emisi, melakukan *due diligence meeting*, dan melakukan kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

2. Tahapan pengajuan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam LK sampai dengan pernyataan pendaftaran efektif.
3. Tahap penawaran umum perdana obligasi. Setelah dinyatakan efektif, obligasi mulai ditawarkan kepada masyarakat dipaar perdana.
4. Tahap pencatatan dan perdagangan. Setelah kegiatan di pasar perdana selesai, obligasi dicatatkan di bursa efek dan untuk selanjutnya dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

D. Peran Wali Amanat dalam Penerbitan Obligasi

Menurut Peraturan Bapepam LK Nomor IV.C.4, yang dimaksud dengan kontrak perwalianamanatan adalah perjanjian antara Emiten dan Wali Amanat dalam rangka penerbitan Efek bersifat utang yang dibuat dalam bentuk akta notariil.¹⁰⁸

Dalam suatu penerbitan efek yang bersifat utang, Emiten merupakan pihak yang berwenang menunjuk dan membayar jasa suatu lembaga untuk bertindak sebagai Wali Amanat.¹⁰⁹

Undang-Undang Pasar Modal tidak memberikan suatu definisi mengenai apa yang dimaksud dengan perwakilan atau *vertegenwoording*. Namun

¹⁰⁸Huruf a angka 1 Peraturan Bapepam LK Nomor IV.C.4 tentang Ketentuan Umum dan Kontrak Perwalianamanatan Efek Bersifat Utang.

¹⁰⁹<http://mediainformasill.blogspot.com/2012/04/pengertian-definisi-komisaris.html>, Akses 15 Juni 2012.

demikian apabila dilihat dalam doktrin hukum yang berlaku di Indonesia, maka dapat ditemukan bahwa perwakilan didefinisikan sebagai ”*toerekening van een handelingan een ander dan de handelde*” atau melakukan perbuatan hukum sebagai ganti dan guna orang lain yang mewakilinya.¹¹⁰

Doktrin Hukum Perdata membagi lembaga perwakilan ini menjadi dua jenis, yaitu perwakilan berdasarkan kehendak dan perwakilan berdasarkan undang-undang. Tindakan Wali Amanat merupakan perwakilan khusus berdasarkan undang-undang karena telah diwajibkan dalam peraturanperundang-undangan di bidang pasar modal.¹¹¹

Kewenangan yang dimiliki oleh Wali Amanat dalam menjalankan fungsinya terdiri dari dua jenis yaitu kewenangan umum yang bersifat pengurusan dan kewenangan khusus yang bersifat tindakan pemilikan. Kewenangan umum untuk pengurusan (*daden van beheer*) misalnya dalam hal menjalankan pengawasan terhadap Emiten dalam penggunaan dana hasil emisi obligasi, mewakili para pemegang obligasi dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi, sebagai agen pembayar dalam membayar bunga obligasi dan sebagainya. Sedangkan kewenangan khusus yang melakukan tindakan pemilikan misalnya dalam hal Emiten melakukan wanprestasi, Wali Amanat dapat melakukan tindakan pelelangan atas agunan (barang jaminan) yang telah ditetapkan dalam kontrak perwaliamanatan dan jaminan.¹¹²

¹¹⁰Tim Studi Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia*, Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyeksi Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2005, hlm. 21.

¹¹¹*Ibid.*

¹¹²*Ibid.*, hlm. 22.

Sejak tanggal Emisi, setiap pemegang efek bersifat utang langsung tunduk kepada Kontrak Perwalianan dan menyetujui untuk dan dengan ini, sekarang dan dikemudian pada waktunya, secara bersama-sama memberikan kuasa kepada Wali Amanat tanpa perlu adanya pemberian surat kuasa khusus, untuk menjalankan semua hak pemegang efek bersifat utang tanpa pengecualian, berdasar ketentuan perundangan yang berlaku, termasuk melindungi kepentingan pemegang efek dihadapan instansi peradilan, pengadilan niaga dan arbitrase.¹¹³

Kontrak Perwalianan berlaku sebagai bukti yang sempurna mengenai pemberian kuasa pemegang efek kepada Wali Amanat dan kuasa ini tidak dapat berakhir karena sebab apapun termasuk sebab-sebab yang diatur dalam Pasal 1813, 1814 dan 1816 Kitab Undang-undang Hukum Perdata.¹¹⁴

Tugas pokok dan tanggung jawab Wali Amanat adalah:¹¹⁵

1. Mewakili kepentingan para pemegang Efek bersifat utang, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan Kontrak Perwalianan dan peraturan perundang-undangan;
2. Mengikatkan diri untuk melaksanakan tugas pokok dan tanggung jawab dimulai sejak menandatangani Kontrak Perwalianan dengan Emiten, tetapi perwakilan tersebut mulai berlaku efektif pada saat Efek bersifat utang telah dialokasikan kepada pemodal;

¹¹³*Ibid.*, hlm. 35.

¹¹⁴*Ibid.*

¹¹⁵Peraturan Bapepam LK Nomor IV.C.4 tentang Ketentuan Umum dan Kontrak Perwalianan Efek Bersifat Utang.

3. Melaksanakan tugas sebagai Wali Amanat berdasarkan Kontrak Perwaliamanatan dan dokumen lainnya yang berkaitan dengan Kontrak Perwaliamanatan; dan
4. Memberikan semua keterangan atau informasi sehubungan dengan pelaksanaan tugas-tugas perwaliamanatan kepada Bapepam dan LK.

Wali Amanat dalam menjalankan tugas seperti yang telah diungkapkan diatas wajib melaksanakannya dengan itikad baik, cermat, dan penuh kehati-hatian sesuai dengan Kontrak Perwaliamanatan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan juga wajib menaati pedoman operasional kegiatan perwaliamanatannya.¹¹⁶

Sebelum penandatanganan Kontrak Perwaliamanatan, Wali Amanat wajib melakukan uji tuntas (*due diligence*) terhadap Emiten, yang paling sedikit meliputi:¹¹⁷

1. Penelaahan terhadap Emiten yang meliputi:
 - a. Peninjauan lapangan (inspeksi) terhadap Emiten dan/atau proyek yang didanai;
 - b. Jumlah dan jenis Efek bersifat utang yang diterbitkan;
 - c. Kemampuan keuangan sebelum penerbitan dan selama umur Efek bersifat utang;
 - d. Risiko keuangan dan risiko-risiko lainnya yang mempunyai dampak terhadap kelangsungan usaha Emiten;

¹¹⁶*Ibid.*

¹¹⁷*Ibid.*

- e. Benturan kepentingan dan potensi benturan kepentingan antara Wali Amanat dengan Emiten;
 - f. Hasil penilaian atas jaminan yang dikeluarkan oleh Penilai (jika menggunakan jaminan);
 - g. Hasil pemeringkatan yang dilakukan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek;
 - h. Hal-hal material lainnya yang memiliki dampak terhadap kemampuan keuangan Emiten baik langsung maupun tidak langsung untuk memenuhi kewajiban Emiten kepada pemegang Efek bersifat utang;
2. Penelaahan terhadap rancangan Kontrak Perwaliamanatan, meliputi:
- a. Penelaahan kesesuaian Kontrak Perwaliamanatan dengan pedoman Kontrak Perwaliamanatan sebagaimana diatur dalam Peraturan ini; dan
 - b. Penelaahan terhadap ketentuan-ketentuan yang dapat merugikan kepentingan pemegang Efek bersifat utang.

Wali Amanat wajib membuat dan menandatangani surat pernyataan di atas materai cukup yang merupakan satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan dengan Kontrak Perwaliamanatan, yang menyatakan bahwa Wali Amanat telah melakukan uji tuntas (*due diligence*).¹¹⁸

Wali Amanat wajib melaksanakan tugas, fungsi, dan kewajiban sebagaimana telah ditetapkan dalam Kontrak Perwaliamanatan, paling sedikit meliputi:¹¹⁹

¹¹⁸*Ibid.*

¹¹⁹*Ibid.*

1. Memantau perkembangan pengelolaan kegiatan usaha Emiten atau pengelolaan proyek jika Emiten adalah Daerah, berdasarkan data dan/atau informasi yang diperoleh baik langsung maupun tidak langsung, termasuk melakukan peninjauan lapangan;
2. Mengawasi dan memantau pelaksanaan kewajiban Emiten berdasarkan Kontrak Perwaliamanatan dan dokumen lainnya yang berkaitan dengan Kontrak Perwaliamanatan;
3. Melaksanakan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Efek bersifat utang sesuai dengan tanggung jawabnya;
4. Mengawasi, melakukan inspeksi, dan mengadministrasikan harta Emiten yang menjadi jaminan bagi pembayaran kewajiban kepada pemegang Efek bersifat utang (jika ada);
5. Memantau pembayaran yang dilakukan oleh Emiten atau Agen Pembayaran kepada pemegang Efek bersifat utang;
6. Mengambil tindakan yang diperlukan apabila terjadi perubahan hasil pemerinkatan Efek;
7. Mengambil tindakan yang diperlukan apabila terjadi perubahan nilai atas jaminan (jika ada); dan
8. Mengambil tindakan-tindakan yang diperlukan sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam Kontrak Perwaliamanatan.

Demi membatasi kewenangan, hak dan kewajiban serta tanggung jawab Wali Amanat harus ditetapkan secara tegas dalam perjanjian perwaliamanatan dan dapat dijalankan sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang Pasar

Modal. Apabila Wali Amanat melakukan kelalaian atas kewenangan yang telah diberikan, maka menurut Pasal 53 Undang-Undang Pasar Modal, maka Wali Amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat Utang.¹²⁰

Sejak penandatanganan Kontrak Perwaliamanatan sampai dengan berakhirnya tugas Wali Amanat, Wali Amanat dilarang:¹²¹

1. Mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal Pemerintah.
2. Mempunyai hubungan kredit dengan Emiten sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.3.
3. Menerima dan meminta pelunasan terlebih dahulu atas kewajiban Emiten kepada Wali Amanat selaku kreditur dalam hal Emiten mengalami kesulitan keuangan, berdasarkan pertimbangan Wali Amanat, sehingga tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang Efek bersifat utang.
4. Merangkap sebagai penanggung dan pemberi agunan dalam penerbitan Efek bersifat utang sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.3.

Dalam rangka melindungi dan mewakili hak-hak para pemegang Efek bersifat utang, Wali Amanat wajib membuat Kontrak Perwaliamanatan dengan Emiten yang memuat paling sedikit:¹²²

1. Identitas para pihak

¹²⁰*Ibid.*, hlm. 22.

¹²¹*Ibid.*

¹²²*Ibid.*

Memuat keterangan identitas masing-masing pihak yang sah secara hukum serta berhak mewakili dan bertindak untuk dan atas nama Emiten dan Wali Amanat.

2. Utang pokok

Memuat ketentuan paling sedikit mengenai:

- a. Besarnya utang pokok, dalam denominasi mata uang rupiah atau mata uang lainnya; dan
- b. Nilai satuan pemindahbukuan.

3. Jatuh tempo utang pokok

Memuat ketentuan paling sedikit mengenai:

- a. Jadwal pelunasan;
- b. Jumlah yang wajib dibayarkan oleh Emiten pada tanggal pembayaran
- c. Tata cara pembayaran.

4. Bunga

Memuat ketentuan paling sedikit mengenai:

- a. Sifat dan besarnya tingkat bunga;
- b. Jadwal dan periode pembayaran;
- c. Penghitungan bunga; dan
- d. Tata cara pembayaran bunga.

5. Jaminan (jika ada)

- a. Dalam hal Efek bersifat utang dijamin dengan kekayaan Emiten, maka wajib dinyatakan dengan tegas, hal-hal sebagai berikut:

- 1) Jenis benda jaminan;

- 2) Nilai benda jaminan; dan
 - 3) Status kepemilikan.
- b. Dalam hal Efek bersifat utang dijamin dengan bentuk penjaminan lainnya, maka wajib dinyatakan dengan tegas, hal-hal sebagai berikut:
- 1) rincian benda jaminan dan/atau identitas penjamin;
 - 2) Identitas dari pihak yang hartanya dijaminkan;
 - 3) Penanggung telah mengikatkan diri untuk menanggung atau menjamin kewajiban Emiten dalam hal Emiten tidak bisa memenuhi kewajibannya (jika ada penanggung);
 - 4) Kedudukan pemegang Efek bersifat utang terhadap kreditur Emiten lainnya yang memegang hak tanggungan atas benda jaminan yang sama; dan
 - 5) Nilai dan/atau persentase jaminan dari total utang pokok.
- c. Pembebanan jaminan atas benda jaminan wajib dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.
- d. Dokumen pendukung yang terkait dengan penjaminan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan Kontrak Perwaliamanatan.
6. Hak keutamaan (senioritas) dari Efek bersifat utang (jika ada)
- Dalam hal Efek bersifat utang memiliki hak keutamaan (senioritas) dibandingkan dengan utang lainnya dari Emiten yang belum lunas dan/atau tambahan utang yang dapat dibuat oleh Emiten pada masa yang akan datang, maka wajib dinyatakan dengan tegas hal-hal sebagai berikut:
- a. Tingkat senioritas Efek bersifat utang;

- b. Total jumlah utang yang memiliki hak keutamaan (senioritas) dan batasan atas penerbitan tambahan utang dengan hak keutamaan (senioritas); dan
- c. Batasan hak yang dimiliki oleh Efek bersifat utang karena adanya penerbitan Efek dari jenis Efek yang berbeda.

7. Sanksi

Ketentuan mengenai sanksi yang berkaitan dengan tidak dipenuhinya kewajiban dalam Kontrak Perwaliamanatan dari Efek bersifat utang yang diterbitkan wajib diatur secara jelas.

8. Penyisihan dana untuk pembayaran pokok atau bunga (jika ada)

Dalam hal Emiten melakukan penyisihan dana untuk pembayaran pokok atau bunga, maka wajib dinyatakan secara tegas paling sedikit:

- a. Jumlah yang harus disisihkan dan/atau perbandingan jumlah tersebut dengan utang pokok atau bunga;
- b. Periode dan jangka waktu penyisihan; dan penyimpanan, penempatan, dan pemanfaatan dana yang disisihkan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - 1) Penyimpanan, penempatan, dan penggunaan pemanfaatan dana yang disisihkan harus berada di bawah pengawasan dan atas dasar persetujuan tertulis dari Wali Amanat;
 - 2) Bukti penyimpanan dan penempatan dana yang disisihkan wajib disampaikan oleh Emiten kepada Wali Amanat; dan

- 3) Emiten wajib memisahkan dana tersebut dari aktiva lain dan jumlah yang disisihkan wajib tercantum dalam laporan keuangan.

9. Pembatasan-pembatasan Terhadap Emiten

Ketentuan tentang pembatasan keuangan dan pembatasan-pembatasan lain terhadap Emiten (*debt covenants*) wajib diatur secara jelas.

10. Pemingkatan Efek Bersifat Utang

Hasil pemingkatan Efek bersifat utang wajib dicantumkan, dan apabila terdapat lebih dari satu pemingkatan Efek bersifat utang maka masing-masing hasil pemingkatan tersebut wajib dicantumkan.

11. Penggunaan Dana

Penggunaan dana, perubahan penggunaan dana, dan penempatan sementara dana hasil Penawaran Umum Efek bersifat utang, wajib mencantumkan:

- a. Uraian mengenai rencana penggunaan dana hasil Penawaran Umum Efek bersifat utang;
- b. Ketentuan mengenai perubahan penggunaan dana hasil Penawaran Umum Efek bersifat utang wajib memperoleh persetujuan Wali Amanat setelah terlebih dahulu dilaporkan kepada Bapepam dan LK dan mendapat persetujuan rapat umum pemegang Efek bersifat utang;
- c. Ketentuan mengenai penempatan sementara dana hasil Penawaran Umum Efek bersifat utang wajib memperhatikan keamanan dan likuiditas serta dapat memberikan keuntungan finansial yang wajar bagi Emiten.

Ketentuan mengenai penunjukan, penggantian, dan berakhirnya tugas Wali Amanat, paling sedikit memuat hal-hal sebagai berikut:¹²³

1. Penunjukkan Wali Amanat untuk pertama kalinya dilakukan oleh Emiten;
2. Penggantian Wali Amanat dilakukan karena sebab-sebab sebagai berikut:
 - a. Izin usaha bank sebagai Wali Amanat dicabut;
 - b. Pencabutan atau pembekuan kegiatan usaha Wali Amanat di Pasar Modal;
 - c. Wali Amanat dibubarkan oleh suatu badan peradilan atau oleh suatu badan resmi lainnya atau dianggap telah bubar berdasarkan ketentuan perundang-undangan;
 - d. Wali Amanat dinyatakan pailit oleh badan peradilan yang berwenang atau dibekukan operasinya dan/atau kegiatan usahanya oleh pihak yang berwenang;
 - e. Wali Amanat tidak dapat melaksanakan kewajibannya;
 - f. Wali Amanat melanggar ketentuan Kontrak Perwaliamanatan dan/atau peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;
 - g. Timbulnya hubungan Afiliasi antara Wali Amanat dengan Emiten setelah penunjukan Wali Amanat, kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal Pemerintah;
 - h. Timbulnya hubungan kredit yang melampaui jumlah sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.3; atau
 - i. Atas permintaan para pemegang Efek bersifat utang.

¹²³*Ibid.*

3. Berakhirnya tugas, kewajiban, dan tanggung jawab Wali Amanat adalah pada saat:
 - a. Efek yang bersifat utang telah dilunasi baik pokok, bunga termasuk denda (jika ada) dan Wali Amanat telah menerima laporan pemenuhan kewajiban Emiten dari Agen Pembayaran atau Emiten (jika tidak menggunakan Agen Pembayaran);
 - b. Tanggal tertentu yang telah disepakati dalam Kontrak Perwaliamanatan setelah tanggal jatuh tempo pokok Efek bersifat utang; atau
 - c. Setelah diangkatnya Wali Amanat baru.

Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) tidak diselenggarakan secara berkala, namun digantungkan pada suatu kejadian tertentu, antara lain:¹²⁴

1. Pemberian pengarahannya atau amanat kepada Wali Amanat untuk memberikan kelonggaran atas penyelesaian kelalaian Emiten;
2. Memberhentikan dan menunjuk Wali Amanat baru;
3. Mengambil tindakan lain yang dikuasakan oleh atau atas nama pemegang obligasi; permintaan tertulis dari pemegang obligasi yang memiliki jumlah atau persentase tertentu, misalnya 20% dari total obligasi yang diterbitkan; Perjanjian perwaliamanatan juga mengatur masalah korum dalam pengambilan keputusan RUPO. Untuk mengambil keputusan tertentu, yaitu perubahan nilai pokok obligasi, perubahan tingkat bunga, perubahan tata cara pembayaran bunga dan perubahan jangka waktu, diperlukan korum yang

¹²⁴Tim Studi Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia, *op. cit.*, hlm. 37.

cukup ketat, yaitu harus dihadiri pemegang obligasi paling sedikit 3/4 dari pokok obligasi dan disetujui oleh paling sedikit 3/4 yang hadir. Sedangkan untuk pengambilan keputusan lain, cukup dihadiri pemegang obligasi paling sedikit 2/3 dari pokok obligasi dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 yang hadir.¹²⁵

E. Perdagangan Obligasi

Ada dua jenis pasar obligasi yaitu:¹²⁶

1. Pasar Primer merupakan tempat melakukan penawaran umum atau *initial public offering* (IPO) dan diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan, dalam hal ini obligasi harus terlebih dahulu dicatatkan di Bursa Efek untuk kemudian ditawarkan kepada masyarakat.¹²⁷
2. Pasar Sekunder merupakan tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dalam Pasar sekunder, terdapat dua cara yaitu melalui Pasar lelang (*auction market*) dan Pasar Negosiasi (*negotiated market*).¹²⁸

Saat ini terdapat dua skema mekanisme perdagangan obligasi, yaitu melalui bursa dan di luar bursa yang terjadi di pasar sekunder efektif dan

¹²⁵*Ibid*, hlm.38.

¹²⁶http://zapfin.com/index.php?option=com_content&task=view&id=94&Itemid=80

¹²⁷<http://id.wikipedia.org/wiki/Obligasi> , Akses 1 Juni 2012, Jam 23.12 WIB.

¹²⁸<http://www.financemanagement.comxa.com> , Akses 2 Juni 2012, Jam 03:35 WIB.

efisien.¹²⁹ Secara umum, mekanisme perdagangan efek di pasar modal dapat diklasifikasikan menjadi perdagangan efek melalui bursa efek saat ini sering disebut sebagai *traditional stock exchange* dan perdagangan efek tidak melalui bursa efek atau *over-the-counter (OTC) market* yang justru cenderung dianggap lebih maju.¹³⁰

Dalam mekanisme perdagangan efek melalui Bursa, Bursa Efek bertindak sebagai penyedia sarana atau sistem perdagangan. Pemodal hanya dapat melakukan transaksi di Bursa Efek dengan cara memberikan amanat jual dan/atau beli melalui perusahaan efek anggota bursa efek yang bersangkutan untuk selanjutnya amanat atau order tersebut diteruskan ke dalam sistem perdagangan disediakan oleh bursa efek.¹³¹

Di Indonesia, hal ini terlihat pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang memberikan definisi tentang Bursa Efek sebagai Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.¹³²

Umumnya obligasi diperdagangkan dengan mekanisme di luar bursa atau sering disebut *over the counter market (OTC)*. Dalam hal ini, transaksi dilakukan secara negosiasi antar *dealer* obligasi. Sebagai gambaran, jika suatu

¹²⁹Prima Yusi Sari, "Mekanisme Perdagangan Obligasi," dikutip dari <http://www.pppindonesia.co.id/.../Mekanisme%20Perdagangan%20Obligasi.pdf> Akses 3 Juni 2012, jam 23:54 WIB.

¹³⁰Tim Studi Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Indonesia, *Studi tentang Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Pasar Modal Indonesia*, Departemen Keuangan Republik Indonesia Bapenam Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2003, hlm. 9.

¹³¹*Ibid.*

¹³²*Ibid.*

pihak ingin melakukan pembelian obligasi, maka pihak tersebut menghubungi *dealer* obligasi (dapat berupa perusahaan efek atau bank) dan selanjutnya *dealer* akan melakukan kontak kepada *dealer* lainnya dan negosiasi harga dilakukan.¹³³

Perdagangan OTC pada mulanya hanyalah untuk menampung transaksi yang tidak diatur oleh bursa seperti peralihan hak untuk keperluan hibah, waris, ataupun saham odd lot dan Efek yang tidak tercatat di bursa. Akan tetapi saat ini praktek perdagangan OTC telah meluas dimana hampir semua Efek yang tercatat di bursa ternyata juga diperdagangkan di luar bursa. Dilihat dari sisi pelaku, transaksi luar bursa ini tidak hanya dilakukan oleh Perusahaan Efek tetapi juga pihak lain yang bukan perusahaan Efek seperti lembaga kustodian.¹³⁴

Dalam praktek, Transaksi di Luar Bursa yang terorganisasi dengan baik antara lain terjadi pada proses pindah buku di lembaga kliring. Dengan demikian, transaksi tersebut diorganisasi oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI). Proses pemindahbukuan (*trade*) tersebut memang tidak diatur oleh Bursa Efek, antara lain berupa pemindahbukuan Efek dari investor ke Perusahaan Efek Anggota Bursa (PE-AB) dalam rangka titip jual, pemindahbukuan untuk keperluan hibah, pemindahbukuan Efek antar perusahaan Efek oleh investor yang sama, pemindahbukuan Efek dari

¹³³Tjitono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op. cit.*, hlm.118.

¹³⁴Tim Studi Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Indonesia, *op. cit.*, hlm. 2.

Anggota Bursa Efek ke Bank Kustodian atau sebaliknya dalam rangka penyelesaian transaksi Bursa.¹³⁵

Hal ini memungkinkan terjadi karena di dalam peraturan Bapepam LK Nomor III.A.10 : tentang Transaksi Efek dijelaskan bahwa Bursa Efek dilarang membuat peraturan yang melarang atau menghalangi Emiten atau Biro Administrasi Efek untuk mendaftar Efek yang diperoleh melalui Transaksi di Luar Bursa atau mensyaratkan bahwa pemindahan Efek harus didasarkan pada Transaksi Bursa, akan tetapi Bursa Efek dapat melarang anggotanya untuk melaksanakan transaksi di Luar Bursa atas Efek yang tercatat di Bursa Efek.¹³⁶

Over the counter (OTC) market bukan suatu lembaga khusus, tetapi merupakan cara lain memperdagangkan efek. *Over the counter market* (OTC) di Indonesia sering dikenal dengan sebutan bursa paralel dan terorganisir seperti Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana jaringannya terhubung secara elektronik antar berbagai *dealer* yang terlibat dan bisa berkomunikasi secara langsung antar penjual dan pembeli dengan cara negoisasi.¹³⁷

¹³⁵Tim Studi Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Indonesia, Studi tentang Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Pasar Modal Indonesia, Departemen Keuangan Republik Indonesia Bapepam Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2003, hlm. 34.

¹³⁶*Ibid.*, hlm. 34-35.

¹³⁷www.financemanagement.comxa.com, Akses1 Juni 2012, Jam 23:22 WIB.

BAB III

**IMPLEMENTASI *DISCLOSURE PRINCIPLE* DALAM PENAWARAN
UMUM BERKELANJUTAN DI PASAR MODAL**

**A. *Disclosure Principle* dalam Penawaran Umum Berkelanjutan di Pasar
Modal**

1. Penawaran Umum Berkelanjutan Obligasi

Penawaran Umum Berkelanjutan adalah kegiatan penawaran umum atas efek bersifat utang dan/atau sukuk yang dilakukan secara bertahap. Penawaran ini hanya dapat dilaksanakan dalam periode paling lama 2 (dua) tahun sejak efektifnya Pernyataan Pendaftaran.¹³⁸

Kapan efektifnya suatu pernyataan pendaftaran tidak diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15. Untuk itu berlaku aturan umum, yaitu berdasarkan Pasal 74 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal. Menurut

¹³⁸ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan. Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan berfungsi memberikan kemudahan untuk melakukan penawaran umum atas efek bersaing utang dan atau sukuk secara bertahap kepada emiten yang memiliki kinerja baik. Lihat <http://news.okezone.com/read/2011/02/18/278/426316/bapepam-terbitkan-aturan-penawaran-umum-berkelanjutan> , Akses 4 Juni 2012, Jam 00:49 WIB.

ketentuan ini, pernyataan Bapepam-LK akan menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterima pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK.¹³⁹

Untuk dapat melaksanakan penawaran umum berkelanjutan, terdapat beberapa persyaratan bagi pihak yang akan melakukan, yaitu:¹⁴⁰

1. Telah menjadi emiten atau perusahaan publik paling sedikit 2 (dua) tahun. Emiten atau perusahaan publik tersebut tidak pernah mengalami kondisi Gagal Bayar, selama 2 tahun terakhir sebelum penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum berkelanjutan. Gagal bayar yang dimaksud adalah tidak terpenuhinya kewajiban finansial emiten atau perusahaan publik terhadap kreditur pada saat jatuh tempo.
2. Tidak lagi menjadi emiten atau perusahaan publik, namun:
 - a. Pernah melakukan penawaran umum atas efek bersifat utang dan/atau sukuk
 - b. Telah melunasi efek dalam huruf a tidak lebih dari 2 (dua) tahun sebelum menyampaikan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum berkelanjutan. Dalam hal ini, pihak yang dimaksud tidak pernah mengalami kondisi gagal bayar sampai dengan tanggal penyampaian pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum berkelanjutan.

¹³⁹Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 123.

¹⁴⁰Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 tentang Penawaran Umum Berkelanjutan.

Efek yang dapat diterbitkan melalui penawaran umum berkelanjutan adalah efek yang bersifat utang dan/atau sukuk. Efek tersebut memiliki hasil pemeringkatan yang termasuk dalam kategori 4 (empat) peringkat teratas yang merupakan urutan 4 (empat) peringkat terbaik yang dikeluarkan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek.¹⁴¹

Lembaga pemeringkat efek merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang berfungsi melakukan pemeringkatan efek yang bersifat utang. Pemeringkatan ini bertujuan memberikan informasi yang merupakan indikasi kesanggupan dan kesediaan membayar utang suatu perusahaan atau emiten penerbit efek bersifat utang tersebut.¹⁴²

Pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum berkelanjutan wajib mengikuti ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.1, IX.A.2, IX.C.1 dan IX.C.2 dan peraturan terkait lainnya.

Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.1 berisi tentang ketentuan pengajuan pernyataan pendaftaran, yaitu:¹⁴³

1. Pernyataan pendaftaran dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik, dan diajukan kepada Bapepam-LK.
2. Keterangan dan dokumen yang secara khusus wajib disertakan dalam Pernyataan Pendaftaran beserta informasi material yang diperlukan untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha Emiten atau perusahaan publik tersebut.

¹⁴¹ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15.

¹⁴² A. Setiadi, *op. cit.*, hlm.75.

¹⁴³ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.1.

3. Setiap dokumen yang disampaikan untuk Pernyataan pendaftaran baik yang secara langsung diberikan maupun dalam rangka memenuhi permintaan Bapepam-LK, yang tidak merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran serta bersifat rahasia, wajib dipisahkan dan diberi tanda dengan jelas. Apabila dokumen tersebut bersifat rahasia, maka harus dibedakan dengan dokumen yang bersifat terbuka untuk umum.

Selanjutnya Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2 mengatur tentang tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum, sebagai berikut:¹⁴⁴

1. Proses penyampaian pernyataan pendaftaran sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.1.
2. Prospektus ringkas wajib diumumkan paling kurang di 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah diterimanya pernyataan Bapepam-LK. Bukti pengumuman Prospektus Ringkas wajib disampaikan oleh Emiten kepada Bapepam-LK paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pengumuman Prospektus Ringkas dimaksud.
3. Dalam hal Emiten bermaksud mengumumkan Prospektus dan/atau Prospektus Awal melalui media massa, maka pengumuman tersebut wajib dilaksanakan:

¹⁴⁴ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2.

- a. untuk Emiten yang bukan merupakan Perusahaan Menengah atau Kecil, paling cepat bersamaan dengan diumumkannya Prospektus Ringkas.
 - b. untuk Emiten yang merupakan Perusahaan Menengah atau Kecil, paling cepat bersamaan dengan diterimanya pernyataan Bapepam-LK bahwa Emiten sudah dapat melakukan Penawaran Awal atau guna melihat minat pasar (*bookbuilding*) dan/atau menyebarkan informasi yang berkaitan dengan Penawaran Umum sesuai dengan Formulir Nomor: IX.A.2-10 Lampiran 10.
4. Bapepam-LK dapat meminta perubahan dan/atau tambahan informasi kepada Emiten untuk tujuan penelaahan atau pengungkapan keterbukaan kepada umum. Hal ini dimaksudkan agar Emiten dapat memenuhi kewajibannya dalam mengungkapkan semua fakta material tentang penawaran Efek yang bersangkutan dan keadaan keuangan serta kegiatan usaha Emiten.
 5. Perubahan dan/atau tambahan informasi tersebut disampaikan paling lama 10 (sepuluh) hari kerja sejak diterimanya permintaan Bapepam-LK.

Peraturan Nomor IX.C.1 membahas tentang pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, yaitu mencakup:¹⁴⁵

1. Surat pengantar Pernyataan Pendaftaran

¹⁴⁵ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.1.

2. Prospektus;
3. Prospektus Ringkas yang akan digunakan dalam Penawaran Umum (jika dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor: IX.A.2)
4. Prospektus Awal yang akan digunakan dalam rangka Penawaran Awal (jika ada); dan
5. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran.

Selanjutnya aturan mengenai pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum diatur dalam Peraturan

Bapepam-LK Nomor IX.C.2, yaitu:¹⁴⁶

1. Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
2. Dalam hal Penawaran Efek yang bersifat utang, keterangan berikut harus disajikan sesuai relevansinya:
 - a. tanggal jatuh tempo;
 - b. suku bunga;
 - c. tanggal pembayaran bunga;

¹⁴⁶ Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.2.

- d. pelaksanaan untuk pembayaran kembali lebih dini, hak konversi, waran;
 - e. nama lengkap Wali Amanat;
 - f. nama lengkap Penanggung (jika ada); dan
 - g. hasil peringkat Efek dari Perusahaan Pemeringkat Efek.
3. Peraturan ini memuat bentuk dan isi prospektus serta informasi-informasi yang harus diungkap dalam prospektus.

2. Kewajiban Emiten untuk Melakukan Prinsip Keterbukaan dalam Penawaran Umum Berkelanjutan

Aspek keterbukaan adalah ciri khas yang melekat pada pasar modal mana pun di dunia ini. Meskipun harus diakui bahwa keterbukaan informasi ini pula yang membuat banyak perusahaan keluarga yang pada umumnya tertutup menjadi enggan melakukan penawaran umum atau *initial public offering* (IPO). Bentuk keterbukaan dan perlindungan pemodal untuk transaksi efek baik melalui bursa efek (*exchange trades*) ataupun transaksi di luar bursa efek (*non-Exchange trades* atau *over the counter*) di Indonesia diperoleh melalui Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.¹⁴⁷

Setelah perseroan melakukan penawaran umum (*go public*) dan mencatatkan efeknya di bursa, maka perusahaan publik dan emiten sebagai perseroan terbuka. Perseroan terbuka wajib menyampaikan laporan secara

¹⁴⁷ Tim Studi Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Indonesia, *Studi tentang Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Pasar Modal Indonesia*, Departemen Keuangan Republik Indonesia Bapepam Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2003

rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada Bapepam-LK dan BEI. Seluruh laporan yang disampaikan oleh emiten dan perusahaan publik kepada Bursa, yaitu laporan adanya kejadian penting, secepatnya akan dipublikasikan oleh Bursa kepada masyarakat investor melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi. Masyarakat investor dapat memperoleh informasi tersebut melalui perusahaan pialang.¹⁴⁸

Peraturan mengenai keterbukaan bagi Emiten baik yang efeknya tercatat di Bursa Efek maupun yang tidak tercatat, dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya tidak ada perbedaan sama sekali. Misalnya Peraturan tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala, seperti Laporan Keuangan Tahunan dan Laporan Keuangan Tengah Tahunan serta Laporan Tahunan. Namun, informasi mengenai harga efek terutama untuk efek yang tidak tercatat di Bursa Efek tidak dapat diakses oleh pemodal, karena informasi tersebut tidak ada di bursa.¹⁴⁹

Disamping kewajiban penyampaian laporan Berkala Emiten dan Perusahaan Publik juga diwajibkan menyampaikan laporan kejadian insidental yang diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik. Peraturan ini antara lain menyebutkan bahwa:“Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, wajib

¹⁴⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Ketiga, Salemba Empat, Jakarta, 2012, hlm. 82.

¹⁴⁹ Tim Studi Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Indonesia, *op. cit.*, hlm. 12.

menyampaikan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.”

Selanjutnya, informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal. Kejadian penting tersebut antara lain:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham; Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- c. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- d. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- e. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- f. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
- g. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- h. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- i. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;

- j. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- k. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- l. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
- m. Penggantian Wali Amanat;
- n. Perubahan tahun fiskal perusahaan.¹⁵⁰

Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit menyebutkan bahwa Emiten atau Perusahaan Publik yang gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, maka Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) sejak Emiten atau Perusahaan tersebut memuat antara lain rincian mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, Publik mengalami kegagalan atau mengetahui ketidakmampuan menghindari kegagalan dimaksud. Laporan tersebut memuat antara lain rincian mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, nama pemberi pinjaman, penggunaan

¹⁵⁰*Ibid.*, hlm. 13.

pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan.¹⁵¹

Sebagaimana diketahui, keterbukaan informasi hanyalah satu dari sekian banyak upaya perlindungan terhadap investor. Oleh karena itu, aspek keterbukaan informasi pun sangat penting bagi investor untuk mengetahui patokan harga untuk pedoman investasi. Hal ini dapat dilihat dari transaksi yang terjadi. Transaksi di luar bursa yang umumnya diselesaikan melalui PT KSEI belum memberikan transparansi harga dan jaminan penyelesaian sehingga pasar ini belum maksimal memberikan perlindungan kepada pelakunya.¹⁵²

Hal ini penting karena sebagian besar investor terutama investor publik tidak memiliki akses langsung kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut. Oleh karena itu, kewajiban plaporan dimaskudkan untuk penyebaran informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.¹⁵³

Prinsip keterbukaan merupakan asas pokok bahwa suatu pihak yang akan menerbitkan efek harus memberikan informasi mengenai dirinya kepada masyarakat. Konsep ini sebenarnya merupakan konsekuensi logis dari penawaran umum. Dengan penawaran umum, penerbit obligasi mengundang semua lapisan masyarakat untuk membeli obligasi yang diterbitkannya.

¹⁵¹*Ibid.*, hlm. 41.

¹⁵²*Ibid.*

¹⁵³*Ibid.*

Membeli obligasi tidaklah semudah membeli komoditas lain yang secara fisik dapat diteliti dan dinilai.¹⁵⁴

Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi).¹⁵⁵

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen. Apabila investor mengalami kerugian karena tidak memperoleh informasi atau memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggung jawab untuk itu. Bahkan, jika Direksi atau Komisaris lalai atau sengaja melanggar prinsip keterbukaan, Pasal 97 ayat (3) *juncto* Pasal 114 ayat (3) Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 memberikan kemungkinan kepada direksi dan komisaris bertanggung jawab secara pribadi atas kelalaian dalam menjalankan tugasnya dengan iktikad baik.¹⁵⁶

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:¹⁵⁷

1. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam-LK dengan menyertakan semua dokumen penting yang

¹⁵⁴ A. Setiadi, *op. cit.*, hlm.58.

¹⁵⁵ M. Irsan Nasarudin et. al., *op. cit.*, hlm.227.

¹⁵⁶ *Ibid.*

¹⁵⁷ *Ibid.*

dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.1 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain:

- a. Propektus,
 - b. Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan,
 - c. Perjanjian Emisi,
 - d. *Legal Opinion* dan sebagainya.
2. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam-LK dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.2.
3. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1.

Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan “keterbukaan informasi” dari emiten yang disampaikan kepada Bapepam-K dan Bursa untuk dipublikasikan kepada masyarakat investor. Laporan tersebut antara lain berisi:¹⁵⁸

1. Kewajiban Pelaporan Rutin
 - a. Laporan Keuangan Tahunan
 - b. Laporan Tahunan

¹⁵⁸ Tjiptono Darmadji dan Hedy M. Fakruddin, *op. cit.*, hlm. 83.

- c. Iklan Laporan Keuangan Tahunan
 - d. Laporan Keuangan Tengah Tahunan
 - e. Laporan Keuangan Triwulan
 - f. Laporan Penggunaan Dana Hasil Emisi
 - g. Laporan Kejahatan Registrasi Bulanan
2. Kewajiban Pelaporan Berkala, Setiap ada kejadian penting dan relevan
 3. Laporan Lainnya
 - a. Perubahan Anggaran Dasar
 - b. Rencana RUPS/RUPSLB
 - c. Perubahan Susunan Direksi dan Komisaris

Adapun prinsip keterbukaan pada penawaran umum berkelanjutan sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 adalah:

1. Kewajiban bagi emiten untuk menyampaikan laporan hasil Penawaran Umum Berkelanjutan kepada Bapepam-LK. Laporan tersebut juga disertai dengan laporan Penjatahan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.7
2. Emiten wajib memberikan laporan apabila dana yang dihimpun selama periode Penawaran Umum Berkelanjutan kurang dari yang direncanakan. Laporan tersebut disampaikan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan paling sedikit satu surat kabar berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional mengenai jumlah total dana yang dihimpun. Alasan mengenai tidak tercapainya target dana yang dihimpun tersebut juga wajib disertakan. Pengumuman di surat kabar paling lambat 5 (lima) hari kerja

setelah tanggal penyatahan pada Penawaran Umum Berkelanjutan tahap akhir. Sedangkan bukti pengumuman tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam-LK paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pengumuman tersebut.

3. Sebelum melakukan penawaran efek bersifat utang dan/atau sukuk tahap kedua dan selanjutnya dalam rangka Penawaran Umum Berkelanjutan, emiten wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:
 - a. Menyampaikan informasi tambahan dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam-LK serta mengumumkan informasi tambahan yang dimaksud, paling sedikit satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, paling lambat tujuh hari kerja sebelum dimulai masa penawaran yang direncanakan
 - b. Menyampaikan kepada Bapepam-LK bukti pengumuman informasi tambahan tersebut paling lambat dua hari kerja setelah pengumuman informasi tambahan yang dimaksud.
 - c. Penyampaian informasi tambahan tersebut tidak melebihi jangka waktu 2 (dua) tahun setelah tanggal efektifnya Pernyataan pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Berkelanjutan.

Kewajiban-kewajiban diatas dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik, sedangkan Wali Amanat sebagai wakil dari investor menjalankan tugas Wali Amanat berdasarkan Kontrak Perwaliamanatan.

Menurut ketua Bapepam-LK, inti Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 itu adalah, memperkenalkan emiten obligasi korporasi dengan

kualifikasi tertentu, untuk menerbitkan obligasi beberapa kali dalam jangka waktu dua tahun hanya dengan bermodalkan satu pernyataan efektif dari Bapepam-LK. Tujuannya adalah mengembangkan pasar modal ke depan.¹⁵⁹

Pertanyaannya adalah, cukupkah perlindungan hukum bagi investor, dengan adanya ketentuan untuk menerbitkan obligasi beberapa kali dalam jangka waktu dua tahun hanya dengan satu pernyataan efektif dari Bapepam-LK? Bukankah dalam jangka waktu dua tahun kemungkinan telah terjadi perubahan penting berkaitan dengan fakta atau kejadian penting yang dapat mempengaruhi harga obligasi dan atau keputusan pemodal atau calon pemodal terhadap obligasi yang dimaksud? Jika hal ini terjadi, apakah berlaku ketentuan adanya kewajiban bagi Emiten untuk melakukan prinsip keterbukaan atau menginformasikan kepada publik adanya kejadian penting kepada publik secara berkala? Dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 hal itu tidak disebutkan dengan jelas dan tegas.

B. Peraturan Bapepam-LK tentang Penawaran Umum Berkelanjutan dalam Melindungi Investor

Salah satu hal yang sangat penting bagi perlindungan kepada pemegang obligasi dalam hukum pasar modal adalah keterbukaan informasi.

¹⁵⁹<http://www.investor.co.id/home/bapepam-lk-apresiasi-meningkatnya-kepatuhan-emiten-terhadap-prinsip-keterbukaan/11251>,

“BapepamLKApresiasiMeningkatnyaKepatuhanEmitenterhadapPrinsipKeterbukaan,” Akses 5 Mei 2011.

Keterbukaan informasi ini merupakan jiwa dari industri pasar modal. Dengan adanya keterbukaan informasi, investor diharapkan dapat mengambil keputusan investasinya berdasarkan kondisi emiten yang sesungguhnya. Ketentuan mengenai *disclosure principle* ini tidak melindungi pemegang obligasi dalam arti memberikan jaminan kepada pemegang obligasi untuk mendapat pembayaran kembali dari emiten. Akan tetapi ketentuan ini memberikan investor kesempatan untuk mengambil *informed decision*. Selebihnya, resiko-resiko investasi lainnya seperti resiko bisnis dari emiten tentu saja sepenuhnya menjadi tanggungan investor.¹⁶⁰

Belum banyak perusahaan yang melakukan penawaran umum berkelanjutan obligasi setelah diberlakukannya Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15. Sepanjang penelusuran yang dilakukannya, ada dua perusahaan, yaitu PT Medco dan PT BTPN. Kedua perusahaan itu telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam Peraturan Bapepam-LK tersebut dalam pelaksanaan penawaran umum berkelanjutan. Namun, ketika dicermati, ternyata Peraturan Bapepam-LK tersebut tidak menjelaskan secara rinci mengenai pelaksanaan penawaran umum berkelanjutan. Prakteknya dua emiten yang akan melakukan penawaran umum berkelanjutan tersebut dapat menerjemahkan peraturan itu dengan baik, termasuk melaksanakan prinsip keterbukaan yang diatur oleh Peraturan Bapepam-LK itu.

Prinsip keterbukaan adalah bentuk perlindungan investor yang dilakukan oleh pemerintah secara tidak langsung. Pemerintah atau otoritas pasar modal

¹⁶⁰Ahmad Fikri Assegaf dan Muhammad Faiz Aziz, "Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Obligasi," <http://mfaizaziz.blogspot.com/2007/08/tulisan-di-bawah-ini-merupakan-tulisan.html>, Akses 23 Juni 2012.

dalam hal ini, berusaha menjamin bahwa investor mendapat informasi yang lengkap dan jelas. Otoritas pasar modal akan mewajibkan emiten untuk selalu memberikan informasi kepada masyarakat dengan lengkap, jelas dan tepat waktu.¹⁶¹

Bapepam-LK memiliki kewajiban untuk memeriksa dan mengawasi berlakunya prinsip keterbukaan. Misalnya, mengenai keterbukaan emiten dalam pengajuan prospektus obligasi, kewajiban penyampaian informasi karena adanya peristiwa penting, dan kewajiban penyampaian laporan keuangan secara berkala (Preventif). Di samping itu juga, bentuk perlindungan lain yang diberikan dalam rangka melindungi pemegang obligasi adalah dengan melakukan pemeriksaan, dan penyidikan kepada emiten atau wali amanat yang lalai atas kewajibannya (Represif). Hasil penyidikan itu akan ditindaklanjuti untuk diajukan ke pengadilan sebagai perbuatan pidana, apabila ternyata ada cukup bukti bahwa kesengajaan dan atau kelalaian emiten atau wali amanat masuk kategori perbuatan melawan hukum, dan menimbulkan kerugian akibat perbuatan itu.

Salah satu ketentuan yang harus dipenuhi oleh Emiten ketika akan menerbitkan obligasi berkelanjutan adalah mempublikasikan adanya gagal bayar. Gagal bayar merupakan suatu persyaratan bagi pihak yang akan melakukan penawaran umum berkelanjutan. Gagal bayar dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 adalah tidak terpenuhinya kewajiban finansial emiten atau perusahaan publik terhadap kreditur pada saat jatuh

¹⁶¹H. Budi Untung, *op. cit.*, hlm. 173.

tempo.¹⁶² Namun, aturan tersebut tidak menjelaskan gagal bayar secara jelas dan tegas, karena gagal bayar ada dua jenis, yaitu gagal bayar pokok dan gagal bayar bunga. Hal tersebut menempatkan investor pada posisi yang lemah, dengan aturan yang tidak tegas, maka masing-masing pihak dapat mengartikan sesuai kepentingan mereka.

PT BTPN dan Medco dalam prospektusnya menerjemahkan gagal bayar secara umum seperti yang telah diwajibkan dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15. Dalam hal ini, melalui prospektus yang disediakan, kedua Emiten itu tidak melakukan gagal bayar apapun, baik gagal bayar bunga maupun gagal bayar pokok. Dengan demikian, keduanya tidak melanggar peraturan yang telah dikeluarkan oleh Bapepam-LK.

Syarat melakukan penawaran umum berkelanjutan selanjutnya adalah efek yang ditawarkan bersifat utang dan dilakukan secara bertahap dalam periode 2 (dua) tahun. Efek yang ditawarkan oleh PT Medco dan PT BTPN merupakan efek bersifat utang yaitu obligasi dan penawaran umum tersebut dilakukan secara bertahap dalam periode 2 (dua) tahun. Walaupun yang dimaksud dengan penawaran umum dilakukan selama periode 2 (dua) tahun tidak jelas maknanya, kedua perusahaan tersebut mencantumkan persyaratan itu ke dalam prospektus penawaran umum berkelanjutan mereka. Dengan demikian, peraturan Bapepam-LK berkaitan dengan tahap penawaran umum berkelanjutan ini pun juga telah terpenuhi.

¹⁶² Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15

Syarat berikutnya dalam penawaran umum berkelanjutan obligasi adalah obligasi yang ditawarkan memiliki hasil pemeringkatan yang termasuk dalam kategori 4 (empat) peringkat teratas yang merupakan urutan 4 (empat) peringkat terbaik yang dikeluarkan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek. PT Medco memiliki hasil pemeringkatan atas obligasi, yaitu AA- (*double A minus; negative outlook*) dari PT Pefindo sebagai lembaga pemeringkat efek. Begitu juga dengan PT BTPN yang memperoleh peringkat AA- (*double A minus; negative outlook*) dari Fitch sebagai lembaga pemeringkat efek. Peringkat yang diperoleh kedua perusahaan tersebut merupakan Peringkat Tertinggi (*high quality*) yang merupakan peringkat kedua setelah AAA (*the best quality*), sehingga peringkat tersebut termasuk peringkat teratas dan termasuk 4 (empat) peringkat terbaik yang dikeluarkan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek.¹⁶³ Oleh karena itu, kedua perusahaan tersebut memenuhi persyaratan pemeringkatan yang ditentukan dalam Peraturan Bapepam-LK.

Berdasarkan analisis diatas, kedua Emiten atau Perusahaan Publik ini telah memenuhi seluruh syarat yang disebutkan dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15, sehingga keduanya dapat melakukan proses penawaran umum berkelanjutan tersebut.

Selanjutnya akan sedikit digambarkan tentang hubungan hukum para pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi. Hubungan hukum antara Emiten atau Perusahaan Publik dengan Wali Amanat sebagai wakil investor, adalah hubungan antara kreditor dengan debitor. Wali amanat selaku wakil investor

¹⁶³ M. Irsan Nasarudin et. al, *op. cit.*, hlm. 176.

sebagai kreditor, dan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai penerbit obligasi yaitu debitor, keduanya memiliki hubungan hukum yang bersifat utang piutang.¹⁶⁴ Sedangkan hubungan hukum antara wali amanat dengan investor adalah pemberian kuasa tidak langsung yang berdasarkan undang-undang yaitu Pasal 51 ayat (2) Undang-Undang Pasar Modal, dimana wali amanat mewakili kepentingan pemegang obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan.¹⁶⁵

Selama dan sepanjang wali amanat telah melaksanakan tugasnya dan memenuhi kewajibannya sesuai dengan ketentuan dalam perjanjian perwaliamanatan dan tidak melakukan tindakan pengambilan keuntungan pribadi dalam suatu transaksi yang mempunyai benturan kepentingan (*conflict of interest*), melakukan kelalaian berat (*gross negligence*) atau kecurangan (*fraud*), merugikan kepentingan satu atau lebih investor pemegang obligasi (*unlawfull misconduct – fraud against minority interest*), wali amanat tidaklah dapat dimintai pertanggungjawaban hukum.¹⁶⁶

Apa tanggung jawab yang dimiliki oleh para pihak yang ikut serta mempersiapkan penawaran umum berkelanjutan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam-LK? Penjamin Pelaksana Emisi Efek, Profesi Penunjang Pasar Modal serta Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran, bertanggung jawab atas pernyataan dan pendapat yang diberikannya

¹⁶⁴ A. Setiadi, *op. cit.*, hlm. 7.

¹⁶⁵ Maria Imelda Aritonang, "Pelaksanaan Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Penerbitan Obligasi di Pasar Modal," *Tesis*, Program Studi Magister Kenotariatan, Universitas Diponegoro, Semarang, 2008.

¹⁶⁶ *Ibid.*

sebagaimana tercantum dalam dokumen yang disampaikan kepada Bapepam-LK.¹⁶⁷

Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal menyebutkan bahwa “Dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun
- b. Turut serta menipu untuk mengelabui pihak lain, dan
- c. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.”¹⁶⁸

Dengan demikian, apabila dalam prospektus terdapat pernyataan yang tidak benar mengenai kondisi emiten ataupun ada informasi materiel yang tidak disampaikan, maka para pihak yang bertanggung jawab terhadap pembuatan prospektus tersebut dalam hal ini Emiten, Penjamin Emisi Efek, Profesi Penunjang Pasar Modalserta pihak yang memberikan pendapat didalamnya dapat dikatakan telah melanggar ketentuan Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal. Para pihak itu baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dapat dikenakan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal,yaitu sanksi

¹⁶⁷PeraturanBapepam-LKNomor IX.A.1

¹⁶⁸Pasal 90 Undang-UndangNomor 8 Tahun 1995tentang Pasar Modal.

administratif, juga dapat dikenakan sanksi pidana sebagaimana diatur dalam Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal, yaitu pidana penjara 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah).¹⁶⁹ Bagi investor yang merasa dirugikan akibat dari pembelian obligasi yang dilakukannya dimungkinkan pula mengajukan gugatan ke Pengadilan untuk meminta ganti kerugian.

Terdapat tiga bentuk pertanggungjawaban yang dapat dikenakan kepada pelaku pelanggaran prinsip keterbukaan yaitu administratif, pidana dan perdata. Bapepam-LK diberi kewenangan untuk mengenakan sanksi administratif terhadap pelaku pelanggaran prinsip keterbukaan. Pasal 102 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur tentang bentuk sanksi administratif yang berupa:¹⁷⁰

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

Ketentuan pidana diatur dalam Pasal 107 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yaitu diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling paling banyak Rp. 5.000.000.000,00

¹⁶⁹Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁷⁰M. Irsan Nasarudin et. al., *op. cit.*, hlm. 238.

(lima milyar rupiah) bagi pihak yang sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam-LK, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK termasuk emiten dan perusahaan publik.¹⁷¹

Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur tentang ketentuan lain-lain dari undang-undang ini, yaitu setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lainnya yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.¹⁷²

Berdasarkan aturan diatas, maka gugatan perdata yang akan diajukan adalah gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (Pasal 1365 KUH Perdata). Terdapat pengertian perbuatan melawan hukum, antara lain:¹⁷³

1. Tidak memenuhi sesuatu yang menjadi kewajiban sendiri selain dari kewajiban kontraktual atau kewajiban *quasi contractual* yang menerbitkan hak untuk mengganti rugi.
2. Suatu perbuatan atau tidak berbuat sesuatu yang mengakibatkan timbulnya kerugian bagi orang lain tanpa sebelumnya ada suatu hubungan hukum, kewajiban mana ditujukan terhadap setiap orang pada umumnya dan

¹⁷¹*Ibid.*, hlm. 239.

¹⁷²Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁷³Munir Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum (Pendekatan Kontemporer)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2005, hlm.3.

dengan tidak memenuhi kewajibannya tersebut dapat diminta suatu ganti rugi.

3. Tidak memenuhi suatu kewajiban yang dibebankan oleh hukum, kewajiban mana ditujukan terhadap setiap orang pada umumnya dan dengan tidak memenuhi kewajibannya tersebut dapat diminta suatu ganti rugi.
4. Suatu kesalahan perdata terhadap mana suatu ganti kerugian dapat dituntut yang bukan merupakan wanprestasi terhadap kontrak, atau wanprestasi atas kewajiban *trust*, ataupun wanprestasi terhadap kewajiban *equity* lainnya.
5. Suatu kerugian yang tidak disebabkan oleh wanprestasi terhadap kontrak, atau lebih tepatnya, merupakan suatu perbuatan yang merugikan hak-hak orang yang diciptakan oleh hukum yang tidak tertib dari hubungan kontraktual.
6. Suatu perbuatan atau tidak berbuat sesuatu yang secara bertentangan dengan hukum melanggar hak orang lain yang diciptakan oleh hukum, dan karenanya suatu ganti rugi dapat dituntut oleh pihak yang dirugikan.

Sesuai dengan ketentuan dalam Pasal 1365 KUHPerdata, maka suatu perbuatan melawan hukum haruslah mengandung unsur-unsur sebagai berikut:¹⁷⁴

1. Adanya suatu perbuatan

¹⁷⁴*Ibid.*, hlm. 10.

Perbuatan yang dimaksud dalam pelanggaran prinsip keterbukaan, contohnya adalah tidak menyampaikan informasi yang seharusnya dibuka atau diberitahukan kepada masyarakat khususnya investor, atau tidak memenuhi atau melakukan prinsip keterbukaan.

2. Perbuatan tersebut melawan hukum

Pengertian melawan hukum dapat diketahui dari putusan Mahkamah Agung Belanda (*Hoge Raad*) sebelum tahun 1919, yang merumuskan perbuatan melawan hukum sebagai: “suatu perbuatan yang melanggar hak orang lain atau jika orang berbuat bertentangan dengan kewajiban hukumnya sendiri”.¹⁷⁵

Undang-Undang Pasar Modal mewajibkan Emiten untuk melaksanakan prinsip keterbukaan. Hal itu tercermin dari prinsip keterbukaan yang diatur dalam Bab V tentang Pelaporan dan Keterbukaan Informasi pada undang-undang tersebut. Apabila emiten melanggar peraturan tersebut, maka perbuatan yang dilakukan oleh emiten termasuk perbuatan melawan hukum karena melanggar undang-undang yang berlaku dan melanggar kewajiban hukumnya dalam menjalankan prinsip keterbukaan yang diwajibkan dalam pasar modal.

3. Adanya kesalahan

Pasal 1365 KUHPerdata mensyaratkan adanya unsur “kesalahan” (*schuld*) dalam suatu perbuatan melawan hukum, maka perlu diketahui

¹⁷⁵ Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perikatan*, Alumni, Bandung, 1982, hlm. 143.

bagaimanakah cakupan unsur kesalahan tersebut. Suatu tindakan dianggap oleh hukum mengandung unsur kesalahan sehingga dapat dimintakan tanggung jawabnya secara hukum jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut.¹⁷⁶

- a. Ada unsur kesengajaan, atau
- b. Ada unsur kelalaian (*negligence, culpa*), dan
- c. Tidak ada alasan pembenar atau alasan pemaaf (*rechtvaardigingsgrond*), seperti keadaan *overmacht*, membela diri, tidak waras, dan lain-lain

Berdasarkan unsur-unsur kesalahan diatas, ketika Emiten tidak menyampaikan informasi yang seharusnya dibuka untuk umum, baik itu karena disengaja maupun karena lalai, maka emiten telah melakukan kesalahan.

Melihat uraian diatas, maka jika dilihat dari pertanggung jawaban perdatanya, maka emiten yang melakukan pelanggaran dalam prinsip keterbukaan dapat diajukan gugatan perbuatan melawan hukum, karena dapat memenuhi unsur-unsur perbuatan melawan hukum seperti yang telah diuraikan diatas.

¹⁷⁶ Kitab Undang-undang Hukum Perdata.

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

3. Penawaran umum berkelanjutan obligasi memiliki beberapa persyaratan yang tidak sama dengan penawaran umum lainnya. Penawaran umum berkelanjutan berfungsi memberikan kemudahan untuk melakukan penawaran umum atas efek bersaing utang secara bertahap kepada emiten yang memiliki kinerja baik. Penawaran umum atas obligasi ini dilakukan secara bertahap dalam periode 2 (dua) tahun. Persyaratan lain yang harus dipenuhi oleh Emiten ketika akan menerbitkan obligasi berkelanjutan adalah mempublikasikan adanya gagal bayar. Meskipun ketentuan itu tidak diatur dengan jelas dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15, namun dua Emiten, yaitu PT Medco dan PT BTPN, telah peraturan itu dengan maksud untuk melaksanakan prinsip keterbukaan untuk melindungi investor dan atau calon investor.
4. Secara umum bentuk-bentuk *disclosure principle* dalam penawaran umum berkelanjutan adalah sama dengan penawaran umum lainnya. Emiten wajib melaporkan setiap informasi tambahan yang harus dibuka kepada masyarakat yaitu dengan mengumumkan di media massa kemudian melaporkan kepada Bapepam. Emiten juga wajib melaporkan berapa

jumlah dana yang dapat dihimpun dalam penawaran umum berkelanjutan. Meskipun Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 tidak mengatur secara lebih rinci, Emiten telah melaksanakan kewajibannya, yaitu menaati aturan mengenai keterbukaan. Bahkan untuk hal-hal yang tidak diatur secara rinci tersebut, Emiten telah menggunakan ketentuan prinsip keterbukaan di luar Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.15 sebagai aturan yang bersifat umum. Dengan begitu, kepentingan investor terlindungi oleh aturan ini dan peraturan prinsip keterbukaan lainnya, baik yang ada dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 maupun peraturan-peraturan Bapepam lainnya.

B. Saran

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, maka penulis memberi saran sebagai berikut:

1. Bapepam-LK dalam membuat peraturan bagi kegiatan industri pasar modal, khususnya penawaran umum berkelanjutan, haruslah secara jelas dan rinci, sehingga aturan tersebut dapat dipahami dengan mudah oleh pelaku di pasar modal. Dengan demikian, investor benar-benar dapat terlindungi.
2. Emiten sebagai perusahaan publik haruslah menaati peraturan yang ada dalam pasar modal, seperti melaksanakan *full disclosure* yang diwajibkan oleh Bapepam, sehingga tidak merugikan pihak lain yang tidak mendapat informasi tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

1. Buku-Buku

- A. Setiadi, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996
- A. Gisymar, Najib. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996
- _____, *Hukum Bisnis: Teori dan Praktek Buku Kesatu*, Ctk. Pertama, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1994
- _____, Munir Fuady, *Perbutan Melawan Hukum (Pendekatan Kontemporer)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2005
- H. Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2011
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal I*, FII UII Press, Yogyakarta, 2010
- M. Balfas, Hamud. *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Pertama, PT Tatanusa, Jakarta, 2006
- Marzuki Usman, Singgih Riphart dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997
- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Perikatan*, Alumni, Bandung, 1982
- Nasarudin, M. Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Penerbit Kencana, Jakarta, 2004.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Program Pascasarjana, Jakarta, 2001
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Ctk. Kelima, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2006
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal: Penawaran dan Permasalahannya*, Ctk. Pertama, PT Citra Aditya Bhakti, Bandung, 1996
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Ctk. Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1997

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Ketiga, Salemba Empat, Jakarta, 2012

Widhyanto, Donny. *Penerapan Prinsip Disclosure sebagai Upaya Pencegahan Praktek Insider Trading dalam Transaksi Efek*, UNDIP, 2003

2. Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.1

Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.1

Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.2

Peraturan Bapepam-LK Nomor IV.C.4

Peraturan Nomor IX.A.15

3. Hasil Penelitian Bapepam

Tim Studi Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia, Studi Tentang Perwaliamanatan di Pasar Modal Indonesia, Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyeksi Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2005

Tim Studi Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Indonesia, Studi tentang Pengawasan Transaksi di Luar Bursa di Pasar Modal Indonesia, Departemen Keuangan Republik Indonesia Bapepam Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2003

4. Data-data Elektronik

<http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4d5120f32c69d/persyaratan-dan-pelaksanaan-penawaran-umum-berkelanjutan-di-pasar-modal>

<http://www.ipotnews.com/index.php?level2=&level3=&level4=topnews&id=360034&urlImage>

http://zapfin.com/index.php?option=com_content&task=view&id=94&Itemid=80

<http://id.wikipedia.org/wiki/Obligasi>

<http://www.financemanagement.comxa.com>

<http://www.wealthindonesia.com/wealth-growth-and-accumulation/proses-perdagangan-obligasi.html>

<http://news.okczone.com/read/2011/02/18/278/426316/bapepam-terbitkan-aturan-penawaran-umum-berkelanjutan>

<http://mediainformasill.blogspot.com/2012/04/pengertian-definisi-komisaris.html>