

**TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA
PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PT MNC TBK. PADA
SAAT PELAKSANAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

T E S I S



Oleh:

DWI LINDA WATI, S.H

No. Mhs : 12912013
BKU : Hukum Bisnis
Program Studi : Ilmu Hukum

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2014

**TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA
PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PT MNC TBK. PADA
SAAT PELAKSANAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

TESIS



Oleh:

DWI LINDA WATI, S.H

No. Mhs : 12912013

BKU : Hukum Bisnis

Program Studi : Ilmu Hukum

**Telah diujikan dihadapan Tim Penguji dalam Ujian Akhir/Tesis
dan dinyatakan LULUS pada hari sabtu, 22 Februari 2014**

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2014



**TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA
PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSEKTUS PT MNC TBK. PADA
SAAT PELAKSANAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

Oleh :

Nama Mhs. : **Dwi Linda Wati, S.H.**
No. Pokok Mhs. : **12912013**
BKU : **Hukum Bisnis**

**Telah diujikan dihadapan Tim Penguji dalam Ujian Akhir/Tesis
dan dinyatakan LULUS pada sabtu, 22 february 2014**

Program Magister (S-2) Ilmu Hukum

Pembimbing

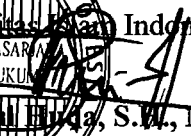

Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.Hum. Yogyakarta,

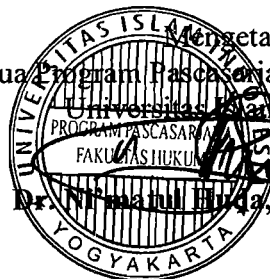
Anggota Penguji


Ery Arifudin, S.H., M.H. Yogyakarta,

Anggota Penguji


Nurjihad, S.H., M.H. Yogyakarta,

Mengetahui
Ketua Program Pascasarjana Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
PROGRAM PASCASARJANA
FAKULTAS HUKUM

Dr. Nuzmanul Huda, S.H., M.Hum.





MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Maka ingatlah kepadaku, aku akan selalu ingat kepadamu. Bersyukurlah atas kenikmatanku, dan janganlah mengingkariku (Al-Baqarah ayat 152)

Biarkan saja orang bilang apa yang terpenting adalah selalu berdoa kepada Allah SWT dan berusaha sebaik mungkin untuk masa depan yang lebih baik

"Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat". (QS. Al-Mujaadilah: 11)

Kupersembahkan untuk kedua orang tuaku, Keluarga, kekasih dan Sahabat.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis dengan Judul:

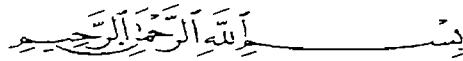
TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PT MNC TBK. PADA SAAT PELAKSANAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)

Benar-benar karya dari penulis, kecuali bagian-bagian tertentu yang telah diberikan keterangan pengutipan sebagaimana etika akademis yang berlaku. Jika terbukti bahwa karya ini bukan karya penulis sendiri, maka penulis siap untuk menerima sanksi sebagaimana yang telah ditentukan oleh Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta, 22 februari 2014.

Dwi Linda Wati, S.H

KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah puji syukur hamba haturkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya kepada hamba. Engkau Maha Mengetahui dan Maha Menghendaki dah karena kehendak Allah SWT jualah sehingga hamba dapat menyelesaikan sebuah tugas yang diemban padaku. Shalawat serta salam tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW.

Dalam pancaran-Mu jualah yang telah menggerakkan nurani sesama insan untuk saling membantu dalam persaudaraan di bawah Nur-Mu, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul : **“TINJAUAN YURIDIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PT MNC TBK. PADA SAAT PELAKSANAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) ”.**

Penulis menyadari bahwa penyusunan penulisan hukum ini merupakan upaya yang sungguh-sungguh dari penulis, dan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada :

1. Allah SWT dan Nabi Besar Muhammad SAW.
2. Dr. Ni'matul Huda, SH., M.Hum., selaku Ketua Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

3. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, SH., M.Hum, selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah sabar memberikan waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis ditengah-tengah kesibukan beliau.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang berharga kepada penulis.
5. Kedua Orang Tuaku, Sutrisno dan Islamyah yang selalu memberikan doa, dukungan serta nasihat-nasihat yang sangat penting bagi penulis.
6. Kakak dan Adik, dr. Pratama Ardhi Siswantoro dan Widya Agisia yang memberikan doa dan semangat kepada penulis.
7. Teguh Ari Wibowo, S.H Terima kasih atas ketulusan, pengorbanan, kasih sayang dan segalanya yang telah diberikan kepada penulis hingga mampu membuat penulis mampu untuk maju kedepan. Apa yang telah kita kerjakan bersama-sama selama ini tidak akan pernah sia-sia
8. Rekan-Rekan dari Partai GOLKAR kabupaten Temanggung, atas segala dukungannya.
9. Teman-teman angkatan XXVIII terutama BKU Hukum Bisnis; Tita, Ramdhani, mbak Dhani, Zahro, Yogi, Angga, Pak Feri, Ayik dll atas kebersamaanya.

Dan seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak memberikan bantuan baik berupa saran maupun nasehat.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, maka kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan.

Akhir kata semoga skripsi ini dapat membawa manfaat kepada diri penulis dan para pembaca. Jazakumullah khairan katsiran, wabillahi taufik walhidayah wassalamu'alaikum warrahmatullahi wabarakatuh.

Yogyakarta,

Penulis

Dwi Linda Wati, S.H

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN | ii |
| HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS | iii |
| KATA PENGANTAR..... | v |
| DAFTAR ISI..... | viii |
| ABSTRAK..... | x |
| BAB I | |
| PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Rumusan Masalah..... | 8 |
| C. Tujuan Penelitian..... | 8 |
| D. Kerangka Teori..... | 9 |
| E. Definisi Operasional..... | 12 |
| F. Metode Penelitian..... | 15 |
| G. Sistematika Penulisan..... | 19 |
| BAB II | |
| PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PADA SAAT IPO..... | 22 |
| A. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek..... | 22 |
| B. Macam-Macam Pasar dalam Kegiatan Pasar Modal..... | 32 |
| C. Pelaksanaan Penawaran Umum..... | 34 |
| D. Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal..... | 40 |

| | | |
|----------------|--|-----|
| BAB III | ANALISIS KASUS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN TERKAIT PELAKSANAAN IPO PT. MNC Tbk | 71 |
| | A. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan di Bidang Pasar Modal Terkait dengan Pelaksanaan IPO PT MNC Tbk..... | 71 |
| | B. Perlindungan Terhadap Investor Terkait Prinsip Keterbukaan pada Kasus IPO PT MN..... | 89 |
| | C. Sikap Bapepam dalam menyelesaikan Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Kasus PT. MNC..... | 103 |
| BAB IV | PENUTUP..... | 112 |
| | A. Kesimpulan..... | 112 |
| | B. Saran..... | 113 |
| | DAFTAR PUSTAKA | 116 |
| | LAMPIRAN | |

ABSTRAK

Keterbukaan dalam pasar modal mempunyai makna bahwa menjadi suatu keharusan bagi emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut. Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) dianut di pasar modal di seluruh dunia. Prinsip *full disclosure* ini bermakna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik, atau siapa saja yang terakut untuk mengungkapkan informasi se jelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta material yang berkaitan dengan tindakan perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengungkap prinsip keterbukaan (*disclosure*) yang merupakan Salah satu standar informasi dari Pasar Modal yang harus ditegakkan dalam menciptakan Pasar Modal yang adil bagi semua pihak. Bagi perusahaan yang telah menawarkan sahamnya di pasar modal (*go public*) lewat prosedur Initial Public Offering (IPO) diwajibkan untuk menerapkan Prinsip Keterbukaan. Keterbukaan merupakan jiwa dari Pasar Modal di Indonesia yang telah mendapat legalisasi dalam UU no. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Indonesia.

Pelaksanaan IPO PT. MNC tbk pada 19 Juni 2007 menyisakan beberapa masalah yang berawal dari perdebatan prinsip keterbukaan. Bapepam-LK pada saat itu sudah memberikan pernyataan efektif namun ada beberapa investor yang merasa dirugikan dengan dalil tidak maksimalnya prinsip keterbukaan sehingga menimbulkan kerugian bagi investor. Untuk memperoleh keadilan PT. MNC tbk digugat investor yang bernama Abdul Malik. Pada kenyataannya gugatan yang diajukan diputuskan bahwa PT.MNC tbk telah melakukan semua prosedur yang berlaku sehingga IPO yang dilaksanakan sah dimata hukum. Perlindungan terhadap investor terkait prinsip keterbukaan pada pelaksanaan IPO PT. MNC tbk

Kata Kunci: Prinsip Keterbukaan, Pasar Modal

BAB I.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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

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

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

Fungsi pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha semakin signifikan mengingat keterbatasan pendanaan yang disediakan jalur perbankan. Salah satu masalah yang mengakibatkan krisis ekonomi di Indonesia adalah dimana investasi jangka panjang dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka pendek.² Belajar dari kesalahan tersebut, sudah saatnya perusahaan di Indonesia memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan jangka panjang. Pada dasarnya terdapat beberapa pilihan yang dapat ditempuh perusahaan ketika memerlukan dana dalam jumlah besar, seperti dengan meminjam dana dari bank maupun mendapatkan dana pinjaman dari lembaga keuangan selain bank seperti modal ventura, leasing, maupun melalui mekanisme penempatan modal secara langsung.

¹ Anne Ahira, *Pasar Modal*, <http://www.anneahira.com/artikel-umum/pasar-modal.htm>, akses pada tanggal 21 desember 2013, pukul 15.00 wib

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

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

Ada beberapa karakteristik yang membedakan pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha jika dibandingkan pendanaan melalui jalur perbankan. Karakteristik utama adalah prinsip keterbukaan (*full disclosure*). Dengan prinsip ini maka perusahaan yang telah masuk ke pasar modal dituntut untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik khususnya pelaku pasar modal seperti investor maupun regulator. Keterbukaan informasi merupakan oksigen yang dibutuhkan para pelaku pasar dalam pengambilan keputusan investasi khususnya di pasar sekunder.³

Keterbukaan informasi terhadap keadaan perusahaan memungkinkan investor untuk mempertimbangkan keputusannya untuk berinvestasi. Karena keterbukaan informasi adalah jiwa pasar modal itu sendiri, maka perlu dilakukan pengkajian mendalam tentang bagaimana sesungguhnya pelaksanaan prinsip keterbukaan di Indonesia.⁴ Doktrin hukum tentang

³ *Ibid.*

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

kewajiban membuka segala informasi bagi suatu perusahaan publik ini mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:⁵

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

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

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

Keempat pelanggaran tersebut di atas dilarang karena oleh hukum dapat dianggap dapat menimbulkan "*misleading*" bagi investor dalam memberikan *judgementnya* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Alasan utama mengapa suatu keterbukaan informasi diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Karena, suatu *informed decision* akan menjadi suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksi *intrinsic value* dari efek, di mana

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

⁶ *Ibid.*

intrinsic value tersebut sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.⁷

Transparansi atau keterbukaan dalam pasar modal berarti keharusan emiten,, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.⁸ Informasi yang tidak transparan menyebabkan banyak investor menderita kerugian. Kerugian tersebut menurut investor disebabkan oleh ketidak transparannya fakta material yang diberikan emiten. Oleh sebab itu, emiten sebaiknya memberikan informasi selengkap-lengkapnyanya agar tidak timbul masalah dikemudian hari dengan investor, karena hal tersebut selain merugikan investor, bisa juga merugikan emiten sendiri.

Investor sangat membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi di Bursa Efek guna mengukur risiko investasinya. Dengan demikian, tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi. Pemberian informasi kepada investor merupakan hal mendasar bagi terciptanya transparansi atau keterbukaan di Pasar Modal. Informasi ini akan menjadi landasan bagi para investor untuk mengadakan analisis sebelum mengambil suatu keputusan investasi.

⁷ *Ibid.*, hlm. 79-80.

⁸ Indonesia, *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Pasal 1 angka 25.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal, Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Sewaktu akan melakukan IPO (penawaran umum), emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat agar tidak menyesatkan para investor dan calon pemodal yang berkepentingan atas informasi tersebut. Yang dimaksudkan dengan lengkap adalah apabila informasi tersebut disampaikan utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Sedangkan yang dimaksudkan dengan akurat adalah jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Dan setiap pihak yang terkait dengan penyampaian kebenaran informasi tersebut diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang timbul dari penyampaian informasi tersebut.⁹

Demikian halnya dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan terkait dengan prospektus sewaktu IPO PT Media Nusantara Citra Tbk. PT MNC Tbk. sebagai perusahaan media terpadu di bawah naungan PT Global Mediacom Tbk. pada tanggal 22 Juni 2007, telah mencatatkan saham awal di BEJ sebesar 9.625 milyar saham yang terdiri dari 4.125 milyar lembar saham yang baru

⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 226.

akan ditawarkan kepada publik (IPO) dan sisanya adalah saham yang dipunyai oleh *shareholders* pendiri.¹⁰ Tetapi diduga bahwa PT MNC Tbk melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dikarenakan pada prospektusnya, PT MNC Tbk tidak menyebutkan bahwa ada kasus sengketa saham TPI yang masih berjalan di pengadilan negeri Jakarta Pusat. Sehingga klaim secara sepihak kepemilikan TPI atau MNC TV oleh MNC sebagai kelompok usahanya bisa merugikan investor di kemudian hari.¹¹ Informasi yang disampaikan MNC soal kepemilikannya di PT. CTPI masih meragukan. Mereka mencantumkan PT CTPI sebagai bagian dari kelompok usaha, padahal perusahaan ini masih dalam sengketa dengan pemilik lama. Informasi yang menyesatkan dan tidak transparan ini dapat merugikan investor yang memegang saham MNCN mengingat PT. CTPI memberikan kontribusi pendapatan cukup signifikan terhadap PT MNC Tbk.

Dalam Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik tertanggal 24 Januari 1996, Bapepam LK secara gamblang telah mengatur kewajiban terhadap setiap emiten untuk menyampaikan setiap keputusan, peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Aturan keterbukaan informasi publik itu

¹⁰PT Media Nusantara Citra Tbk,
http://www.mnc.co.id/cms/detail.php?id=13&tipe_berita=PressRelease, akses pada tanggal 21 agustus 2013 pada pukul 12.52 wib

¹¹ Prawira Setiabudi,
http://waspada.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=171077:kasus-tpi-bapepam-diminta-tindak-mnc&catid=18:bisnis&Itemid=95, akses pada tanggal 21 agustus 2013 pada pukul 15.56 Wib

bertujuan melindungi pemegang saham dari kemungkinan dirugikan atas perkara hukum yang tengah bergulir yang dihadapi emiten.

B. Perumusan Permasalahan

1. Bagaimana pelaksanaan prinsip keterbukaan berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal terkait dengan pelaksanaan IPO PT MNC?
2. Apakah PT. MNC telah melaksanakan peraturan perundang-undangan tentang prinsip keterbukaan?
3. Bagaimana fungsi BAPEPAM (sekarang menjadi wewenang OJK) dalam menyelesaikan pelanggaran prinsip keterbukaan ini?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai adalah:

1. Untuk mengetahui sejauh mana Prinsip Keterbukaan dilakukan oleh PT MNC. Apakah ada pelanggaran yang dilakukan PT MNC dan sejauh mana pelanggaran tersebut dapat mengganggu jalannya IPO, yang didasarkan pada peraturan perundang-undangan yang berlaku.
2. Untuk mengetahui bagaimana tujuan prinsip keterbukaan terkait dengan prospektur sewaktu dilaksanakannya IPO.
3. Untuk mengetahui peran BAPEPAM didalam hal menyikapi pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh PT MNC. Apakah dalam permasalahan ini termasuk dalam pelanggaran di pasar modal.

D. Karangka Teori

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal, sebenarnya sama saja dengan pasar pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjualbelikan.

Pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal/dana.¹² Jadi merupakan kegiatan financial yang membutuhkan kepercayaan masyarakat penanam modal/investor untuk melakukan investasi. Mewujudkan kepercayaan ini dilakukan dengan mengatur berbagai ketentuan antara lain seperti standar perilaku yang terlibat di bidang pasar modal, kewajiban keterbukaan (*disclosure*) dan perbuatan-perbuatan tertentu yang dilarang dalam kegiatan pasar modal.

Tujuan hukum adalah untuk mewujudkan keadilan (*rechtsgerechtigheid*), kemanfaatan, dan kepastian hukum (*rechtszekerheid*).¹³ John Rawls mengkonsepkan keadilan sebagai *fairness*, yang mengandung asas-asas, bahwa orang-orang merdeka dari rasional yang berkehendak untuk mengembangkan kepentingan, hendaknya memperoleh suatu kedudukan yang sama pada saat akan memulainya dan merupakan syarat fundamental bagi mereka untuk memasuki perhimpunan yang mereka kehendaki.¹⁴

¹² Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1990, hlm. 9.

¹³ Ahmad Ali, *Menguat Tabir Hukum, (Suatu kajian Filosofis dan Sosiologi)*, Jakarta: Gunung Agung, 2002, hlm. 85.

¹⁴ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2000, hlm. 298.

Mengenai perlindungan yang dapat diartikan juga sebagai perlindungan hukum, Roscoe Pound dalam bukunya *Scope and Purpose of Sociological Jurisprudence*, menyebutkan ada beberapa kepentingan yang harus mendapat perlindungan oleh hukum yaitu:

1. Kepentingan terhadap negara sebagai suatu badan yuridis.
2. Kepentingan terhadap negara sebagai penjaga kepentingan sosial.
3. Kepentingan terhadap perorangan terdiri dari pribadi (fisik, kebebasan, kemauan, kehormatan, privasi, dan kepercayaan serta pendapat), hubungan domestik (orang tua, anak, suami-istri), kepentingan substansi (milik, kontrak dan berusaha, keuntungan, pekerjaan, dan kepentingan orang lain).¹⁵

Adanya pasar modal diharapkan aktifitas perekonomian menjadi meningkat, karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan perusahaan-perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dalam skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan memakmurkan masyarakat luas.

Harga saham dalam pasar modal harus didasarkan adanya pernyataan yang akurat dari manajemen perusahaan, artinya informasi itu tidak merupakan pernyataan menyesatkan. Penyampaian pernyataan yang tidak akurat dapat mengakibatkan pasar modal yang tidak efisien, maka keterbukaan informasi artinya suatu informasi yang tidak mengandung misrepresentation atau omission.¹⁶

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: UI, 2001, hlm. 16.

Berdasarkan hal di atas, maka kerangka teori dalam penelitian ini adalah teori hipotesis pasar modal yang efisien (*Efficient Capital Market hypothesis*), yaitu suatu teori yang berkaitan dengan informasi yang mempengaruhi harga saham.¹⁷ Informasi yang sangat penting di dalam perkembangan pasar modal, adalah penegakan hukum prinsip keterbukaan harus sejalan dengan yang diinginkan hukum pasar modal.

Dalam pasar modal, prinsip keterbukaan dalam hal perlindungan investor oleh perusahaan publik atau emiten wajib disampaikan kepada investor sepanjang masalah-masalah tersebut mengandung fakta material. Oleh karena itu, dari penjelasan di atas perlu didekati dengan teori mengenai standar penentuan fakta material, sehingga investor dapat memutuskan dengan fakta tersebut untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya.¹⁸

Dengan kata lain, bahwa efisiensi pasar modal berkaitan dengan kepercayaan investor terhadap emiten. Informasi yang ada di Pasar Modal mempengaruhi kepercayaan terhadap investor yang membutuhkan efisiensi pasar modal.¹⁹ Jika tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal di negara maju relatif lebih efisien dari negara yang berkembang, sebab di negara-negara maju memiliki teknologi informasi yang lebih maju dibandingkan dengan negara yang berkembang.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ *Ibid.*, hlm. 18.

¹⁹ Panji Anoragan dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001, hlm. 86.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam mekanisme pasar modal Indonesia perlu diatasi, oleh karena masalah tersebut menjadi pengahambat pelaksanaan prinsip keterbukaan, yang pada gilirannya membuat pelaku pasar modal sulit memperoleh informasi yang mengandung nilai akurat. Masalah pelaksanaan prinsip keterbukaan berpusat pada konsep fakta material yang masih membutuhkan pengembangan.²⁰

E. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penggambaran hubungan antara konsep-konsep khusus yang akan diteliti.²¹ Dalam ilmu sosial, konsep diambil dari teori. Dengan demikian kerangka konsep merupakan pengarah atau pedoman yang lebih konkret dari kerangka teori dan mencakup definisi operasional atau kerja.²² Adapun dalam penelitian ini yang dimaksud dengan:

1. Bapepam

Adalah Badan Pengawas Pasar Modal yang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan atas kegiatan sehari-hari di Pasar Modal Indonesia (Pasal 3 ayat (1) UUPM)

2. Bursa Efek

Adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak

²⁰ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 176.

²¹ Sri Mamudji et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005, hlm. 67.

²² *Ibid.*

lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Pasal 1 angka 4 UUPM)

3. Efek

Adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari Efek (Pasal 1 angka 5 UUPM)

4. Emiten

Adalah pihak yang melakukan penawaran umum (Pasal 1 angka 6 UUPM)

5. Informasi atau fakta material

Adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (Pasal 1 angka 7 UUPM)

6. Perusahaan Efek

Adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi (Pasal 1 angka 21 UUPM)

7. Prospektus

Adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek (Pasal 1 angka 26 UUPM)

8. Pasar Modal

Adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan modal, seperti obligasi dan efek (Pasal 1 angka 13 UUPM)

9. Pasar Primer

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

10. Pasar Sekunder

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

11. Penawaran Umum

Adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. (Pasal 1 angka 15 UUPM)

12. Penjamin Emisi Efek

Adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. (Pasal 1 angka 17 UUPM)

13. Pernyataan efektif

²³ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005, hlm. 120.

²⁴ *Ibid.*

Adalah pernyataan dari Bapepam yang menyatakan bahwa emiten telah memenuhi semua persyaratan atau prosedur untuk melakukan penawaran umum.²⁵

14. Pernyataan Pendaftaran

Adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik. (Pasal 1 angka 19 UUPM)

15. Perusahaan Publik

Adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. (Pasal 1 angka 22 UUPM)

F. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian yang bersifat kualitatif, yaitu penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan, perilaku nyata. Penelitian ini pada dasarnya mengamati perkembangan pasar modal di Indonesia, khususnya sehubungan dengan penerapan prinsip keterbukaan pada perusahaan terbuka yang akan melakukan IPO.

²⁵ Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000, hlm. 48.

Dalam melakukan penelitian ini, alat yang digunakan dalam pengumpulan data adalah studi kepustakaan (*library research*), yaitu pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis.²⁶ Dalam studi kepustakaan ini, peneliti berusaha mempelajari dan menelaah berbagai literatur (buku-buku, jurnal, majalah, peraturan perundang-undangan, dan lain-lain) untuk menghimpun sebanyak mungkin ilmu dan pengetahuan, terutama yang berhubungan dengan pokok permasalahan yang diteliti. Tujuan studi kepustakaan adalah untuk mengoptimalkan teori dan bahan yang berkaitan dalam menentukan arah dan tujuan penelitian serta konsep-konsep dan bahan-bahan teoritis lain yang sesuai konteks permasalahan penelitian.

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian hukum normatif. Dalam penelitian normatif yang diteliti hanya daftar pustaka atau data sekunder, yang mungkin mencakup bahan hukum primer, sekunder dan tersier.²⁷ Pada penelitian hukum normatif, maka tidak diperlukan penyusunan atau perumusan hipotesa. Mungkin hipotesis kerja tetap diperlukan, tetapi biasanya hanya mencakup sistematika kerja dalam proses penelitian. Pada penelitian normatif tidak diperlukan penyusunan atau perumusan hipotesa. Mungkin suatu hipotesa kerja diperlukan yang biasanya mencakup sistematika kerja dalam proses penelitian.²⁸

Berdasarkan sifat penelitian, penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian deskriptif. Penelitian yang bersifat deskriptif dapat digunakan seandainya telah terdapat informasi mengenai suatu permasalahan atau suatu

²⁶ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penulisan Hukum*, Jakarta: UI Press, 1986, hlm. 21.

²⁷ *Ibid.*, hlm. 52.

²⁸ *Ibid.*, hlm. 53.

keadaan akan tetapi informasi tersebut belum cukup terperinci, maka peneliti mengadakan penelitian untuk memperinci informasi yang tersedia. Namun demikian, penelitian deskriptif tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis tertentu, tetapi hanya menggambarkan apa adanya tentang suatu keadaan. Metode deskriptif ini juga dapat diartikan sebagai permasalahan yang diselidiki dengan menggambarkan keadaan obyek penelitian pada saat sekarang berdasarkan fakta-fakta yang tampak atau sebagaimana adanya.

Secara singkat dapat dikatakan bahwa metode deskriptif merupakan langkah-langkah melakukan representatif obyektif tentang gejala yang terdapat dalam penelitian. Tujuan dari metode deskriptif adalah membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat serta hubungan antara fenomena yang diselidiki. Dengan menggunakan metode deskriptif, maka penulis dapat menggambarkan dan menganalisis mengenai permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu mengenai tinjauan yuridis penerapan prinsip keterbukaan pada perusahaan terbuka terkait dengan pelaksanaan IPO.

Melalui studi kepustakaan yang dilakukan, peneliti akan memperoleh data sekunder dan data lain yang dapat dijadikan bahan landasan untuk menganalisis pokok permasalahan yang sedang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari.²⁹

1. Bahan Hukum Primer

²⁹ *Ibid.*, hlm. 32.

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

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer berupa buku-buku, artikel, makalah serta data-data lainnya yang mendukung penelitian ini. Sumber sekunder dalam penelitian ini yaitu buku-buku mengenai pasar modal, perkembangan hukum pasar modal, serta sumber tertulis lainnya yang masih berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

3. Bahan Hukum Tersier

Bahan-bahan yang memberi petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer maupun hukum sekunder, atau disebut juga bahan penunjang dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan bahan yang diperoleh dari kamus, bibliografi dan ensiklopedia.

Adapun data yang digunakan sebagai penunjang dalam pembahasan penelitian ini terdiri dari data primer dan data sekunder.

Berdasarkan alat pengumpulan data, penelitian ini dilakukan dalam bentuk studi dokumen. Dalam studi dokumen, peneliti berusaha menghimpun sebanyak mungkin berbagai informasi yang berhubungan dengan pengaturan mengenai prinsip keterbukaan pada perusahaan terbuka pada saat akan

melakukan IPO. Dengan demikian, diharapkan dapat mengoptimalkan konsep-konsep dan bahan teoritis lain yang sesuai konteks permasalahan penelitian, sehingga terdapat landasan yang dapat lebih menentukan arah dan tujuan penelitian.

G. Sistematika Penulisan

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

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PADA SAAT IPO

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

BAB III ANALISIS KASUS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN PT MNC Tbk.

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

BAB IV PENUTUP

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

BAB II

PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL PERUSAHAAN PUBLIK TERKAIT DENGAN PROSPEKTUS PADA SAAT IPO

A. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek

Istilah “pasar modal” dipakai sebagai terjemahan dari istilah “Capital Market.” yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.¹ Jadi seperti di pasar-pasar lainnya, di pasar modal juga berkumpul orang-orang untuk melakukan perdagangan, misalnya dengan melakukan jual-beli. Dalam hal ini yang diperdagangkan adalah efek. Dengan demikian pasar modal berarti suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.²

Sementara itu, Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 memberi pengertian kepada Pasar Modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Undang-undang Pasar Modal dalam memberi arti kepada modal tidak memberi suatu definisi secara menyeluruh melainkan

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Prenada, 2006, hlm. 181.

² Yayasan Mitra Dana, *Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 1991, hlm. 33.

lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.

Sering disebut-sebut juga bahwa pasar modal merupakan tempat investasi jangka panjang. Hal ini diperbedakan dengan rivalnya yang lain yang disebut “pasar uang”, yang terakhir ini sering dikatakan sebagai sumber dana jangka pendek. Selain itu, rivalnya yang lain lagi adalah “pasar komoditi” yang didalam hal ini merupakan tempat perdagangan komoditas seperti kopra, karet, kedelai, dan sebagainya. Inilah tiga serangkai bursa, dimana pasar modal untuk memperdagangkan efek (jangka panjang), pasar uang untuk memperdagangkan uang jangka pendek, sementara pasar komoditas merupakan tempat untuk memperdagangkan barang-barang komoditas.

Pasar Modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan ekonomi di suatu negara. Hal ini disebabkan karena suatu pasar modal dapat berfungsi sebagai.³

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.

³ Departemen Keuangan RI, *Seluk Beluk pasar Modal*, Jakarta, t.t, hlm. 5.

5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “open market operation” sewaktu-waktu.
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu rate yang reasonable.
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal

Oleh karena kegiatan pasar modal begitu marak dan complicated, maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar tersebut menjadi teratur, adil, dan efisien. Sehingga kemudian lahirlah apa yang disebut Hukum Pasar Modal itu (Capital Market Law, Securities Law). Pada prinsipnya hukum pasar modal mengatur segala segi yang berkenaan dengan pasar modal. Jadi ruang lingkupnya relatif luas, antara lain pengaturannya tentang hal-hal sebagai berikut:⁴

1. Pengaturan tentang Perusahaan, misalnya:
 - a. Disclosure requirement;
 - b. Perlindungan pemegang saham minoritas.
2. Tentang surat berharga Pasar Modal.
3. Pengaturan tentang administrasi pelaksanaan pasar modal, yaitu meliputi :
 - a. Tentang perusahaan yang menawarkan surat berharga;
 - b. Tentang Profesi dalam pasar modal;
 - c. Tentang perdagangan surat berharga.

Sebenarnya yang merupakan target yuridis dari pengaturan hukum terhadap pasar modal pada pokoknya adalah sebagai berikut:

⁴ Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum Dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, Ghalia Indonesia, 1988, hlm. 33.

1. Keterbukaan Informasi.
2. Profesionalisme dan tanggung jawab Para Pelaku Pasar Modal.
3. Efisiensi.
4. Kewajaran.
5. Perlindungan Investor.

Salah satu tujuan dari eksistensi Hukum Pasar Modal adalah agar dapat mengamankan investasi dari pihak pemodal. Investasi itu sendiri baru dianggap aman jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut:⁵

1. Likuidnya efek.
2. Unsur keamanan terhadap pokok (principal) yang ditanam.
3. Unsur rentabilitas atau stabilitas dalam melakukan return of investment.

Jika dilihat di dalam menjalankan fungsinya setiap pelaku pasar modal dituntut untuk memahami dan menguasai sistem hukum yang menjadi landasan bergeraknya industri pasar modal Indonesia.⁶ Dengan mengetahui sumber-sumber hukum yang menjadi titik tolak dalam penetapan suatu keputusan yang berlaku diharapkan pembuat keputusan tidak berlaku sewenang-wenang dalam rangka penegakan hukum.

Sumber hukum yang menjadi landasan dan ruang lingkup kehidupan dari industri pasar modal adalah:⁷

1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2001, hlm. 13.

⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 42.

⁷ *Ibid.* hlm. 43.

2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (PP ini mencabut keberlakuan Keppres Nomor 53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal).
3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
4. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 645/KMK/010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah terakhir dengan keputusan Menteri keuangan Nomor 248/KMK.010/1995.
5. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana oleh Pemodal Asing.
6. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 647/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham Efek oleh Pemodal Asing (maksimal 85% dari modal disetor).
7. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tanggal 4 September 1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.
8. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 179/KMK.010/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Permodalan Perusahaan Efek.
9. Seperangkat peraturan pelaksana yang dikeluarkan Ketua Bapepam sejak tanggal 17 Januari 1996.

Bursa Efek terlahir dari dorongan kepentingan pelaku pasar modal akan suatu tempat yang dapat memwadahi transaksi jual-beli instrumen pasar modal yang mereka lakukan. Untuk memasuki bahasan mengenai Bursa Efek, terlebih dahulu penulis memperkenalkan rumusan Pasar Modal. Terdapat banyak pengertian yang dapat dirumuskan mengenai pasar modal itu sendiri. Menurut P3E Semarang, 1989, Pasar Modal adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (surplus fund) dengan pihak yang kekurangan dana (deficit fund), di mana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang.⁸ Hinsa Siahaan mendefinisikan Pasar Modal sebagai, pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang pada akhirnya akan menciptakan pasar kerja dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat.⁹

Lain halnya dengan pendapat Irsan Nasarudin dan Indra Surya, pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan perusahaan swasta.¹⁰

Penjelasan Irsan Nasarudin dan Indra Surya sejalan dengan pengertian Rusdin yang memaparkan Pasar Modal merupakan kegiatan yang

⁸ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Cet. 5, Jakarta, PT. Asdi Mahasatya, 2006, hlm. 23.

⁹ *Ibid*

¹⁰ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet.3, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2006, hlm. 291.

berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹¹

Titik temu definisi-definisi di atas dapat ditemukan dalam definisi yang dirumuskan Abdurrahman, yaitu Pasar Modal merupakan suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.¹²

Instrumen yang diperdagangkan oleh pelaku pasar modal di Bursa Efek adalah surat berharga yang dikenal dengan nama Efek. Masing-masing surat berharga yang diperdagangkan mempunyai karakter yuridis sendiri-sendiri dan diatur oleh peraturan dan ketentuan yang berbeda-beda.¹³ Munir Fuady mengkategorikan efek-efek yang diperdagangkan di Bursa Efek sebagai berikut.¹⁴

1. Efek Penyertaan

Efek Penyertaan adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta ke dalam ekuiti suatu perusahaan, yakni menjadi pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Instrumen yang termasuk efek penyertaan adalah :

- a. saham-saham dengan berbagai jenisnya;
- b. derivatifnya seperti bukti right, warran, opsi (put atau call);

¹¹ Rusdin, *Pasar Modal : Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek*, Cet.1, Bandung, Alfabeta, 2006, hlm. 1.

¹² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern : Tinjauan Hukum – Buku Kesatu*, Cet. 2, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 2001, hlm. 10.

¹³ *Ibid.* hlm. 7.

¹⁴ *Ibid.* hlm. 6.

- c. unit pernyataan kontrak investasi kolektif;
- d. kontrak berjangka atas efek.

2. Efek Hutang

Efek Hutang adalah efek dimana penerbitnya (issuer) mengeluarkan/menjual surat hutang dengan kewajiban menebus kembali suatu masa nanti sesuai kesepakatan di antara para pihak. Hutang tersebut disertai bunga, yang dapat dihitung secara diskon (discount rate) maupun dihitung dengan bunga biasa (interest bearing). Penghitungan bunga secara diskon sering dipraktikkan terhadap efek di pasar modal. Instrumen yang termasuk efek hutang adalah :

- a. Obligasi;
- b. Commercial Paper;
- c. Surat Pengakuan Hutang;
- d. Bukti Hutang.

3. Efek Konversi (Semi Ekuiti)

Efek Konversi adalah efek yang sebenarnya efek hutang tetapi kemudian pada saat yang telah ditentukan dapat menukarkan efek hutang dengan efek penyertaan. Pertukaran ini dapat diwajibkan maupun atas pilihan pemegang efek yang bersangkutan. Ini yang disebut “obligasi konversi”.

4. Efek Derivatif

Efek Derivatif adalah efek yang merupakan turunan dari Efek lainnya, dimana nilainya sebagai instrumen keuangan didasarkan pada nilai surat berharga lainnya (underlying securities).

Berdasarkan bentuknya, Mohammad Samsul menjelaskan Efek terbagi menjadi beberapa jenis sebagai berikut:¹⁵

1. Saham, yaitu tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya juga disebut sebagai pemegang saham (shareholder atau stockholder). Bukti bahwa suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila pihak tersebut sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam Daftar Pemegang Saham. Daftar Pemegang Saham diperlihatkan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan dan dapat diakses publik. Bukti bahwa suatu pihak adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi atau belum. Saham sendiri dibagi menjadi dua macam, yaitu:
 - a. Saham Preferen, yaitu jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan.
 - b. Saham Biasa, yaitu jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibagikan. Menurut Robbert Ang, 1997, Saham Biasa (common stock) atau yang sering disebut sebagai Saham adalah

¹⁵ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Cet.1, Jakarta, Erlangga, 2006, hlm. 45.

surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi atas suatu perusahaan. Saham Biasa adalah instrumen saham yang sering diperjual-belikan di Bursa Efek.

2. Obligasi, yaitu tanda bukti perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang kepada masyarakat, yaitu di atas tiga tahun.
3. Bukti Right, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga disini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (strike price atau exercise price). Sementara jangka waktu tertentu diartikan sebagai kurang dari enam bulan sejak diterbitkannya saham tersebut.
4. Bukti Waran, yaitu hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Perbedaannya dengan right, jangka waktu waran lebih lama ketimbang right. Jangka waktu waran umumnya ditetapkan setelah 6 bulan, atau setelah 3 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun.
5. Indeks saham adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (hedging). Indeks saham diperdagangkan secara berjangka, dengan mekanisme perdagangan produk ini secara future dan option.
6. Indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (hedging). Indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka, dengan mekanisme perdagangan produk ini secara future dan option.

Memasuki pembahasan mengenai rumusan Bursa Efek, Hendy M. Fakhruddin menyatakan bahwa Bursa Efek adalah lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara pelaku pasar.¹⁶

B. Macam-Macam Pasar dalam Kegiatan Pasar Modal

Dalam Pasar Modal dikenal 4 macam pasar modal, yaitu:¹⁷

1. Pasar Perdana (Primary Market), yaitu penawaran saham dari emiten kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh Penjamin Emisi dan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).
2. Pasar Sekunder (Secondary Market) yaitu perdagangan saham setelah melewati penawaran di pasar perdana. Jadi Pasar Sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di Pasar Sekunder ditentukan oleh pemerintah dan penawaran antara pembeli dan penjual menurut mekanisme pasar.
3. Pasar Ketiga (Third Market) yaitu tempat perdagangan saham di luar bursa (over the counter market). Di Indonesia pasar ini disebut bursa paralel,

¹⁶ Fakhruddin, *op.cit.* hlm. 28

¹⁷ Masodah, "Pasar Uang, Pasar Modal Dan IPO ",(masodah.staff.gunadarma.ac.id). 3 Juni 2008

yaitu suatu sistem perdagangan efek atau surat berharga yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan dan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK).

4. Pasar Keempat (Fourth Market) pada dasarnya merupakan suatu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau investor dengan kata lain berupa pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek atau lembaga lainnya.¹⁸

Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (equity) dan utang. Istilah Pasar Modal dipakai sebagai terjemahan dari capital market, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan. Instrumen pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat utang (bonds atau obligasi) dan surat berharga yang bersifat pemilikan (saham atau equity). Obligasi adalah bukti pengakuan berutang dari perusahaan. Sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam saham. Di bursa di seluruh dunia, kedua efek itulah yang banyak diperdagangkan. Demikian pula halnya dengan bursa efek di Indonesia.¹⁹ Dalam prakteknya, saham maupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya. Artinya, saham dan obligasi diderivasikan dalam

¹⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 182.

¹⁹ *Ibid.*

beberapa jenis yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham dan obligasi itu sendiri.

C. Pelaksanaan Penawaran Umum

Penawaran umum dapat diartikan sebagai suatu aktivitas dikeluarkannya atau diterbitkannya suatu jenis efek tertentu untuk pertama kalinya dan melakukan pendistribusian efek itu kepada masyarakat melalui penawaran umum dengan maksud menghimpun modal. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal penawaran umum ialah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Penawaran umum pada prakteknya dilaksanakan melalui Pasar Perdana (primary market) yang berlangsung beberapa hari saja. Dan dengan berakhirnya Pasar Perdana, untuk selanjutnya pemodal dapat memperjualbelikan kembali efeknya pada Pasar Sekunder (bursa). Harga penawaran efek (offering price) pada pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan Penjamin Pelaksana Emisi, sedangkan pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam peraturan Bapepam Nomor IX A.8.6²⁰

Manfaat perusahaan melakukan penawaran umum (go public):²¹

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus;
2. Proses relatif mudah;

²⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 213

²¹ Tjitono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta, Penerbit Salemba Empat, 2001, hlm. 43.

3. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
4. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
5. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme;
6. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
7. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (go public merupakan media promosi) secara gratis;
8. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.²²

Kelemahan dari penawaran umum (go public):

1. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum.
2. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala.
3. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham.
4. Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian dividen.
5. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.²³

Pada tanggal 27 Oktober 2000, Bapepam mengeluarkan 5 (lima) peraturan Bapepam sebagai peraturan pelaksanaan Undang-undang Nomor 8

²² *Ibid*

²³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 216

Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Dan peraturan tersebut merupakan penyempurnaan peraturan yang berlaku sebelumnya. Tujuan penyempurnaan tersebut ialah untuk mendorong terciptanya efisiensi dan efektivitas pelaksanaan kegiatan di bidang pasar modal, khususnya pelaksanaan penawaran umum.

Peraturan-peraturan tersebut, terdiri atas:

1. Peraturan Nomor IX.A.2. tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.
2. Peraturan Nomor IX.A.7. tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan Dan Penjatahan Efek.
3. Peraturan Nomor IX.A.8. tentang Prospektus Awal dan Info Memo.
4. Peraturan Nomor IX.C.1. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Penyertaan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.
5. Peraturan Nomor IX.C.3. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.²⁴ Ketentuan-ketentuan yang harus dipenuhi emiten yang akan go public.²⁵

Emiten harus memenuhi ketentuan bapepam tentang:

1. Tata cara pendaftaran dalam rangka penawaran umum
2. Pedoman mengenai bentuk dan isi persyaratan pendaftaran dalam rangka penawaran umum
3. Pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus dan prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum

²⁴ Tjitono Darmadji dan Hedy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hlm.48

²⁵ *Ibid.* hlm. 44

4. Pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan dalam rangka penawaran umum.

Proses penawaran umum dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:²⁶

- a. Penjamin Emisi (underwriter). Penjamin Emisi merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu Emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan Penjamin Emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- b. Akuntan Publik (Auditor Independent). Akuntan Publik bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon Emiten.

²⁶ Bursa Efek Indonesia."Proses Go Public",
<http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/ProsesGoPublic/tabid/192/lang/i d-ID/language/id-ID/Default.aspx>.3 Juni 2012

- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
- d. Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, perusahaan bersama underwriter membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas perusahaan ke Bapepam-LK. Prospektus ringkas merupakan keterangan ringkas mengenai perusahaan dalam minimal dalam kurun waktu tiga tahun terakhir. Untuk itu prospektus harus secara ringkas dan padat memuat berbagai informasi terkait dengan perusahaan, mulai dari company profile, kinerja operasional perusahaan seperti, neraca rugi laba, proyeksi kinerja perusahaan serta untuk kepentingan apa dana masyarakat itu dibutuhkan.²⁷

3. Tahap Penjualan Saham

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

²⁷ "Proses Go Public dan Mekanisme Pencatatan Di Bursa Efek Jakarta", www.madani-ri.com/2008/02/11/proses-go-public-dan-mekanisme-pencatatan-saham-d-bursa-efek-indonesia/.
3 Juni 2012

dari perusahaan itu sudah bisa dijual. Penjualan dilakukan melalui penawaran umum (Initial Public Offering/IPO). Dalam konteks pasar modal penjualan saham melalui mekanisme IPO ini disebut dengan penjualan saham di pasar perdana, atau biasa juga disebut dengan pasar perdana. Penjualan saham dalam Pasar Perdana mekanismenya diatur oleh Penjamin Emisi. Penjamin emisi yang akan melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen penjual. Agen penjual adalah Perusahaan Efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. Bapepam-LK memberi waktu bagi perusahaan yang akan tercatat di BEI penjualan saham dalam IPO ini waktunya relatif terbatas, dua atau tiga hari saja. Tapi bagi perusahaan yang setelah menjual sahamnya tidak mencatatkan di BEI maka penjualan sahamnya bisa lebih lama lagi. Dan tentunya akan sangat tergantung dari prospektus yang diajukan pada pernyataan pendaftaran.²⁸

4. Tahap Pencatatan Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Setelah melakukan penawaran umum, perusahaan yang sudah menjadi emiten itu akan langsung mencatatkan sahamnya maka yang perlu diperhatikan oleh perusahaan adalah apakah perusahaan yang melakukan IPO tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (listing requirement). Kalau memenuhi persyaratan, maka perlu ditentukan papan perdagangan yang menjadi papan pencatatan emiten itu. Dewasa ini papan pencatatan BEI terdiri dari dua papan: Papan Utama (Main Board)

²⁸ *Ibid*

dan Papan Pengembangan (Development Board). Sebagaimana namanya, Papan Utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan Papan Pengembangan adalah khusus bagi pencatatan saham-saham yang tengah berkembang. Kendati terdapat dua papan pencatatan namun perdagangan sahamnya antara papan utama dan papan pengembangan sama sekali tidak berbeda, sama-sama dalam satu pasar.

D. Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal

Fenomena ekonomi dunia yang ada sekarang ini membuat banyak negara, tidak terkecuali Indonesia, dituntut untuk mengikuti kecenderungan arus globalisasi.²⁹ Globalisasi ekonomi membawa masuk praktek-praktek pengelolaan perusahaan dari negara-negara maju ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Bahkan globalisasi ekonomi tersebut menyebabkan terjadinya globalisasi hukum.³⁰ Dengan demikian penerapan prinsip keterbukaan di Indonesia tidak bias dilepaskan dari pengaruh globalisasi itu sendiri.

Holly J. Gregory dan Marshal E. Simms mengemukakan makna prinsip keterbukaan sebagai kerangka pengelolaan perusahaan yang harus dapat memastikan bahwa pengungkapan informasi yang akurat dan tepat dilaksanakan berkaitan dengan materi yang menyangkut perusahaan, termasuk

²⁹ Bismar Nasution, *Hukum Kegiatan Ekonomi I*, Books Terrace & Library, Bandung, 2007, hlm. 28

³⁰ Erman Rajagukguk, "Peranan Hukum Dalam Pembangunan pada Era Globalisasi: Implikasinya Bagi Pendidikan Hukum di Indonesia", disampaikan pada pengukuhan jabatan Guru Besar dalam bidang hukum pada Fakultas Hukum UI, Jakarta, 4 Januari 1997, hlm. 14.

situasi keuangan, kinerja, kepemilikan dan kepemimpinan dari suatu perusahaan.³¹ Senada dengan pengertian tersebut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* menjelaskan prinsip keterbukaan sebagai berikut: “Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan. Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistim akuntansi yang berbasis standar akuntansi dan best practice yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas”.

Tidak jauh berbeda dari kedua pengertian tersebut diatas, UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi prinsip keterbukaan sebagai pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.³²

Inti dari prinsip keterbukaan adalah adanya jaminan perusahaan terhadap hak masyarakat untuk mendapatkan informasi material terkait kondisi perusahaan, termasuk di dalamnya informasi yang jujur tentang keadaan keuangan perusahaan tersebut. Dalam bidang pasar modal, pengertian ini lebih lengkap karena diaturnya secara khusus tentang criteria informasi material, yakni informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal

³¹ Holly J. Gregory dan Marshal E. Simms, dikutip dalam Bismar Nasution, *op.cit*, hlm. 194.

³² Pasal 1 angka 25 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

terhadap efek dan/atau berpengaruh terhadap harga dari efek tersebut. Dibalik pengaturan prinsip keterbukaan tersebut terdapat perlindungan terhadap kepentingan masyarakat, melalui ketersediaan informasi penting (material) yang jujur dan objektif.

Prinsip transparansi (keterbukaan) juga disinggung dalam UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pasal 5 ayat (3) UU BUMN menyebutkan, "Dalam melaksanakan tugasnya, anggota Direksi harus mematuhi anggaran dasar BUMN dan peraturan perundang-undangan serta wajib melaksanakan prinsip-prinsip profesionalisme, efisiensi, transparansi, kemandirian, akuntabilitas, pertanggungjawaban, serta kewajaran." Maksud prinsip transparansi dijelaskan dalam penjelasan Pasal 5 ayat (3) UU tersebut, sebagai berikut : "transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan". Akan tetapi UU BUMN tidak menjelaskan apa yang dimaksud dengan informasi material tersebut.

UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UUPM) sangat menyadari bahwa salah satu permasalahan dalam penanaman modal di Indonesia adalah lemahnya penerapan prinsip keterbukaan. Lemahnya keterbukaan ini mengakibatkan lemahnya kepercayaan investor terhadap iklim investasi di Indonesia yang pada akhirnya mempengaruhi keinginan investor untuk menanamkan modalnya secara langsung (direct investment). Sehubungan dengan hal tersebut UUPM memberikan perhatian terhadap

prinsip keterbukaan. Setidaknya terdapat dua pasal penting dalam UUPM yang terkait langsung dengan prinsip keterbukaan, yakni:

- (1) Pasal 3 ayat (1) huruf b yang mencantumkan prinsip keterbukaan sebagai salah satu asas dalam penyelenggaraan penanaman modal di Indonesia.
- (2) Pasal 15 yang menetapkan kewajiban penanam modal melaksanakan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan membuat laporan kegiatan penanaman modal.

Pelaksanaan prinsip tata kelola perusahaan yang baik tidak bisa dipisahkan dari prinsip keterbukaan itu sendiri. Asas keterbukaan dalam penjelasan Pasal 3 ayat (1) b UUPM diartikan sebagai asas yang terbuka terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang kegiatan penanaman modal. UU ini menggunakan kriteria benar, jujur dan tidak diskriminatif tanpa menyebutkan adanya kategori informasi material. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa UUPM mewajibkan penyampaian seluruh informasi yang relevan tentang kegiatan penanaman modal.

Berdasarkan kriteria dalam pengertian asas keterbukaan dalam UUPM tersebut, dapat dijelaskan bahwa kewajiban pelaksanaan asas keterbukaan tidak saja ditujukan kepada investor tetapi juga kepada pemerintah sebagai regulator. Dengan demikian dimensi tujuan pelaksanaan asas keterbukaan dalam UUPM setidaknya meliputi dua hal:

- (1) Untuk meningkatkan kepercayaan investor menanamkan modalnya di Indonesia dengan meletakkan kewajiban bagi pemerintah untuk mengatur

persyaratan-persyaratan penanaman modal secara terbuka dengan mempublikasikan secara terbuka segala peraturan perundang-undangan terkait penanaman modal.

Biasanya sebelum calon penanam modal/investor akan menanamkan modalnya di suatu negara, termasuk di Indonesia, ada beberapa hal yang menjadi perhatian negara calon investor. Beberapa hal ini seringkali menjadi perhatian bagi investor agar mereka dapat meminimalisasi risiko dalam berinvestasi, antara lain transparansi (*transparency*), yaitu kejelasan mengenai peraturan perundangundangan, prosedur administrasi yang berlaku, serta kebijakan investasi.³³

- (2) Sebagai sarana pengawasan terhadap kegiatan penanaman modal dengan menetapkan kewajiban penerapan asas keterbukaan terhadap investor yang melaksanakan kegiatan penanaman modal di Indonesia.

Dimensi pertama sangat dipengaruhi oleh kesepakatan internasional seperti *Agreement on Trade Related Investment Measures*, *General Agreement on Trade in Services* dan *Domestic Regulation* yang memerintahkan pemerintah negara tujuan investasi (*host country*) untuk menerapkan keterbukaan dengan mempublikasikan secara terbuka segala peraturan perundang-undangan terkait penanaman modal. Transparansi atau keterbukaan, istilah GATT suatu prinsip bahwa langkah-langkah

³³ Kewajiban Transparansi Pemerintah Berdasarkan Pasal 4 Peraturan Pemerintah No. 76 Tahun 2007 jo No. 111 Tahun 2007 tentang Daftar Bidang Usaha Tertutup dengan Bidang Usaha yang Terbuka dengan Persyaratan di Bidang Penanaman Modal.

kebijakan nasional yang mempengaruhi perdagangan internasional harus benar-benar jelas dan terbuka untuk dinilai mitra dagangan.³⁴

Terkait hal ini UUPM menjamin hak setiap anggota masyarakat, termasuk penanam modal, untuk memperoleh informasi yang benar, jujur dan tidak diskriminatif tentang penanaman modal. Prinsip ini kemudian ditindaklanjuti dalam Pasal 5 Perpres No. 76 Tahun 2007 yang mencantumkan prinsip transparansi sebagai salah satu dasar penentuan bidang usaha yang tertutup dan yang terbuka dengan persyaratan. Pasal 6 ayat (3) Perpres menyatakan bahwa bidang usaha yang dinyatakan tertutup dan terbuka dengan persyaratan harus jelas, rinci, dapat diukur dan tidak multitafsir serta berdasarkan kriteria tertentu. Penekanan keseriusan Pemerintah terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan, ditemukan pula dalam Pasal 4 Perpres No. 77 Tahun 2007 sebagai berikut: "Pemerintah wajib mempublikasikan daftar bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan secara terbuka di area publik, baik publikasi cetak maupun elektronik yang dapat diakses dari situs Pemerintah Indonesia".

Sementara dimensi kedua dari pelaksanaan asas keterbukaan lebih ditujukan kepada perlindungan terhadap kepentingan nasional untuk mengantisipasi terjadinya praktek-praktek korporasi yang tidak sehat yang dilakukan oleh perusahaan penanaman modal. Dalam konteks ini keterbukaan

³⁴ Eddie Rinaldy, *Kamus Perdagangan Internasional*, Indonesia Legal Centre Publishing, Jakarta, 2006, hlm. 344.

adalah salah satu cara mengelola bisnis yang penting. Keterbukaan bukanlah strategi, dan bukan sesuatu yang bias diajarkan konsultan.³⁵

Eksekutif mengelola bisnis dan memiliki tanggung jawab sosial untuk berkata apa adanya. Seseorang tidak dapat membangun perusahaan yang transparan tanpa tanggung jawab seperti ini. Perusahaan yang terbuka dapat didefinisikan sebagai perusahaan yang berakar pada suatu nilai dasar, berdasarkan kebaikan terbesar bagi banyak orang, dengan pemimpin yang yakin untuk melakukan hal yang benar setiap saat apapun konsekuensinya. Itu berarti mengikuti peraturan, tidak peduli betapapun membosankannya, dan berkata apa adanya, sebagaimana terlihat. Perusahaan yang transparan/terbuka membantu berkembangnya kultur keterbukaan dan partisipasi, oleh karenanya, dapat beradaptasi terhadap perubahan kondisi pasar yang tidak terduga hanya dengan melakukan hal yang benar.

Ada tiga prinsip yang harus dimiliki perusahaan yang transparan atau terbuka, yaitu:³⁶

1. Pemimpin yang menyampaikan seluruh kebenaran.
2. Kultur perusahaan berbasis nilai
3. Karyawan yang berorientasi pelayanan/aktif.

Dengan demikian transparansi atau keterbukaan adalah tantangan terbesar yang dihadapi perusahaan saat ini, dan akan terus berlangsung selama para CEO dan eksekutif lainnya tidak mau melakukan pendekatan kepemimpinan yang berbasis nilai. Transparansi adalah salah satu cara

³⁵ *Ibid*, hlm. 7.

³⁶ *Ibid*, hlm. 8.

mengelola bisnis yang penting. Transparansi bukanlah strategi dan bukan sesuatu yang bisa diajarkan konsultan.³⁷

Jika diperiksa banyak perusahaan yang berhasil dan akan ditemukan pemimpin perusahaan/eksekutif perusahaan yang berniat mengelola bisnis secara transparan dan memberikan informasi pada pemegang saham secara jujur dan etis. Pemimpin perusahaan itu memberikan banyak perhatian untuk kepentingan para pemegang saham, dan mereka tahu bahwa transparansi bermanfaat bagi siapa saja, termasuk investor. Mereka tahu bahwa transparansi adalah suatu pilihan, dan tidak dapat diatur dengan undang-undang.³⁸

Transparansi yang sah terjadi, ketika sasaran organisasi benar-benar dijalankan dengan pelaksanaannya, tetapi sulit untuk memastikan dan terkadang sulit ditentukan. Kebenaran biasanya muncul dengan sendirinya dalam bagaimana perusahaan dilihat dari waktu ke waktu. Ada 2 (dua) jenis yang biasanya muncul dalam praktik transparansi, yaitu:³⁹

1. Transparansi sejati; transparansi yang lebih dari sekedar menyampaikan informasi atau memamerkan wajah baik perusahaan pada konsumen (*consumer*), bersifat mendalam dan mendorong seluruh industri agar memeriksa praktik bisnis mereka. Transparansi sejati membuat industri farmasi mengambil tindakan keras terhadap hal-hal seperti obat tiruan atau produksi obat-obatan yang dapat mencederai konsumen. Transparansi

³⁷ Herb Baum & Tammy Kling, *Strategi Membangun Perusahaan Besar Melalui Komunikasi, Keterbukaan dan Akuntabilitas*, Bhuana Ilmu Populer, Jakarta, 2007, hlm. 7.

³⁸ *Ibid.* hlm. 180.

³⁹ *Ibid.*, hlm. 228.

sejati akan menciptakan undang-undang bagi produk yang aman untuk anak-anak, melindungi *customer* dari hal-hal seperti bahaya asbestos, mengikuti aturan pelaporan keuangan dan melaksanakan standar untuk melindungi konsumen. Transparansi sejati memiliki daya tahan dan terjalin dalam cara karyawan berinteraksi, berpikir dan hidup setiap hari. Itulah satu-satunya jenis transparansi yang memberi dampak yang langgeng dan mengubah perusahaan yang gagal menjadi lebih baik.

2. Transparansi situasional ; transparansi yang terjadi ketika pemimpin atau perusahaan bereaksi secara terbuka dan memberikan informasi yang tidak sesuai dengan nilai dasar perusahaan. Ini tidak tulus, itu adalah dendam terhadap situasi atau kecaman, dan tidak memiliki daya tahan jika tidak berakar pada nilai dasar. Artinya jika seluruh kultur perusahaan bukan sesuatu yang karyawan tahu konsekuensinya seperti kebenaran setengah-setengah, kualitas produk buruk, atau perilaku “apa untungnya bagi saya”, maka kultur perusahaan itu tidak transparan.

Corporate Governance, memberikan pemahaman tentang cara mengelola organisasi besar secara efektif dan memperhatikan sejumlah gejala umum bahwa sebuah perusahaan mengalami banyak masalah. Jika para eksekutif di banyak perusahaan yang jatuh telah memperhatikan tanda bahaya ini, mereka akan dikenang dalam buku sejarah sebagai orang yang berhasil, bukan orang gagal.⁴⁰

⁴⁰ Herb Baum dan Tammy Kling, *op.cit.*, hlm. 9.

Pengelolaan (*governance*) diartikan sebagai proses yang menyangkut cara suatu keputusan dibuat, dan pengelolaan yang baik (*good governance*) dalam sebuah perusahaan berarti pembuatan keputusan yang bermanfaat bagi pemegang saham dan menjalankan proses bisnis yang akan membangun kepercayaan dan keyakinan pemegang saham.⁴¹

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

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

⁴¹ *Ibid*, hlm. 116.

menyampaikan seluruh kebenaran, dan karena hal itu merupakan pusat perhatiannya.

Pemimpin perusahaan terbuka (transparan), harus dapat menanamkan nilai dalam arti perusahaan yang dipimpinnya harus berbasis nilai, walaupun gagasan ini radikal, sebab sejak awal diprogramkan untuk tetap memisahkan kehidupan pribadi dari urusan bisnis. Selain itu, membangun kultur perusahaan bawah ke atas atau mengubah kultur yang tidak tepat tampaknya berlebihan. Nilai-nilai diwariskan secara pribadi, tetapi bisa didapatkan dan beberapa perusahaan telah membuktikan kultur berbasis nilai dapat meningkatkan pendapatan total.⁴²

Pemimpin perusahaan harus mulai dengan bersikap terbuka (transparan) pada para karyawan dan menyatakan keinginannya untuk menciptakan lingkungan bisnis yang berbeda, jadi para manajemen (senior) menciptakan apa yang sekarang dikenal sebagai “kontrak budaya”, sehingga semua orang, termasuk karyawan, manajemen, dan pemegang saham (investor), memiliki andil dalam perusahaan dan membuat keputusan berdasarkan sistem nilai bersama.⁴³

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

⁴² *Ibid*, hlm. 17

⁴³ *Ibid*.

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

Kontrak budaya tersebut dapat dituangkan dalam kesepakatan kerja, walaupun kedengarannya agak elementer, sebagai berikut:⁴⁴

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

⁴⁴ *Ibid*, hlm. 21-22.

Di begara manapun, baik negara maju ataupun negara sedang berkembang, tetap saja akan terjadi dilemma pengaturan penanaman modal. Dilemma ini terjadi karena adanya dua sisi dari kebijakan penanaman modal yang sangat berpengaruh terhadap ekonomi nasional. Sisi positif dari kegiatan penanaman modal adalah peran dan manfaat dari kegiatan penanaman modal tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, tidak pula dapat disampingkan bahwa terdapat sisi negatif dari kegiatan penanaman modal, seperti munculnya kesenjangan pendapatan, perubahan pola konsumsi masyarakat, kerusakan lingkungan dan sumber daya alam serta ketergantungan dan dominasi ekonomi asing yang sangat mungkin terjadi akibat liberalisasi penanaman modal. UUPM selalu berada ditengah dua kepentingan tersebut.⁴⁵

Pentingnya prinsip keterbukaan dalam perundang-undangan penanaman modal tidak bisa dilepaskan dari dua kepentingan yang berbeda tersebut, yakni menumbuhkan kepercayaan investor untuk menarik minat investor menanamkan modal dan upaya mengantisipasi dampak negatif dari kegiatan penanaman modal.

1. Meningkatkan kepercayaan investor

Modal yang dibawa investor merupakan hal yang sangat penting sebagai alat untuk mengintegrasikan ekonomi global. Selain itu, kegiatan investasi akan memberikan dampak positif bagi Negara penerima modal seperti mendorong tumbuhnya bisnis, inovasi, adanya supply teknologi

⁴⁵ *Ibid.*

dari investor baik dalam proses produksi maupun permesinan, dan menciptakan lapangan kerja.⁴⁶

Target pertumbuhan ekonomi sebesar 7.9% hingga 2009 sangat penting tercapai guna mengurangi separuh jumlah pengangguran dalam waktu empat tahun. Tingkat konsumsi dalam negeri kini tidak akan mampu menciptakan lapangan kerja yang cukup. Hal ini jelas akan memberikan tekanan kepada Indonesia untuk menarik lebih banyak investasi baru, khususnya dari luar negeri, guna menutupi kekurangan.⁴⁷

Persoalan kepastian hukum menjadi penting untuk mencapai tujuan tersebut. Kepastian hukum bagi investor adalah tolok ukur utama untuk menghitung risiko. Bagaimana risiko dapat dikendalikan dan bagaimana penegakan hukum terhadap risiko tersebut. Kalau kepastian hukum tidak mendapat kepercayaan dari investor maka hampir dapat dipastikan investor tidak akan berspekulasi di tengah ketidakpastian. Dalam kondisi demikian, para investor tidak akan berinvestasi baik dalam bentuk portofolio, apalagi dalam bentuk direct investment.⁴⁸ Sebagaimana diberitakan *Washington Post* bahwa kurangnya sistim hukum yang pasti di Indonesia merupakan faktor utama mengapa investor pergi. Di samping itu, investor asing juga sering mengeluh bahwa mereka seringkali dijadikan subjek tuntutan sewenangwenang oleh pejabat pemerintah,

⁴⁶ Delissa A. Ridgway dan Mariya A. Talib, "Globalization and Development : Free Trade, Foreign Aid, Investment and The Rule of Law", *California Western International Law Journal*, Vol. 33, Spring 2003, hlm. 335.

⁴⁷ Todung Mulya Lubis, "Infrastruktur dan Kepastian Hukum", *Kompas*, 14 Juli 2005.

⁴⁸ Ridwan Khairandy, "Iklim Investasi dan Jaminan Kepastian Hukum dalam Era Otonomi Daerah", *Jurnal Hukum Republica*, Vol 5 No. 2 Tahun 2006, hlm. 148.

petugas pajak, dan mitra local. Kasus tersebut jika diajukan ke pengadilan hanya akan berdampak sedikit. Hal ini dikarenakan karena adanya budaya suap yang merajalela dan standar hukum yang memihak dan lemahnya keterbukaan pemerintah.⁴⁹

Transparansi sangat penting dalam mendukung iklim investasi yang kondusif dan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Negara-negara berkembang. Masalah transparansi bisa menjadi persoalan bagi bagi Negara berkembang yang bisa berakibat pada banyaknya tuduhan atau tuntutan investor asing atas dasar ketentuan penanaman modal yang tidak transparan. Apalagi mengingat peraturan-peraturan penanaman modal tersebar dalam berbagai tingkat peraturan dan sifatnya multi departemen. Bisa saja suatu peraturan sudah dibuat sedemikian rupa untuk menjamin transparansi, tapi tidak demikian pelaksanaannya, apalagi mengingat para pelaksana di lapangan adalah birokrat yang tidak memahami konsekuensi dari tindakannya dalam kerangka multilateral framework. Hal ini bisa menyulitkan Negara berkembang.

UUPM mencoba memperbaiki buruk citra Indonesia di mata investor baik dalam negeri maupun asing. Selain kepastian hukum, UUPM juga menekankan perhatiannya pada prinsip keterbukaan. Hal ini dapat dilihat dari pencantuman asas keterbukaan pada Pasal 3 ayat (1) b UUPM sebagai salah satu dasar penyelenggaraan penanaman modal di Indonesia.

⁴⁹ Delissa A. Ridgway dan Mariya A. Talib, *op.cit.*, hlm. 337.

2. Memenuhi kewajiban Indonesia berdasarkan kesepakatan Internasional

Prinsip transparansi merupakan salah satu asas penting dalam aturan-aturan WTO. Hampir seluruh kesepakatan WTO memuat pengaturan tentang transparansi, yang umumnya diwujudkan dalam kewajiban publikasi dan notifikasi berbagai kebijakan Negara-negara anggota baik yang tidak bertentangan dengan kesepakatan-kesepakatan WTO maupun yang potensial bertentangan dan kesepakatan-kesepakatan WTO. Kewajiban transparansi juga selalu diasosiasikan dengan kewajiban Negara-negara anggota untuk memastikan bahwa semua publikasi atas kebijakan domestik dapat diakses dengan cara mudah oleh pihak-pihak yang membutuhkan.

World Trade Organization (WTO) resmi berdiri pada tanggal 1 Januari 1995. Berdirinya WTO dilatar-belakangi oleh ketidakpuasan Negara-negara penandatanganan GATT terhadap status GATT yang tidak bersifat permanen dan daya mengikatnya yang hanya bersifat kontraktual. Pada Putaran Uruguay (1986-1994), negara-negara penandatanganan GATT, terutama negara-negara maju, lebih menghendaki adanya sebuah organisasi perdagangan dunia yang permanen, memiliki daya mengikat secara hukum (*legally binding*) terhadap anggota-anggotanya, serta memiliki lingkup pengaturan perdagangan yang lebih luas. Kelemahan-kelemahan GATT dipandang tidak mampu menyelesaikan masalah-masalah perdagangan internasional yang terus berkembang.

WTO dan kesepakatan-kesepakatan yang dihasilkannya tidak ditujukan untuk menggantikan GATT, akan tetapi meneruskan dan memperluas asas-asas dan kaidah-kaidah hukum yang telah dihasilkan dalam kesepakatan-kesepakatan GATT terdahulu, GATT yang disempurnakan sejak tahun 1947 adalah peraturan dasar dalam WTO. Oleh karena itu, kesepakatan-kesepakatan WTO tetap dibangun di atas prinsip-prinsip perdagangan internasional yang telah diletakkan GATT sejak tahun 1947.

Berdasarkan kesepakatan para anggota, bahwa ketentuan GATT 1947 masih tetap berlaku dan merupakan bagian dari GATT 1994, kecuali protokol tentang Pemberlakuan Ketentuan GATT untuk sementara (*Protocol of Provisional Application*). Selain "*Article Agreement*" GATT 1947 juga menjadi bagian dari GATT 1994 berbagai perjanjian/kesepakatan yang dihasilkan oleh Putaran Tokyo (1997 – 1997). Disamping kesepakatan-kesepakatan tersebut, WTO juga menghasilkan sejumlah kesepakatan yang tidak saja mengatur masalah tarif dan perdagangan internasional, tetapi meluas pada peraturan perdagangan internasional yang terkait dengan ketentuan-ketentuan penanaman modal (TRIMs) yakni *General Agreement on Trade in Services* (GATS).

GATS sendiri mengatur transparansi dalam satu pasal tersendiri (Article III). Kewajiban transparansi dalam perdagangan jasa versi GATS diwujudkan dalam bentuk kewajiban publikasi semua undang-undang, peraturan, pedoman pelaksanaan, serta semua keputusan dan ketentuan

yang berlaku secara umum yang dikeluarkan oleh pemerintah pusat maupun daerah yang mempunyai dampak pada pelaksanaan persetujuan GATS dan adanya kewajiban untuk memberitahukan kepada Dewan Perdagangan Jasa, sedikitnya sekali setahun, tentang adanya peraturan perundangundangan yang baru atau pedoman administrative dan perubahan-perubahannya.⁵⁰

Indonesia adalah salah satu negara anggota WTO yang telah meratifikasi *Final Act of Uruguay Round* melalui Undang-Undang (UU) No. 7 Tahun 1994 tentang Ratifikasi Kesepakatan Perjanjian Pembentukan Organisasi Perdagangan Dunia (*Agreement on Establishing the World Trade Organization*). Prinsip *single undertaking*⁵¹ yang menjadi ketentuan dasar tata cara ratifikasi dalam Putaran Uruguay, berakibat Indonesia tidak saja terikat pada Perjanjian Pembentukan Organisasi Perdagangan Dunia, akan tetapi juga terikat terhadap seluruh kesepakatan yang dihasilkan selama Putaran Uruguay berlangsung, termasuk di dalamnya kesepakatan yang terkait dengan penanaman modal seperti *Agreement on TRIM's* dan GATS.

Kedua kesepakatan tersebut menuntut kewajiban negara-negara anggota WTO, termasuk Indonesia, untuk menerapkan prinsip keterbukaan dalam setiap peraturan perundang-undangan penanaman modal nasionalnya. Kewajiban inilah yang kemudian direspon oleh Pasal 3 ayat (1) b UUPM yang kemudian ditindaklanjuti oleh Pasal 4 Perpres No.

⁵⁰ Lebih lanjut Article III : 1 sampai dengan (5) General Agreement on Trade in Services

⁵¹ Taryana Sunandar, *Perkembangan Hukum Perdagangan Internasional dari GATT 1947 Sampai Terbentuknya WTO*, Badan Pembinaan Hukum Nasional, Jakarta 1994, hlm. 126.

77 Tahun 2007 sebagai berikut: “Pemerintah wajib mempublikasikan daftar bidang usaha yang tertutup dan bidang usaha yang terbuka dengan persyaratan secara terbuka di area publik, baik publikasi cetak maupun elektronik yang dapat diakses dari situs Pemerintah Indonesia.”

Jika kedua alasan tersebut diatas, didasarkan pada pelaksanaan kewajiban menerapkan prinsip keterbukaan oleh Pemerintah, maka berikut ini akan dikemukakan pertimbangan-pertimbangan perlunya kewajiban menerapkan prinsip keterbukaan, termasuk keterbukaan dalam laporan keuangan, oleh perusahaan penanaman modal.

3. Perusahaan penanaman modal diberikan banyak kemudahan (fasilitas) karena wajar dibebani kewajiban

Pemerintah memberikan fasilitas kepada penanam modal yang melakukan penanaman modal baru dan yang melakukan perluasan usaha. Fasilitas penanaman modal tersebut diberikan dengan mempertimbangkan tingkat daya saing perekonomian dan kondisi keuangan negara dan harus promotif dibandingkan dengan fasilitas yang diberikan negara lain. Pentingnya kepastian fasilitas penanaman modal ini mendorong pengaturan secara lebih detail terhadap bentuk fasilitas fiskal, fasilitas hak atas tanah, imigrasi, dan fasilitas perizinan impor. Meskipun demikian, pemberian fasilitas penanaman modal tersebut juga diberikan sebagai upaya mendorong penyerapan tenaga kerja, keterkaitan pembangunan ekonomi dengan pelaku ekonomi kerakyatan, orientasi ekspor dan insentif yang lebih menguntungkan kepada penanam modal yang menggunakan

barang modal atau mesin atau peralatan produksi dalam negeri, serta fasilitas terkait dengan lokasi penanaman modal di daerah tertinggal dan di daerah dengan infrastruktur terbatas.

Bentuk fasilitas yang diberikan kepada penanaman modal dapat berupa:⁵²

- a. pajak penghasilan melalui pengurangan penghasilan neto sampai tingkat tertentu terhadap jumlah penanaman modal yang dilakukan dalam waktu tertentu;
- b. pembebasan atau keringanan bea masuk atas impor barang modal, mesin, atau peralatan untuk keperluan produksi yang belum dapat diproduksi di dalam negeri;
- c. pembebasan atau keringanan bea masuk bahan baku atau bahan penolong untuk keperluan produksi untuk jangka waktu tertentu dan persyaratan tertentu;
- d. pembebasan atau penangguhan Pajak Pertambahan Nilai atas impor barang modal atau mesin atau peralatan untuk keperluan produksi yang belum dapat diproduksi di dalam negeri selama jangka waktu tertentu;
- e. penyusutan atau amortisasi yang dipercepat; dan
- f. keringanan Pajak Bumi dan Bangunan, khususnya untuk bidang usaha tertentu, pada wilayah atau daerah atau kawasan tertentu.

Fasilitas dan kemudahan yang diberikan kepada penanam modal tersebut, oleh UUPM diimbangi dengan membebaskan sejumlah

⁵² Pasal 18 ayat (4) UU No. 25 Tahun 2007

kewajiban terhadap penanam modal, salah satunya adalah menerapkan prinsip keterbukaan melalui pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik sesuai ketentuan Pasal 15 UUPM. Dengan keterbukaan, dapat diketahui informasi-informasi penting tentang kegiatan penanaman modal untuk memastikan kontribusi positif dari perusahaan penanaman modal terhadap pembangunan ekonomi nasional dan sekaligus untuk mengawasi kegiatan penanaman modal yang mendapatkan fasilitas tersebut.

4. Prinsip keterbukaan memudahkan pengawasan terhadap kegiatan penanaman modal dan antisipatif terhadap kemungkinan penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan oleh perusahaan

Banyak disinyalir adanya manipulasi laporan keuangan oleh sejumlah perusahaan penanaman modal untuk menghindarkan kewajiban pajak. Drajat H. Wibowo, anggota Komisi XI DPR dan Panitia Khusus RUU Perpajakan mengatakan bahwa sejumlah perusahaan penanaman modal asing mengaku rugi untuk menghindari pajak di Indonesia. Menurutnya kondisi ini terjadi karena adabanyak peluang untuk menghindari pajak di Indonesia, terutama akibat longgarnya peraturan keuangan perusahaan penanaman modal asing.⁵³

Manipulasi laporan keuangan dengan menyatakan perusahaan dalam keadaan rugi, adalah sebuah perbuatan yang sangat tercela dan tidak dapat ditolerir, mengingat perusahaan-perusahaan penanaman modal tersebut, terutama penanaman modal asing, oleh UU telah diberikan

⁵³ "PMA Nakal Harus Diberi Sanksi: Pengalihan Pajak Melalui Pola Pengalihan Keuntungan", dikutip dalam <http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0511/ekonomi/htm>, akses pada tanggal 6 Januari 2014, pukul 22.50

sejumlah fasilitas penanaman modal sesuai ketentuan Pasal 18 ayat (4) UUPM.

Penerapan prinsip keterbukaan terhadap perusahaan penanaman modal dapat meminimalisasi terjadinya penyimpangan pada laporan keuangan perusahaan penanaman modal, karena laporan keadaan keuangan dapat dikategorikan sebagai informasi material yang wajib dibuka (*disclose*) oleh perusahaan penanaman modal. Laporan keuangan disini tidak saja meliputi laporan keuangan tahunan secara umum tetapi juga laporan penggunaan dana CSR sesuai ketentuan Pasal 15 ayat (1) b UUPM. Dengan keterbukaan, masyarakat sebagai pemanfaat dana CSR dapat mengetahui kebenaran penggunaan dana CSR yang berdasarkan Pasal 74 UUPT wajib dianggarkan sebagai biaya perusahaan.

Pengertian prospektus menurut Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.⁵⁴ Pada pengertian prospektus, Padmo Sumasto menyebutkan bahwa prospektus merupakan media pemberitahuan tertulis mengenai emiten dan rencana emisinya, yang antara lain memuat informasi mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya.⁵⁵ Prospektus sendiri berasal dari kata istilah prospek yang berarti pernyataan formal yang mengandung gambaran detail tentang keadaan perusahaan dalam hubungannya dengan harapan-harapan di masa yang akan datang.

⁵⁴ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 26

⁵⁵ Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2009, hlm. 2.

Sedangkan pengertian prospektus menurut Kamus Umum Bahasa Indonesia adalah surat selebaran yang berisi pemberitahuan mengenai buku baru (aturan asuransi dan sebagainya).⁵⁶ Prospektus adalah dokumen resmi yang dikeluarkan emiten dalam rangka menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat. Prospektus menjadi sangat penting keberadaannya jika perusahaan baru pertama kali menjual surat berharga kepada masyarakat sebab hanya dari sinilah masyarakat bisa mendapatkan informasi.⁵⁷

Prospektus ialah pernyataan yang dicetak atau informasi yang dipergunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek, kecuali pernyataan atau informasi yang berdasarkan ketentuan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dinyatakan bukan prospektus.⁵⁸

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

⁵⁶ W.J.S. Poerwadarminta, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, Balai Pustaka, Jakarta, 1999, hlm. 769.

⁵⁷ Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1999, hlm. 61.

⁵⁸ Adrian Sutedi, *loc.cit.*

perseroan, daftar aset perseroan, dan lain-lain informasi yang bersifat material.⁵⁹

Pasal 78 ayat (2) dan ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa:

(2) Setiap Pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu Efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu Efek.

(3) Ketentuan mengenai Prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam.⁶⁰

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

1. Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Oleh karena itu, informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan Emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disajikan tidak benar tentang fakta yang material, atau tidak mengungkapkan informasi yang benar tentang fakta yang material, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.

⁵⁹ <http://id.wikipedia.org/wiki/Prospektus>, akses pada tanggal 8 januari 2014, pukul 19.00 wib

⁶⁰ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab IX Emiten dan Perusahaan Publik Bagian Ketiga Prospektus dan Pengumuman Pasal 78

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

Prospektus tersebut sekurang-kurangnya memuat:⁶¹

1. uraian tentang Penawaran Umum;
2. tujuan dan penggunaan dana Penawaran Umum;
3. analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
4. risiko usaha;
5. data keuangan;
6. keterangan dari segi hukum;
7. Informasi mengenai pemesanan pembelian Efek; dan
8. keterangan tentang anggaran dasar.

Pada kenyataannya, isi dari suatu prospektus mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:⁶²

1. Informasi banyak bersifat kualitatif. Umumnya informasi yang disajikan memang banyak yang bersifat kualitatif, yang diduga banyak berpengaruh terhadap jalannya suatu perusahaan.

⁶¹ Penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab IX Emiten dan Perusahaan Publik Bagian Ketiga Prospektus dan Pengumuman Pasal 78

⁶² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 85-86.

2. Taksiran-taksiran. Kalaupun ada informasi yang kuantitatif, umumnya dibuat atas dasar taksiran-taksiran atau dengan menggunakan metode-metode penilaian.
3. Belum siap pakai. Banyak informasi dalam prospektus yang belum siap pakai, sehingga agar dapat dipakai untuk pengambilan keputusan perlu interpretasi dan analisis lebih lanjut.
4. Rentang waktu. Karena ada rentang waktu antara waktu pembuatan prospektus dengan waktu prospektus dibaca oleh publik, maka belum tentu informasi tersebut masih akurat, terutama informasi yang berkenaan dengan keadaan ekonomi secara makro.
5. Risiko-risiko. Banyak risiko-risiko yang mungkin akan dihadapi oleh suatu perusahaan yang mesti pula diperhatikan dan risiko seperti ini disebutkan dalam suatu prospektus, seperti risiko terhadap bisnis, risiko lingkungan, risiko terhadap industri atau risiko mengenai tidak likuidnya saham.

Persyaratan tentang bentuk dan isi prospektus dapat dijumpai dalam peraturan IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, yang secara singkat mensyaratkan bahwa prospektus harus:⁶³

1. Memuat ringkasan dari fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting yang harus diungkapkan pada bagian awal prospektus;

⁶³ M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2008, hlm. 96.

2. Memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal;
3. Mengungkapkan fakta material secara jelas dengan penekanan yang sesuai dengan bidang usaha atau sektor industri emiten;
4. Mengurutkan penyampaian fakta sesuai dengan relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu; dan
5. Menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang dapat mengakibatkan luput dari perhatian pembacanya.

Apabila di dalam prospektus akan dimuat pula foto, diagram, atau tabel, maka emiten harus berhati-hati dalam menempatkannya di dalam prospektus guna menghindari kesan yang menyesatkan kepada pembacanya. Informasi yang harus dituangkan dalam prospektus itu sendiri sekurang-kurangnya harus memuat:⁶⁴

1. Uraian tentang penawaran umum;
2. Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum;
3. Pernyataan utang;
4. Analisis dan pembahasan manajemen mengenai kegiatan dan keuangan perusahaan;
5. Risiko usaha;
6. Kejadian setelah tanggal laporan akuntan;
7. Keterangan tentang emiten;

⁶⁴ *Ibid.*, hlm. 97-98.

8. Kegiatan dan prospek usaha emiten;
9. Laporan keuangan;
10. Pendapat dari segi hukum;
11. Kebijakan dividen;
12. Penjamin emisi;
13. Lembaga dan profesi penunjang pasar modal;
14. Perpajakan;
15. Laporan penilai (jika ada);
16. Wali amanat dan penanggung (jika ada);
17. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
18. Keterangan tentang anggaran dasar.

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan rambu-rambu yuridis bagi suatu prospektus, yaitu sebagai berikut:⁶⁵

1. Dilarang memuat hal-hal:
 - a. Keterangan yang tidak benar tentang fakta material.
 - b. Tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material.
2. Memuat semua rincian tentang fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal.
3. Fakta dan pertimbangan yang paling penting ditempatkan pada tempat yang paling awal.
4. Ekstra hati-hati dalam penggunaan foto, diagram atau tabel karena sangat potensial untuk terjadinya misleading.

⁶⁵ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 83-85.

5. Diungkapkan dalam bahasa yang jelas dan komunikatif.
6. Pengungkapan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha atau sektor industrinya.
7. Mestilah terdapat pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus tersebut bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku di wilayah RI dan kode etik, norma serta standar profesi masing-masing.
8. Selanjutnya harus ada pula pernyataan bahwa sehubungan dengan penawaran umum, setiap pihak terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari emiten dan penjamin pelaksana emisi.
9. Menurut penjelasan atas Pasal 78 ayat (3) dari Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, maka suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:
 - a. Uraian tentang penawaran umum.
 - b. Tujuan dan Penggunaan Dana Penawaran Umum.
 - c. Analisis dan Pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan.
 - d. Risiko usaha.
 - e. Data keuangan.
 - f. Keterangan dari segi hukum.
 - g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek, dan
 - h. Keterangan tentang Anggaran Dasar.

10. Harus ada “klausula Huruf Besar” (yakni klausula yang dicetak dengan huruf besar) yaitu terhadap hal-hal sebagai berikut:

- a. BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI. TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.
- b. EMITEN DAN PENJAMIN EMISI EFEK (jika ada) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL, SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI.
- c. Jika direncanakan untuk menstabilisasi harga efek tertentu, maka mesti ada klausula huruf besar sebagai berikut: DALAM RANGKA MEMPERTAHANKAN HARGA PASAR EFEK YANG SAMA, BAIK JENIS MAUPUN KELASNYA, DENGAN YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI, PENJAMIN EMISI DAPAT MELAKUKAN STABILISASI HARGA PADA TINGKAT HARGA YANG LEBIH TINGGI DARI YANG MUNGKIN TERJADI DI BURSA EFEK SEKIRANYA TIDAK DILAKUKAN STABILISASI HARGA. JIKA PENJAMIN EMISI MELAKUKAN STABILISASI HARGA, MAKA BAIK

STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU.⁵³

Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek (jika ada). Peraturan mengenai prospektus ini diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum, Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas maka dikenal beberapa tahapan prospektus di Indonesia yaitu:⁶⁶

1. Prospektus Awal (*preliminary/redherring prospectus*) digunakan dalam rangka penawaran awal atau guna melihat minat pasar (*book building*). Prospektus ini adalah dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada Bapepam sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan.⁶⁷ Dalam praktek yang terjadi di pasar modal Indonesia, fungsi prospektus awal dimaksudkan untuk

wib ⁶⁶ <http://id.wikipedia.org/wiki/Prospektus>, akses pada tanggal 8 januari 2014, pukul 18.00

wib ⁶⁷ <http://id.wikipedia.org/wiki/Prospektus>, akses pada tanggal 8 januari 2014, pukul 18.15

memberi kesempatan kepada calon investor memperoleh informasi segera setelah Pernyataan Pendaftaran diterima oleh Bapepam. Dalam konteks ini muncul suatu persoalan, yaitu apakah perlu dibuat suatu ketentuan bagi emiten untuk memberitahukan kapan dan dimana calon investor bisa memperoleh prospektus awal. Misalnya membuat ketentuan yang mengatur adanya prospektus awal. Dalam perkataan lain, perlu dibuat ketentuan yang dapat mengambil alih fungsi prospektus ringkas menjadi prospektus awal.⁶⁸

2. Prospektus Ringkas (iklan) ini digunakan dalam rangka penawaran umum kepada publik. Prospektus ini harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini. Prospektus ringkas ini sekurang-kurangnya harus mencakup informasi tentang:
 - a. prakiraan tanggal efektif;
 - b. prakiraan masa penawaran;
 - c. prakiraan tanggal pengembalian uang pemesanan;
 - d. prakiraan tanggal penyerahan surat efek;
 - e. prakiraan tanggal penjatahan;
 - f. prakiraan tanggal pencatatan yang direncanakan;

⁶⁸ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, hlm. 92.

- g. nama lengkap, alamat, logo (jika ada), nomor telepon/telex/faksimili dan nomor kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta kantor perwakilan), kegiatan usaha utama dari Emiten;
 - h. nama Bursa efek (jika ada) dimana efek tersebut akan dicatatkan; jenis dari penawaran, termasuk uraian mengenai sifat, kisaran jumlah dan uraian singkat tentang efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan kisaran harga; prakiraan nama lengkap dari Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Penjamin Emisi Efek (jika ada);
 - i. serta beberapa persyaratan teknis yang secara detail dapat dilihat pada peraturan termaksud.
3. Prospektus Lengkap (cetakan). Prospektus ini dipublikasikan setelah Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.⁶⁹

Prospektus harus kredibel, artinya, segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.⁷⁰

Prospektus paling tidak menyajikan hal-hal berikut:

1. Sejarah singkat perusahaan.
2. Anggaran Dasar/Anggaran Rumah Tangga (AD/ART).
3. Para pengelola (komisaris dan direksi).
4. Struktur organisasi.
5. Pendapat dari konsultan hukum.

⁶⁹ <http://id.wikipedia.org/wiki/Prospektus>, pada tanggal 8 januari 2014, pukul 20.00 wib

⁷⁰ M. Irsan Nasarudin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm. 231.

6. Pendapat dari penilai.
7. Laporan keuangan, yang sudah diaudit akuntan publik:
8. Neraca, a) Laporan laba/rugi b) Laporan perubahan modal
9. Proyeksi, yang dirinci per tahun.
10. Kebijakan dividen yang akan diambil emiten.
11. Risiko, yaitu kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan perusahaan tidak berhasil mencapai proyeksi sehingga menyebabkan investor akan merugi.

BAB III

ANALISIS KASUS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN

TERKAIT PELAKSANAAN IPO PT MNC Tbk

A. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan Di Bidang Pasar Modal Terkait Dengan Pelaksanaan IPO PT MNC

Suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta materiel mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin Pelaksana Emisi Efek. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasnya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.¹

Prospektus ini diwajibkan oleh Undang-Undang untuk memenuhi prinsip keterbukaan, yang antara lain harus berisi informasi tentang reksadana tersebut beserta segala kegiatannya, termasuk strategi dan tujuan investasi dana yang akan dihimpun, kebijaksanaan investasi yang akan dijalankan, para direktur, pejabat perusahaan, kegiatan perusahaan, metode penjualan dan pembelian kembali saham atau unit penyertaan reksadana, biaya penjualan dan alternatif reinvestasi. Selain itu, prospektus juga harus memuat laporan

¹ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Univeristas Indonesia Fakultas Hukum Program Sarjana, Jakarta, 2001, hlm. 57.

keuangan dan pembatasan investasi, catatan performansi reksadana yang lalu dan yang sedang berjalan.²

Prospektus menjelaskan karakteristik dan resiko yang diasosiasikan dengan penawaran sekuritas yang diperdagangkan umum dan reksa dana. 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. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Prospektus berisikan informasi mirip dengan laporan tahunan, namun prospektus juga berisikan rincian penting dan topik-topik yang penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi dalam sekuritas baru berdasarkan informasi yang lengkap.³

Informasi proyeksi yang digambarkan emiten dalam penyampaian prospektus merupakan informasi yang banyak bersifat historikal, yaitu informasi yang cenderung lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan proyeksi perusahaan di masa yang akan datang.⁴

Agar diperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai keterbukaan informasi pada saat go public, berikut ini akan disajikan isi Peraturan Nomor IX.C.2. tentang pedoman mengenai bentuk dan isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum. Kutipan berikut adalah sepanjang relevan dengan

² Asril Sitompul, *Due Diligence Dan Tnggung jawab Lembaga-Lembaga Penunjang Pada Proses Penawaran Umum*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, hlm. 47.

³ <http://www.indovesta.co.id/>

⁴ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 136.

Penawaran Umum Saham dan untuk Penawaran Umum Efek yang bersifat hutang telah diabaikan:⁵

1. Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta materiel mengenai Penawaran Umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek.
2. Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada Prospektus karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat.
3. Sebagian informasi yang dicantumkan dalam peraturan ini mungkin kurang relevan dengan keadaan emiten tertentu.

Masalah yang muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di pasar perdana adalah terpusat pada penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus, dan selanjutnya adalah berkenaan dengan pengaturan hukum mengenai prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiel. Begitupun tuntutan yang muncul yang berkaitan dengan keakuratan informasi prospektus masih tetap muncul.⁶

Alasan tuntutan adalah karena sulitnya memperoleh informasi dalam prospektus yang mengandung nilai akurat yang tinggi. I Putu Ary Suta saat menjadi ketua Bapepam mengatakan, bahwa investor sebelum mengambil keputusan investasi harus memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan

⁵ Agus Kretarto, *Investor Relations*, PT Grafiti Pers, Jakarta, 2001, hlm. 87.

⁶ Pasal 78 ayat 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

informasi emiten yang terdapat dalam prospektus. Mengenai hal-hal tersebut ia mengatakan:⁷

1. Informasi belum bersiap siap pakai

Dalam banyak hal informasi yang disajikan dalam prospektus merupakan informasi yang masih memerlukan interpretasi dan analisis agar bisa menjadi informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan. Misalnya mengenai laporan keuangan, investor perlu melakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan menganalisis antar pos-pos dalam laporan keuangan itu sendiri, perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun, maupun membandingkannya dengan perusahaan-perusahaan sejenis yang lain.

2. Informasi banyak bersifat kualitatif

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

3. Informasi yang bersifat kuantitatif dibuat berdasarkan taksiran. Dalam banyak hal informasi yang bersifat kuantitatif yang diungkapkan dalam

⁷ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 135.

prospektus dibuat berdasarkan taksiran atau metode-metode penilaian sehingga dalam membaca prospektus sangat diperlukan pertimbangan untuk mengambil keputusan, apakah informasi-informasi tersebut relevan dan dapat diaandalkan

4. Informasi yang disajikan banyak bersifat historica. Prospektus lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan tentang proyeksi perusahaan mendatang. Berdasarkan data historis yang ada pemodal harus membuat perkiraan dan proyeksi tentang kondisi perubahan di masa mendatang.
5. Kondisi makro ekonomi jauh berbeda antara saat prospektus dibuat dengan kondisi sebenarnya yang terjadi setelah go public. Perlu dipertimbangkan oleh pemodal mengenai asumsi kondisi makro ekonomi yang perubahannya sangat cepat, sehingga dalam melakukan analisis perlu menganalisis fenomena ekonomi secara global, misalnya mengenai kondisi moneter, perdagangan, kebijakan-kebijakan negara dan lain sebagainya.

Ketidakakuratan informasi dalam prospektus bisa saja terjadi. Walaupun pada saat pembuatan prospektus informasi dimaksud adalah benar, namun pada saat pernyataan pendaftaran menjadi efektif telah terjadi perkembangan baru. Pada Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal Indonesia mengatakan bahwa setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material

atau tidak memuat informasi tentang fakta materiel dan pihak tersebut mengetahuinya atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul atas perbuatan dimaksud.⁸

Berbeda dengan ketentuan yang berlaku di Amerika Serikat, bahwa prospektus yang pada mulanya akurat, tetapi kemudian hari menjadi tidak akurat, maka harus dilakukan perbaikan terhadap prospektus tersebut. Di Amerika Serikat, dealer diwajibkan mengirim prospektus pada suatu waktu tertentu sesudah Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif. Section 10(a)(3), mengharuskan setiap prospektus yang digunakan lebih dari mengharuskan prospektus yang digunakan lebih dari sembilan bulan setelah tanggal efektif harus diperbaharui (*updated*) sehingga informasi yang tercantum di dalamnya tidak lebih lama dari enam belas bulan.⁹

Undang-Undang melarang penerbitan prospektus yang berisikan informasi mengenai fakta material yang tidak benar atau menyesatkan (*misleading*). Di Indonesia Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan persyaratan keterbukaan sebagai berikut: Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi materiel mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh

⁸ Pasal 81 ayat 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁹ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 206.

kepada keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.¹⁰

Tanggal 13 Juni 2007 Bapepam-LK memberikan pernyataan efektif kepada PT Media Nusantara Citra (MNC), yang dilanjutkan dengan Penawaran Umum Perdana pada tanggal 15,18 dan 19 Juni 2007 dan menerbitkan 4.125.000.000 saham ke bursa dengan tujuan menghimpun dana dari masyarakat investor sebesar Rp.3.712.500.000.000,- Abdul Malik Jan merupakan salah satu investor MNC yang tercatat sebagai investor pada tahun 2010 dan memiliki 32.500 lembar saham MNC. Abdul kemudian menggugat MNC karena merasa adanya penurunan harga saham MNC yang diduga disebabkan adanya fakta material yang tidak di-/disclose/ pada IPO MNC 2007 yaitu mengenai sengketa kepemilikan saham TPI yang tidak dicantumkan dalam prospektus MNC pada saat penawaran umum.

Faktanya sengketa tersebut baru terdaftar di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dengan Nomor register 10/Pdt.G/2010/PN.Jkt.Pst tanggal 11 Januari 2010 yang diajukan oleh Siti Hardianti Rukmana (selaku pemilik TPI terdahulu) terhadap PT Berkah Karya Bersama. Pokok sengketa TPI tersebut adalah aset MNC, berupa 75% (tujuh puluh lima persen) saham MNC pada TPI . Menurut Abdul hal ini sangat krusial karena berdasarkan isi prospektus MNC halaman 108 mengatakan oleh karena TPI memberikan kontribusi sebesar 21,9% dari total pendapatan MNC di tahun 2006.

¹⁰ Pasal 1 ayat 25 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Abdul mendalilkan ada fakta material yang tidak di ungkapkan oleh MNC dan menuntut para tergugat berdasarkan Pasal 80 ayat 1 jo. Pasal 90 jo. Pasal 104 UUPM, sehingga Abdul menuntut proses IPO MNC adalah melanggar hukum dan haruslah dinyatakan tidak sah dan batal demi hukum, dan MNC haruslah dihukum menanggung segala kerugian yang timbul karenanya dengan mengembalikan dana yang terhimpun dalam proses IPO MNC kepada seluruh investor/pemegang saham public MNC melalui PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Abdul juga mohon agar putusan perkara ini dapat dilaksanakan terlebih dahulu meskipun ada upaya hukum perlawanan, banding, maupun kasasi (*uitvoerbaar bij voorraad*) serta memohon selain biaya perkara ini dibebankan kepada para tergugat.

MNC merupakan badan usaha yang bergerak dalam bidang multimedia termasuk distribusi dan produksi konten, didirikan pada tahun 1997 dan disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dalam Surat Keputusan No. C-15092.HT.01.01.TH2000. MNC menjadi perusahaan terbuka dengan melaksanakan IPO di tahun 2007. Terkait dengan gugatan Abdul yang bernomor register 29/PDT/G/2011-/PN JakPus, Abdul menggugat keabsahan IPO MNC yang telah terlaksana pada Juni 2007. Alasan yang dikemukakan Abdul adalah adanya informasi material yang tidak diungkapkan MNC dalam prospektus IPO tahun 2007, yaitu mengenai adanya sengketa kepemilikan saham MNC TV(dahulu TPI). Abdul mendalilkan sebagai pemegang 32.500 lembar saham MNC ia merasa dirugikan dengan tidak diungkapkannya informasi tersebut.

Dari uraian gugatan yang dilakukan oleh Penggugat yang pada intinya adalah mengenai gugatan ganti rugi atas kerugian yang timbul atas pembelian saham PT. MNC, dimana menurut penggugat diakibatkan adanya prospektus yang menyesatkan yang tidak memberikan informasi Fakta Material adanya sengketa kepemilikan saham PT. TPI antara PT. MNC dengan pihak lain yaitu Grup Siti Hardiyanti Rukmana pada saat dilakukan proses Penawaran Umum. Penggugat menggunakan Pasal 1365 KUHPdata sebagai jo Pasal 80 ayat (1) jo. Pasal 104. jo. Pasal 111 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, tergugat wajib mengganti ganti kerugian kepada Penggugat.

Berdasarkan uraian gugatan dari Penggugat, eksepsi dari para Tergugatserta pertimbangan dan putusan Majelis Hakim, maka dibawah ini penulis memberikan analisis hukum sebagai berikut:

Proses Penawaran Umum yang dilakukan oleh PT. MNC dilakukan dengan melakukan Pernyataan Pendaftaran seperti yang diamanatkan oleh Pasal 1 ayat (5) UUPM bahwa: "Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik. Selanjutnya Emiten harus memenuhi beberapa persyaratan yang telah ditetapkan oleh Bapepam sesuai ketentuan Peraturan Bapepam-LK No.IX-A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Berdasarkan pemeriksaan dokumen atas persyaratan yang telah ditetapkan, pihak Bapepam kemudian mengeluarkan Pernyataan Efektif No.S-2841/BL/2007 tertanggal 13 Juni 2007, yang kemudian oleh PT. MNC setelah mendapatkan Surat Pernyataan

Efektif dilanjutkan dengan kegiatan Penawaran Umum Perdana pada tanggal 15,18 dan 19 Juni 2009 dan didaftarkan pada bursa efek tanggal 22 Juni 2007.

Surat Bapepam No. S-2841/BL/2007 juga menerangkan tidak adanya kewajiban dokumen lainnya yang harus dipenuhi oleh PT.MNC sebagai persyaratan lain yang harus dilengkapi. Penerbitan Surat Pernyataan Efektif tersebut didasarkan pada kewenangan yang dimiliki oleh Bapepam/Turut Tergugat 1, sebagaimana diatur dalam Pasal 5 huruf (d) UUPM yang menentukan bahwa dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4, Bapepam berwenang untuk menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran. Surat Pernyataan Efektif tersebut tidak memerlukan persetujuan dari atasan Bapepem/Turut Tergugat 1 yaitu Menteri Keuangan Republik Indonesia.

Dengan telah diterimanya Surat Pernyataan Efektif dari Bapepam/Turut Tergugat 1, maka pihak emiten/Tergugat 1 dapat melakukan penawaran umum, hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 70 ayat (1) UUPM menentukan “yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.”

Dari penjelasan diatas dapat dikatakan bahwa Proses Penawaran Umum yang dilakukan oleh PT.MNC / Tergugat 1, telah memenuhi ketentuan peraturan UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Prospektus yang diterbitkan oleh PT. MNC selaku Tergugat 1, dibuat sebagai bagian dari kewajiban/persyaratan yang ditetapkan oleh UUPM dan peraturan pelaksanaannya dan menjadi salah satu dokumen yang dilampirkan dalam Pernyataan Pendaftaran kepada pihak Bapepam. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pada penjelasan Pasal 78 ayat (1) menyatakan bahwa prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Menurut penjelasan atas Pasal 78 ayat (3) Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, maka suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:

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

Selanjutnya Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 bagian pembukaan menerangkan bahwa, "Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan Fakta Material mengenai Penawaran Umum dari Emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal,dst."

Prospektus yang dikeluarkan oleh PT.MNC (Tergugat 1) dalam hal ini prospektus lengkap, dimana dalam daftar isinya terdiri dari:

1. Penawaran Umum Saham
2. Rencana Penggunaan Dana Yang Diperoleh dari hasil penawaran umum
3. Pernyataan Hutang
4. Analis dan Pembahasan oleh Manajemen
5. Risiko Usaha
6. Kejadian Penting setelah tanggal laporan auditor independen
7. Keterangan tentang Perseroan dan anak Perseroan
8. Industri Media
9. Kegiatan dan prospek usaha perseroan dan anak perusahaan
10. Ikhtisar data keuangan penting
11. Ekuitas
12. Kebijakan deviden
13. Perpajakan
14. Penjaminan Emisi Efek
15. Lembaga dan profesi penunjang pasar modal
16. Pendapat dari segi hukum
17. Laporan auditor independen dan laporan keuangan konsolidasi perseroan dan anak perusahaan
18. Anggaran dasar perseroan
19. Persyaratan pemesanan pembelian saham
20. Penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian saham

Berdasarkan prospektus yang telah dibuat oleh Emiten, maka prospektus tersebut telah memenuhi ketentuan-ketentuan seperti yang telah

diatur dalam Pasal 78 ayat (3) Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 sehingga tidak melanggar ketentuan UUPM.

Untuk pendapat hukum yang dibuat oleh Konsultan Hukum Pasar Modal yaitu Tergugat, telah dituliskan dalam pendapat hukum beberapa permasalahan hukum antara pihak PT. MNC dengan pihak lain antara lain:

- a. Adanya proses hukum yang dihadapi PT. CTPI dalam hal tuntutan dari TVRI atas perjanjian pelaksanaan penyiaran antara TPI dan TVRI.
- b. Adanya sengketa antara PT. MNC berupa somasi tertulis dari Crown Capital Global Limited dan Maestro Ventura Limited.
- c. Adanya gugatan perdata dari TVRI pada tanggal 5 September 2006 pada Pengadilan Negeri Jakarta Selatan mengenai kewajiban TPI.

Sementara itu Konsultan Hukum tidak teliti ataupun tidak mengungkapkan adanya perselisihan hukum mengenai kepemilikan saham PT. TPI antara Tergugat 1 dengan kelompok Ibu Siti Hardiyanti Rukmana yang mana oleh Pengugat dapat dibuktikan dengan adanya surat-surat koresponden antara kuasa hukum dari Ibu Siti Hardiyanti Rukmana dengan kuasa hukum dari pihak Tergugat 1 seperti tersebut dalam gugatan yang diajukan oleh Penggugat. Dengan demikian keabsahan dari hasil uji tuntas hukum yang dilakukan oleh Konsultan Hukum dapat dianggap sebagai cacat dan tidak memberikan informasi yang sebenarnya terjadi mengenai adanya sengketa kepemilikan saham PT. TPI yang seharusnya diungkapkan didalam prospektus PT. MNC, sehingga dengan demikian bisa saja hal ini menjadi bukti yang dapat diberikan kepada pihak Bapepam untuk melakukan investigasi apakah

Pihak PT. MNC telah melanggar Pasal 80 ayat (1) UUPM, yaitu tidak memberikan informasi Fakta Material didalam prospektus PT. MNC pada saat Penawaran Umum perihal sengketa kepemilikan saham PT. TPI.

Pihak-pihak yang terlibat dalam Penawaran Umum PT. MNC terdiri dari Penjamin Emisi, Penjamin Pelaksana Emisi , Akuntan Publik, Konsultan Hukum Pasar Modal, Penilai dan Notaris. Penjamin Emisi dan Penjamin Pelaksana Emisi merupakan perusahaan yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpakewajiban membeli sisa Efek yang tidak terjual.

Dalam UUPM Pasal 40, Perusahaan efek yang bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek harus mengungkapkan adanya hubungan afiliasi atau hubungan lain yang bersifat material antara Perusahaan Efek dengan Emiten. Dalam Prospektus PT. MNC diketahui salah satu Penjamin Emisi Efek adalah PT. Bhakti Securities (Tergugat 13) yang merupakan perusahaan Terafiliasi dengan PT. MNC.

Pihak PT. MNC dalam prospektusnya telah menyebutkan bahwa PT. Bhakti Securities merupakan pihak yang Terafiliasi, sehingga ketentuan UUPM Pasal 40 telah dipenuhi. Ketentuan Perusahaan Efek untuk mendapatkan izin usaha terlebih dahulu dari Bapepam LK telah diatur sesuai kewenangan Bapepam yaitu Pasal 5 huruf (a) UUPM yang menentukan bahwa dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4, Bapepam berwenang untuk memberi izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian,

Reksdana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi dan biro administrasi efek. Selanjutnya Bapepam mengeluarkan Peraturan Bapepam-LK No.V.A.1 tentang Perizinan perusahaan Efek, angkat 1 huruf (a). “Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha sebagaimana dimaksud dalam ketentuan umum dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK”.

Dalam kasus ini diambil contoh yaitu PT. Bhakti Securities adalah salah satu Penjamin Pelaksana Emisi Efek, dimana sebagai perusahaan efek maka PT. Bhakti Securities telah memperoleh izin usaha dari Bapepam melalui Surat Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-03/PM/PEE/2004 tanggal 26 Mei 2004. Demikian juga dengan PT. Dana Reksa Sekuritas telah memperoleh izin usaha sesuai Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor:KEP-292/PM/1992 tanggal 16 Oktober 1992. Dengan demikian kedua Penjamin Pelaksana Emisi Efek telah memperoleh izin sesuai ketentuan untuk dapat melaksanakan proses penjaminan emisi pada Penawaran Umum Saham PT.MNC. Hal yang sama juga berlaku kepada para perusahaan efek lainnya yang menjadi penjamin emisi efek Penawaran Umum PT.MNC mereka semua merupakan perusahaan yang telah mendapatkan izin sebagai Perusahaan Penjamin Emisi oleh Bapepam.

Adapun Konsultan Hukum Pasar Modal yang pada kasus ini menjadi Tergugat 41, keterlibatannya adalah memberikan pendapat hukum atas rencana Penawaran Umum PT. MNC. Kedudukan Konsultan Hukum

merupakan keharusan dalam suatu proses Penawaran Umum yaitu sebagai profesi penunjang pasar modal sesuai ketentuan Pasal 64 ayat (1) dan (2) UUPM yang menentukan Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari akuntan, konsultan hukum, penilai, notaris dan profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah (ayat 1 UUPM jo. PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 56 ayat 1). Untuk Dapat melakukan kegiatan dibidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam (ayat 2 UUPM jo. PP No.45 Tahun 1995 Pasal 56 ayat 2). Tergugat 41 sebagai Konsultan Hukum Pasar Modal telah memiliki Surat Tanda Terdaftar yang diterbitkan oleh Bapepam yaitu Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal Nomor :227/PM/STTD-KH/1998 tanggal 5 Oktober 1998. Dengan izin yang telah diperolehnya maka kedudukan Konsultan Hukum Pasar Modal (Tergugat 41) dapat memberikan pendapat hukum yang tercantum dalam prospektus Penawaran Umum PT.MNC dan pendapat hukum tersebut harus bersifat obyektif dan independen hal ini sesuai ketentuan UUPM Pasal 67, “Dalam melakukan kegiatan usaha di bidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal wajib memberikan pendapat atau penilaian yang independen”.

Dengan demikian maka pihak-pihak yang terdiri dari Penjamin Pelaksana Emisi, Penjamin Emisi maupun Konsultan Hukum Pasar Modal yang menjadi Tergugat dalam kasus ini secara hukum telah memenuhi ketentuan-ketentuan yang diatur dalam UUPM maupun ketentuan peraturan pelaksanaannya dalam melakukan kegiatan Proses Penawaran Umum PT. MNC

baik meliputi persyaratan perizinan dan dokumen yang dipersyaratkan oleh Bapepam.

B. Perlindungan Terhadap Investor Terkait Prinsip Keterbukaan Pada Kasus IPO PT MNC

Keterbukaan merupakan suatu prinsip yang berlaku secara universal dalam pasar modal. Prinsip keterbukaan yang merupakan sesuatu yang mutlak harus dapat dilakukan semua pihak yang terlibat dengan kegiatan di pasar modal, merupakan suatu kebalikan dengan prinsip atau asas yang dianut kalangan perbankan dimana prinsip kerahasiaan bank merupakan hal yang mutlak untuk ditaati. Keterbukaan dalam pasar modal mempunyai makna bahwa menjadi suatu keharusan bagi emiten, perusahaan publik dan pihaklain yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut. Adapun yang dimaksud informasi material adalah informasi atau fakta-fakta penting yang relevan mengenai kejadian, peristiwa, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan calon investor atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Berkenaan dengan kewajiban melaksanakan prinsip keterbukaan ini, Pasal 86 ayat (1) UUPM menentukan bahwa emiten, perusahaan publik atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau

efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting. UUPM menentukan bahwa emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap apabila informasi itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat apabila informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Dengan demikian, berdasarkan Pasal 80 ayat (1) UUPM informasi yang disampaikan yang tidak mengandung kebenaran dan ketepatan digolongkan sebagai informasi yang tidak benar dan menyesatkan. Terkait dengan akurasi informasi yang disampaikan kepada masyarakat umum, UUPM menentukan bahwa setiap pihak terkait diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Berdasarkan Pasal 80 ayat (1) UUPM, pihak-pihak yang dapat dimintakan pertanggungjawaban sebagai liable person atas pernyataan pendaftaran adalah:

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

Prinsip keterbukaan atau transparansi yang diterapkan dipasar modal merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat, mengingat pasar modal merupakan tempat bertemunya permintaan dan penawaran dana dalam jumlah yang amat besar dan datang dari mana saja untuk kegiatan bisnis. Oleh karena itu, prinsip keterbukaan merupakan suatu prinsip yang amat diperlukan bagi investor untuk menyakinkan dirinya mendapatkan informasi yang benar dan lengkap. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya menyatakan bahwa transparansi di pasar modal dapat ditinjau dari aspek substansi dan aspek yuridis. Dari aspek substansi, transparansi atau keterbukaan memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (equal treatment dalam akses informasi).¹¹

Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Mengenai sanksi hukum, UUPM memuat sanksi pidana, sanksi perdata, dan sanksi administrasi. Pengenaan sanksi yang termuat dalam UUPM serta penegakan hukum atas stiap pelanggaran ketentuan mengenai keterbukaan ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik.¹² Perlindungan hukum bagi pemegang saham atau investor tersebut, dapat terdiri atas dua bentuk. Bentuk pertama adalah dengan

¹¹ Irsan Nasaruddin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2006, hlm. 226.

¹² *Ibid.*, hlm. 227.

memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan yang disertai penegakan hukum. Bentuk kedua adalah jaminan keterbukaan informasi. Adanya jaminan keterbukaan informasi akan memberikan pedoman bagi calon investor atau pemegang saham untuk mengambil keputusan.

Secara umum pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan dalam 3 (tiga) tahap, yaitu *primary market level*, *secondary market level*, dan *timely disclosure*. Pelaksanaan keterbukaan telah dimulai pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.I tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain: Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, Legal Opinion, dan dokumen-dokumen lainnya. Keterbukaan, selanjutnya dilaksanakan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam tahap ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2. Keterbukaan juga dilaksanakan karena terjadinya suatu peristiwa penting dan laporannya disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Nomor X.K.1.¹³

Dikaji berdasarkan fungsinya, paling tidak ada tiga fungsi keterbukaan dalam pasar modal. Pertama, prinsip keterbukaan berfungsi memelihara

¹³ *Ibid*, hlm. 229-230.

kepercayaan publik terhadap pasar modal. Apabila tidak ada keterbukaan dalam pasar modal akan dapat menyebabkan investor tidak percaya pada mekanisme pasar, sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Melalui keterbukaan akan terbentuk suatu penilaian (judgment) terhadap investasi, yang dapat menentukan pilihan secara optimal terhadap portofolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan, keinginan investor untuk melakukan investasi akan semakin tinggi. Sebaliknya ketiadaan atau kekurangan informasi akan dapat menimbulkan ketidakpastian dan ketidakpercayaan investor untuk melakukan investasi melalui pasar modal. Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan atas konstruksi pemberian informasi yang secara penuh akan menciptakan pasar modal yang efisien di mana harga saham secara penuh merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan demikian prinsip keterbukaan berperan untuk meningkatkan penyediaan informasi yang benar agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. Hal ini penting, oleh karena secara kenyataan pasar modal merupakan lembaga keuangan beroperasi berdasarkan informasi. Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan. Fungsi prinsip keterbukaan membuat prinsip keterbukaan menjadi fokus sentral pasar modal. Undang-undang Pasar Modal yang mengatur kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan menentukan investor dan pelaku bursa lainnya memiliki informasi yang cukup dan akurat untuk mengambil suatu keputusan Untuk mendukung penerapan prinsip keterbukaan

di pasar modal, Bapepam menerbitkan sejumlah peraturan yang bertujuan untuk menciptakan suatu pasar modal yang efisien dan efektif dan harus ditaati oleh setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum (go public).

Peraturan-peraturan tersebut, antara lain:

1. Peraturan Nomor VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
2. Peraturan Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala.
3. Peraturan Nomor X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan-Perusahaan Yang Dimohonkan Pailit.
4. Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
5. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Penawaran Tender.
6. Peraturan Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
7. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
8. Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik.
9. Peraturan Nomor IX.1.1 tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham.
10. Peraturan Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Menngeni Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).

UUPM dan sejumlah peraturan yang berkaitan dengan pasar modal merupakan instrumen yuridis untuk mewujudkan pasar modal yang terorganisasi dengan baik. Menurut Irvan Nasution dan Indra Surya, keterbukaan merupakan prinsip dari *Good Corporate Governance* yang diakomodasi ke dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Lebih lanjut dijelaskan Irvan Nasution dan Indra Surya, pedoman *Good Corporate Governance* ref 4.0 memasukkan prinsip keterbukaan yang mensyaratkan ketepatan waktu dan akurasi informasi. Perseroan wajib menyampaikan informasi penting dalam laporan berkala dan laporan peristiwa penting perseroan kepada pemegang saham dan instansi pemerintah yang terkait sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku secara tepat waktu, akurat, jelas, dan objektif.¹⁴ Dengan demikian, ada relevansi antara iklim keterbukaan yang berkembang di pasar modal dengan kondisi objektif suatu perusahaan dimana iklim keterbukaan yang diterapkan dalam pasar modal menuntut keharusan pengelolaan perusahaan secara baik bagi perusahaan-perusahaan yang akan masuk ke pasar modal.

Menurut Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal juga sangat terkait dengan implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance*, selain hukum perusahaan. UUPM juga memuat peraturan yang berkaitan dengan *good corporate governance*, terutama dalam kaitannya dengan prinsip *disclosure* (keterbukaan). Pengaturan tersebut terutama termuat dalam Bagian Kelima, Pasal 82-84,

¹⁴ *Ibid*, hlm. 236.

yakni mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Benturan Kepentingan, Penawaran Tender, Penggabungan, Peleburan dan pengambilalihan.¹⁵

Dalam laporan *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) telah membuat suatu laporan mengenai prinsip-prinsip umum pengelolaan perusahaan (*corporate governance*) berdasarkan pandangan sektor swasta dengan menitik beratkan pada "apa yang diperlukan oleh suatu pengelolaan untuk menarik modal." Dalam laporan tersebut disebutkan bahwa intervensi dalam masalah pengelolaan perusahaan akan menjadi cara yang paling efektif dalam rangka menarik modal, jika intervensi tersebut terfokuskan pada empat bidang. Salah satu bidang tersebut adalah bidang keterbukaan (*transparency*) yang sekaligus menjadi salah satu prinsip pengelolaan perusahaan, di samping prinsip-prinsip lainnya, seperti keadilan (*fairness*), pertanggungjawaban (*accountability*), dan tanggung jawab (*responsibility*).¹⁶

Dalam prinsip keterbukaan tersebut dinyatakan, bahwa "kerangka pengelolaan perusahaan harus dapat memastikan bahwa pengungkapan informasi yang akurat atau tepat diadakan berkaitan dengan materi yang menyangkut perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan kepemimpinan suatu perusahaan." Berdasarkan uraian-uraian di atas, secara umum dapat disebutkan bahwa keterbukaan merupakan prinsip dasar yang dianut secara universal dan berlaku secara mutlak di pasar modal. Sebagai

¹⁵ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good dengan Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan* (LKPMK), Fakultas Hukum UI, Jakarta, 2006, hlm. 116.

¹⁶ *Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Penerbit Kencana Prenada Media Group.

pasar yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menawarkan dana, pasar modal dikelola secara profesional dengan mengedepankan keterbukaan untuk mempermudah akses bagi semua pihak yang berkepentingan dengan kegiatan pasar modal. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal sesungguhnya bertujuan untuk:

1. Memberikan perlindungan hukum bagi semua pihak yang berkepentingan dengan pasar modal terutama bagi calon investor (pemodal).
2. Memberikan informasi seluas-luasnya bagi semua pihak yang berkepentingan dengan pasar modal sebagai dasar pertimbangan pengambilan suatu keputusan.
3. Meningkatkan kepercayaan publik kepada pasar modal, hal ini didasarkan pemikiran bahwa aktivitas pasar modal sangat bergantung pada tingkat kepercayaan masyarakat, sehingga untuk menumbuhkan kepercayaan diberikan ruang seluas-luasnya untuk mendapat informasi di pasar modal.

Keterbukaan di pasar modal tidak hanya berorientasi pada kepentingan perlindungan hukum pemodal (investor) tetapi juga dapat menjadi suatu instrumen yuridis bagi upaya membangun perusahaan yang sehat dengan pengelolaan yang baik. Pada akhirnya pengelolaan perusahaan yang baik dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk menarik penanaman modal.

Pada saat perusahaan melakukan penawaran umum (*primary market level*), didahului dengan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan

menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.I tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, dimana salah satu dokumen tersebut adalah prospektus. Prospektus, menurut Pasal 1 butir 26 UUPM adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Prospektus, sebagai dokumen yang disyaratkan bagi perusahaan dalam penyampaian pernyataan pendaftaran berisikan antara lain tentang latar belakang, kondisi keuangan, status hukum, kekayaan, risiko, dan rencana-rencana untuk masa yang akan datang yang dimiliki oleh perusahaan.

Secara umum, prospektus dapat dibedakan atas 3 (tiga) macam, yaitu:

1. Prospektus awal (*preliminary/redherring prospectus*) yang diterbitkan dalam rangka penawaran awal (*book building*).
2. Prospektus Ringkas (iklan).
3. Prospektus Lengkap (cetakan).

Prospektus harus kredibel. Artinya, segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Jajaran Direksi dan Komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas. UUPM menentukan bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Untuk mengkaji kedudukan prospektus dalam aspek hukum, harus dicermati kembali pengertian prospektus sebagaimana

disebutkan dalam Pasal 1 butir 26 UUPM, bahwa prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Ada dua hal yang dapat dikritisi dari rumusan ini, pertama, bahwa prospektus itu hakikatnya adalah informasi yang disampaikan kepada masyarakat umum secara tertulis. Kedua, adalah rumusan bentuk tertulis dari prospektus dalam kacamata hukum adalah untuk lebih jelas mengukur apakah informasi yang disampaikan kepada masyarakat itu merupakan keterangan yang benar atau tidak benar. Bentuk tertulis dapat menjadi alat bukti manakala terjadi tuntutan hukum oleh seseorang yang merasa dirugikan atas keterangan yang dianggapnya tidak benar. Berdasarkan hal tersebut, dalam perspektif hukum, prospektus merupakan suatu dokumen resmi atau sah yang diterbitkan suatu perusahaan yang berisikan informasi mengenai perusahaan tersebut sehubungan dengan penawaran umum dengan maksud untuk mempengaruhi bagi siapa saja untuk membeli efek. Sebagai suatu bentuk informasi, menjadi suatu keharusan isi prospektus bersifat akurat dan memberikan gambaran utuh. Pengingkaran terhadap ketentuan ini bermakna perbuatan penyesatan informasi kepada masyarakat. Sejalan dengan ini, sebagaimana dikemukakan di atas bahwa berdasarkan UUPM, prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Berdasarkan pemahaman tersebut, berarti prospektus memiliki kedudukan dan konsekuensi hukum, terkait kebenaran informasi yang dimuat

dalam prospektus. Oleh karena itu, UUPM menekankan bahwa jajaran direksi dan komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas. Artinya, apabila informasi yang dimuat dalam prospektus adalah salah, tidak akurat dan menyesatkan, direksi dan komisaris mempunyai kewajiban hukum untuk mempertanggungjawabkannya. Sekaligus merupakan pihak yang harus bertanggung jawab, apabila atas kesalahan informasi dalam prospektus tersebut, ada pihak-pihak yang merasa ditipu atau dirugikan oleh informasi tersebut melakukan gugatan hukum.

Oleh karena prospektus memiliki konsekuensi yuridis, maka sepatutnya pembuatan prospektus dilakukan secara cermat dan mempertimbangkan akurasi substansi. Untuk memberikan gambaran yang baik tentang perusahaan dalam prospektus, perlu terlebih dahulu direksi dan komisaris menata pengelolaan perusahaannya secara baik sebelum "go publik".

Proses IPO MNC telah memenuhi prinsip keterbukaan yang diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 dengan secara jelas dan berulang kali mencantumkan mengenai kepemilikan atas 75% saham MNC TV. Pencantuman kepemilikan tersebut dilakukan pada prospektus ringkas IPO MNC yang terdapat pada harian Seputar Indonesia tanggal 14 Juni 2007 dan juga pada media lainnya yang secara berulang kali dilakukan dan tidak terdapat satupun keberatan yang diajukan pihak manapun juga (termasuk tuntutan ke Pengadilan) terhadap proses IPO MNC tersebut.

Selama proses penawaran umum, selain tidak adanya keberatan pada proses IPO MNC, faktanya sengketa yang diajukan SHR ke pengadilan JakPus pada 11 Januari 2010 tersebut tidak menurut sertakan MNC sebagai pihak yang tergugat maupun turut tergugat sehingga tidak adanya suatu fakta material mengenai keadaan perusahaan MNC yang luput dari prospektus MNC pada saat IPO yang dapat menjadi alasan pengajuan pembatalan Peraturan Bapepem-LK IX.A.2 mengenai tata cara penawaran umum dikatakan bahwa dari saat sebelum pernyataan efektif hingga selesainya proses IPO apabila ada pihak berkeberatan dengan proses IPO tersebut dapat memintakan keberatan kepada Bapepem-LK. Namun apabila lewat dari waktu tersebut suatu pembatalan tidak dapat dilakukan karena berkaitan dengan perlindungan investor kecil. Oleh karena itu gugatan Abdul untuk membatalkan IPO MNC tidak dapat dikabulkan.

Pihak-pihak yang merasa dirugikan atas suatu kejadian di Pasar Modal terlebih dahulu harus membuat laporan kepada Bapepem untuk dilakukan langkah pemeriksaan oleh Bapepem, sekiranya dari hasil pemeriksaan Bapepem terdapat pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal, maka tuntutan ganti rugi dapat diajukan ke Bapepem (Penjelasan Pasal 100 ayat(2) UUPM atau ke Pengadilan Negeri (Pasal 80 ayat (4) dan Pasal 111 UUPM). Dari kasus gugatan yang diajukan oleh investor dalam kasus ini, dimana salah satuuntutannya adalah pembatalan suatu Penawaran Umum yang telah berjalan di tahun 2007 dan baru dilakukan gugatan di tahun 2011, UU Pasar Modal maupun peraturan pelaksanaanya tidak mengatur hal mengenai pembatalan

Penawaran Umum yang telah lewat namun yang ada adalah pembatalan suatu Pendaftaran (Pasal 102 ayat (2) UUPM).

Menurut Penulis suatu Penawaran Umum yang telah masuk ke Bursa Efek dan telah diperdagangkan di lantai bursa maka tidak dapat dilakukan pembatalan atas Penawaran Umum yang telah dilakukan karena sudah sesuai memenuhi persyaratan-persyaratan yang telah ditetapkan dan melewati tahapantahapan yang ditentukan dengan demikian dikatakan sah sesuai hukum pasar modal dan transaksi saham yang dilakukan sudah berpindah-pindah dari satu investor awal pada saat penawaran umum ke investor lainnya melalui transaksi jual-beli saham di dalam lantai bursa di Bursa Efek Indonesia menjadi faktor yang sangat kompleks bilamana terjadi pembatalan suatu penawaran umum.

C. Sikap BAPEPAM dalam Menyelesaikan Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Kasus PT. MNC

Bapepam bukan lembaga yudikatif jadi tidak bisa menyidangkan perkara PT. MNC. Bapepam fungsinya hanya mengawasi dan menyidik proses pasar modal dan tanpa disertai kewenangan yudikatif di dalamnya, selain itu Bapepam merupakan lembaga yang berada di bawah Menteri Keuangan dan itu berarti merupakan lembaga eksekutif. Selain itu, objek gugatan bukan menyangkut pembatalan surat keputusan yang ditetapkan oleh Bapepam melainkan perbuatan melawan hukum yang dilakukan para Tergugat dengan tidak mengumumkan prospektus saham MNCN terkait sengketa

saham TPI yang mempengaruhi harga saham. Dengan demikian sangat jelas tergambar bahwa apa yang menjadi dasar gugatan adalah hal-hal keperdataan yang merupakan wewenang Peradilan Umum dalam hal ini Pengadilan Negeri.

Pihak Penggugat dalam kasus ini melakukan gugatan secara perdata melalui Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dengan materi gugatan pada intinya adalah untuk mempermasalahkan Proses Penawaran Umum yang diperluas dengan tuntutan untuk pembatalan atas Penawaran Umum Perdana, Pencabutan izin-izin usaha para Penjamin Emisi Pelaksana, Penjamin Emisi maupun Konsultan Hukum Pasar Modal serta adanya tuntutan ganti kerugian atas Perbuatan Melawan Hukum yang dilakukan oleh Para Tergugat secara bersama-sama atas kerugian yang diderita oleh Penggugat berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdata.

Kewenangan mengadili secara absolut/kompetensi absolut atau kewenangan mutlak adalah menyangkut pembagian kekuasaan (kewenangan) mengadili antar lingkungan Peradilan. Tugas Pokok Pengadilan Negeri diatur dalam Pasal 50 UU No. 2 Tahun 1986 sebagaimana dirubah dengan UU RI No. 8 Tahun 2004 tentang Perubahan Kedua atas UU No. 2 Tahun 1986 tentang Peradilan Umum bahwa "Pengadilan Negeri bertugas berwenang memeriksa, memutus dan menyelesaikan perkara perdata dan pidana ditingkat pertama".

Dengan ketentuan diatas, dengan demikian Pengadilan Negeri Jakarta Pusat berwenang mengadili perkara perdata (Perdata umum dan Perdata

husus), kecuali kewenangan tersebut diatur dalam undang-undang menjadi kewenangan Peradilan lain atau lembaga *Extra Judicial* berdasarkan yurisdiksi khusus yang diberikan oleh Undang-undang. Hal lain mengenai kewenangan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat adalah adanya gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) yang mencakup ganti rugi di bidang Pasar Modal dalam payung Pasal 1365 KUHPerdara yang absolut menjadi kewenangan dari Pengadilan Negeri untuk memeriksa dan mengadilinya.

Bapepam sebagai salah satu Badan yang ada dibawah organisasi Kementrian Keuangan Republik Indonesia merupakan penyelenggara Negara, sehingga keputusan-keputusan yang dibuatnya adalah merupakan Keputusan Tata Usaha Negara (KTUN). Dalam perkara ini terdapat permintaan kepada Pengadilan Negeri untuk membatalkan surat Pernyataan Pernyataan Efektif No.S-2841/BL/2007 tertanggal 13 Juni maupun pencabutan izin dari para Perusahaan Penjamin Pelaksana Emisi maupun Penjamin Emisi serta Surat Tanda Terdaftar Konsultan Hukum dari masing-masing Tergugat. Surat-surat yang dikeluarkan tersebut diatas merupakan suatu Keputusan Tata Usaha Negara yang sebagaimana diatur dalam Pasal 1 ayat (3) UU Peradilan Tata Usaha Negara. Lengkapnya Pasal 1 ayat (3) UU PTUN menyatakan sebagai berikut: "Keputusan Tata Usaha Negara yang berisi tindakan hukum Tata Usaha Negara yang berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku, yang bersifat konkret, individual dan final, yang menimbulkan akibat hukum bagi seseorang atau badan hukum perdata. Dengan definisi tersebut jelas bahwa Pernyataan Efektif maupun Surat Izin usaha dan Surat Tanda Terdaftar

Konsultansi Hukum merupakan suatu Keputusan Tata Usaha Negara yang menjadi domain Peradilan Tata Usaha Negara.

Pasal 134 HIR menyatakan bahwa “jika perselisihan suatu perkara tidak masuk kekuasaan pengadilan negeri, maka setiap waktu dalam pemeriksaan perkara itu dapat diminta supaya hakim menyatakan dirinya tidak berkuasa dan hakim wajib pula mengakui karena jabatannya”. Dalam perkara ini terdapat dua hal yaitu adanya kewenangan perdata yang dimiliki oleh Pengadilan Negeri namun kewenangan tersebut tidak bersifat mutlak bilamana ada Undang-Undang yang telah memberikan kewenangan khusus kepada Peradilan lain atau lembaga *Extra Judicial*. UU Pasar Modal telah memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dan memberikan sanksi atas adanya pelanggaran yang dilakukan oleh para pihak yang terlibat di Pasar Modal, adapun untuk keberatan atas adanya putusan-putusan Bapepam yang berhubungan dengan surat-surat yang dikeluarkannya, maka lembaga Peradilan yang tepat adalah Peradilan Tata Usaha Negara, karena surat-surat yang dikeluarkan oleh Pejabat Bapepam merupakan suatu Keputusan Tata Usaha Negara.

Pada kasus ini, Bapepam merupakan lembaga yang ditunjuk oleh Undang-Undang Pasar Modal dalam melakukan penyelesaian sengketa yang timbul di Pasar Modal. Adapun demikian Bapepam dapat pula menetapkan syarat dan atau mengizinkan dilakukannya penyelesaian tertentu atas kerugian yang ditimbulkan dari kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya.

Penyelesaian dimaksud antara lain adalah berupa penyelesaian secara perdata diantara pihak yang dapat diajukan ke Bapepam ataupun melalui Pengadilan Negeri (Penjelasan Pasal 100 ayat (2) dan Pasal 80 ayat (4) serta Pasal 111).

Penggugat dalam gugatannya menuntut ganti kerugian berdasarkan Perbuatan Melawan Hukum yang telah dilakukan oleh Para Tergugat sehingga Penggugat dirugikan atas investasinya dalam saham PT. MNC yang dibelinya, yang menurut Penggugat akibat adanya Prospektus yang menyesatkan dengan tidak mengungkapkan adanya Fakta Material mengenai sengketa antara pihak PT. MNC dengan pihak lain dalam kasus kepemilikan PT. TPI. Dalam tuntutan nya pihak Penggugat meminta ganti kerugian secara tanggung renteng kepada seluruh Para Tergugat sebesar Rp.30.020.712.000,00 (tiga puluh miliar dua puluh juta tujuh ratus dua belas ribu rupiah).

Dalam kasus Perbuatan Melawan Hukum, maka Penggugat menggunakan Pasal 1365 KUH Perdata jo Pasal 80 ayat (1) jo pasal 105 jo Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal. Pada Pasal 1365 KUHPerdata menentukan bahwa tiap perbuatan melawan hukum yang mengakibatkan kerugian pada orang lain, mewajibkan orang yang melakukan perbuatan tersebut untuk mengganti kerugian.¹⁷

¹⁷ R.Soebekti dan R. Tjitrosudibyo, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, PT. Pradnya Paramita, Jakarta, 2003, hlm. 346.

Syarat-syarat yang harus ada untuk menentukan suatu perbuatan sebagai perbuatan melawan hukum haruslah memenuhi unsur-unsur sebagai berikut:¹⁸

1. Harus ada perbuatan, yang dimaksud dengan perbuatan ini baik yang bersifat positif maupun yang bersifat negatif, artinya setiap tingkah laku berbuat atau tidak berbuat.
2. Perbuatan tersebut harus melawan hukum.
3. Ada kerugian.
4. Ada hubungan sebab akibat antara perbuatan melawan hukum itu dengan kerugian.
5. Ada kesalahan (*fraud*).

Penggunaan permintaan ganti kerugian yang diajukan oleh Penggugat dengan menggunakan dalil Perbuatan Melawan Hukum ini, dapat diajukan kepada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat kepada Para Tergugat, bilamana Penggugat melakukan terlebih dahulu langkah meminta kepada Bapepam untuk melakukan pemeriksaan atas pelanggaran proses Penawaran Umum PT.MNC (Pasal 2 PP No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal), setelah pihak Bapepam menentukan adanya pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal, maka penggugat sebagai pihak yang dirugikan barulah dapat mengajukan ganti rugi ke Bapepam atau ke Pengadilan Negeri.

¹⁸ Rosa Agustina, *Perbuatan Melawan Hukum*, Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia, Jakarta, 2003, hlm. 37.

Dengan demikian maka hasil pemeriksaan dari Bapepam selaku Pengawas Pasar Modal setelah melakukan pemeriksaan atas laporan investor harus dapat membuktikan bahwa PT. MNC selaku emiten telah memenuhi unsur-unsur perbuatan melawan hukum seperti tersebut diatas, sehingga dengan demikian pihak Bapepam akan membantu kepada pihak yang dirugikan untuk melakukan tuntutan ganti rugi seperti yang telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan menggunakan Pasal 1365 KUHPerdato.

Mengenai besarnya ganti kerugian yang dituntut oleh Penggugat, maka pada Pasal 1365 KUHPerdato tidak mengatur lebih lanjut mengenai ganti kerugian tersebut. Selanjutnya Pasal 1371 ayat (2) KUHPerdato memberikan sedikit pedoman untuk itu dengan menyebutkan "Juga penggantian kerugian ini dinilai menurut kedudukan dan kemampuan kedua belah pihak, dan menurut keadaan". Pedoman selanjutnya dapat ditemukan pada Pasal 1372 ayat (2) KUHPerdato yang menyatakan; "Dalam menilai satu dan lain, Hakim harus memperhatikan berat ringannya penghinaan, begitu pula pangkat, kedudukan dan kemampuan kedua belah pihak dan pada keadaan".

Dalam hukum perdata dapat dipersoalkan apakah ada perbedaan pengertian antara kerugian sebagai akibat suatu perbuatan melawan hukum disatu pihak dan kerugian sebagai akibat tidak terlaksananya suatu perjanjian dilain pihak. Pasal 1365 KUHPerdato menamakan kerugian akibat melawan hukum sebagai "scade" (rugi) saja, sedangkan kerugian akibat wanprestasi

oleh Pasal 1246 KUHPerdara dinamakan “*Kosten, scaden en interessen*” (biaya, kerugian dan bunga).¹⁹

Dengan demikian Penggugat yang mendasarkan gugatan pada Pasal 1365 KUH Perdata sekali-kali tidaklah dapat mengharap, bahwa besarnya kerugian akan ditentukan oleh undang-undang telah menjadi yurisprudensi yang tetap. Mahkamah Agung Indonesia dalam putusan R. Soegiyono melawan Walikota Kepala Daerah Tingkat II Kota Madya Blitar No.610K/Sip/1968 tanggal 23 Mei 1970, memuat pertimbangan antara lain sebagai berikut: “Meskipun tuntutan ganti kerugian jumlahnya dianggap tidak pantas sedang penggugat mutlak menuntut sejumlah itu, hakim berwenang untuk menetapkan berapa pantasnya harus dibayar, hal ini tidak melanggar Pasal 178 ayat (3) HIR (*ex aequo et bono*).”²⁰ Hakim berwenang untuk menentukan berapa pantasnya harus dibayar ganti kerugian, sekalipun penggugat menuntut ganti kerugian dalam jumlah yang tidak pantas.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan oleh penulis, maka terlihat bahwa Penggugat dalam hal ini diwakili oleh kuasa hukumnya dalam penyusunan gugatan terlampau prematur dan tidak mendalami terlebih dahulu mengenai peraturan Perundang-undangan di bidang Pasar Modal, yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, maupun Undang-Undang tentang Peradilan Tata Usaha Negara yaitu Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1986 jo. Undang-Undang Nomor 9 Tahun 2004 tentang Peradilan Tata Usaha Negara, termasuk kewenangan Bapepam dalam menyelesaikan pelanggaran

¹⁹ *Ibid*, hlm.51.

²⁰ *Ibid*, hlm 53.

dalam hukum pasar modal, sehingga gugatan Penggugat memasukan gugatan mengenai pencabutan izin-izin yang dikeluarkan oleh Pejabat Tata Usaha Negara dalam hal ini Bapepam dan juga tuntutan ganti kerugian yang kesemuanya diajukan kepada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Dengan kondisi gugatan seperti ini maka dengan mudah gugatan Penggugat dapat dikalahkan sebelum menyentuh kemateri perkara dengan dalil bahwa Pengadilan Negeri tidak berwenang mengadili perkara karena alasan kompetensi mengadili perkara, dimana Bapepam memiliki kewenangan atributif dari Undang-Undang Pasar Modal.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, maka penulis dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Prinsip keterbukaan berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal terkait dengan pelaksanaan IPO PT MNC telah memenuhi seluruh persyaratan administrasi untuk pelaksanaan suatu Penawaran Umum dan telah disetujui oleh Bapepam dalam surat keputusan Pernyataan Efektif dari Bapepam LK No.S-2841/BL/2007 tanggal 13 Juni 2007 dan tanpa adanya catatan yang mengindikasikan adanya kekurangan dokumen yang dipersyaratkan dalam pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Dengan demikian maka PT. MNC dapat melakukan proses Penawaran Umum kepada publik.
2. Proses IPO MNC telah memenuhi prinsip keterbukaan yang diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 dengan secara jelas dan berulang kali mencantumkan mengenai kepemilikan atas 75% saham MNC TV. Pencantuman kepemilikan tersebut dilakukan pada prospektus ringkas IPO MNC yang terdapat pada harian Seputar Indonesia tanggal 14 Juni 2007 dan juga pada media lainnya yang secara berulang kali dilakukan dan tidak terdapat satupun keberatan yang diajukan pihak manapun juga (termasuk tuntutan ke Pengadilan) terhadap proses IPO MNC tersebut.

3. BAPEPAM berfungsi sebagai regulator dan juga mempunyai tanggung jawab sesuai undang-undang untuk melakukan penyelidikan terhadap kasus-kasus yang dilaporkan maupun kasus yang tidak dilaporkan. Dalam IPO PT.MNC penggugat menggugat bukan menyangkut pembatalan surat keputusan yang ditetapkan oleh Bapepam melainkan perbuatan melawan hukum yang dilakukan para Tergugat dengan tidak mengumumkan prospektus saham MNCN terkait sengketa saham TPI yang mempengaruhi harga saham.

B. Saran

1. Bapepam perlu memberikan Informasi Tata Cara Penyelesaian Sengketa kepada masyarakat untuk semua yang berhubungan dengan proses Penawaran Umum, hal ini agar diketahui oleh para investor dan merupakan bentuk perlindungan bagi calon investor yang akan menanamkan modalnya dengan membeli saham pada pasar perdana dari suatu saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum. Dengan adanya informasi Tata Cara Penyelesaian Sengketa ini, masyarakat investor tidak perlu melakukan tindakan melakukan gugatan secara langsung melalui Pengadilan tetapi terlebih dahulu melaporkan ke pihak Bapepam untuk diselidiki dan diambil langkah-langkah hukum yang diperlukan untuk penyelesaian sengketa tersebut. Adapun media informasi ini dapat ditempatkan di situs Bapepam yang dapat diakses secara online dengan menggunakan skema yang menggambarkan langkah-langkah dalam

membuat laporan oleh investor, serta nomor hotline dan email khusus untuk bagian yang dapat dihubungi oleh investor.

2. Bapepam sebagai lembaga yang diberikan kewenangan yang luas dan juga bertugas melindungi investor pasar modal, diharapkan dapat memberikan jawaban secara terbuka kepada masyarakat mengenai langkah-langkah hukum yang diambil oleh Bapepam atas gugatan yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum, dengan demikian investor dapat mendapatkan kepastian terhadap modal yang telah diinvestasikan, adapun cara yang dapat dilakukan oleh Bapepam adalah melalui buletin yang dibuat oleh Bapepam dan juga menggunakan situs internet pada website Bapepam ada bagian khusus yang memberikan informasi mengenai tindakan-tindakan oleh Bapepam atas gugatan-gugatan yang berkaitan dengan penawaran umum.
3. Bapepam perlu membuat pengaturan lebih rinci mengenai sanksi-sanksi yang lebih tegas atas pelanggaran prinsip keterbukaan khususnya pelanggaran dalam informasi yang menyesatkan mengenai fakta material yang dituliskan atau tidak dituliskan dalam prospektus seperti dalam bentuk tabel jenis pelanggaran dan nilai sanksi yang akan dijatuhkan dalam ukuran batasan minimal dan maksimal untuk setiap pelanggaran. Dengan adanya pengaturan sanksi yang lebih rinci dan tegas diharapkan dapat membantu untuk mencegah terjadinya pelanggaran atas prinsip keterbukaan dalam suatu penawaran umum ataupun setelah masa penawaran umum. Bentuk sanksi ini dibuat dalam suatu Keputusan Ketua

Bapepam yang dapat dilakukan revisi secara terus menerus untuk perbaikan sebagai suatu bentuk perlindungan bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.
- Agus Kretarto, *Investor Relations – Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Perusahaan Berbasis Kepatuhan*, Jakarta: PT. Grafiti Press, 2011.
- Ahmad Ali, *Menguat Tabir Hukum, (Suatu kajian Filosofis dan Sosiologi)*, Jakarta: Gunung Agung, 2002.
- Anorogan Panji dan Pakarti Piji, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001
- Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000.
- Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Fakultas Hukum Program Pascasarjana, 2001.
- Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: PT. Tatanusa, 2006.
- Hendy M. Fakhruddin, *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo, 2008.
- Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- _____ *Pengantar Hukum Bisnis, Menata Bisnis di Era Global*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002
- Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung Sumantoro, 1990, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Panji Anoragan dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001.

Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.

Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2000.

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

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

Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1990.

Peraturan Perundang-Undangan , Internet Dan Kamus

Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1982 tentang Daftar Perusahaan.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Departement Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Balai
Pustaka, 1990

<http://www.us.detikfinance.com/read/2011/04/18/181714/1620141/6/hary->tano-e-tak-mau-diseret-seret-kasus-kisruh-tpi>

www.republika.co.id/berita/nasional/hukum/11/04/18/ljuhbf-hary-tano-e-kami-bukan-tergugat

<http://www.republika.co.id/berita/nasional/hukum/11/04/18/ljuhbf-hary-tano-e-kami-bukan-tergugat>

Prawira Setiabudi

<http://waspada.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=171077:kasus-tpi-bapepam-diminta-tindak-mnc&catid=18:bisnis&Itemid=95>,

PT Media Nusantara Citra Tbk.,

<http://www.mnc.co.id/cms/detail.php?id=13&tipe_berita=PressRelease>.